I. CONDICIONES GENERALES DE LA ECONOMÍA

EVOLUCIÓN ECONÓMICA DE MÉXICO

Producto Interno Bruto en México durante el Cuarto Trimestre de 2016[1] (INEGI)

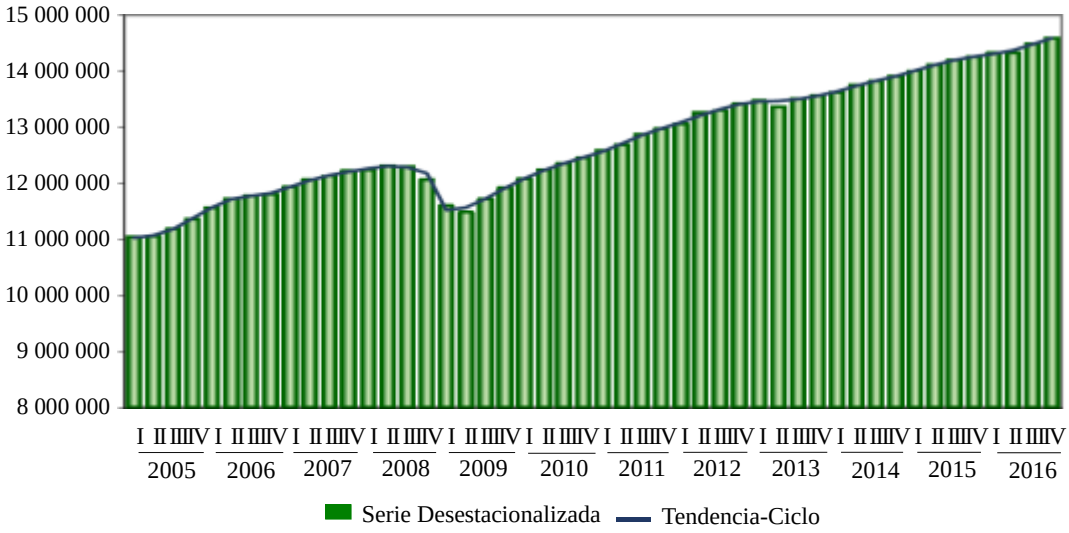
El 22 de febrero de 2017, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) dio a conocer el Producto Interno Bruto (PIB) en México durante el Cuarto Trimestre de 2016. A continuación se presenta la información.

Principales resultados

Con datos desestacionalizados el Producto Interno Bruto (PIB) registró un aumento de 0.7% en términos reales durante el cuarto trimestre de 2016 con relación al trimestre inmediato anterior.

[1] Para conocer el dato de la actividad económica del país en diciembre de 2016, se sugiere consultar el documento sobre el Indicador Global de la Actividad Económica que se difundió el INEGI paralelamente a esta nota.

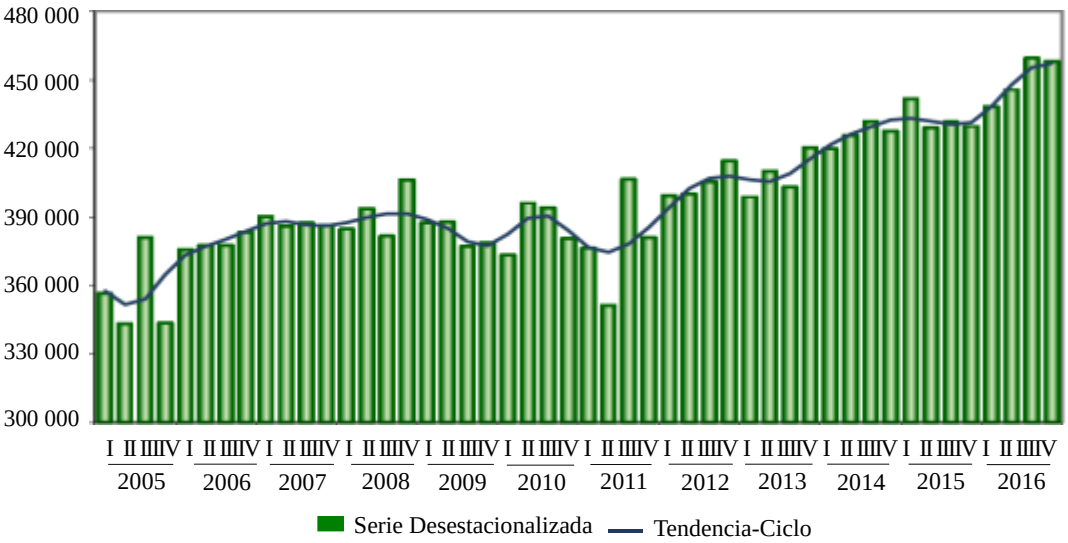
PRODUCTO INTERNO BRUTO AL CUARTO TRIMESTRE DE 2016
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Millones de pesos a precios de 2008-



FUENTE: INEGI.

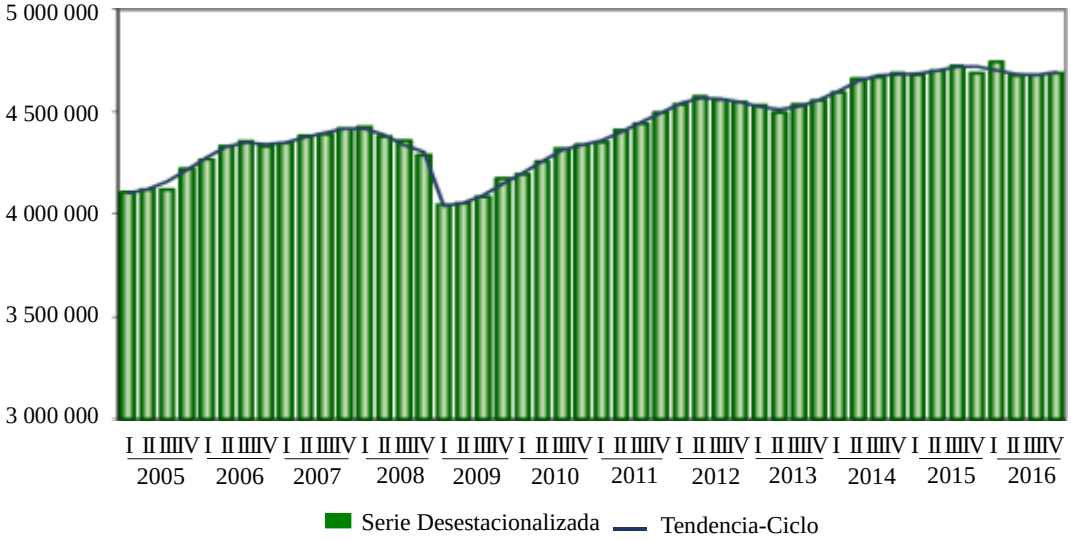
Por componentes, las Actividades Terciarias se incrementaron en términos reales 0.8% y las Actividades Secundarias 0.2%; mientras que las Actividades Primarias retrocedieron 0.3% frente al trimestre que le precede.

PIB DE LAS ACTIVIDADES PRIMARIAS AL CUARTO TRIMESTRE DE 2016
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Millones de pesos a precios de 2008-



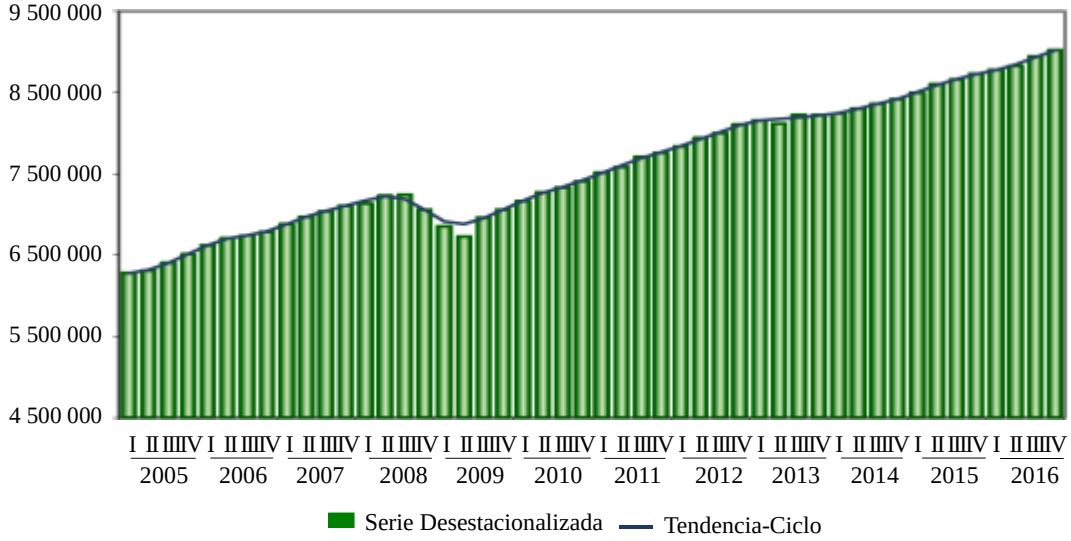
FUENTE: INEGI.

PIB DE LAS ACTIVIDADES SECUNDARIAS AL CUARTO TRIMESTRE DE 2016
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Millones de pesos a precios de 2008-



FUENTE: INEGI.

PIB DE LAS ACTIVIDADES TERCIARIAS AL CUARTO TRIMESTRE DE 2016
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Millones de pesos a precios de 2008-



FUENTE: INEGI.

PRODUCTO INTERNO BRUTO AL CUARTO TRIMESTRE DE 2016
CIFRAS DESESTACIONALIZADAS POR GRUPOS DE ACTIVIDADES ECONÓMICAS

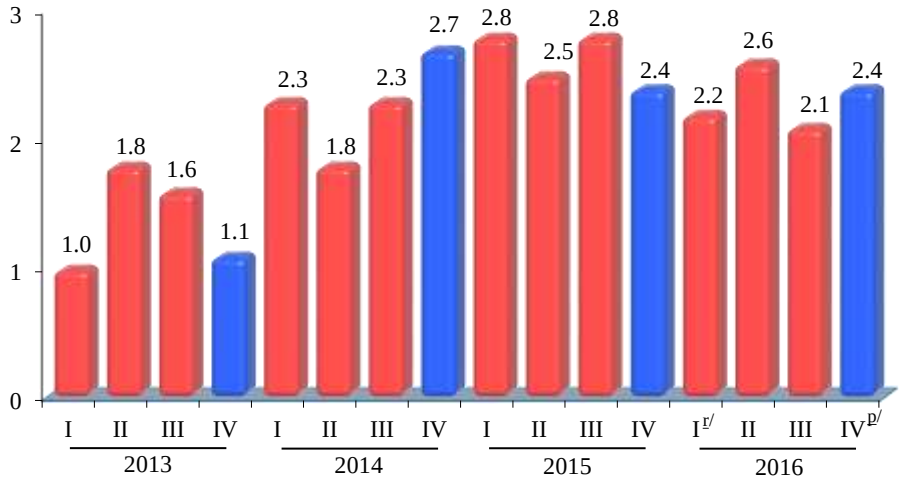
Concepto	Variación porcentual real respecto al trimestre previo	Variación porcentual real respecto a igual trimestre de 2015
PIB Total	**0.7**	**2.4**
Actividades Primarias	-0.3	6.6
Actividades Secundarias	0.2	0.0
Actividades Terciarias	0.8	3.3

Nota: La serie desestacionalizada del agregado se calcula de manera independiente a la de sus componentes.
FUENTE: INEGI.

Cifras Originales

Durante el cuarto trimestre de 2016, el PIB Total de México registró un crecimiento de 2.4% con respecto al mismo período de 2015.

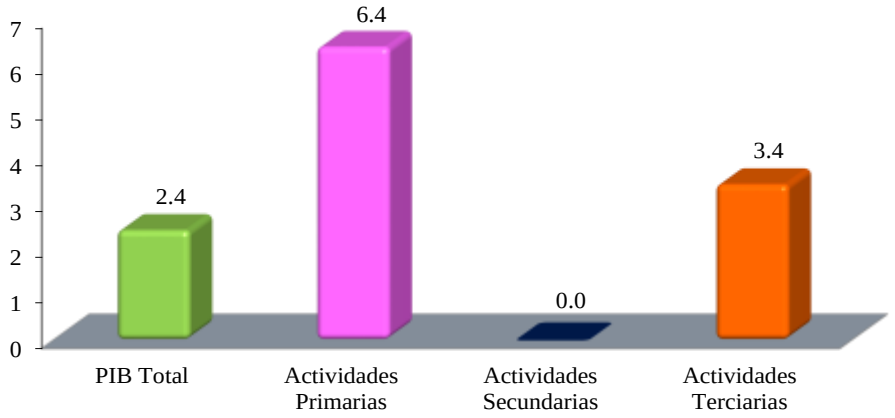
PRODUCTO INTERNO BRUTO
AL CUARTO TRIMESTRE
-Variación porcentual real respecto al mismo trimestre del año anterior-



r/ Cifras revisadas.
p/ Cifras preliminares.
FUENTE: INEGI.

Cabe destacar que el aumento del producto de México se debió al incremento del PIB de las Actividades Primarias (6.4%), las Actividades Terciarias (3.4%) y las Actividades Secundarias se mantuvieron sin variación (0.0%).

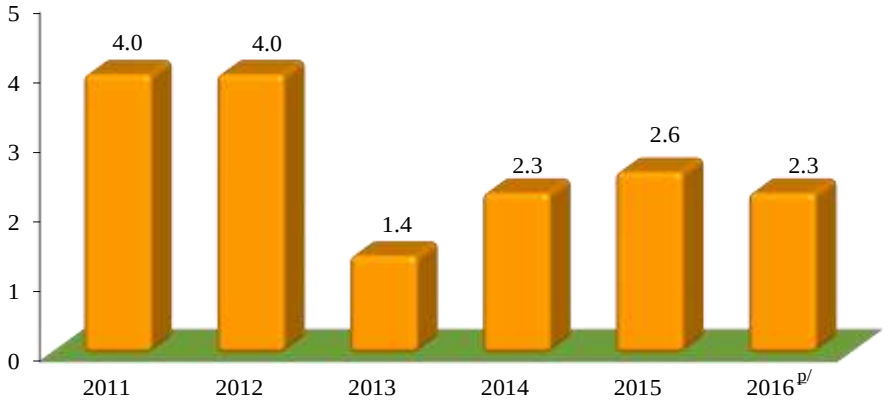
PRODUCTO INTERNO BRUTO POR GRUPOS DE ACTIVIDADES ECONÓMICAS AL CUARTO TRIMESTRE DE 2016p/
-Variación porcentual real respecto al mismo período del año anterior-



p/ Cifras preliminares.
FUENTE: INEGI.

Durante 2016, el PIB Total reportó un crecimiento de 2.3% con relación al de 2015 (2.6%).

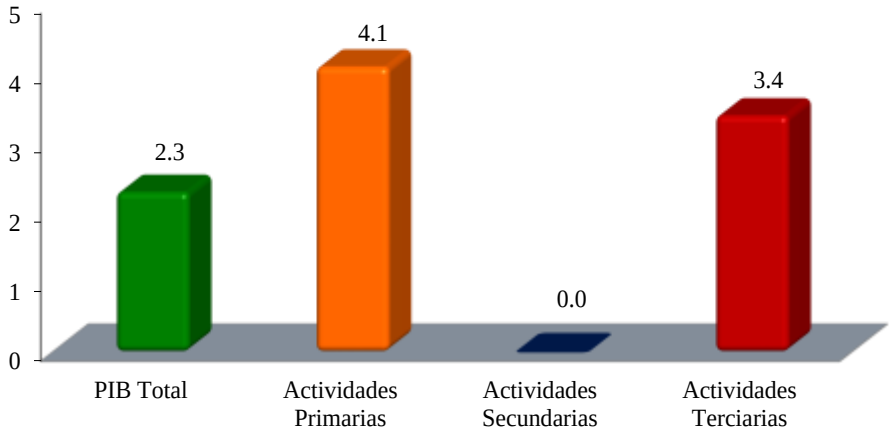
PRODUCTO INTERNO BRUTO ANUAL
-Variación porcentual real respecto al mismo período del año anterior-



p/ Cifras preliminares.
FUENTE: INEGI.

En términos anuales, por sectores de actividad, el PIB de las Actividades Primarias registró un incremento de 4.1%, en tanto que las Actividades Terciarias observaron un aumento de 3.4%, en tanto que las Actividades Secundarias se mantuvieron sin cambio (0.0%).

PRODUCTO INTERNO BRUTO POR GRUPOS DE ACTIVIDADES ECONÓMICAS ENERO-DICIEMBRE DE 2016p/
-Variación porcentual real respecto al mismo período del año anterior-



p/ Cifras preliminares.
FUENTE: INEGI.

En el cuadro siguiente se presentan los resultados originales del PIB trimestral por sector:

PRODUCTO INTERNO BRUTO AL CUARTO TRIMESTRE DE 2016*
-Variación porcentual real respecto al mismo período del año anterior-

Denominación	2015			2016r/				
	Trimestre		Anual	Trimestre				Anual
	III	IV		I	II	III	IVp/	
PIB Total a precios de mercado	**2.8**	**2.4**	**2.6**	**2.2**	**2.6**	**2.1**	**2.4**	**2.3**
Actividades Primarias	**0.4**	**0.3**	**1.5**	**-0.7**	**3.7**	**6.8**	**6.4**	**4.1**
11 Agricultura, cría y explotación de animales, aprovechamiento forestal, pesca y caza	0.4	0.3	1.5	-0.7	3.7	6.8	6.4	4.1
Actividades Secundarias	**1.2**	**0.1**	**1.0**	**0.0**	**0.8**	**-0.8**	**0.0**	**0.0**
21 Minería	-4.3	-4.1	-4.6	-3.2	-4.8	-8.2	-9.4	-6.4
Petrolera	-4.7	-3.4	-5.7	-2.9	-2.8	-7.1	-10.5	-5.9
No petrolera	-2.9	-6.7	-0.4	-4.3	-11.3	-12.2	-5.4	-8.3
22 Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final	1.9	2.1	2.3	1.0	5.7	3.9	2.8	3.3
23 Construcción	3.3	-0.8	2.5	1.3	3.0	0.0	3.0	1.8
31-33 Industrias manufactureras	2.6	1.9	2.5	0.7	1.5	1.1	1.9	1.3
Actividades Terciarias	**3.6**	**3.8**	**3.5**	**3.4**	**3.3**	**3.4**	**3.4**	**3.4**
43-46 Comercio	5.0	4.3	4.7	3.6	2.3	1.3	2.6	2.4
48-49 Transportes, correos y almacenamiento	5.3	3.9	4.3	2.9	3.3	2.3	2.7	2.8
51 Información en medios masivos	8.6	16.1	7.8	9.1	9.2	13.3	8.6	10.1
52 Servicios financieros y de seguros	5.9	6.1	4.3	8.2	7.5	7.9	7.2	7.7
53 Servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles e intangibles	2.3	2.2	2.5	2.1	1.8	1.8	1.8	1.9
54 Servicios profesionales, científicos y técnicos	4.2	3.5	4.2	7.2	7.7	9.0	4.4	7.0
55 Corporativos	7.3	4.7	3.5	5.5	4.9	6.6	1.7	4.7
56 Servicios de apoyo a los negocios y manejo de desechos y servicios de remediación	0.7	0.6	1.2	3.8	3.8	2.2	6.4	4.1
61 Servicios educativos	-0.3	0.9	0.0	-0.1	2.4	1.5	0.5	1.0
62 Servicios de salud y de asistencia social	-3.2	-2.2	-2.3	-1.1	2.0	2.2	1.9	1.3
71 Servicios de esparcimiento culturales y deportivos, y otros servicios recreativos	4.7	3.2	3.8	2.0	4.3	10.8	5.2	5.7
72 Servicios de alojamiento temporal y de preparación de alimentos y bebidas	7.0	8.1	5.8	6.8	2.4	3.0	3.1	3.8
81 Otros servicios excepto actividades gubernamentales	1.3	3.1	2.7	5.4	6.2	6.0	5.7	5.8
93 Actividades legislativas, gubernamentales, de impartición de Justicia y de organismos internacionales y extraterritoriales	0.5	-0.4	2.7	-2.9	-0.5	1.5	2.2	0.0

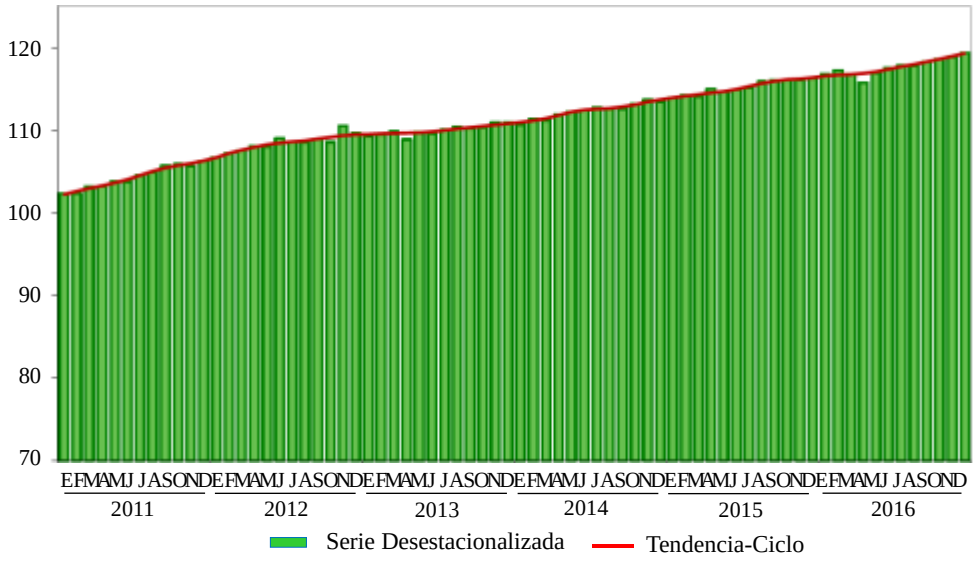
***** Los Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente (SIFMI) están incorporados en las actividades económicas.
r/ Cifras revisadas.
p/ Cifras preliminares.
FUENTE: INEGI.

Fuente de información:
http://www.inegi.org.mx/saladeprensa/boletines/2017/pib_pconst/pib_pconst2017_02.pdf

Indicador Global de la Actividad Económica (INEGI)

El 22 de febrero de 2017, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) informó, con base en datos desestacionalizados, que el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) aumentó 0.4% en términos reales durante diciembre de 2016 con relación al mes inmediato anterior.

INDICADOR GLOBAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA A DICIEMBRE DE 2016
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice 2008=100-



FUENTE: INEGI.

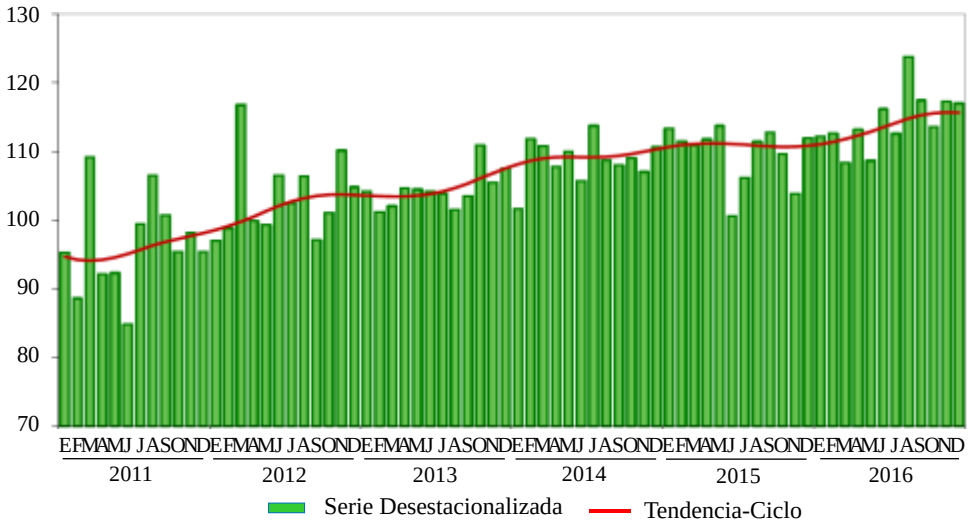
INDICADOR GLOBAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA DURANTE DICIEMBRE DE 2016
Cifras desestacionalizadas por grandes grupos de actividades económicas

Actividades	Variación porcentual real respecto al mes previo	Variación porcentual real respecto a igual mes de 2015
IGAE	**0.4**	**2.7**
Actividades Primarias	-0.2	4.5
Actividades Secundarias	-0.1	-0.1
Actividades Terciarias	0.6	3.9

Nota: La serie desestacionalizada del IGAE se calcula de manera independiente a la de sus componentes.
FUENTE: INEGI.

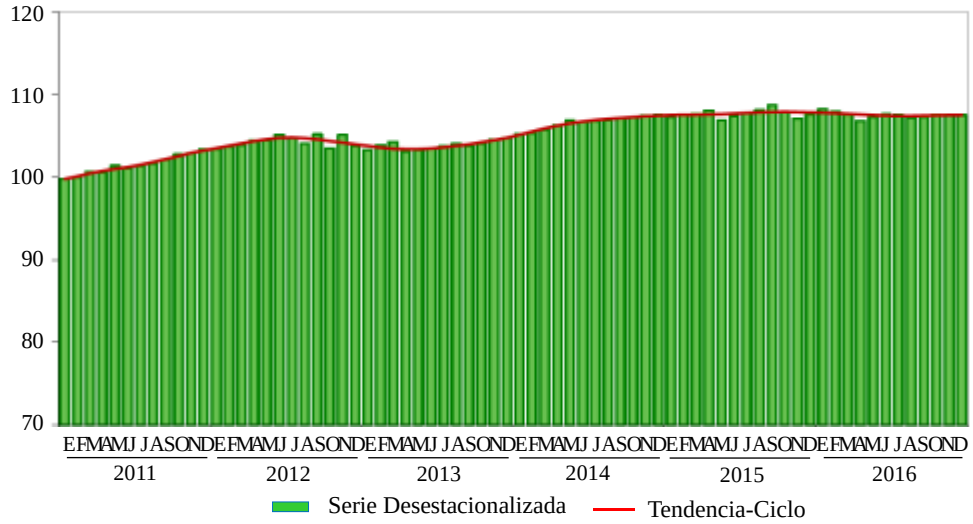
Por grandes grupos de actividades, las Terciarias crecieron 0.6%; en tanto que las Primarias se redujeron 0.2% y las Secundarias 0.1% en el último mes del año pasado respecto al mes previo.

ACTIVIDADES PRIMARIAS A DICIEMBRE DE 2016
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice 2008=100-



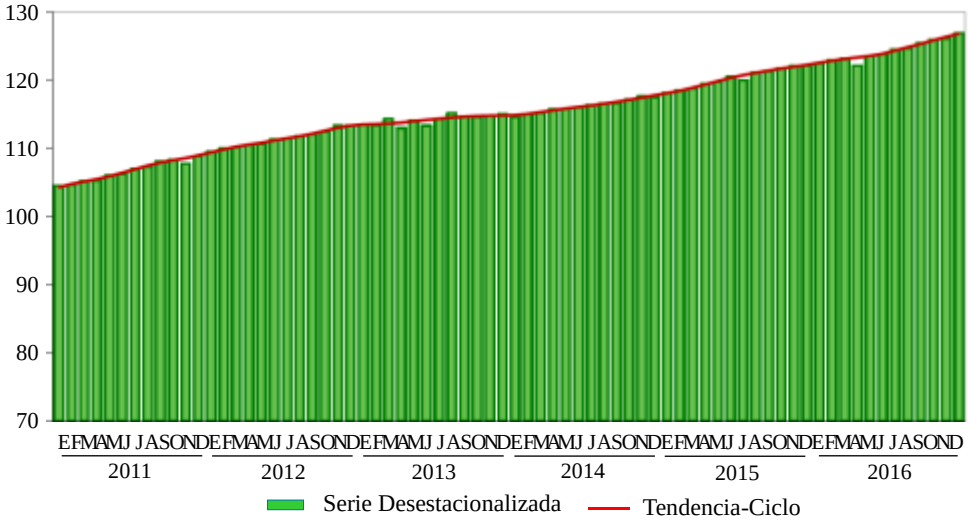
FUENTE: INEGI.

ACTIVIDADES SECUNDARIAS A DICIEMBRE DE 2016
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice 2008=100-



FUENTE: INEGI.

ACTIVIDADES TERCIARIAS A DICIEMBRE DE 2016
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice 2008=100-

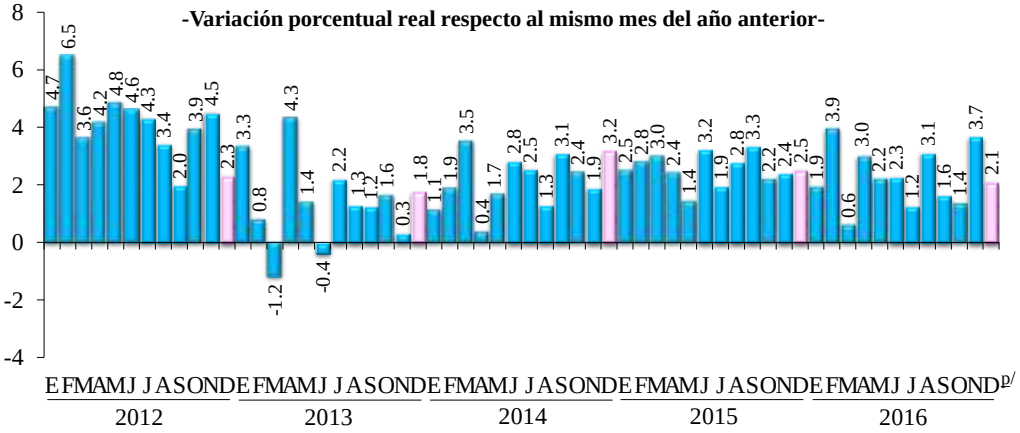


FUENTE: INEGI.

Cifras Originales

En diciembre de 2016, el IGAE registró un crecimiento de 2.1% con respecto al mismo mes del año anterior.

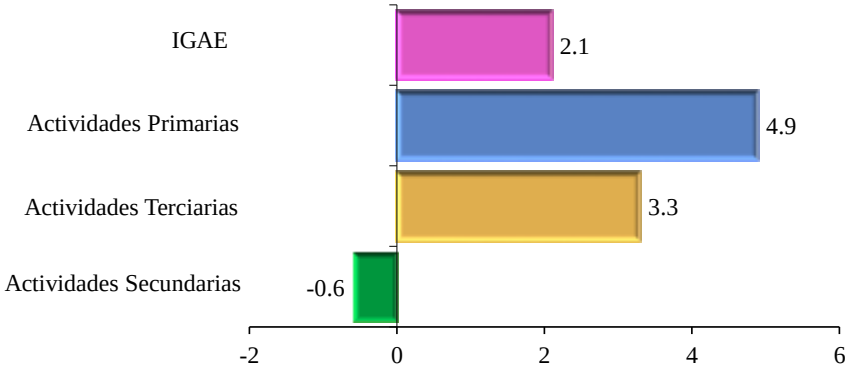
INDICADOR GLOBAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA
A DICIEMBRE DE 2016
-Variación porcentual real respecto al mismo mes del año anterior-



p/ Cifras preliminares.
Nota: El IGAE no incluye los subsectores de Aprovechamiento forestal, pesca, caza y captura, ni la totalidad de las Actividades Terciarias, por lo que su tasa de crecimiento puede diferir de la que registre el PIB.
FUENTE: INEGI.

Las Actividades Primarias aumentaron 4.9%, las Actividades Terciarias se elevaron 3.3% y las Actividades Secundarias cayeron 0.6 por ciento.

INDICADOR GLOBAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA
DURANTE DICIEMBRE[p/] DE 2016
-Variación porcentual real respecto al mismo mes del año anterior-



[p/] Cifras preliminares.
Nota: El IGAE no incluye los subsectores de Aprovechamiento forestal, pesca, caza y captura, ni la totalidad de las Actividades Terciarias, por lo que su tasa de crecimiento puede diferir de la que registre el PIB.
FUENTE: INEGI.

Fuente de información:
http://www.inegi.org.mx/saladeprensa/boletines/2017/igae/igae2017_02.pdf

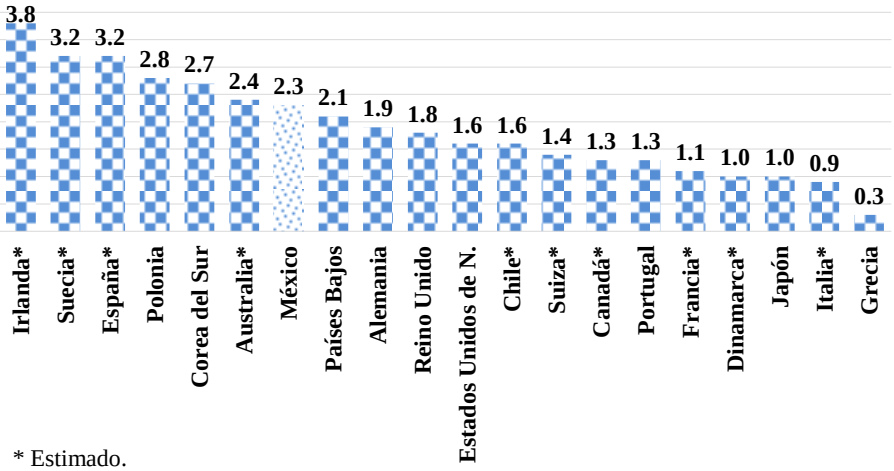
La economía mexicana crece a pesar del contexto mundial complejo (SHCP)

El 26 de febrero de 2017, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) publicó a través de la Unidad de Comunicación Social y Vocero de la SHCP, en su "Informe Semanal del Vocero de la SHCP" correspondiente a la semana que va del 20 al 24 de febrero de 2017, una nota informativa: "La economía mexicana crece a pesar del contexto mundial complejo". A continuación se presenta la información.

A pesar del entorno externo adverso, caracterizado principalmente por una elevada volatilidad de los mercados financieros internacionales, débil dinamismo del comercio mundial, bajos precios del petróleo y alza en las tasas de interés en Estados Unidos de

Norteamérica, la economía mexicana crece y lo hace a un ritmo superior al mostrado por otras economías, tanto emergentes como desarrolladas.

CRECIMIENTO 2016, PAÍSES SELECCIONADOS
-Variación porcentual real anual del PIB-



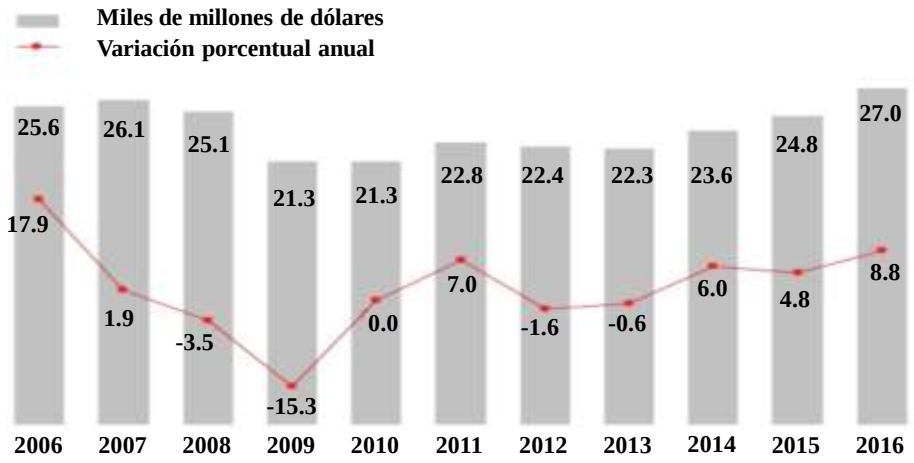
* Estimado.
FUENTE: *Bloomberg*.

De acuerdo con datos del Instituto Nacional de Geografía y Estadística (INEGI), el crecimiento económico de México fue de 2.3% real anual en 2016, en el centro del rango estimado por la SHCP en agosto de 2016, producto de las medidas llevas a cabo para mantener la estabilidad económica, además de la puesta en marcha de las reformas estructurales que ya muestran resultados tangibles y que están dando apoyo a la economía nacional.

Durante 2016, el crecimiento que reportó la economía mexicana se explica principalmente por el buen desempeño del mercado interno, en particular, del consumo privado que creció gracias a:

Mayor flujo de remesas hacia México. El dinero que enviaron los mexicanos residentes en el extranjero a sus familias en México creció en dólares y en pesos. Las remesas acumularon un monto histórico de 26 mil 970.28 millones de dólares (mdd) durante 2016, el monto más alto del que se tiene registro y 8.8% superior a la suma acumulada en 2015, lo que implicó el mayor incremento anual de los últimos diez años.

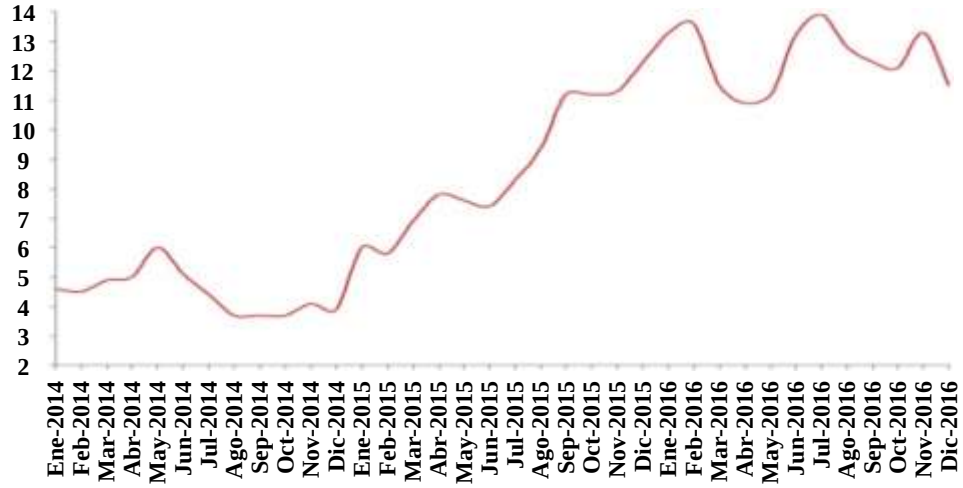
INGRESOS ANUALES POR REMESAS FAMILIARES, 2006-2016



FUENTE: Banco de México.

Mayor acceso al crédito. El crédito de la banca comercial reportó crecimiento anual de 10.6% en 2016. A diciembre pasado, el saldo del crédito vigente de la banca comercial al sector privado se ubicó en 3 billones 624 mil 470 de millones de pesos, lo que implicó un incremento real anual de 11.5%, el décimo sexto que se reporta a dos dígitos, ante el fuerte crecimiento del crédito a las empresas (+14.5%), al consumo (+8.7%) y a la vivienda (+7.1%).

CRÉDITO VIGENTE TOTAL DE LA BANCA COMERCIAL AL SECTOR PRIVADO
-Variación porcentual real anual-



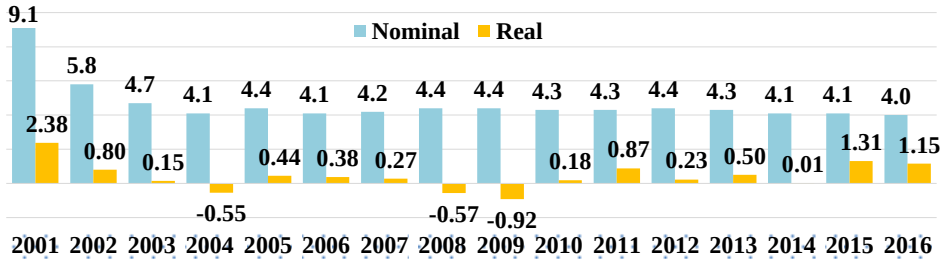
FUENTE: Banco de México.

Crecimiento de la masa salarial (las remuneraciones de los asalariados), principalmente por dos razones:

1. **Incremento del empleo formal.** Durante 2016 se crearon 732 mil 591 puestos de trabajo formales, es el mayor aumento anual reportado desde 1997 y 250 mil 344 superior a la generación de empleos promedio reportado en los 10 años previos (482 mil 247). De éstos, más de 732 mil empleos creados en 2016 (+4.1% anual), el 88.7% (649 mil 761) fueron puestos permanentes, lo que representó el mayor crecimiento registrado desde 1997. Durante enero de 2017 se crearon 83 mil 292 nuevos empleos formales, la segunda mayor generación para un mes semejante desde 2008. En los últimos doce meses se crearon 746 mil 713 empleos; un crecimiento anual de 4.2%, donde el 87.9% de esta variación fue empleo permanente (656 mil 195 empleos), la mayor creación desde que se tiene registro considerando únicamente el mes de enero.

2. **Aumento del salario real.** El salario contractual creció en promedio 1.15% en términos reales en 2016, el segundo más alto desde 2001. Lo anterior en un contexto de inflación estable que se tradujo en aumentos reales en los salarios contractuales.

SALARIO CONTRACTUAL*
-Crecimiento porcentual-



* Ligado a las empresas con trabajadores bajo un contrato colectivo en la jurisdicción federal
FUENTE: STPS.

Cabe destacar que en enero de 2017, el salario contractual en la jurisdicción federal registró una variación de -0.57%, debido a que la inflación anual fue superior al

incremento nominal del salario, por el impacto transitorio de la liberalización de los precios de los combustibles y la depreciación que sufrió el peso. Sin embargo, el Banco de México anticipa que durante los últimos meses de 2017 tanto la inflación general, como la subyacente, retomarán la tendencia convergente al objetivo de 3%, a medida que se vayan desvaneciendo los efectos mencionados.

De esta forma, la evolución de estos indicadores ha apoyado el incremento del mercado interno. Por ejemplo:

- Las ventas en las tiendas departamentales (asociadas a la ANTAD) ascendieron a 1 billón 516 mil 500 millones de pesos en 2016 que, comparadas con el año anterior, representaron un incremento nominal de 9.7% en unidades totales y de 6.3% en unidades iguales (sin incluir las nuevas). En enero de 2017, las ventas de las cadenas asociadas a la ANTAD mostraron un incremento nominal anual de 6.9% en tiendas totales y de 4.1% en mismas tiendas.

- El consumo privado interior se elevó 4.5% real anual en noviembre de 2016, el más alto para un mes semejante desde 2012, gracias al mayor crecimiento reportado por el consumo de bienes y servicios de origen nacional (4.9% real anual, el más alto para un mes de noviembre desde 2004). Durante los primeros once meses de 2016, el consumo privado en el país creció 3.3%, el mayor para un período semejante desde 2012.

- La venta interna de automóviles registra máximos históricos. La venta nacional de vehículos ligeros fue de 1.60 millones en el acumulado de 2016, su mayor nivel que se tenga registro, implicando un crecimiento anual de 18.6%. En enero de 2017, la venta nacional de vehículos ligeros registró máximo histórico para un mes de similar, al venderse 123 mil 260 unidades, 3% más que las unidades vendidas en enero de 2016.

También ha apoyado al crecimiento del mercado interno y, por ende, al de la economía nacional la implementación de las reformas estructurales, que han generado importantes inversiones nacionales y extranjeras en sectores importantes de la economía, como el energético, telecomunicaciones y financiero. Cabe señalar que, en particular, la reforma hacendaria ha tenido efectos positivos en las finanzas públicas del país, al lograr una mayor base tributaria y una recaudación récord, permitiendo contrarrestar los efectos de los bajos precios del petróleo durante 2016.

En suma, a pesar del entorno externo complejo y volátil, **la economía mexicana continúa creciendo, a través de su motor principal, el mercado interno,** así lo confirma la evolución de los datos anteriores**.** Esto ha sido posible gracias a la combinación de políticas macroeconómicas adecuadas y la instrumentación de las reformas estructurales, lo que ha contribuido a elevar la capacidad de resistencia de la economía mexicana frente a los choques externos.

Respecto a 2017, este año será complicado, de retos importantes. El principal riesgo para el crecimiento económico de nuestro país es la elevada incertidumbre, en especial, de la relación comercial México-Estados Unidos de Norteamérica, lo que hace necesario continuar con la consolidación fiscal y la instrumentación de las reformas estructurales con la finalidad de generar empleos, competitividad e inversión extranjera.

Nuestras fortalezas nos respaldan: el Gobierno Federal mantiene una deuda manejable (75% está en pesos), con el compromiso de decrecer este año; la madurez de nuestra deuda hoy es de 8.0 años (cuando en la crisis del 94 era de siete meses); tenemos ingresos públicos más seguros, donde sólo el 16.3% dependen del petróleo (en 2012 era del 39.4%); tenemos una inflación controlada con expectativas bien ancladas y bajas; y contamos con reservas en Banco de México de alrededor de 175 mil millones de dólares más una línea de crédito flexible con el Fondo Monetario Internacional, por un monto equivalente a 84 mil millones de dólares.

Fuente de información:
http://www.gob.mx/shcp/prensa/informe-semanal-del-vocero-97520
http://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/194784/260217_Informe_del_Vocero_No._08.pdf

Sistema de Indicadores Cíclicos a diciembre de 2016 (INEGI)

El 2 de marzo de 2017, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) presentó los resultados del Sistema de Indicadores Cíclicos que se genera mediante una metodología compatible con la utilizada por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

El Sistema de Indicadores Cíclicos está conformado por dos indicadores compuestos que se denominan coincidente y adelantado. El indicador coincidente refleja el estado general de la economía, mientras que el adelantado busca señalar anticipadamente los puntos de giro (picos y valles) del indicador coincidente, con base en la información con la que se dispone de sus componentes a una fecha determinada.

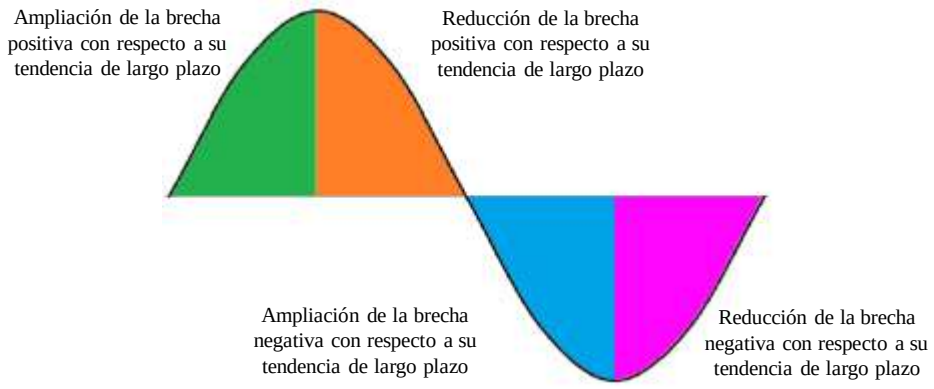
El enfoque de “Ciclo de crecimiento” identifica las desviaciones de la economía respecto a su tendencia de largo plazo. Por tanto, el componente cíclico de las variables que conforman cada indicador compuesto se calcula como la desviación de su

respectiva tendencia de largo plazo y la del indicador compuesto se obtiene por agregación.

Interpretación de los indicadores cíclicos con enfoque del ciclo de crecimiento

El valor de los Indicadores Coincidente y Adelantado, así como su tendencia de largo plazo representada por una línea horizontal igual a 100, permite identificar cuatro fases del ciclo económico.

- Cuando el indicador (su componente cíclico) está creciendo y se ubica por arriba de su tendencia de largo plazo.
- Cuando el componente cíclico del indicador está decreciendo y se ubica por arriba de su tendencia de largo plazo.
- Cuando el componente cíclico del indicador está decreciendo y se ubica por debajo de su tendencia de largo plazo.
- Cuando el componente cíclico del indicador está creciendo y se ubica por debajo de su tendencia de largo plazo.



FUENTE: INEGI.

Cabe destacar que con estos elementos es posible distinguir la etapa del ciclo económico en la que se encuentra la economía del país, sin embargo no se establece la magnitud de su crecimiento.

Resultados del enfoque del ciclo de crecimiento: Componentes cíclicos

Indicador Coincidente

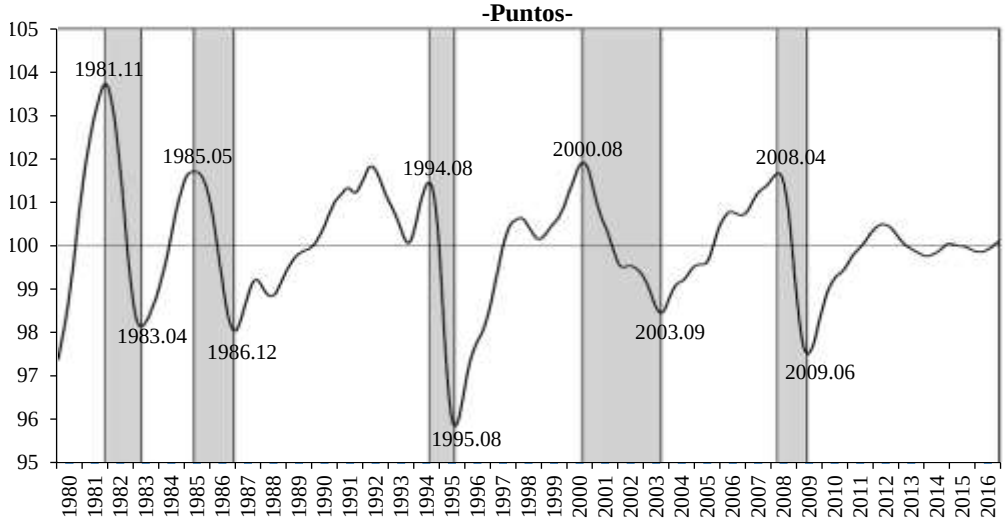
En diciembre de 2016, el Indicador Coincidente se situó ligeramente por arriba de su tendencia de largo plazo al registrar un valor de 100.1 puntos y una variación de 0.04 puntos respecto al mes anterior.

INDICADOR COINCIDENTE
-Diferencia en puntos respecto al mes inmediato anterior-

2016											
ene.	**feb.**	**mar.**	**abr.**	**may.**	**jun.**	**jul.**	**ago.**	**sep.**	**oct.**	**nov.**	**dic.**
-0.01	-0.01	-0.01	0.00	0.01	0.02	0.03	0.03	0.03	0.04	0.04	0.04

FUENTE: INEGI.

ENFOQUE DEL CICLO DE CRECIMIENTO:
COINCIDENTE A DICIEMBRE DE 2016
-Puntos-



Nota: La tendencia de largo plazo del Indicador Coincidente está representada por la línea ubicada en 100.
Los números sobre la gráfica (por ejemplo 1981.11) representan el año y el mes en que ocurrió el punto de giro en la actividad económica: pico o valle.
El área sombreada indica el período entre un pico y un valle en el Indicador Coincidente.

FUENTE: INEGI.

El comportamiento del Indicador Coincidente en el pasado mes de diciembre fue resultado de la evolución de los componentes cíclicos que lo integran, los cuales se presentan en el cuadro y las gráficas siguientes.

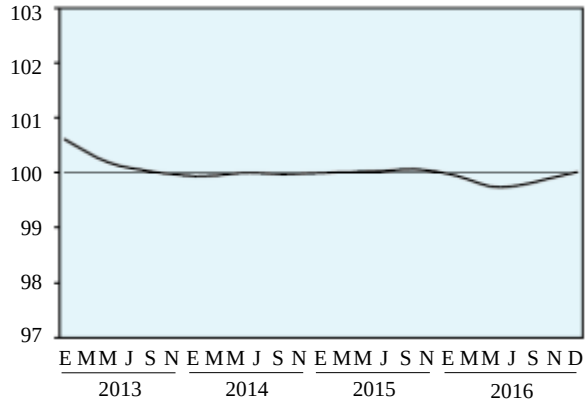
COMPONENTES DEL INDICADOR COINCIDENTE
-Diferencia en puntos respecto al mes inmediato anterior-

Año	Mes	Indicador Global de la Actividad Económica	Indicador de la Actividad Industrial	Índice de Ingresos por Suministro de Bienes y Servicios al por menor	Asegurados Trabajadores Permanentes en el IMSS	Tasa de Desocupación Urbana	Importaciones Totales
2016	ene.	-0.05	-0.08	0.12	-0.01	-0.06	-0.11
	feb.	-0.06	-0.10	0.14	-0.01	-0.07	-0.09
	mar.	-0.07	-0.11	0.15	0.00	-0.06	-0.06
	abr.	-0.06	-0.11	0.14	0.01	-0.04	-0.03
	may.	-0.02	-0.08	0.12	0.02	-0.01	0.00
	jun.	0.02	-0.06	0.10	0.02	-0.01	0.04
	jul.	0.03	-0.05	0.07	0.03	0.00	0.06
	ago.	0.04	-0.05	0.05	0.03	0.01	0.08
	sep.	0.05	-0.04	0.03	0.03	-0.02	0.10
	oct.	0.05	-0.04	0.02	0.02	-0.09	0.09
	nov.	0.05	-0.04	0.00	0.01	-0.12	0.11
	dic.	0.05	-0.05	-0.02	0.01	-0.13	0.12

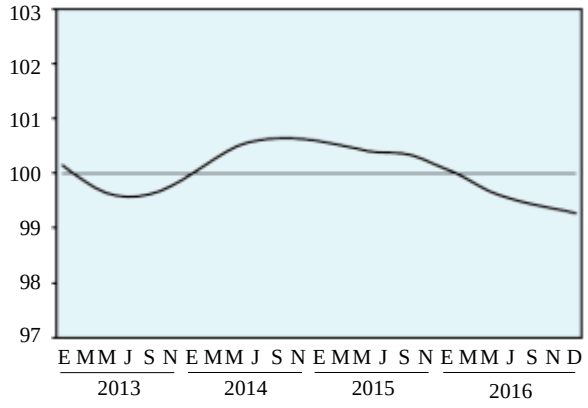
FUENTE: INEGI.

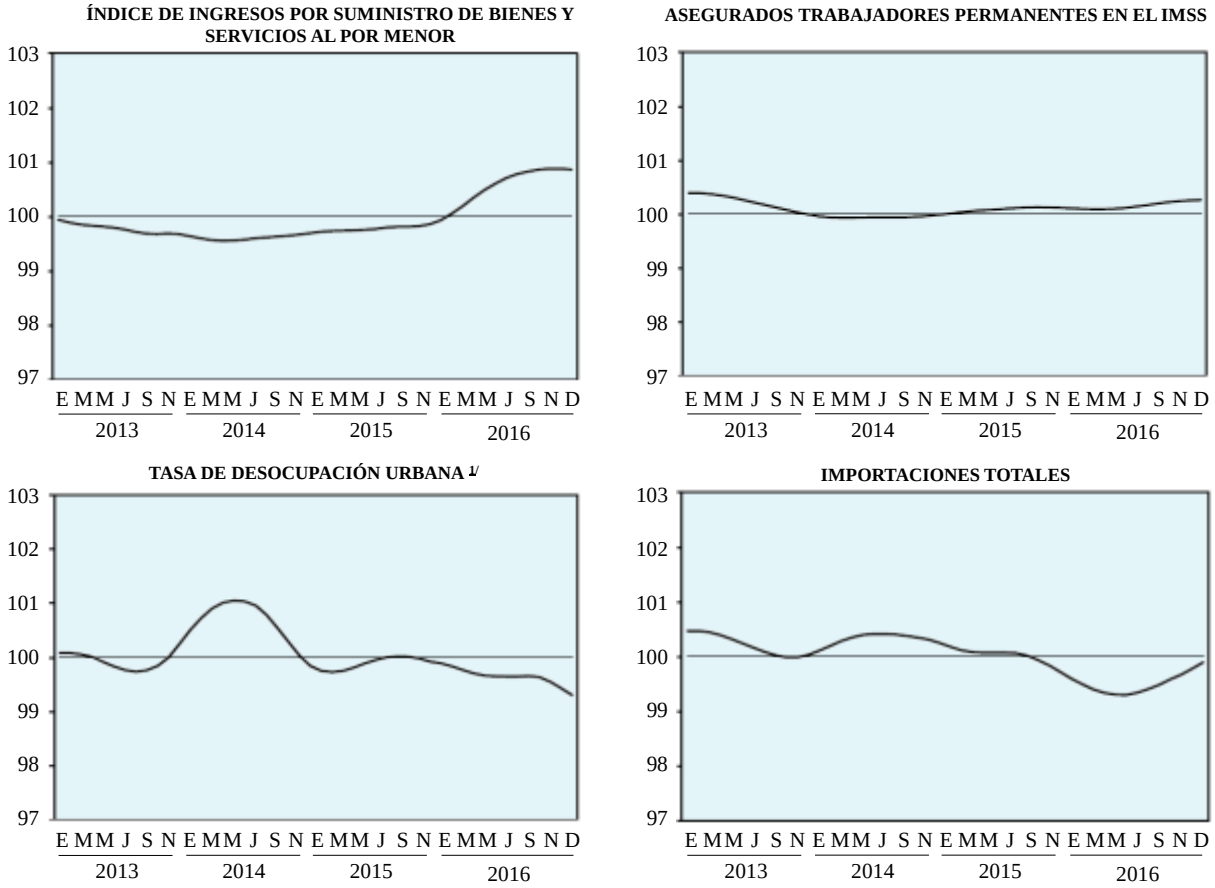
COMPONENTES DEL INDICADOR COINCIDENTE A DICIEMBRE DE 2016
-Puntos-

INDICADOR GLOBAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA



INDICADOR DE LA ACTIVIDAD INDUSTRIAL

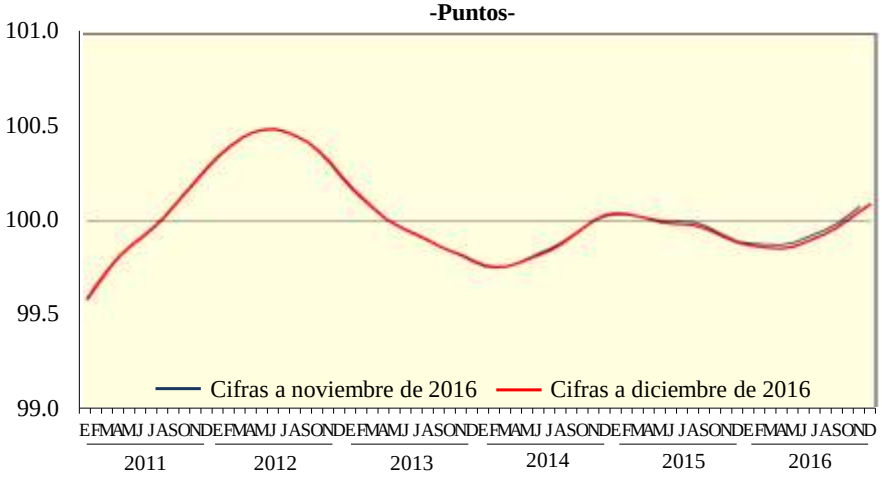




1/ Serie cuyo comportamiento es inverso al de la actividad económica.
FUENTE: INEGI.

Al incorporar la información de diciembre de 2016, el Indicador Coincidente presentó un comportamiento similar al difundido el mes previo; esto se puede apreciar en la siguiente gráfica.

ENFOQUE DEL CICLO DE CRECIMIENTO:
COINCIDENTE A NOVIEMBRE Y DICIEMBRE DE 2016
-Puntos-



FUENTE: INEGI.

Indicador Adelantado

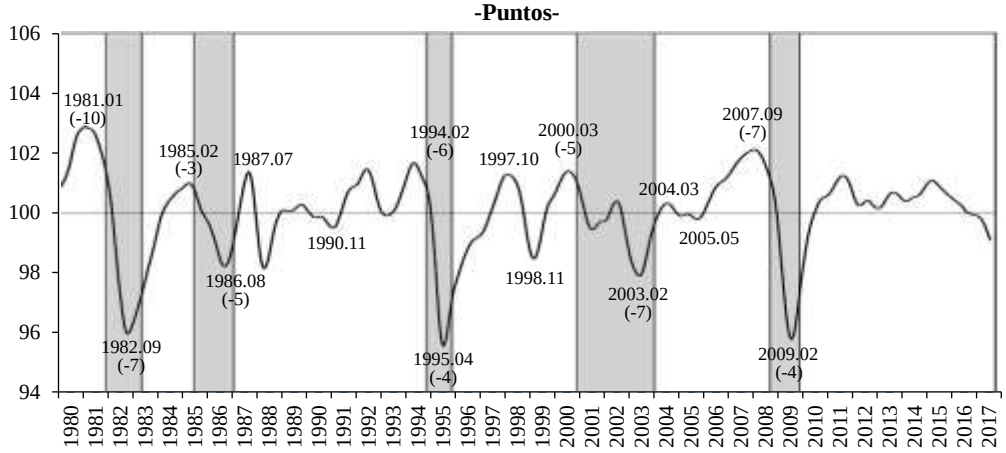
La cifra del Indicador Adelantado para enero de 2017, indica que éste se localizó por debajo de su tendencia de largo plazo al observar un valor de 99.1 puntos y una disminución de 0.20 puntos con respecto al pasado mes de diciembre.

INDICADOR ADELANTADO
-Diferencia en puntos respecto al mes inmediato anterior-

2016												2017
ene.	**feb.**	**mar.**	**abr.**	**may.**	**jun.**	**jul.**	**ago.**	**sep.**	**oct.**	**nov.**	**dic.**	**ene.**
-0.09	-0.07	-0.04	-0.02	-0.01	-0.02	-0.03	-0.05	-0.08	-0.13	-0.16	-0.19	-0.20

FUENTE: INEGI.

ENFOQUE DEL CICLO DE CRECIMIENTO: ADELANTADO A ENERO DE 2017
-Puntos-



Nota: El dato del Indicador Adelantado de enero de 2017 registra una disminución de 0.20 puntos respecto al mes anterior.
La tendencia de largo plazo del Indicador Adelantado está representada por la línea ubicada en 100.
Los números sobre la gráfica (por ejemplo 1981.01) representan el año y el mes en que ocurrió el punto de giro en el Indicador Adelantado: pico o valle.
Los números entre paréntesis indican el número de meses que determinado punto de giro del Indicador Adelantado antecede al punto de giro del Indicador Coincidente. Dichos números pueden cambiar a lo largo del tiempo.
El área sombreada indica el período entre un pico y un valle en el Indicador Coincidente.
FUENTE: INEGI.

La evolución del Indicador Adelantado en el mes de enero fue consecuencia del desempeño de los componentes que lo conforman, cuyos resultados se muestran en el cuadro y las gráficas siguientes.

COMPONENTES DEL INDICADOR ADELANTADO
-Diferencia en puntos respecto al mes inmediato anterior-

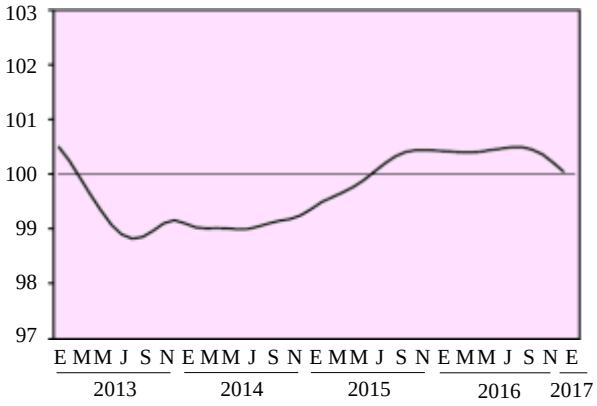
Año	Mes	Tendencia del Empleo en las Manufacturas	Indicador de Confianza Empresarial: Momento Adecuado para Invertir*	Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores en términos reales	Tipo de Cambio Real Bilateral México-Estados Unidos de Norteamérica	Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio	Índice *Standard & Poor's* 500 (Índice bursátil de Estados Unidos de Norteamérica)
2016	ene.	-0.01	0.02	0.02	0.07	0.17	-0.15
	feb.	-0.01	0.01	0.04	0.05	0.19	-0.08
	mar.	-0.02	0.01	0.06	0.02	0.19	0.00
	abr.	0.00	0.04	0.07	0.03	0.18	0.04
	may.	0.01	0.05	0.06	0.05	0.18	0.05
	jun.	0.03	0.04	0.05	0.06	0.19	0.06
	jul.	0.03	0.03	0.03	0.05	0.21	0.05
	ago.	0.02	0.02	0.01	0.06	0.23	0.03
	sep.	0.01	-0.00	-0.02	0.09	0.26	0.02
	oct.	-0.04	-0.04	-0.04	0.12	0.29	0.02
	nov.	-0.09	-0.07	-0.06	0.17	0.32	0.05
	dic.	-0.15	-0.11	-0.06	0.20	0.33	0.08
2017	ene.	-0.17	-0.14	-0.05	0.22	0.32	0.10

* Del sector manufacturero.
FUENTE: INEGI.

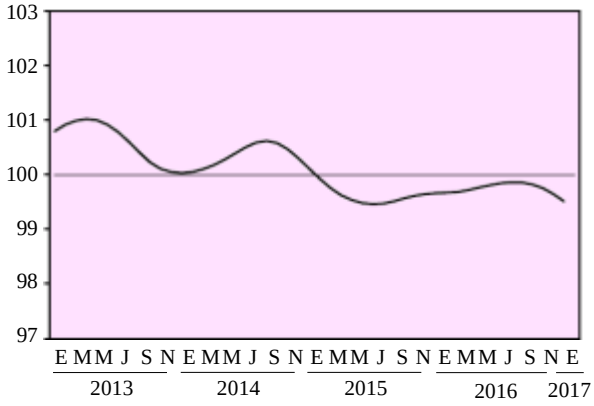
COMPONENTES DEL INDICADOR ADELANTADO A ENERO DE 2017

-Puntos-

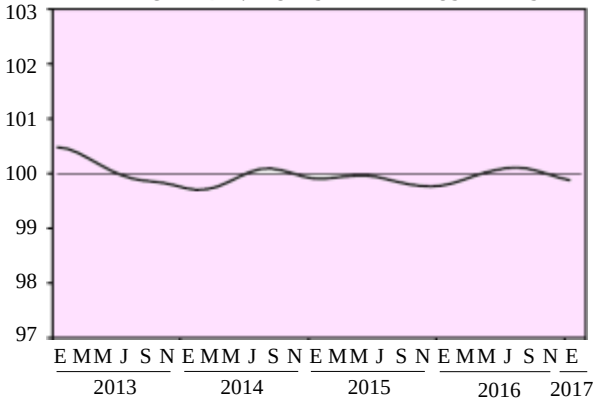
TENDENCIA DEL EMPLEO EN LAS MANUFACTURAS



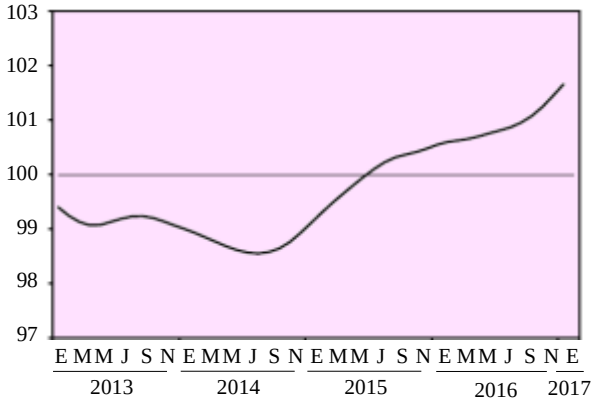
INDICADOR DE CONFIANZA EMPRESARIAL: MOMENTO ADECUADO PARA INVERTIR 1/



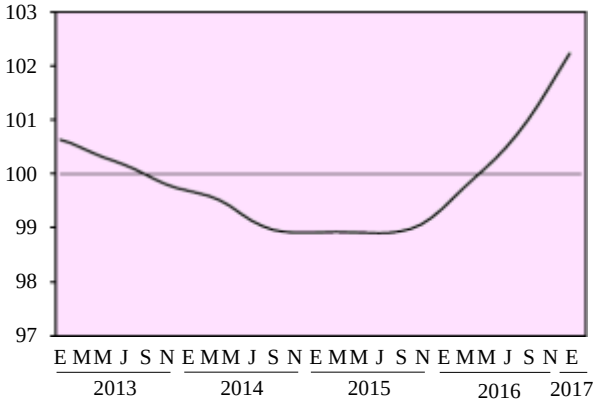
ÍNDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES EN TÉRMINOS REALES



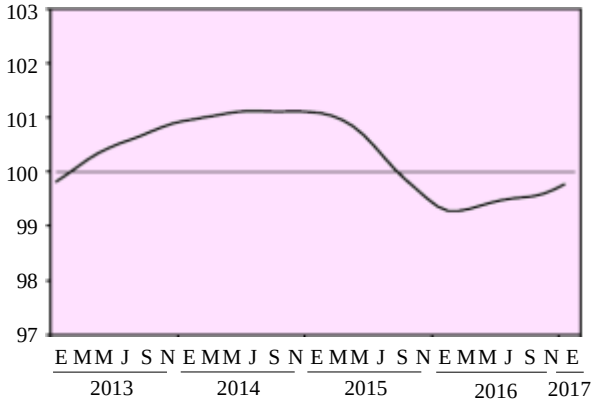
TIPO DE CAMBIO REAL BILATERAL MÉXICO ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA 2/



TASA DE INTERÉS INTERBANCARIA DE EQUILIBRIO 2/



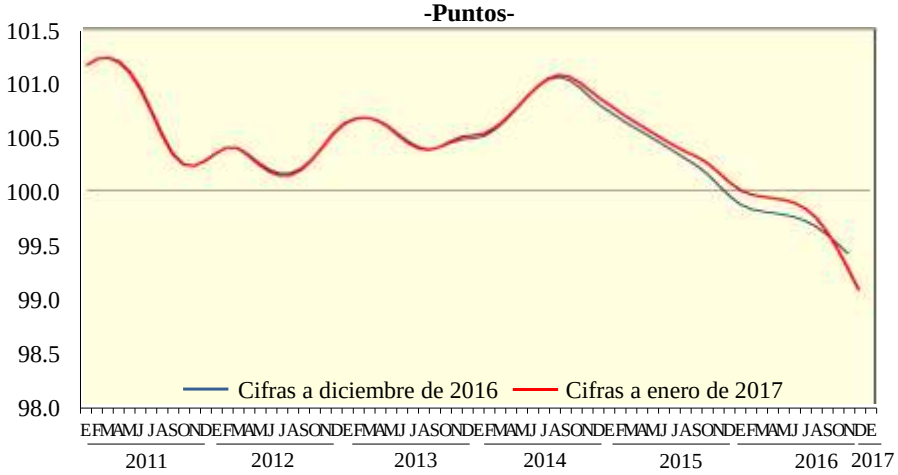
ÍNDICE *STANDARD & POOR´S* 500 (ÍNDICE BURSÁTIL DE ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA)



1/ Del sector manufacturero.
2/ Serie cuyo comportamiento es inverso al de la Actividad Económica.
FUENTE: INEGI.

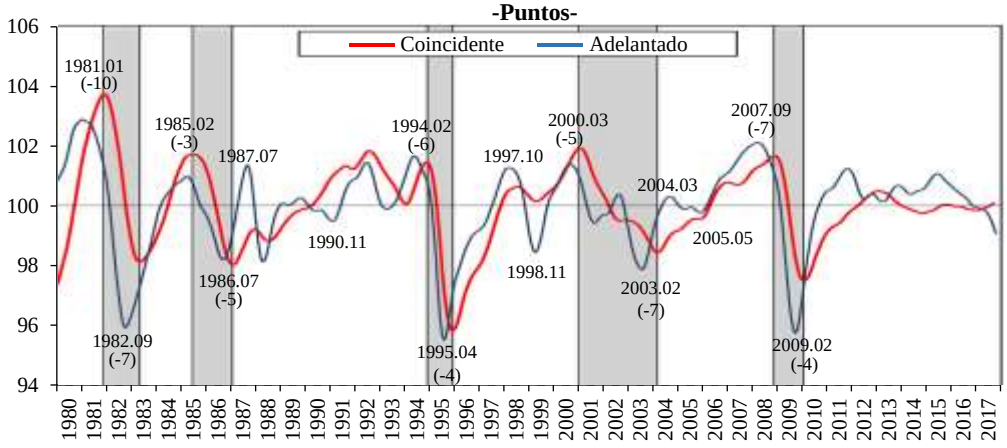
Al incorporar la información de enero de 2017, el Indicador Adelantado observó una disminución mayor a la publicada el mes previo. Esto se puede apreciar en la siguiente gráfica.

ENFOQUE DEL CICLO DE CRECIMIENTO:
ADELANTADO DICIEMBRE DE 2016 Y ENERO DE 2017
-Puntos-



FUENTE: INEGI.

ENFOQUE DEL CICLO DE CRECIMIENTO: SISTEMA DE INDICADORES CÍCLICOS
-Puntos-



Nota: El dato del Indicador Adelantado de enero de 2017 registra una disminución de 0.20 puntos respecto al mes anterior.
La tendencia de largo plazo del Indicador Coincidente y del Adelantado está representada por la línea ubicada en 100.
Los números sobre la gráfica (por ejemplo 1981.01) representan el año y el mes en que ocurrió el punto de giro en el Indicador Adelantado: pico o valle.
Los números entre paréntesis indican el número de meses que determinado punto de giro del Indicador Adelantado antecede al punto de giro del Indicador Coincidente. Dichos números pueden cambiar a lo largo del tiempo.
El área sombreada indica el período entre un pico y un valle en el Indicador Coincidente.

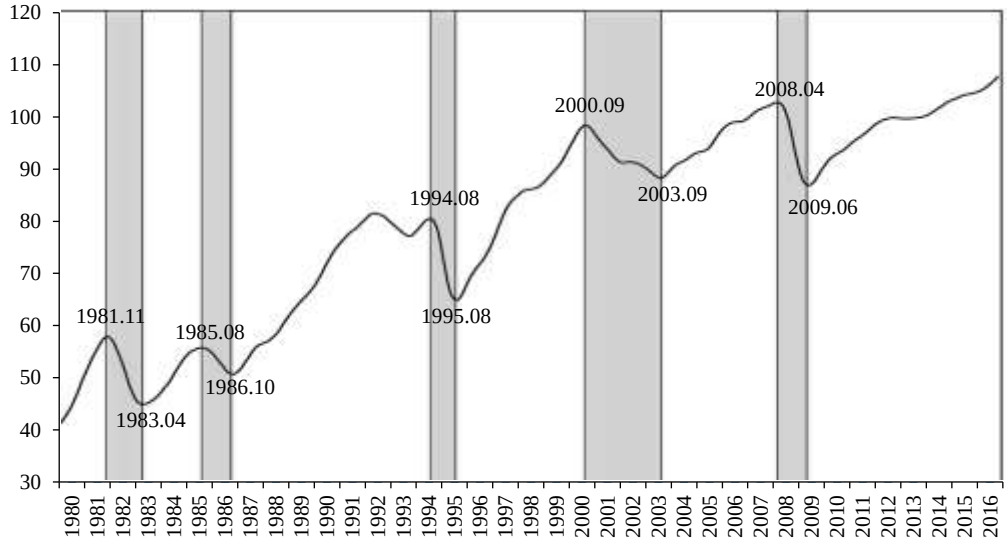
FUENTE: INEGI.

Se sugiere dar seguimiento a estos indicadores mediante el Reloj de los ciclos económicos de México y las Series de los componentes cíclicos, así como en el Tablero de indicadores económicos, herramientas de visualización que están disponibles en el sitio de INEGI en internet.

Interpretación del indicador coincidente con enfoque del ciclo de negocios o clásico

En la gráfica siguiente se presenta la serie histórica del Indicador Coincidente desde 1980, lo que permite identificar los ciclos de negocios o clásicos de la historia económica reciente del país. Bajo este enfoque, una recesión es un período entre un pico y un valle y una expansión es un período entre un valle y un pico; adicionalmente, una recesión implica una caída significativa y generalizada de la actividad económica.

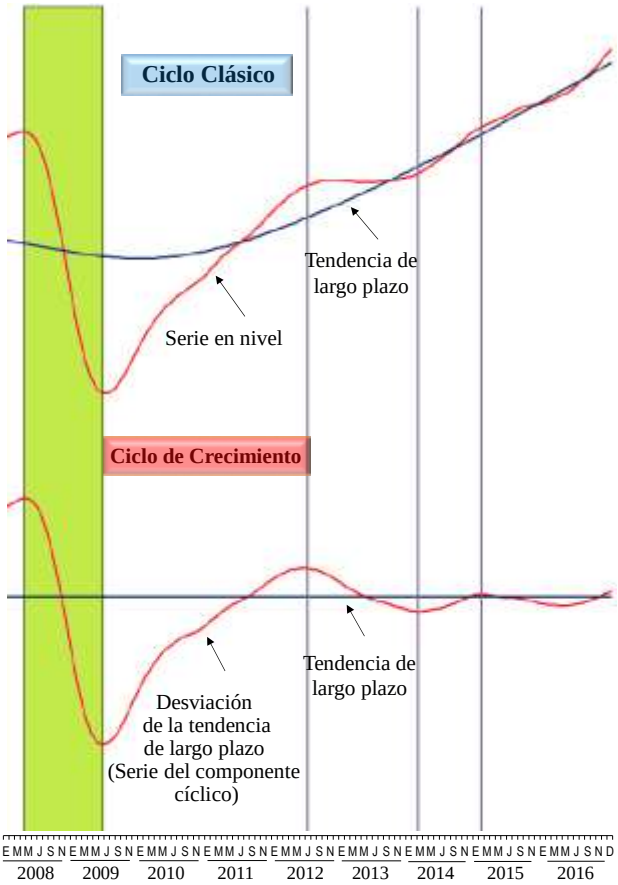
ENFOQUE DEL CICLO CLÁSICO: COINCIDENTE A DICIEMBRE DE 2016
-Índice Base 2008-



Nota: Los números sobre la gráfica (por ejemplo 1981.11) representan el año y el mes en que ocurrió el punto de giro en la actividad económica: pico o valle.
El área sombreada indica el período entre un pico y un valle en el Indicador Coincidente.
FUENTE: INEGI.

En la siguiente gráfica se presenta el Indicador Coincidente bajo los dos enfoques: ciclo clásico o de negocios y ciclo de crecimiento.

COMPARACIÓN ENTRE EL CICLO DE CRECIMIENTO Y EL CICLO CLÁSICO: COINCIDENTE A DICIEMBRE DE 2016 1/



1/ Cabe señalar que por los distintos métodos de cálculo la fecha en la que el Indicador Coincidente está por arriba o por debajo de la tendencia puede diferir entre los dos enfoques. En la nota metodológica se explica cómo se construye el ciclo clásico o de negocios.

FUENTE: INEGI.

En esta gráfica, el Indicador Coincidente del ciclo clásico (que considera la tendencia de largo plazo y el componente cíclico en el mismo indicador) como el Indicador Coincidente del ciclo de crecimiento (que considera solamente el componente cíclico) se encuentra ligeramente por arriba de su tendencia de largo plazo. Cabe señalar que la posición de ambos indicadores con relación a su tendencia de largo plazo puede diferir debido a los distintos procedimientos de cálculo utilizados.

Fuente de información:
http://www.inegi.org.mx/saladeprensa/boletines/2017/sic_cya/sic_cya2017_03.pdf

Los vientos que hoy son en contra se transformarán en vientos a favor (SHCP)

El 24 de febrero de 2017, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) publicó la nota "Los vientos que hoy son en contra se transformarán en vientos a favor", a continuación se presenta la información.

En la relación con Estados Unidos de Norteamérica, México se ha convertido en actor clave y el mayor inversionista de los países emergentes en ese país, dijo el Secretario de Hacienda se reunió en Palacio Nacional con integrantes del Consejo Ejecutivo de Empresas Globales (CEEG).

El Secretario de Hacienda y Crédito Público se reunió con integrantes del Consejo Ejecutivo de Empresas Globales (CEEG), con quienes conversó sobre las perspectivas económicas del país para este año, evaluó la coyuntura internacional y analizó las oportunidades de inversión que nuestro país ofrece.

En un encuentro realizado en el Salón Panamericano de Palacio Nacional, el Secretario destacó la fortaleza de los fundamentos macroeconómicos que le han permitido al país seguir creciendo en un entorno de incertidumbre y volatilidad internacional.

"Hay cosas que creo yo podrían ayudar a que muchos vientos en contra se conviertan en vientos a favor y a nuestro juicio, sobre todo comparado con los últimos meses, cada vez más la discusión alrededor de México y Estados Unidos de Norteamérica irá teniendo mejores espacios de certeza", dijo el Secretario de Hacienda en este encuentro.

El Titular de la SHCP se refirió a los retos que enfrentará México en los meses por venir ante la nueva dinámica de la relación con Estados Unidos de Norteamérica y las transformaciones que se están sucediendo en Europa, principalmente, y de las oportunidades que se abren ante estos cambios económicos y geopolíticos.

Señaló que ante la nueva relación entre México y Estados Unidos de Norteamérica destacan las ventajas de una integración regional con una frontera común con gran dinamismo y, muestra de ello, es el cruce diario de un millón de personas y el tránsito de 370 mil vehículos, a través de los 58 cruces fronterizos. Hizo énfasis en que en México se ha duplicado, incluso, el número de residentes estadounidenses.

El Secretario de Hacienda resaltó que México es hoy el país de las economías emergentes que más invierte en Estados Unidos de Norteamérica, cifra que asciende a cerca de los 50 mil millones de dólares, lo que representa la producción anual de países como Uruguay, Costa Rica, Croacia o Panamá.

“El resultado del diálogo debe ser un resultado en donde Estados Unidos de Norteamérica gane, México gane y Canadá gane, y nos parece que frente a esa premisa la mejor forma de prepararse para el nuevo entorno debiera ser seguir invirtiendo”, señaló el Titular de SHCP, quien estuvo acompañado de la Subsecretaria de Hacienda.

Por su parte, el Presidente del CEEG dijo que las empresas globales promoverán la inversión en México como muestra de la confianza que se tiene de la economía mexicana y los beneficios que traen consigo las reformas estructurales impulsadas por la actual administración.

El Consejo Ejecutivo de Empresas Globales se fundó en 2004 y agrupa alrededor de 50 empresas de diversos sectores como tecnologías de la información y telecomunicaciones, energético y petroquímico, tiendas de autoservicio, industria alimentaria e instituciones bancarias y de seguros, entre otros. Las empresas del CEEG generan una inversión promedio anual de 7 mil millones de dólares, cerca de 2 millones de empleos directos e indirectos.

Fuente de información:
http://www.gob.mx/shcp/prensa/comunicado-no-029-los-vientos-que-hoy-son-en-contra-se-transformaran-en-vientos-a-favor-meade-kuribrena

Diversos aspectos macro que pesan sobre la economía mexicana (IMEF)

El 21 febrero de 2017, el Instituto Mexicano de Ejecutivos en Finanzas (IMEF) publicó su "Boletín de prensa" en donde se abordan los siguientes temas: TLCAN, alza en gasolinas, relevo Banxico, Fiscal anticorrupción, crecimiento 2017. A continuación se presenta la información.

La economía mundial

- La economía mundial continúa dominada por temas geopolíticos, particularmente en Estados Unidos de Norteamérica, así como la desincorporación del Reino Unido de la Unión Europea (*Brexit*) y la posibilidad de que el resultado de las elecciones generales en Francia sea un gobierno de ultra-derecha, que implique la salida de dicho país de la Unión Monetaria Europea, entre otras políticas propuestas.

- La nueva administración estadounidense ha tenido un inicio marcado por dificultades para terminar de formar su gabinete, así como la instrumentación de una política migratoria —dirigida a algunos países cuya religión es mayoritariamente el islam—, que hasta el momento ha sido declarada como anti-constitucional y un ataque constante a los medios de comunicación, acusándolos de difundir "noticias falsas".

- En este sentido, continúa la incertidumbre relacionada con las políticas que la nueva administración estadounidense podría instrumentar, en donde destaca la preocupación sobre las políticas de carácter fiscal y de proteccionismo comercial.

- Por el lado fiscal, la posibilidad de que el Presidente Trump pueda lograr la aprobación de una disminución significativa del impuesto sobre la renta, sobre todo a nivel corporativo, ha propiciado optimismo sobre un mayor crecimiento de la

economía estadounidense y ha impulsado a los mercados accionarios, principalmente de este país. No obstante lo anterior, la reforma fiscal que se pretende instrumentar podría incluir un impuesto de ajuste fronterizo (conocido como BAT, *Border Adjustment Tax*), que podría incidir negativamente en el comercio internacional.

La economía mexicana

- En México, la mayoría de los datos económicos recientes —con excepción del indicador de confianza del consumidor—, parecen señalar que no ha habido ninguna afectación por las políticas que desea instrumentar el nuevo Presidente de Estados Unidos de Norteamérica. Sin embargo, existe abundante evidencia anecdótica de empresas que han congelado o pospuesto nuevos proyectos de inversión, al estar a la espera de que se defina qué es lo que va a ocurrir con la relación bilateral entre ambos países.

- No obstante lo anterior, juzgando por la apreciación significativa que ha observado el peso mexicano frente al dólar desde el 20 de enero —fecha en que tomó posesión el Presidente Trump— a la fecha, los inversionistas mundiales están reflejando una percepción aparentemente menos preocupante respecto de México. En este sentido, la percepción puede estar fundamentada en que el andamiaje político que lo rodea no lo vaya a permitir o porque se ha dado cuenta de que las cadenas de valor entre ambos países están tan intrínsecamente relacionadas, que dañarlas no sólo afecta a México, sino que afectaría negativamente a Estados Unidos de Norteamérica.

- Si se considera que el aparente abandono a la imposición de un impuesto sobre las remesas familiares así como el hecho de que la administración Trump no haya activado el artículo 2205 del TLCAN que le permitiría salir de dicho tratado seis meses después —siendo una indicación de que se desea renegociar, más que

salirse—, están disminuyendo la probabilidad de un escenario catastrófico para México.

- Hacia adelante, es de considerar como tema clave para definir las expectativas, incrementar la confianza y mitigar la incertidumbre, la definición de los parámetros de la negociación del TLCAN. En el IMEF se piensa que el proceso de negociación debe manejarse por cauces institucionales (no "tras bambalinas"), encabezado por los expertos mexicanos en negociaciones comerciales internacionales, con transparencia sobre los objetivos a lograr y una constante comunicación sobre los avances del proceso. Asimismo, en opinión del IMEF, sería muy deseable que se dejen fuera de discusión los temas de acceso a mercados, como la utilización de aranceles, tarifas, cuotas y cupos.

- En opinión del IMEF, la fuerte caída que sufrió el indicador de confianza del consumidor en enero refleja primordialmente la desazón de la población con el incremento significativo de los precios de la gasolina en enero y la falta de cumplimiento del estado de derecho cuando se llevaron a cabo los saqueos, más que un desánimo para comprar bienes hacia delante.

- Por otro lado, la apreciación que se ha observado en el tipo de cambio, así como la estabilidad que ha caracterizado al precio internacional de la gasolina, han permitido al Gobierno Federal poder dejar los precios de las gasolinas sin cambio después del 3 de febrero. Sin embargo, el IMEF anticipa que éstos puedan aumentar en los próximos meses debido a dos factores: 1) la posibilidad de que el tipo de cambio peso-dólar sufra otra ola de alta volatilidad debido al avance de alguna política anti-comercio de Trump o un mal resultado en las elecciones en Francia; así como 2) el aumento estacional en el precio internacional de las gasolinas debido al inicio de la "temporada de manejo" en territorio estadounidense.

- El IMEF reitera su posición al calificar la medida de liberalizar los precios de las gasolinas como correcta para asegurar la competencia en el sector y ofrecer en el mediano y largo plazo mejores precios y servicio para los consumidores. Como cualquier medida de esta índole, implica en el corto plazo ajustes que son delicados desde el punto de vista político y de afectación social. No obstante, en aras de la certidumbre y de que en el largo plazo habrá un beneficio económico para la sociedad, el gobierno no debe titubear en aplicar el programa acordado y evitar sucumbir ante presiones de índole política.

- En cuanto a la emisión de deuda reciente que llevó a cabo Pemex —en donde colocó 4 mil 250 millones de euros en bonos con vencimiento en 4, 7 y 11 años—, el IMEF destaca que la buena recepción que tuvo en los mercados financieros internacionales refleja la confianza en los avances que se han logrado con el plan de negocios 2017-2021, e insta tanto al Gobierno Federal como a los directivos de Pemex a continuar con su implementación para alcanzar el objetivo de lograr el equilibrio financiero y consolidar las promesas de la reforma energética.

- En este entorno se han continuado revisando a la baja los pronósticos de crecimiento del PIB de México para 2017, reflejando el alto nivel de incertidumbre que se vive. El Comité Nacional de Estudios Económicos (CNEE) del IMEF disminuyó la media de su expectativa de 1.6% en enero, a 1.5% en febrero.

- Por su parte, los últimos datos del Indicador IMEF Manufacturero y No manufacturero reflejan que se agudizó la debilidad de la actividad económica al iniciar 2017 y de forma más evidente, en el sector no manufacturero, cuyo Índice cayó 1.4 puntos al situarse en 47.1 unidades, acumulando así cuatro meses en zona de contracción. Su tendencia-ciclo disminuyó 0.8 puntos para ubicarse en 47.4 unidades; cifra más baja desde julio de 2009.

- Adicionalmente se ve probable que se generen nuevas presiones inflacionarias para este año: en el IMEF esperamos por ahora una inflación de 5.3% para 2017. Los resultados recientes de inflación observaron incrementos inusualmente altos en algunos renglones como loncherías, restaurantes y vivienda propia, que, si bien todavía no pueden considerarse como reflejo de presiones por el lado de la demanda, son focos amarillos para el Banco de México y la conducción de la política monetaria.

- Así, el IMEF anticipa que la Junta de Gobierno del Banco de México en algún momento tenga que volver a aumentar la tasa de referencia, sobre todo para ratificar el compromiso del Banco de México con el objetivo de inflación de 3%, que se alcanzó en 2015 al haber quedado en 2.13%, mientras que en 2016 fue de 3.36%. En este sentido, el consenso actual entre los miembros del CNEE del IMEF es que la tasa de referencia terminará el año en 7.25%, con respecto al 6.25% que impera actualmente.

- En particular, el IMEF considera que el alza reciente de la tasa de referencia se llevó a cabo por cuatro razones:

(1) **Nuevas presiones inflacionarias**. Si bien Banxico ha estado 'combatiendo' presiones inflacionarias desde al año pasado, éstas han provenido de la depreciación cambiaria primordialmente. Hoy por hoy, México enfrenta nuevas presiones inflacionarias, principalmente de traspaso de tipo de cambio adicional, así como de los incrementos observados tanto en los precios de las gasolinas como del gas LP;

(2) **Los posibles efectos de 'segundo orden'**. Debido a que en México tanto las expectativas como el tipo de cambio son los canales de transmisión de política monetaria más importantes —sobre los impactos de los canales de demanda

agregada y de crédito—, el IMEF considera altamente relevante actuar ahora para que los nuevos choques de inflación no contaminen otros precios;

(3) **Dar señales de consistencia.** El objetivo de inflación del Banco de México se estableció a inicios de este siglo y tomó más de una década llegar de manera contundente a este 3%. En este sentido, el IMEF considera que es transcendental tomar las acciones necesarias para dar la señal tanto a los participantes de los mercados como de la economía, que se desea consolidar el arribo a este objetivo, máxime que probablemente el país se encuentre varios meses lejos de éste e inclusive por arriba del intervalo de variación de uno por ciento *(i.e.* por arriba de 4%) y fortalecer las finanzas públicas.

(4) **Complementar otras medidas para lograr un superávit primario.** Si bien el gobierno federal está llevando a cabo un esfuerzo muy importante por cumplir con sus objetivos de lograr un superávit primario —que no se observa desde 2008— así como detener la trayectoria ascendente del cociente deuda a PIB (nominal), las perspectivas de crecimiento de la economía este año así como la fuerte depreciación que ha sufrido el peso frente a varias monedas en los últimos 30 meses, está haciendo que sea más complejo lograrlo a pesar de la pretendida austeridad fiscal. En este sentido la opinión del IMEF es que la mayor restricción monetaria debe ser parte de un programa integral que incluya como prioridad acciones concretas y de alto impacto para disminuir el gasto público y lograr un mayor control presupuestal que prevenga resultados como los observados recientemente por la Auditoría Superior de la Federación.

- Por otra parte, en el IMEF se considera fundamental dar plena certidumbre sobre el rumbo que seguirá la política monetaria en el corto, mediano y largo plazo. Si bien es tranquilizador contar con el experto liderazgo del Dr. Agustín Carstens, el IMEF considera conveniente ir trabajando en un relevo que dé certidumbre a los

mercados con una visión de futuro y reafirme la independencia del Banco de México.

Encuesta de perspectivas económicas 2017-2018

A continuación, se presentan las expectativas macroeconómicas para las principales variables al cierre de 2017 y para 2018, con base en la última encuesta que realiza entre sus integrantes el CNEE del IMEF:

ENCUESTA MENSUAL DE EXPECTATIVAS IMEF 2017

	Diciembre	Enero	Febrero
Crecimiento del PIB (%)	1.70	**1.60**	**1.50**
Inflación (fin de año, %)	**4.00**	**4.70**	**5.30**
Balance público tradicional (% del PIB)	-2.80	-2.80	-2.80
Tasa de política monetaria (fin de año)	**6.25**	**6.75**	**7.25**
Empleo IMSS (cambio absoluto)	**610 000**	**600 000**	**580 000**
Tipo de cambio (fin de año, pesos por dólar)	**21.00**	**21.60**	**22.00**
Cuenta Corriente (% del PIB)	-3.00	-3.0	-3.0

FUENTE: Mediana de la Encuesta Mensual de Estudios Económicos IMEF/ 9 DE FEBRERO DE 2017

ENCUESTA MENSUAL DE EXPECTATIVAS IMEF 2018

	ENERO	FEBRERO
Crecimiento del PIB (%)	2.20	2.20
Inflación (fin de año, %)	**3.90**	**4.00**
Balance público tradicional (% del PIB)	-2.50	-2.50
Tasa de política monetaria (fin de año)	**7.00**	**7.25**
Empleo IMSS (cambio absoluto)	**630 000**	**637 500**
Tipo de cambio (fin de año, pesos por dólar)	**21.69**	**21.50**
Cuenta corriente (% del PIB)	-3.00	-3.00

FUENTE: Mediana de la Encuesta Mensual de Estudios Económicos IMEF/9 de febrero de 2017.

Acciones contra la corrupción

Respecto a la integración del primer Comité de Participación Ciudadana del Sistema Nacional Anticorrupción (SNA), el IMEF opina que aunque los elegidos parecen

profesionales de gran capacidad, todos son o han sido servidores públicos; por ello, considera de gran importancia ampliar los perfiles y captar profesionales de la iniciativa privada, con ética probada en los negocios y en la implementación de mejores prácticas y de esta forma garantizar que el Consejo sea un verdadero vigilante de los intereses ciudadanos.

En torno a la elección del Fiscal Anticorrupción, el IMEF observa que el tema se ha politizado en extremo lo que ha llevado a que el proceso haya sido retrasado en varias ocasiones. Bajo este contexto, el IMEF considera que el proceso de selección necesita una investigación de antecedentes e intereses mucho más profunda de lo que se ha hecho hasta ahora. La elección de dicho fiscal es de vital importancia para lograr que el nuevo SNA funcione adecuadamente desde el arranque y por tal razón es deseable ver más candidatos provenientes de la iniciativa privada, menos comprometidos por los intereses del sector público o sujetos a los vaivenes políticos.

Fuente de información:
http://imef.org.mx/descargas/2017/febrero/boletin_prensa_210217.pdf

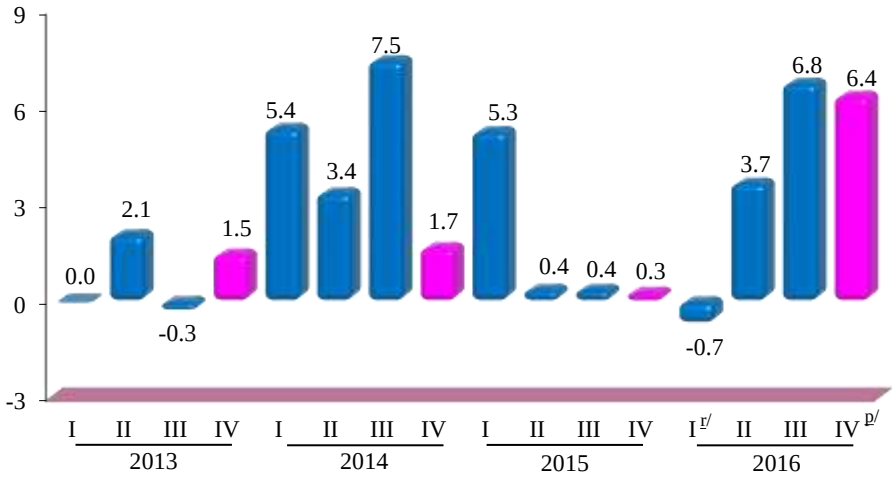
SECTOR PRIMARIO

Producto Interno Bruto de las Actividades Primarias durante el Cuarto Trimestre de 2016 (INEGI)

El 22 de febrero de 2017, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) dio a conocer el Producto Interno Bruto en México durante el Cuarto Trimestre de 2016, de las Actividades Primarias. A continuación se presenta la información.

Durante el cuarto trimestre de 2016, las Actividades Primarias que incluyen agricultura, cría y explotación de animales, aprovechamiento forestal, pesca y caza, reportó un crecimiento de 6.4%, lo cual contrasta desfavorablemente con el aumento en el producto de 6.8% del trimestre inmediato anterior.

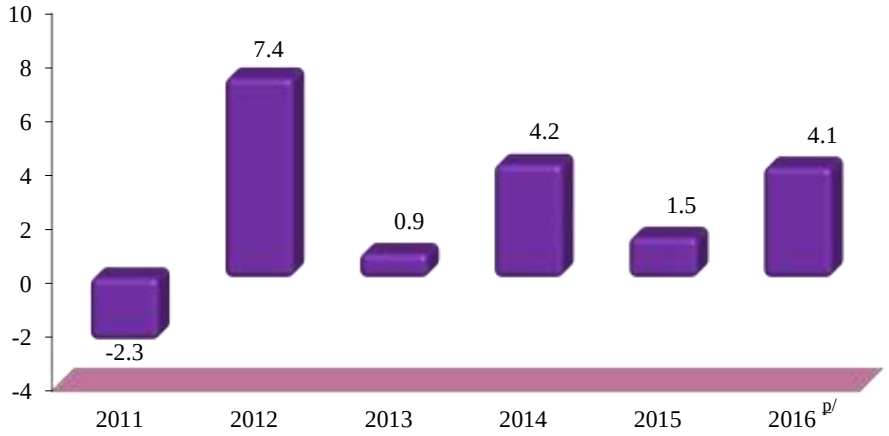
PIB DE LAS ACTIVIDADES PRIMARIAS AL CUARTO TRIMESTRE DE 2016
-Variación porcentual real respecto al mismo trimestre del año anterior-



r/ Cifras revisadas.
p/ Cifras preliminares.
FUENTE: INEGI.

En su comparación anual, durante 2016, el PIB de las Actividades Primarias observó un aumento de 4.1%, respecto a 2015 (1.5%).

PIB ANUAL DE LAS ACTIVIDADES PRIMARIAS
-Variación porcentual real respecto al mismo período del año anterior-



p/ Cifras preliminares.
FUENTE: INEGI.

Fuente de información:
http://www.inegi.org.mx/saladeprensa/boletines/2017/pib_pconst/pib_pconst2017_02.pdf

Supera PIB agroalimentario crecimiento del durante 2016 (SAGARPA)

El 12 de marzo de 2017, la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación (SAGARPA) informó que el Producto Interno Bruto (PIB) agroalimentario registró un aumento de 3.5% en 2016, con lo que superó el crecimiento registrado en el PIB nacional, el cual se ubicó en 2.3% anual.

El avance presentado en el PIB agroalimentario, donde se integran los sectores agroindustrial y primario, fue impulsado por un aumento en la producción primaria de 4.1% anual, en este segmento la agricultura registró un crecimiento de 5.8%; la ganadería, 2.1%, y la pesca, 0.6%, lo que refleja la potencialidad y las historias de éxito que se generan en el campo nacional.

En lo que corresponde a la industria alimentaria, este sector obtuvo un avance en su PIB de 2.6% y la industria de bebidas y tabaco lo hizo en 5.3% a tasa anual.

Asimismo, el sector agroalimentario en el cuarto trimestre de 2016, registró un crecimiento en su PIB de 5.1% en su comparativo anual.

Las actividades primarias registraron un repunte de 6.4%, lo que refleja la constancia registrada por este ámbito de la economía nacional.

De acuerdo con la SAGARPA, el cuarto trimestre (octubre–diciembre) de 2016, la agricultura tuvo un crecimiento en su PIB de 9.1%, el más alto registrado durante todo el año pasado, las actividades relacionadas al sector ganadero aumentaron en 2.1% y la pesca 0.5 por ciento.

En lo que se refiere a la industria alimentaria, el reporte de la SAGARPA precisa que su PIB aumentó a una tasa anual de 3.8% en el lapso antes referido y la industria de alimentos y tabaco, una de las más importantes a nivel nacional, presentó un repunte de 5 por ciento.

Cabe señalar que, con base en el reporte, el último trimestre de 2016 fue en el que se registró el segundo mayor crecimiento del sector primario durante el año pasado.

Estos indicadores son un reflejo de la fuerza que ha presentado el ámbito agroalimentario durante años recientes, lo cual lo convierte en uno de los impulsores de la economía nacional.

Fuente de información:
http://www.gob.mx/sagarpa/prensa/supera-pib-agroalimentario-crecimiento-del-indice-nacional-durante-2016

Subsector agrícola

Producción de plátano "Hecho en México" aumenta 7% (SAGARPA)

El 28 de febrero de 2017, la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación (SAGARPA) informó que la producción de plátano "Hecho en México" aumentó 7% durante 2016, en comparación con el mismo cierre del año previo, para registrar un volumen estimado en 2 millones 419 mil toneladas, lo que benefició directamente a los productores.

De acuerdo con estadísticas preliminares del Servicio de Información Agroalimentaria y Pesquera (SIAP), de 2013 a 2016, la producción de plátano en el país creció en 270 mil toneladas, lo que representa un incremento de 12.9% en cuatro años.

El plátano "Hecho en México" se produce en 16 entidades del país, Campeche, Colima, Chiapas, Guerrero, Hidalgo, Jalisco, Estado de México, Michoacán, Morelos, Nayarit, Oaxaca, Puebla, Quintana Roo, Tabasco, Veracruz y Yucatán.

Lo anterior en una superficie de alrededor de 78 mil 600 hectáreas, con una producción promedio de los últimos cuatro años de 2 millones 243 mil toneladas.

Los cinco principales estados productores son Chiapas, Tabasco, Veracruz, Jalisco y Colima, con una producción estimada en 2 millones 45 mil toneladas en 2016, lo que significa el 84.5% del volumen nacional registrado.

Durante el año pasado, con cifras preliminares, la producción de Chiapas fue de 708 mil toneladas, 29.3% del total contabilizado en el país; Tabasco, 601.7 mil toneladas, 24.9%; Veracruz, 322.6 mil toneladas, 13.3%; Jalisco, 217.5 mil toneladas, 9%, y Colima, 195.1 mil toneladas, el 8.1% de lo obtenido en México.

A nivel estatal, las entidades que han registrado los mayores aumentos en su producción entre 2015 y 2016 son Jalisco, Hidalgo, Michoacán, Guerrero y Puebla.

En lo que corresponde a comercio exterior, el plátano "Hecho en México" es exportado a 34 países, entre ellos Estados Unidos de Norteamérica, Guatemala, Países Bajos, Reino Unidos, España, Japón, Rusia, Corea del Sur, Albania, Túnez, Singapur, Nueva Zelanda, Portugal, Hong Kong, Bélgica, Italia, Canadá, Alemania, Irlanda, Lituania y Turquía, entre otros.

Con base en datos del Sistema de Información Vía Internet (SIAVI), en 2016 las exportaciones de este producto alcanzó un valor de 197 millones 78 mil dólares, un avance de 6%, en relación con el año previo.

Los dos principales compradores de plátano mexicano son Estados Unidos de Norteamérica y Países Bajos, cuyas importaciones alcanzan 155 millones 119 mil dólares, 78.7% del total de adquisiciones realizadas desde el exterior a los productores mexicanos.

Asimismo, este producto tiene una participación de 11.3% dentro de la producción nacional de frutos.

Fuente de información:
http://www.gob.mx/sagarpa/prensa/produccion-de-platano-hecho-en-mexico-aumenta-siete-por-ciento?idiom=es

Subsector Pecuario (SAGARPA)

Información del Sistema de Información Agropecuaria (SIAP) de la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación (SAGARPA) muestra que en el mes de enero del presente año, la producción de leche de bovino y caprino fue de 943 mil 309 litros, cantidad que significó un aumento de 2.3% con relación al

mismo período del año anterior. Específicamente, la producción de leche de bovino registró un aumento de 2.3% y contribuyó con el 98.6% del total del rubro, mientras que la de caprino creció 1.5% y participó con el 1.4% restante.

En enero de 2017, la producción total de carne en canal fue de 529 mil 34 toneladas, cantidad 3.0% mayor a la observada en el mismo período de 2016. En particular, la producción de carne de aves fue de 251 mil 650 toneladas, lo que representó un aumento de 3.4% respecto a lo reportado en el 2016, y contribuyó con el 47.6% del total del rubro; por su parte, la producción de carne de porcino aumentó 4.1% y la de ovino 2.1%, participando con el 21.8 y 0.9%, en cada caso. Asimismo, la carne de bovino registró un incremento de 1.7%, con una participación de 28.9%, la producción de carne de caprino aumentó en 0.5%, con una participación de 0.6%. Por el contrario, la producción de carne de guajolote disminuyó en 20.7%, aportando el 0.2% del total.

Asimismo, en enero de 2017, la producción de huevo para plato aumentó 3.1%. Por el contrario, la producción de miel disminuyó en 5.7 por ciento.

PRODUCCIÓN PECUARIA
Enero de 2016-2017
-Toneladas-

Concepto	Enero		Variación % (b)/(a)
	2016 (a)	2017* (b)	
Leche (miles de litros)	**922 579**	**943 309**	**2.2**
Bovino	909 607	930 146	2.3
Caprino	12 972	13 163	1.5
Carne en canal	**513 921**	**529 034**	**2.9**
Bovino	150 660	153 153	1.7
Porcino	110 664	115 228	4.1
Ovino	4 700	4 799	2.1
Caprino	3 127	3 142	0.5
Ave[1/]	243 442	251 660	3.4
Guajolote	1 327	1 052	-20.7
Huevo para plato	215 191	221 860	3.1
Miel	2 021	1 906	-5.7
Cera en greña	n.d.	n.d.	n.d.
Lana sucia	n.d.	n.d.	n.d.

Nota: Los totales de leche y carne en canal podrían no coincidir con la suma de las cifras por producto debido a que los decimales están redondeados a enteros.

* Cifras preliminares a enero.

n.d. No disponibles.

1/ Se refiere a pollo, gallina ligera y pesada que ha finalizado su ciclo productivo.

FUENTE: Elaborado por la Comisión Nacional de los Salarios Mínimos con información del Servicio de Información Agroalimentaria y Pesquera (SIAP) con información de las Delegaciones de la SAGARPA.

Fuente de información:
http://infosiap.siap.gob.mx/repoAvance_siap_gb/pecResumen.jsp

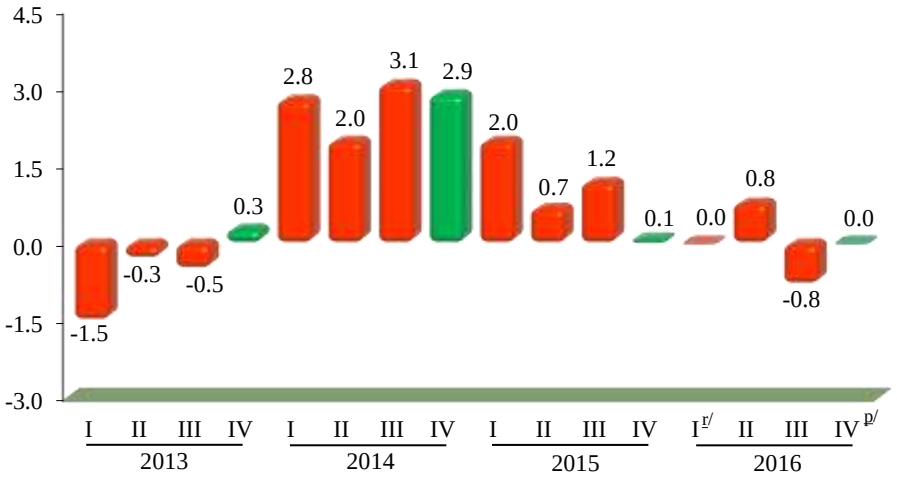
SECTOR SECUNDARIO

Producto Interno Bruto de las Actividades Secundarias durante el Cuarto Trimestre de 2016 (INEGI)

El 22 de febrero de 2016, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) dio a conocer el Producto Interno Bruto en México durante el cuarto trimestre de 2016, de las Actividades Secundarias. A continuación se presenta la información.

Durante el cuarto trimestre de 2016, el Producto Interno Bruto (PIB) de las Actividades Secundarias que incluyen la Minería (petrolera y no petrolera); Generación, trasmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final; Construcción e Industrias Manufactureras, no reportó crecimiento.

PIB DE LAS ACTIVIDADES SECUNDARIAS AL CUARTO TRIMESTRE DE 2016
-Variación porcentual real respecto al mismo trimestre del año anterior-

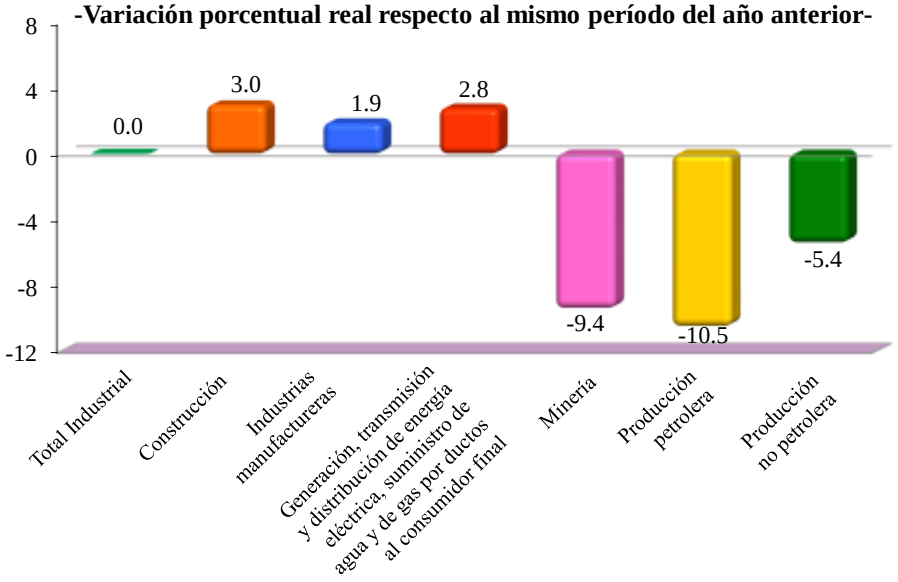


r/ Cifras revisadas.
p/ Cifras preliminares.
FUENTE: INEGI.

Cabe destacar que, en el cuarto trimestre de 2016, el nulo crecimiento del PIB se derivó del crecimiento en la Construcción (3.0%); la Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final (2.8%)

y las Industrias Manufactureras (1.9%). Por el contrario, la Minería cayó 9.4%, lo cual se debió a la reducción en la producción petrolera (10.5%) y la no petrolera (5.4%).

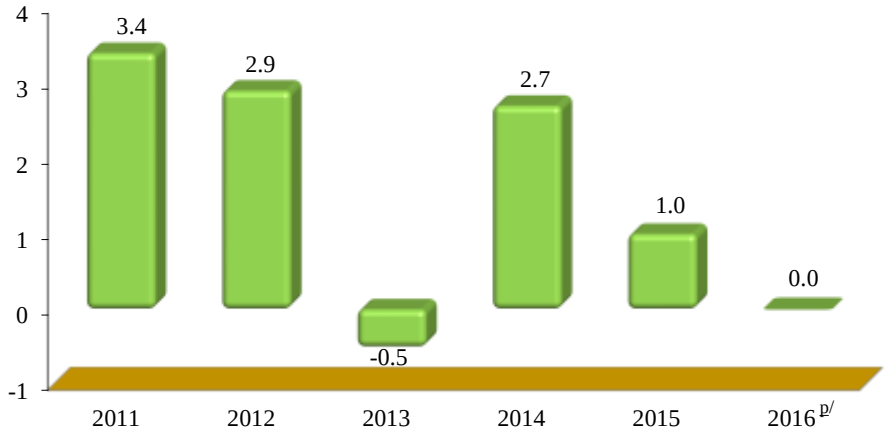
PIB DE LAS ACTIVIDADES SECUNDARIAS
OCTUBRE-DICIEMBRE DE 2016 p/
-Variación porcentual real respecto al mismo período del año anterior-



p/ Cifras preliminares.
FUENTE: INEGI.

Durante 2016, el PIB de las Actividades Secundarias fue de 0.0% con relación al mismo lapso del año anterior (1.0%)

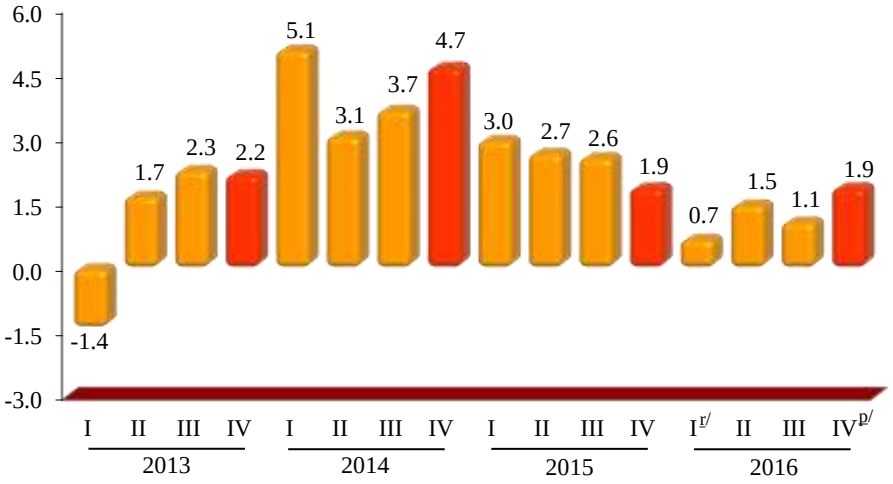
PIB ANUAL DE LAS ACTIVIDADES SECUNDARIAS
-Variación porcentual real respecto al mismo período del año anterior-



p/ Cifras preliminares.
FUENTE: INEGI.

Cabe puntualizar que el PIB de la industria manufacturera en el cuarto trimestre de 2016 fue de 1.9 por ciento.

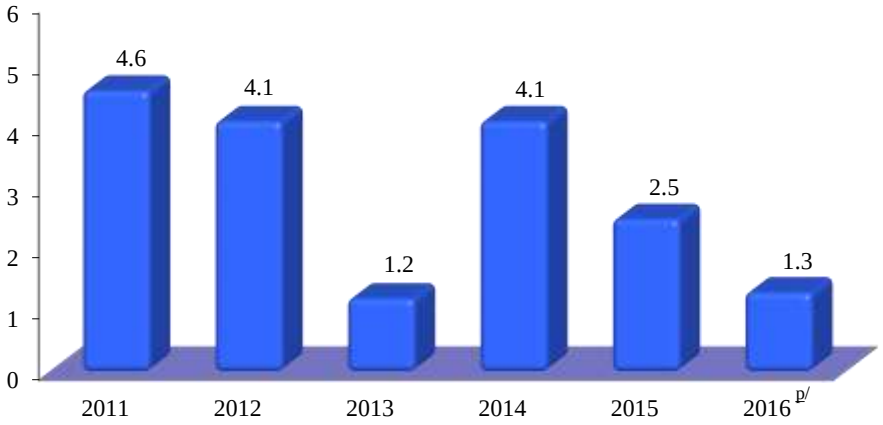
PIB DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA AL
CUARTO TRIMESTRE DE 2016
-Variación porcentual real respecto al mismo trimestre del año anterior-



r/ Cifras revisadas.
p/ Cifras preliminares.
FUENTE: INEGI.

Durante 2016, el PIB de las industrias manufactureras se elevó 1.3% con respecto a 2015.

PIB ANUAL DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA
-Variación porcentual real respecto al mismo período del año anterior-



p/ Cifras preliminares.
FUENTE: INEGI.

Fuente de información:
http://www.inegi.org.mx/saladeprensa/boletines/2017/pib_pconst/pib_pconst2017_02.pdf

Actividad Industrial en México, durante enero de 2017 (INEGI)

El 14 de marzo de 2017, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) dio a conocer la Información Oportuna sobre la "Actividad Industrial en México durante enero de 2017". A continuación se presenta la información.

PRODUCCIÓN INDUSTRIAL DURANTE ENERO DE 2017
Cifras desestacionalizadas

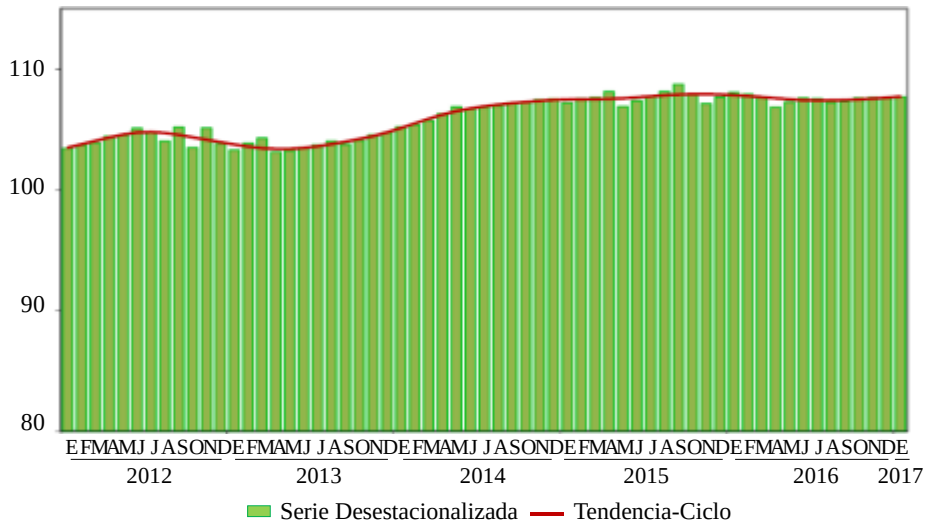
Concepto	Variación % respecto al mes previo	Variación % respecto a igual mes de 2016
Actividad Industrial Total	**0.1**	**-0.3**
• Minería	1.1	-9.8
• Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final	-2.0	1.2
• Construcción	0.0	-1.0
• Industrias Manufactureras	0.5	3.8

Nota: La serie desestacionalizada de la Actividad Industrial Total se calcula de manera independiente a la de sus componentes.
FUENTE: INEGI.

Principales resultados

Con base en cifras desestacionalizadas, la Actividad Industrial en México (Minería; Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final; Construcción, y las Industrias manufactureras) registró un aumento de 0.1% en el primer mes de 2017, respecto a la del mes inmediato anterior.

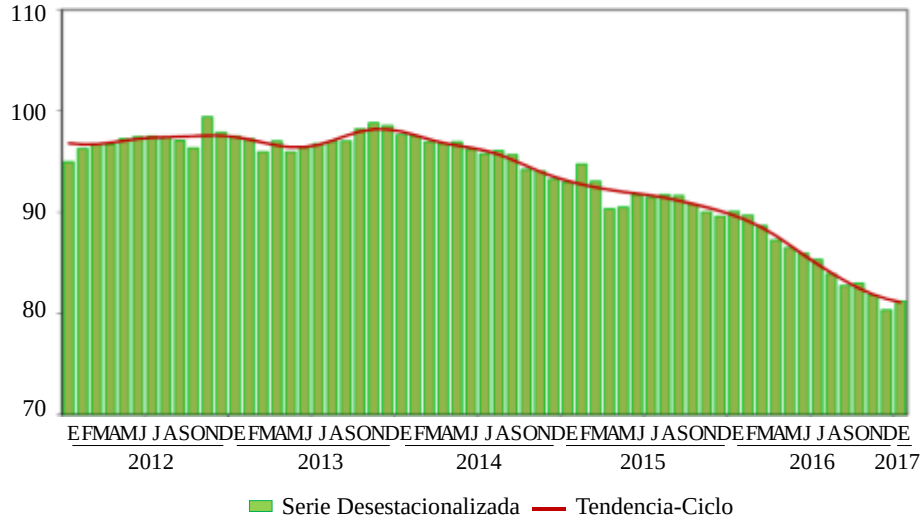
ACTIVIDAD INDUSTRIAL A ENERO DE 2017
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice base 2008=100-



FUENTE: INEGI.

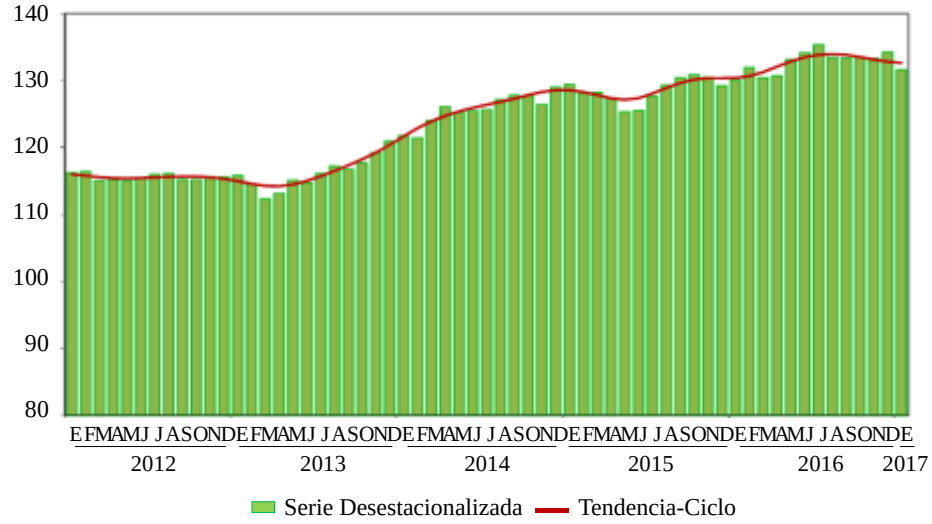
Por sectores de actividad económica, la Minería avanzó 1.1% y las Industrias manufactureras 0.5%; mientras que la Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final disminuyó 2%. Por su parte, la Construcción se mantuvo sin variación durante enero de este año con relación al mes precedente.

MINERÍA A ENERO DE 2017
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice base 2008=100-



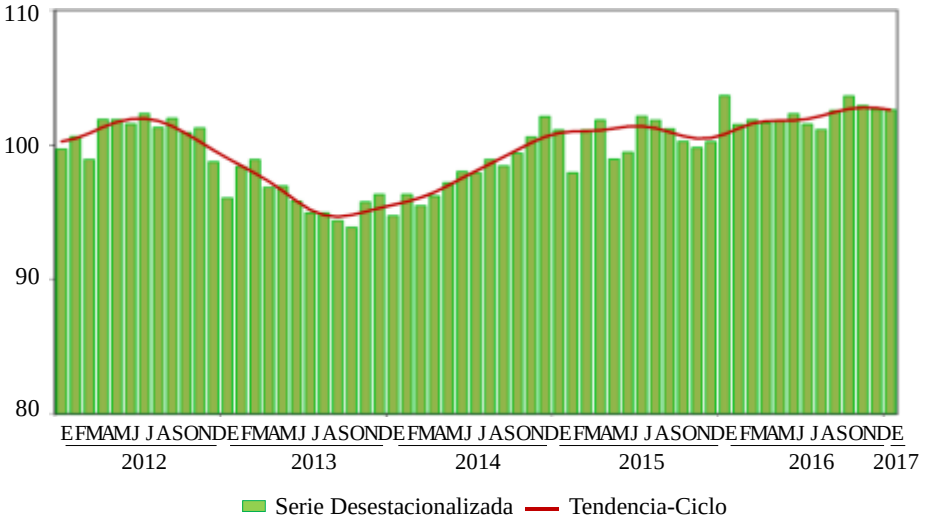
FUENTE: INEGI.

GENERACIÓN, TRANSMISIÓN Y DISTRIBUCIÓN DE ENERGÍA ELÉCTRICA, SUMINISTRO DE AGUA Y DE GAS POR DUCTOS AL CONSUMIDOR FINAL A ENERO DE 2017
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO-
Índice base 2008=100-



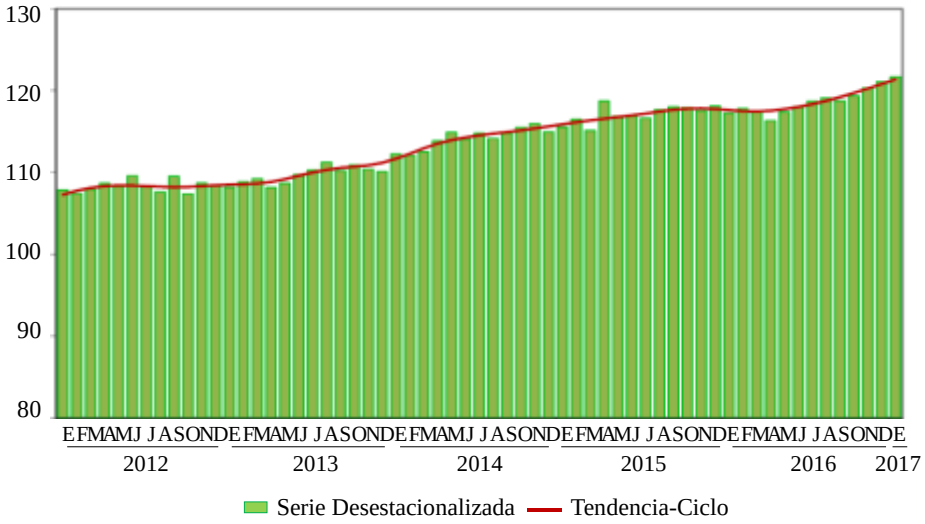
FUENTE: INEGI.

CONSTRUCCIÓN A ENERO DE 2017
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice base 2008=100-



FUENTE: INEGI.

INDUSTRIAS MANUFACTURERAS A ENERO DE 2017
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice base 2008=100-

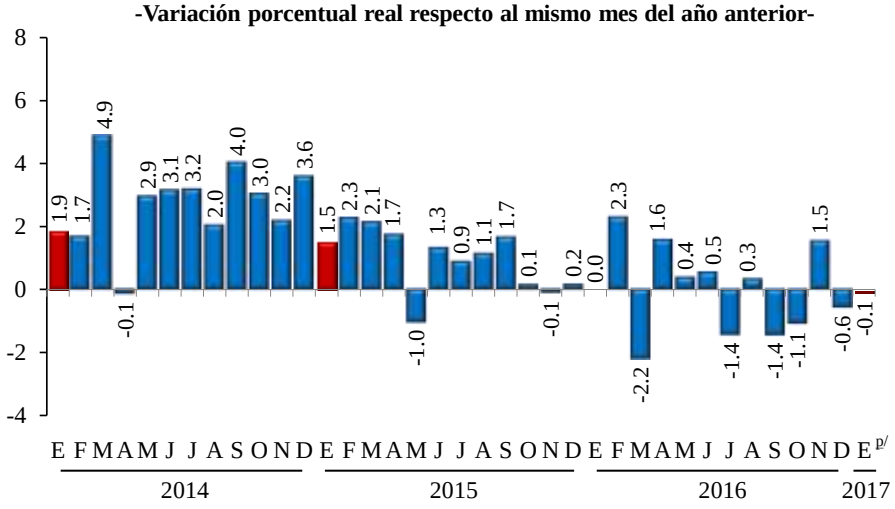


FUENTE: INEGI.

Cifras originales

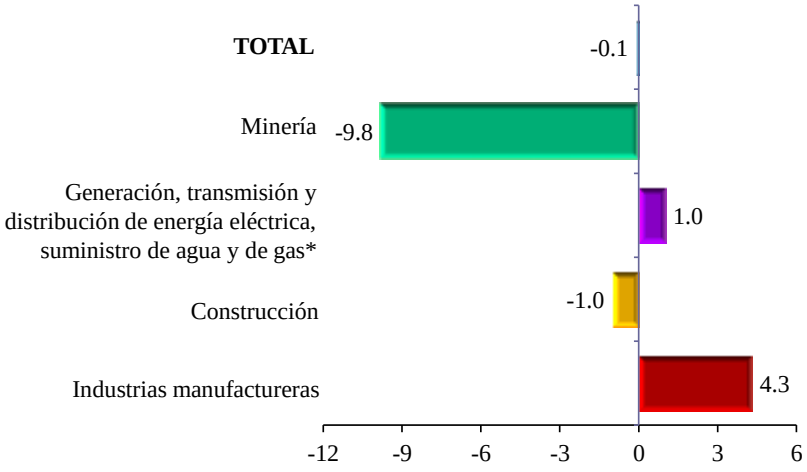
En su comparación anual y con cifras originales, la Actividad Industrial disminuyó 0.1% en términos reales durante el primer mes de 2017, respecto a igual mes del año anterior.

ACTIVIDAD INDUSTRIAL A ENERO DE 2017
-Variación porcentual real respecto al mismo mes del año anterior-



p/ Cifras preliminares.
FUENTE: INEGI.

ACTIVIDAD INDUSTRIAL POR SECTOR
A ENERO DE 2017 p/
-Variación porcentual real respecto al mismo mes del año anterior-

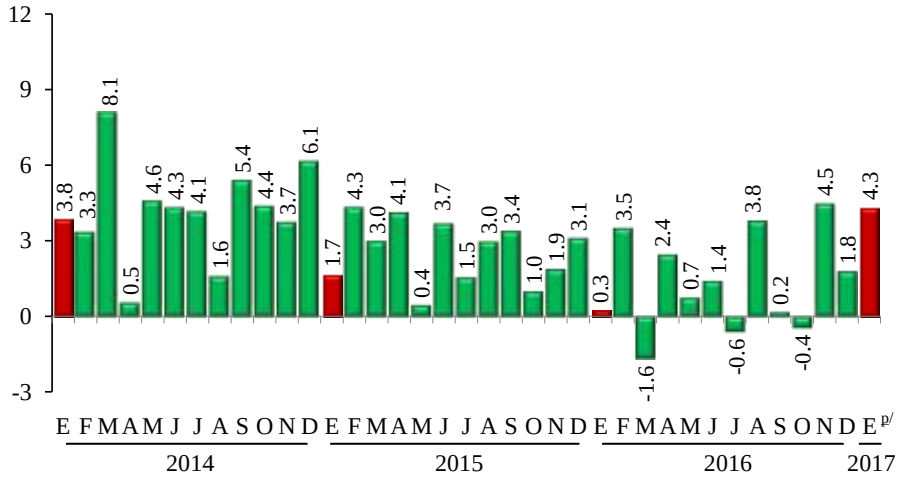


* Por ductos al consumidor final.
p/ Cifras preliminares.
FUENTE: INEGI.

Industrias Manufactureras

El sector de las Industrias Manufactureras aumentaron 4.3% a tasa anual durante enero de 2017, con relación al mismo mes del año previo.

INDUSTRIAS MANUFACTURERAS A ENERO DE 2017
-Variación porcentual real respecto al mismo mes del año anterior-

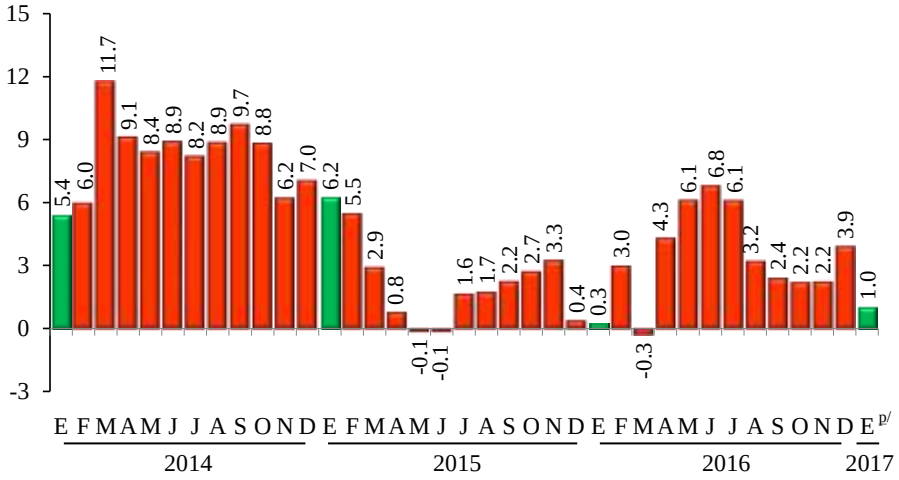


p/ Cifras preliminares.
FUENTE: INEGI.

Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final

La Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final observó un crecimiento de 1.0% a tasa anual en enero de 2017.

GENERACIÓN, TRANSMISIÓN Y DISTRIBUCIÓN DE ENERGÍA ELÉCTRICA*, A ENERO DE 2017
-Variación porcentual real respecto al mismo mes del año anterior-

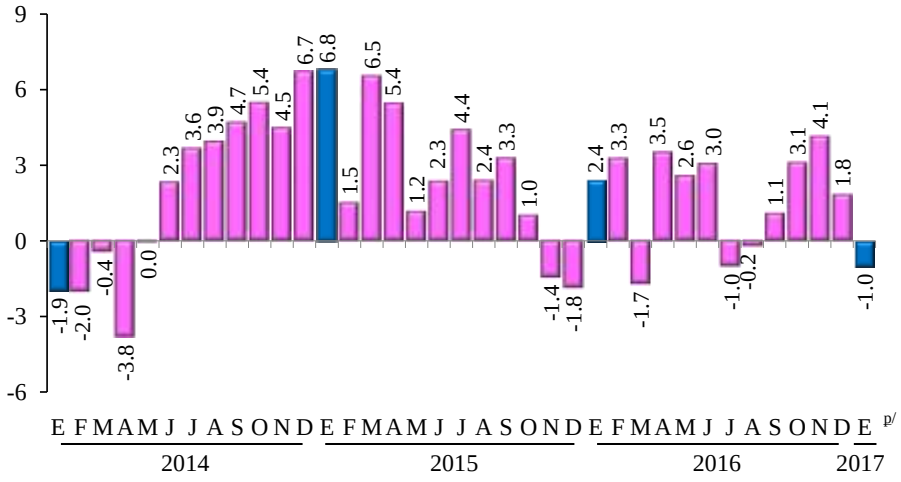


p/ Cifras preliminares.
* Suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final.
FUENTE: INEGI.

Industria de la Construcción

En enero de 2017, la Industria de la Construcción disminuyó en 1.0% con respecto al mismo mes de 2016.

INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCIÓN A ENERO DE 2017
-Variación porcentual real respecto al mismo mes del año anterior-

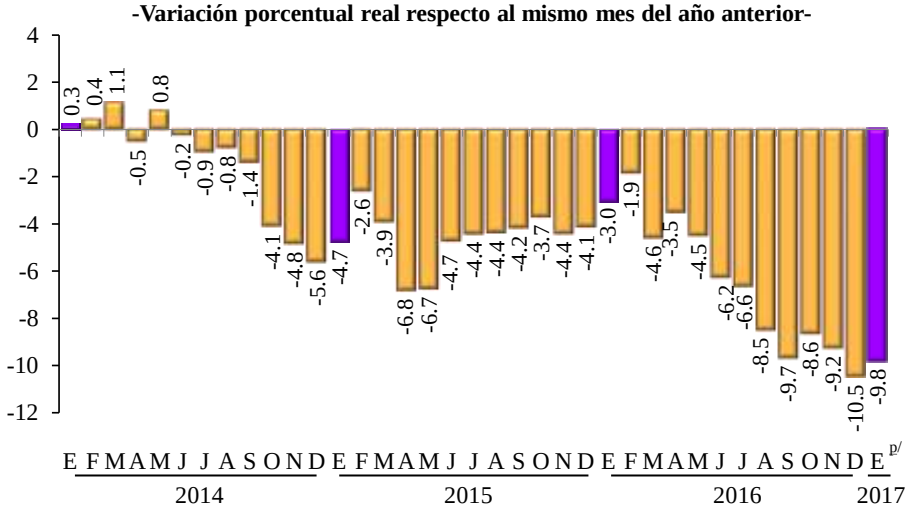


p/ Cifras preliminares.
FUENTE: INEGI.

Minería

La Minería cayó 9.8% en el primer mes de 2017, respecto al mismo mes del año anterior, como consecuencia de los descensos reportados en la extracción de petróleo y gas de 11.9% y en los servicios relacionados con la minería de 15.2 por ciento.

MINERÍA A ENERO DE 2017
-Variación porcentual real respecto al mismo mes del año anterior-



p/ Cifras preliminares.
FUENTE: INEGI.

PRODUCCIÓN INDUSTRIAL POR SUBSECTOR DE ACTIVIDAD, DURANTE ENERO[p/] DE 2017
-Variación porcentual real respecto al mismo período del año anterior-

Sector/Subsector		Enero
Actividad Industrial Total		**-0.1**
21	**Minería**	**-9.8**
211	Extracción de petróleo y gas	-11.9
212	Minería de minerales metálicos y no metálicos, excepto petróleo y gas	5.8
213	Servicios relacionados con la minería	-15.2
22	**Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final**	**1.0**
221	Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica	0.9
222	Suministro de agua y suministro de gas por ductos al consumidor final	1.8
23	**Construcción**	**-1.0**
236	Edificación	-1.0
237	Construcción de obras de ingeniería civil	-11.1
238	Trabajos especializados para la construcción	19.5
31-33	**Industrias Manufactureras**	**4.3**
311	Industria alimentaria	4.8
312	Industria de las bebidas y del tabaco	3.3
313	Fabricación de insumos textiles y acabados de textiles	4.0
314	Fabricación de productos textiles, excepto prendas de vestir	-10.3
315	Fabricación de prendas de vestir	1.7
316	Curtido y acabado de cuero y piel, y fabricación de productos de cuero, piel y materiales sucedáneos	2.5
321	Industria de la madera	6.6
322	Industria del papel	3.5
323	Impresión e industrias conexas	-2.2
324	Fabricación de productos derivados del petróleo y del carbón	-10.5
325	Industria química	0.4
326	Industria del plástico y del hule	7.1
327	Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	3.9
331	Industrias metálicas básicas	10.2
332	Fabricación de productos metálicos	6.0
333	Fabricación de maquinaria y equipo	12.1
334	Fabricación de equipo de computación, comunicación, medición y oros equipos componentes y accesorios electrónicos	1.8
335	Fabricación de accesorios, aparatos eléctricos y equipo de generación de energía eléctrica	6.0
336	Fabricación de equipo de transporte	4.9
337	Fabricación de muebles, colchones y persianas	11.5
339	Otras industrias manufactureras	7.4

p/ Cifras preliminares.
FUENTE: INEGI.

Fuente de información:
http://www.inegi.org.mx/saladeprensa/boletines/2017/actind/actind2017_03.pdf

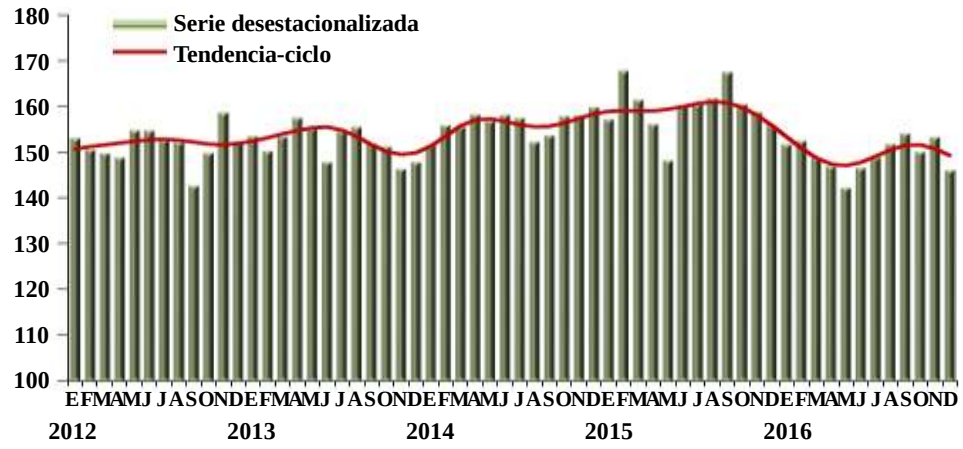
Industria minerometalúrgica (INEGI)

El 28 de febrero de 2017, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) publicó la "Estadística de la industria minerometalúrgica con cifras a diciembre de 2016". A continuación se presenta la información.

Cifras desestacionalizadas

El índice de volumen físico de la **producción minerometalúrgica** del país (**referida a las actividades de extracción, beneficio, fundición y afinación de minerales metálicos y no metálicos**) decreció 4.7% con base en cifras desestacionalizadas[2] en el último mes de 2016 frente al mes inmediato anterior.

PRODUCCIÓN MINEROMETALÚRGICA A DICIEMBRE DE 2016
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice base 2008 = 100-



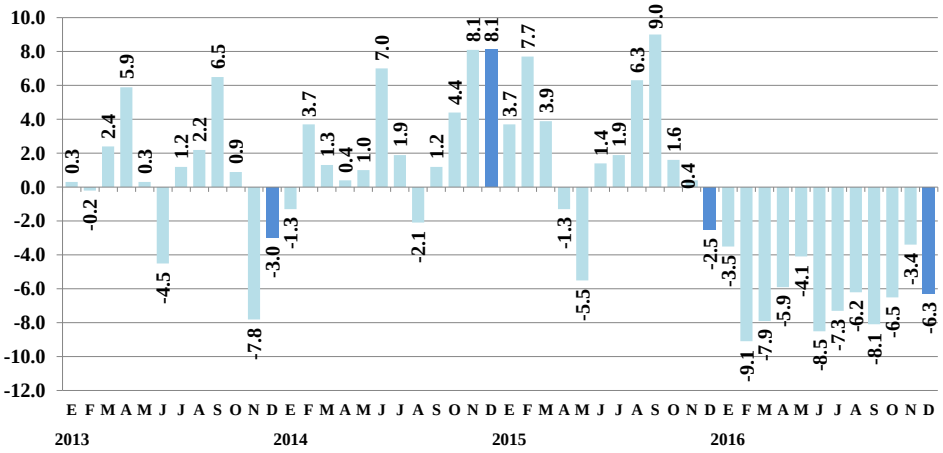
FUENTE: INEGI.

En su comparación anual[3], el índice observó una caída de 6.3% durante diciembre de 2016 respecto al mismo mes de un año antes.

[2] La gran mayoría de las series económicas se ven afectadas por factores estacionales y de calendario. El ajuste de las cifras por dichos factores permite obtener las cifras desestacionalizadas, cuyo análisis ayuda a realizar un mejor diagnóstico de la evolución de las variables.

[3] Variación anual de los datos desestacionalizados.

PRODUCCIÓN MINEROMETALÚRGICA A DICIEMBRE DE 2016, SERIE DESESTACIONALIZADA
-Variación porcentual anual respecto al mismo mes de un año antes-



FUENTE: INEGI.

Cifras originales

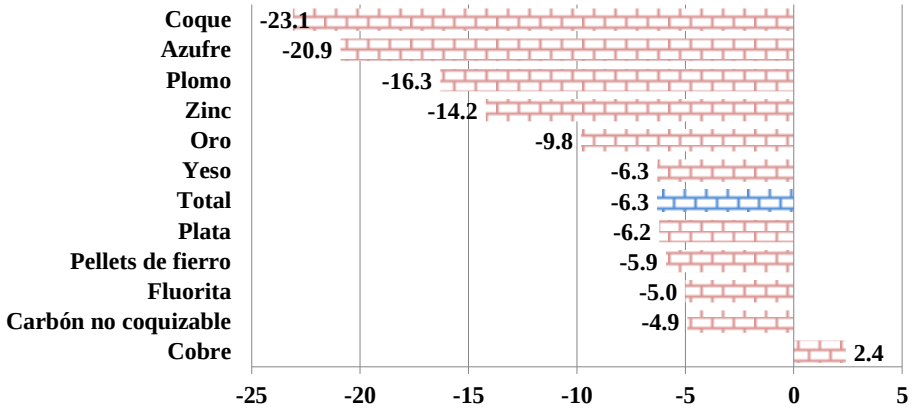
La producción minerometalúrgica reportó un descenso en términos reales de 6.5% en el mes de referencia con relación a la de igual mes de 2015. A su interior disminuyó la producción de azufre, coque, plata, carbón no coquizable, plomo, oro, fluorita y la de zinc. Por el contrario, aumentó la de pellets de fierro, yeso y la de cobre.

PRODUCCIÓN MINEROMETALÚRGICA
-Toneladas*/-

Mineral	Diciembre		Variación porcentual anual
	2015	2016p/	
Azufre	66 039	47 163	-28.6
Coque	138 456	115 141	-16.8
Plata (kgs)	400 702	340 679	-15.0
Carbón no coquizable	585 854	506 809	-13.5
Plomo	13 341	11 747	-11.9
Oro (kgs)	10 599	9 520	-10.2
Fluorita	53 898	48 908	-9.3
Zinc	36 908	34 301	-7.1
Cobre	41 369	41 412	0.1
Yeso	396 804	402 111	1.3
Pellets de fierro	508 657	645 622	26.9

*/ Excepto oro y plata que son kilogramos.
p/ Cifras preliminares.
FUENTE: INEGI.

PRODUCCIÓN MINEROMETALÚRGICA DE ENERO A DICIEMBRE DE 2016*
-Variación porcentual anual respecto al mismo período de un año antes-



* Cifras prelininares.
FUENTE: INEGI.

La producción minera por entidad federativa (referida únicamente a las actividades de extracción y beneficio de minerales metálicos y no metálicos) mostró los siguientes resultados en el mes en cuestión, de los principales metales y minerales.

PRODUCCIÓN MINERA SEGÚN PRINCIPALES ESTADOS PRODUCTORES DURANTE DICIEMBRE
-Toneladas*/-

Mineral / Estado productor	2015	2016p/	Variación % anual
Oro (en kilogramos)	**10 774**	**9 776**	**-9.3**
Sonora	3 750	3 712	-1.0
Zacatecas	2 443	2 451	0.3
Chihuahua	1 196	1 496	25.1
Durango	1 033	676	-34.6
Guerrero	801	372	-53.6
Plata (en kilogramos)	**484 635**	**440 428**	**-9.1**
Zacatecas	200 128	178 791	-10.7
Chihuahua	58 616	62 148	6.0
Durango	81 570	54 893	-32.7
Sonora	32 616	37 850	16.0
Oaxaca	19 174	26 051	35.9
Estado de México	18 191	19 538	7.4
San Luis Potosí	16 458	12 272	-25.4
Plomo	**23 843**	**19 499**	**-18.2**
Zacatecas	14 643	11 959	-18.3
Chihuahua	3 304	3 072	-7.0
Durango	3 363	2 092	-37.8
Cobre	**50 514**	**60 656**	**20.1**
Sonora	40 730	52 320	28.5
Zacatecas	3 569	3 343	-6.3
San Luis Potosí	3 039	2 090	-31.2
Zinc	**64 726**	**60 000**	**-7.3**
Zacatecas	29 593	27 620	-6.7
Durango	15 815	12 630	-20.1
Chihuahua	8 494	8 626	1.6
Estado de México	3 548	3 472	-2.1
Coque	**138 456**	**115 141**	**-16.8**
Coahuila de Zaragoza	113 889	115 141	1.1
Fierro	**985 319**	**1 267 234**	**28.6**
Coahuila de Zaragoza	310 042	433 844	39.9
Michoacán de Ocampo	105 761	269 895	155.2
Colima	156 265	267 674	71.3
Durango	223 174	122 452	-45.1
Chihuahua	57 744	24 028	-58.4
Azufre	**66 039**	**47 163**	**-28.6**
Chiapas	23 231	17 761	-23.5
Tabasco	15 145	15 486	2.3
Tamaulipas	5 782	3 811	-34.1
Veracruz de Ignacio de la Llave	5 335	3 674	-31.1
Guanajuato	1 350	2 176	61.2
Nuevo León	9 412	1 994	-78.8
Fluorita	**53 898**	**48 908**	**-9.3**
San Luis Potosí	49 095	44 991	-8.4
Coahuila de Zaragoza	4 803	3 917	-18.4

*/ Excepto el oro y la plata que son kilogramos.
p/ Cifras preliminares.
FUENTE: INEGI.

Fuente de información:
http://www.inegi.org.mx/saladeprensa/notasinformativas/2017/ind_miner/ind_miner2017_02.pdf

Las exportaciones mineras superan los 15 mil millones de dólares (Cámara de Diputados)

El 5 de marzo de 2017, la Comisión Especial de Minería de la Cámara de Diputados se reunió con el Subsecretario del ramo de la Secretaría de Economía, quien informó que las exportaciones de oro, plata, cobre y zinc, entre otros metales, superaron los 15 mil millones de dólares, posicionando a este sector en el cuarto que más divisas genera al país; la mitad de estos minerales se venden a Estados Unidos de Norteamérica.

A los diputados, el funcionario informó que la evolución de la industria minera ha colocado a México en el número 3 a nivel mundial, liderando en plata, y según cifras del Instituto Mexicano del Seguro Social, representa más de 350 mil empleos directos y casi 700 mil empleos indirectos, con salarios están muy por encima de la media nacional.

La minería ampliada que incluye la parte extractiva, metálica, no metálica y no ferrosos, contribuye con casi 4 puntos porcentuales del producto interno bruto. “El oro es la participación más importante que se tiene en valor de producción, le siguen plata y cobre”.

Sonora, Zacatecas, Durango, Chihuahua y Coahuila concentran más del 85% de la producción minera del país con metales preciosos (oro y plata), básicos (cobre, plomo, fierro y zinc) y no metálicos (unidades económicas dedicadas a la fabricación de productos a base de arcillas y minerales refractarios, vidrio y productos de vidrio, cemento y productos de concreto, cal, yeso y productos de yeso).

Indicó que en 2016 se invirtieron 800 millones de dólares en la mina Limón-Los Guajes en Quechultenango, Guerrero. “La inversión más grande de la historia y en una zona complicada”, señaló.

Para 2017, se tiene contemplado invertir en las minas La Colorada, en Zacatecas, 164 millones de dólares; San José Gracia, en Sonora, 88 millones de dólares, entre otros, dijo.

La Presidenta de la Comisión dijo que la industria minera requiere del trabajo del Legislativo, para que junto con el Ejecutivo se haga una sinergia a fin de que las empresas del ramo, extranjeras y mexicanas, tengan incentivos e inviertan en el país.

Preguntas y respuestas

El diputado Alfredo Anaya Orozco, del PRI, cuestionó qué tanto impactaría a este sector la salida de México del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y qué tanto control se tiene de las concesiones mineras.

El funcionario respondió que en el país se tienen 25 mil concesiones, existe un protocolo para vigilar que el trabajo de extracción y compra-venta se cumpla conforme a la ley. En cuanto a la renegociación del tratado comercial con Estados Unidos de Norteamerica y Canadá, afirmó que en el mundo no existen restricciones para la cotización de los bienes primarios.

La también priista Araceli Guerrero Esquivel preguntó que ante las circunstancias y el anuncio de cambio de reglas para el TLC por parte de Estados Unidos de Norteamerica ¿cómo ve el panorama para la industria extractiva? Al respecto, el funcionario comentó que el sector extractivo es una oportunidad, porque los metales preciosos se van a mantener, hasta el 2055, en alrededor de mil 200 dólares la onza.

Leonel Cordero Lerma, del PAN, mencionó que Zacatecas es el segundo estado con mayor producción de minería metalúrgica, con el 23%, y existe una controversia porque en la Ley de Ingresos del estado se pretendía recaudar mil 230 millones de pesos por

impuesto ecológico. Mario Alfonso Cantú Suárez consideró que la industria no aguanta más gravámenes.

De la misma bancada, el diputado Ricardo del Rivero Martínez cuestionó si han tomado en cuenta el hecho de que empresas mineras se lleven sus inversiones a otros países, lo que afectaría al país.

Por el PRD, el diputado Fernando Rubio Quiroz afirmó que las industrias de Canadá se han diferenciado por sus buenas prácticas mineras, lo que no ocurre en México donde organizaciones ambientalistas subrayan que son un "cochinero"; consideró que sí se pueden aprovechar los recursos minerales y ser competitivos en la extracción, pero respetando al medio ambiente.

Fuente de información:
http://www5.diputados.gob.mx/index.php/esl/Comunicacion/Boletines/2017/Marzo/05/3195-Exportaciones-mineras-superan-los-15-mil-millones-de-dolares-es-el-cuarto-sector-que-mas-divisas-genera
Para tener acceso a información relacionada visite:
http://www.inegi.org.mx/saladeprensa/boletines/2017/actind/actind2017_03.pdf

INVERSIÓN PÚBLICA Y PRIVADA

El Consejo Coordinador Empresarial anuncia inversiones del sector privado por 3.5 billones de pesos en el país durante 2017 (Presidencia de la República)

El 16 de febrero de 2017, la Presidencia de la República informó en la clausura de la 34 Asamblea General Ordinaria del Consejo Coordinador Empresarial (CCE), que el Presidente de la República fue informado de que este organismo empresarial invertirá en el país, durante 2017, al menos 3 billones y medio de pesos, es decir, 3 y medio millones de millones de pesos.

El Primer Mandatario reconoció el liderazgo y el compromiso del CCE "con esta misión compartida que todos tenemos por impulsar el desarrollo de México, y por lograr que México depare a sus hijos, a sus ciudadanos, mayores oportunidades".

En el evento, en el que también se conmemoró el 40º aniversario del CCE, el Titular del Ejecutivo Federal subrayó que la trayectoria del Consejo Coordinador Empresarial "ha tenido una constante: la defensa de las libertades; libertad económica, por medio de la competencia; libertad política, a través de la democracia; y libertad de los individuos, mediante el respeto al Estado de Derecho. Son, y esto no es coincidencia, libertades que nuestra Constitución resguarda; son valores que le dan sentido y unidad a la nación mexicana".

Mencionó que 2017 nos ha puesto a prueba en distintos frentes. "Uno de ellos tiene su origen, como lo expliqué en mi mensaje a la nación, en el aumento del precio internacional de la gasolina, así como en el alza del tipo de cambio. Frente a estas condiciones, como lo he señalado una y otra vez, haber mantenido un precio artificial nos hubiera llevado a recortar programas sociales prioritarios o a comprometer la estabilidad de las finanzas públicas", reiteró.

Aseguró que “un precio real de la gasolina promoverá un consumo más racional, y a la vez fomentará la inversión en el sector. Además, este ajuste elimina un subsidio que beneficiaba más a los que más tienen”. Sin duda, añadió, “fue una decisión difícil, y por ello nos hemos ocupado en mitigar su impacto, sobre todo en apoyo de la economía de los que menos tienen”.

Destacó que en ese esfuerzo “ha sido sumamente valioso el acompañamiento de los sectores productivos en el Acuerdo para el Fortalecimiento Económico y la Protección de la Economía Familiar”.

El Presidente dijo que “el otro frente es el de construir una relación positiva con el Gobierno de los Estados Unidos de Norteamérica”.

“A nadie escapa la importancia de este momento para los mexicanos en ambos lados de la frontera. Hemos ya sido claros en los principios y objetivos que guiarán cualquier negociación con el Gobierno de Estados Unidos de Norteamérica. Lo haremos con la fortaleza que nos dan el respaldo y la unidad de la sociedad mexicana en la defensa de nuestros principios y dignidad como nación”, enfatizó.

Recordó que nuestro país ha iniciado un período de consultas internas rumbo a la renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte. “Los parámetros y la estrategia de esta negociación habrán de definirse por la Secretaría de Economía, con la participación del Consejo Coordinador Empresarial y diversas organizaciones del sector privado”, apuntó.

“Con seguridad y firmeza promoveremos los intereses del sector productivo mexicano. De manera paralela, buscaremos ampliar la diversificación de nuestras exportaciones para que los productos mexicanos puedan llegar a más países y generar mayores ingresos”, explicó.

El Primer Mandatario indicó que más allá de la coyuntura, “continuaremos sumando esfuerzos con los empresarios nacionales para resguardar los avances que hemos logrado durante esta Administración”. Para ilustrarlo, destacó algunos indicadores económicos:

PRIMERO: “A pesar de la compleja coyuntura internacional, en cuatro años hemos tenido un crecimiento promedio de 2.1%, ligeramente superior al promedio de los pasados 12 años. Y si bien no estamos satisfechos, estoy cierto de que se han sentados bases muy importantes para que México pueda despegar y alcanzar mayores niveles de crecimiento económico”.

SEGUNDO: “Gracias al trabajo de los empresarios, se han logrado crear más de 2.4 millones de nuevos empleos en sólo cuatro años. Esta cifra supera lo logrado en generación de empleo en cualquier otra Administración”.

TERCERO: “Hemos logrado niveles históricamente bajos de inflación y con beneficios directos para las empresas y los consumidores. Continuaremos vigilando que el aumento en el precio de las gasolinas no tenga un impacto injustificado en otros bienes y servicios de la economía”.

CUARTO: “En lo que va de este Gobierno, la Inversión Extranjera Directa es de casi 135 mil millones de dólares, superior en más del 50% a la registrada en el mismo período de la Administración anterior y comparable con la inversión que los empresarios nacionales han hecho en cuatro años, de 121 mil millones de dólares”.

QUINTO: “Hemos tenido un importante dinamismo en el mercado interno, impulsado por un consumo privado, que a noviembre de 2016 creció alrededor de 3.3 por ciento”.

SEXTO: Las cifras récord en la actividad turística. En 2016 llegaron a México 35 millones de turistas internacionales, cifra 50% superior a la registrada en el año 2012, y la más alta en un año desde que se tiene registro".

"Han sido cuatro años positivos que deben motivarnos, sobre todo porque se dan en un ambiente internacional que ha sido desfavorable. Sin embargo, sabemos que el camino hacia un mayor desarrollo requiere de una economía todavía más dinámica y más productiva", resaltó.

Hoy contamos con un entorno de mayor competencia, especialmente en sectores estratégicos.

El Titular del Ejecutivo Federal señaló que la economía mexicana "tendrá un nuevo impulso a partir de las transformaciones estructurales que, entre todos, pusimos en marcha, y cuyos primeros frutos están ya a la vista".

"Hoy, por ejemplo, contamos con un entorno de mayor competencia, especialmente en sectores estratégicos, como las telecomunicaciones o la energía. Vemos cómo en el mercado eléctrico mayorista, previsto en la Reforma Energética, hay ya decenas de empresas que están participando y que han comprometido inversiones de más de seis mil millones de dólares", refirió.

Agregó que de igual manera, en el ámbito energético "se han comprometido ya inversiones de más de 40 mil millones de dólares para la explotación de campos petroleros".

"En ello también coincide la inversión comprometida para la creación de la Red Compartida, que permitirá que más del 90% de la población tenga acceso a la red 4G. Es una inversión de más de siete mil millones de dólares la que se ha comprometido para alcanzar este nivel de penetración en los siguientes siete años", resaltó.

Subrayó que, además, “hoy en México hay más financiamiento para impulsar proyectos productivos. El crédito como porcentaje del PIB es el mayor de dos décadas, 32.7%, y se han impulsado medidas para facilitar la apertura de empresas formales”.

Señaló que de igual forma “la transformación educativa ya empezó a brindarnos mejores maestros, mejores escuelas y mejores contenidos para formar la fuerza productiva que demandarán las empresas en los siguientes años”.

“Todos estos son importantes avances que durante muchos años estuvieron en el centro de la agenda impulsada por el CCE. En su conjunto, estoy convencido, proporcionan un ambiente más propicio para el crecimiento de la economía y el desarrollo de todo el país”, expresó.

El Presidente enfatizó que “hace cuatro años México emprendió una ruta de amplia transformación. Decidimos entre todos derribar las barreras que limitaban nuestro desarrollo”.

“Gracias al esfuerzo de amplios sectores de la población esta transformación ha seguido adelante. Hoy tenemos las mejores condiciones estructurales para hacer de México un poderoso destino para las inversiones, y también con enorme potencial para alcanzar mejores niveles de desarrollo”, resaltó.

“Son condiciones que todos estuvimos buscando durante años, ahora debemos aprovecharlas y, sobre todo, preservarlas”, indicó.

El Primer Mandatario expresó su reconocimiento a la iniciativa presentada hoy por el CCE, denominada Acción México, “que es la definición de una nueva agenda que permita que México consolide lo que ha venido construyendo y pueda también tener un mejor horizonte, una definición precisa de objetivos a alcanzar hacia los próximos años”.

Reiteró también su reconocimiento a la Iniciativa Fuerza México, presentada recientemente por el sector privado. Expresó que el Gobierno de la República "estará atento, siguiendo de manera puntual estos esfuerzos, y en lo que esté de nuestra parte, acompañarla para aportar los elementos que sean necesarios, que permitan realmente darle fuerza, darle vitalidad y concreción a esto que este Consejo Coordinador Empresarial se ha propuesto realizar: una agenda de trabajo para el desarrollo y bienestar de México".

En el evento, el Presidente de la República tomó la protesta a Juan Pablo Castañón Castañón como Presidente del Consejo Coordinador Empresarial, para el período 2017-2018.

Acción México es una estrategia integral que asume como el mayor desafío de México distribuir mejor la riqueza y atraer más inversión y talento.

En nombre de los empresarios mexicanos, el Presidente del CCE, Juan Pablo Castañón Castañón presentó Acción México, la agenda pública del sector privado, "una estrategia integral que asume como el mayor desafío de México generar más y distribuir mejor la riqueza, ser capaces de atraer y retener más inversión y talento".

"No sólo tenemos que ofrecer oportunidades para los hermanos migrantes que regresan al país, sino que debemos ser una Nación donde nadie sienta la necesidad de partir; donde todos tengan la posibilidad de construir una vida, un hogar, una familia".

Para lograrlo, explicó, Acción México tiene cinco objetivos fundamentales: Fortalecimiento institucional; Capital humano, talento y desarrollo sustentable; Política económica eficaz; Promover un gobierno efectivo y eficiente; y Cultura empresarial.

El Presidente del CCE refrendó el compromiso del sector empresarial con México: "ratificamos nuestra voluntad de construir un país donde la persona sea el principio y

el fin de la acción política y económica; donde la convivencia pacífica sea el marco para forjar un México justo, un México próspero", expresó.

Aseguró que "más allá de nuestras diferencias, los mexicanos coincidimos en que todos queremos un mejor país. No se trata de proyectos personales ni de grupo, sino de una ruta compartida hacia el bienestar de todos". "Por eso", subrayó, trabajan también en la Iniciativa Fuerza México, "para proyectar nuestra identidad y nuestro potencial hacia el mundo".

Aseguró que empresarios pequeños, medianos y grandes trabajan con empeño para "hacer de esta Patria la mejor herencia para las siguientes generaciones", y agregó que "frente a momentos de desafíos internos y externos, los empresarios unidos, respondemos a la altura de las circunstancias".

Fuente de información:
http://www.gob.mx/presidencia/prensa/ante-el-presidente-enrique-pena-nieto-el-cce-anuncia-inversiones-del-sector-privado-por-3-5-billones-de-pesos-en-el-pais-durante-2017

Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado Interior durante diciembre de 2016 (INEGI)

El 6 de marzo de 2017, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) publicó el Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado Interior durante diciembre de 2016.

INDICADOR MENSUAL DEL CONSUMO PRIVADO EN EL MERCADO INTERIOR DURANTE DICIEMBRE DE 2016
Cifras desestacionalizadas por componente

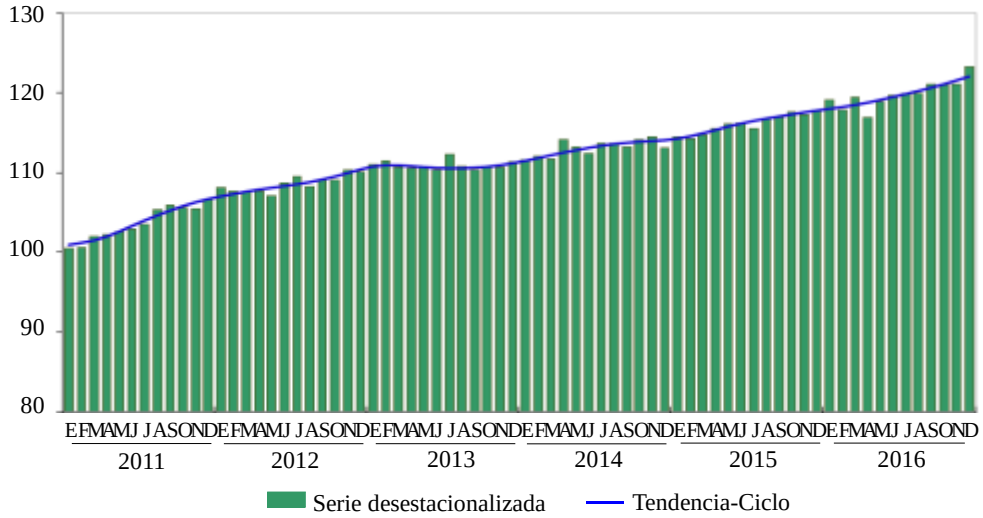
Concepto	Variación % respecto al mes previo	Variación % respecto a igual mes de 2015
Total	**1.8**	**4.7**
Nacional	**1.6**	**5.2**
Bienes	2.0	5.3
Servicios	1.1	4.9
Importado	**5.5**	**1.6**
Bienes	5.5	1.6

Nota: Las series desestacionalizadas de los principales agregados del Consumo Privado en el Mercado Interior se calculan de manera independiente a la de sus componentes.
FUENTE: INEGI.

Principales resultados

Con base en cifras desestacionalizadas, el Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado Interior (IMCPMI) aumentó 1.8% durante diciembre de 2016, con relación al nivel del mes inmediato anterior.

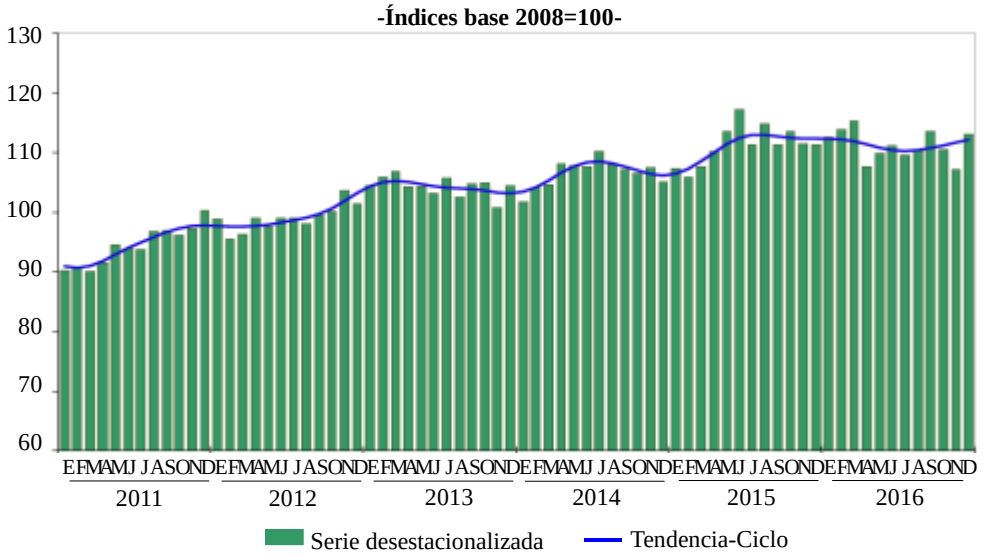
INDICADOR MENSUAL DEL CONSUMO PRIVADO EN EL MERCADO INTERIOR A DICIEMBRE DE 2016
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice base 2008=100-



FUENTE: INEGI.

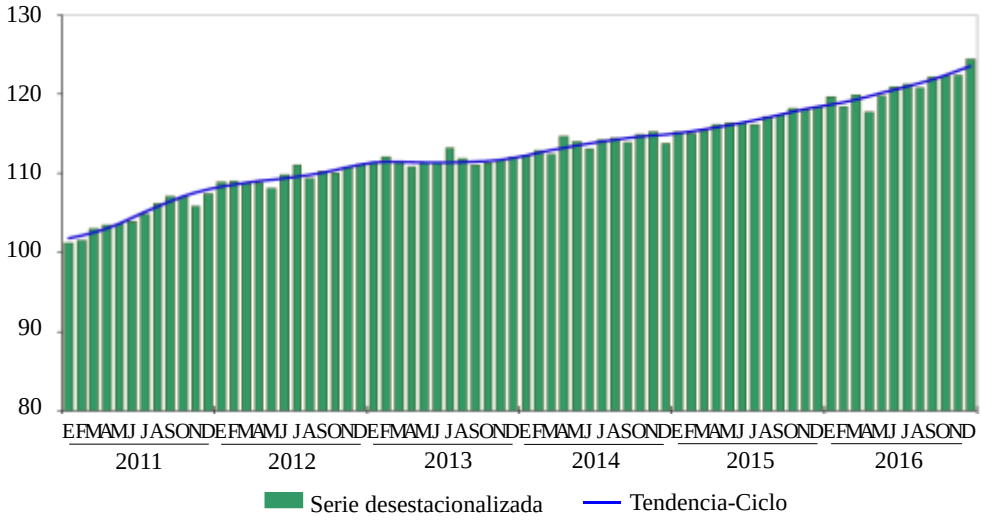
Por componentes, el consumo de Bienes de origen importado ascendió 5.5% y el de los Bienes y Servicios de origen nacional presentó una variación de 1.6% en el último mes de 2016 respecto al mes precedente, según datos ajustados por estacionalidad.

CONSUMO EN BIENES DE ORIGEN IMPORTADO A DICIEMBRE DE 2016
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índices base 2008=100-



FUENTE: INEGI.

CONSUMO EN BIENES Y SERVICIOS DE ORIGEN NACIONAL
A DICIEMBRE DE 2016
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índices base 2008=100-



FUENTE: INEGI.

Cifras originales

INDICADOR MENSUAL DEL CONSUMO PRIVADO EN EL MERCADO INTERIOR DURANTE DICIEMBRE[p/] DE 2016
-Variación porcentual real respecto al mismo mes del año anterior-

Concepto	Diciembre	Ene-dic
Total	**4.1**	**3.3**
Nacional	**4.8**	**3.7**
Bienes	4.6	3.2
Servicios	5.1	4.2
Importado	**-2.5**	**-0.1**
Bienes	-2.5	-0.1

p/ Cifras preliminares.
FUENTE: INEGI.

Fuente de información:
http://www.inegi.org.mx/saladeprensa/boletines/2017/imcpmi/imcpmi2017_03.pdf

Inversión Fija Bruta, durante diciembre de 2016 (INEGI)

El 3 de marzo de 2017, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) dio a conocer el Indicador Mensual de la Inversión Fija Bruta en México, con cifras durante diciembre de 2016. A continuación se presenta la información.

INVERSIÓN FIJA BRUTA DURANTE DICIEMBRE DE 2016
Cifras desestacionalizadas por componente

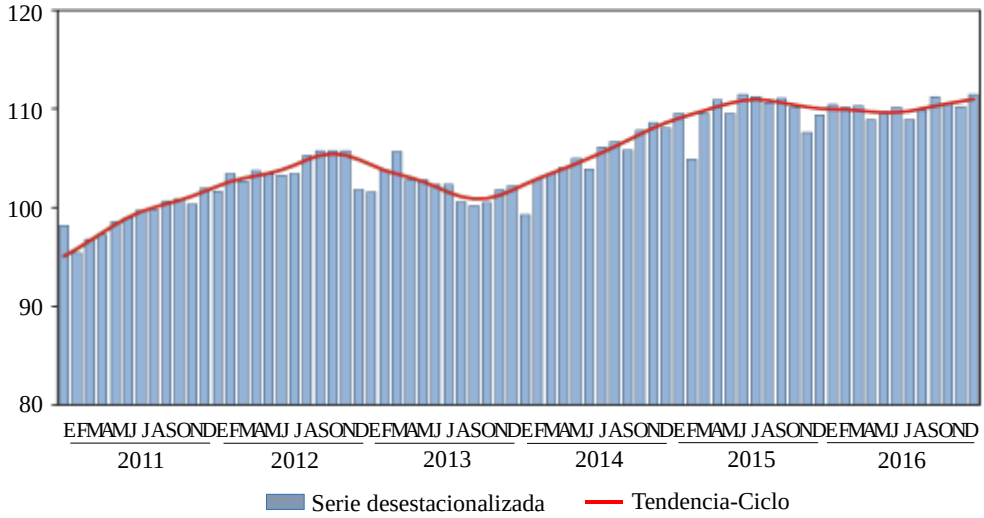
Concepto	Variación % en diciembre de 2016 respecto al:	
	Mes inmediato anterior	Mismo mes del año anterior
Inversión Fija Bruta	**1.1**	**1.9**
Construcción	**-0.2**	**0.4**
Residencial	-0.9	4.3
No residencial	0.5	-3.0
Maquinaria y Equipo	**5.1**	**4.9**
Nacional	3.7	11.2
Equipo de transporte	5.3	15.9
Maquinaria, equipo y otros bienes	1.9	5.0
Importado	3.0	1.0
Equipo de transporte	1.4	15.0
Maquinaria, equipo y otros bienes	3.4	-0.3

Nota: La serie desestacionalizada de la Inversión Fija Bruta y la de sus agregados se calculan de manera independiente a la de sus componentes.
FUENTE: INEGI.

Principales Resultados

Con base en cifras desestacionalizadas, la Inversión Fija Bruta (Formación Bruta de Capital Fijo) mostró un crecimiento de 1.1% durante diciembre de 2016, respecto al mes inmediato anterior.

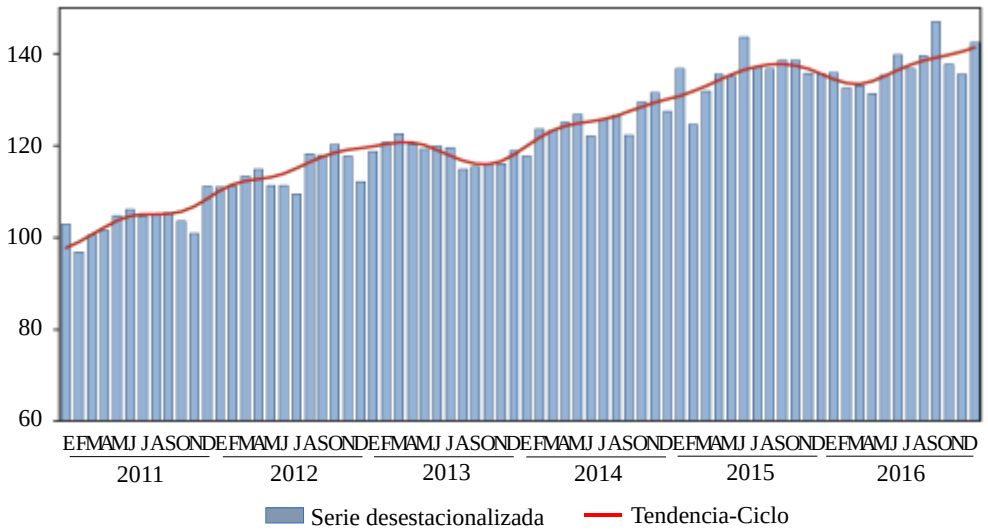
INVERSIÓN FIJA BRUTA A DICIEMBRE DE 2016
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice base 2008=100-



FUENTE: INEGI.

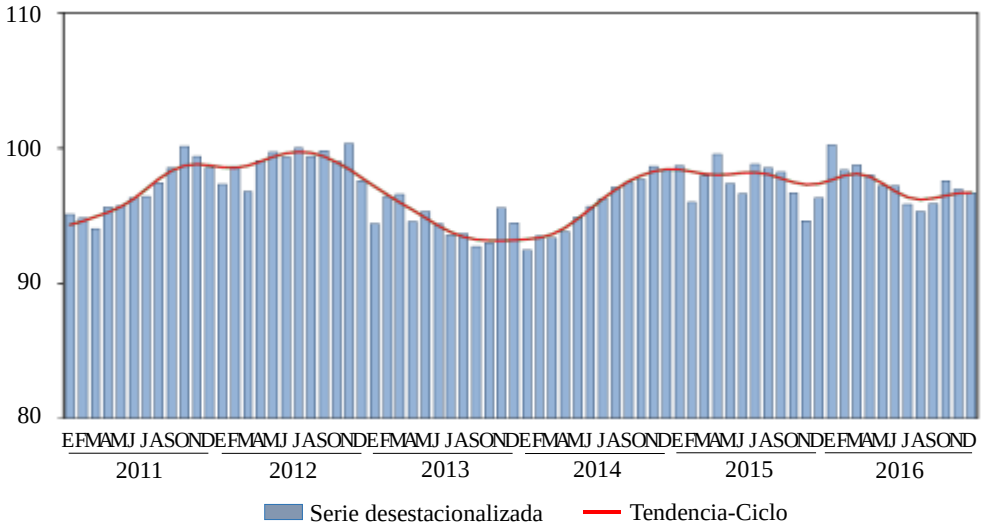
Por componentes, los gastos en Maquinaria y equipo total aumentaron 5.1%; en tanto que los de Construcción cayeron 0.2% en términos reales durante el último mes del año pasado respecto al mes previo, según datos ajustados por estacionalidad.

MAQUINARIA Y EQUIPO TOTAL A DICIEMBRE DE 2016
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice base 2008=100-



FUENTE: INEGI.

CONSTRUCCIÓN A DICIEMBRE DE 2016
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice base 2008=100-

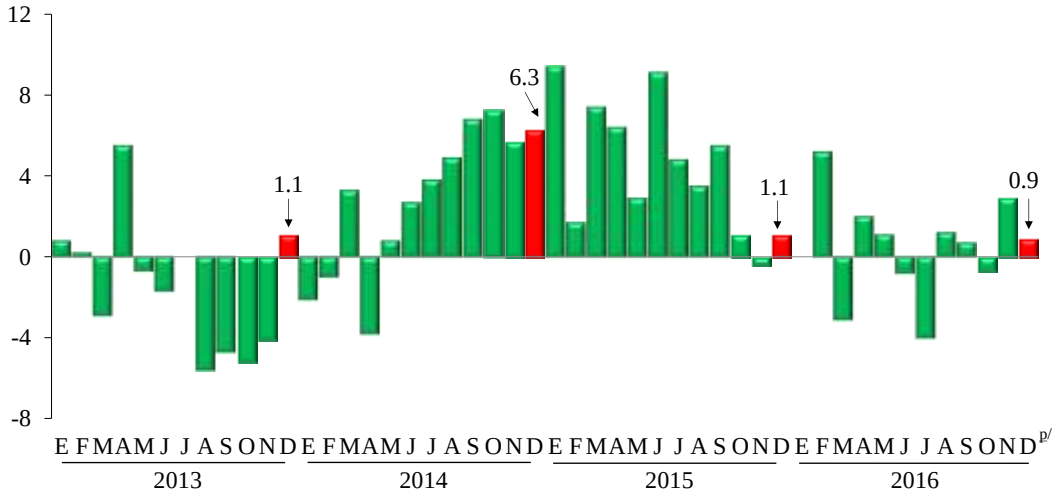


FUENTE: INEGI.

Cifras originales

En su comparación anual y con cifras originales, la Inversión Fija Bruta aumentó 0.9% durante diciembre de 2016, respecto a la de igual mes de 2015.

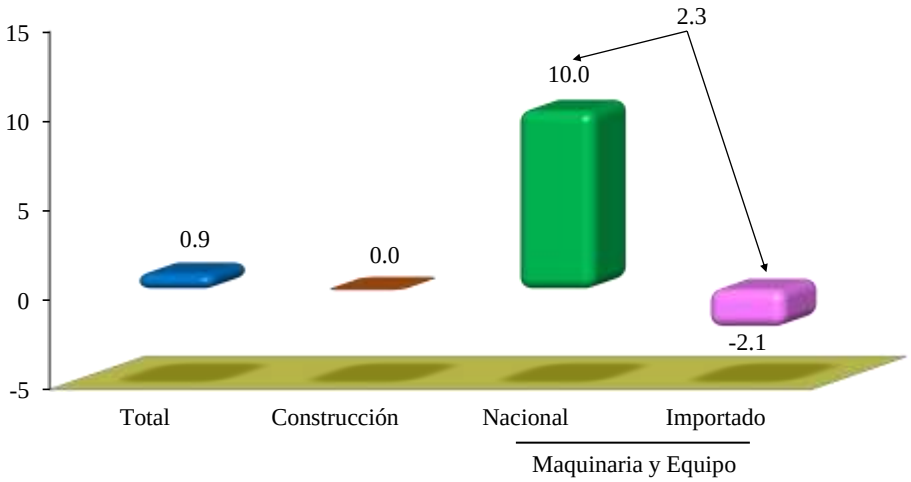
INVERSIÓN FIJA BRUTA
-Variación porcentual real respecto al mismo período del año anterior-



p/ Cifras preliminares.
FUENTE: INEGI.

La Inversión Fija Bruta aumentó 0.9% en diciembre de 2016, producto de los resultados por componentes que fueron los siguientes: los gastos de inversión en Maquinaria y equipo total aumentaron 2.3% (los de origen importado cayeron 2.1% y los nacionales aumentaron 10.0%) y los de Construcción no tuvieron cambio derivado del aumento de 3.9% en la residencial y de la disminución de 3.0% en la no residencial.

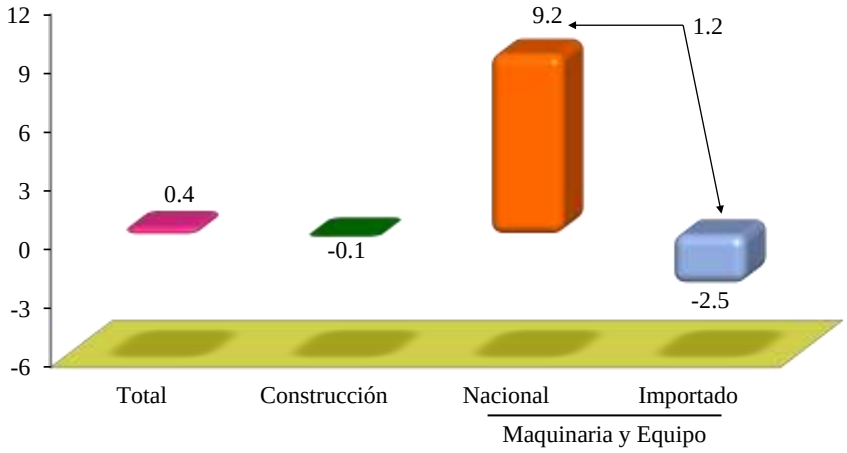
INVERSIÓN FIJA BRUTA
-Variación porcentual real respecto al mismo período del año anterior-
Diciembre de 2016[p/]



[p/] Cifras preliminares.
FUENTE: INEGI.

Asimismo, la Inversión Fija Bruta aumentó 0.4% durante el período enero-diciembre de 2016 con relación a 2015. Los resultados por componentes fueron los siguientes: los gastos de inversión en Maquinaria y equipo total aumentaron 1.2% (los de origen importado disminuyeron 2.5% y los nacionales aumentaron 9.2%) y los de Construcción disminuyeron 0.1% en el lapso de referencia, producto del avance de 4.4% en la residencial y de la disminución de 3.7% en la no residencial.

INVERSIÓN FIJA BRUTA
-Variación porcentual real respecto al mismo período del año anterior-
Enero-diciembre de 2016p/



p/ Cifras preliminares.
FUENTE: INEGI.

INVERSIÓN FIJA BRUTA DURANTE DICIEMBREp/ DE 2016
-Variación porcentual real respecto al mismo período del año anterior-

Concepto	Diciembre	Ene-Dic
Inversión Fija Bruta	**0.9**	**0.4**
Construcción	**0.0**	**-0.1**
Residencial	3.9	4.4
No residencial	-3.0	-3.7
Maquinaria y Equipo	**2.3**	**1.2**
Nacional	10.0	9.2
Equipo de transporte	14.3	14.9
Maquinaria, equipo y otros bienes	4.5	3.0
Importado	-2.1	-2.5
Equipo de transporte	13.7	3.3
Maquinaria, equipo y otros bienes	-3.8	-3.3

p/ Cifras preliminares.
FUENTE. INEGI.

Fuente de información:
http://www.inegi.org.mx/saladeprensa/boletines/2017/invfibu/invfibu2017_03.pdf

Indicadores de Opinión del Sector Manufacturero, febrero de 2017 (INEGI)

Indicadores de Expectativas Empresariales cifras durante febrero de 2017 (INEGI)

El 1° de marzo de 2017, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) dio a conocer las Expectativas Empresariales (EE) constituidas por la opinión del directivo empresarial, del sector manufacturero, de la construcción y del comercio sobre la situación que presenta su empresa con relación a variables puntuales (en los establecimientos manufactureros sobre la producción, utilización de planta y equipo, demanda nacional de sus productos, exportaciones, personal ocupado, inversión en planta y equipo, inventarios de productos terminados, precios de venta y precios de insumos; en la construcción sobre el valor de las obras ejecutadas como contratista principal, valor de las obras ejecutadas como subcontratista, total de contratos y subcontratos, y personal ocupado, y en el comercio sobre ventas netas, ingresos por consignación y/o comisión, compras netas, inventarios de mercancías y personal ocupado).

La periodicidad de estos indicadores es mensual y se elabora con base en los resultados de la Encuesta Mensual de Opinión Empresarial (EMOE).

En su comparación mensual, las Expectativas Empresariales del Sector Manufacturero durante febrero de 2017 mostraron el siguiente comportamiento, con cifras desestacionalizadas:

EXPECTATIVAS EMPRESARIALES DEL SECTOR MANUFACTURERO,
Cifras desestacionalizadas

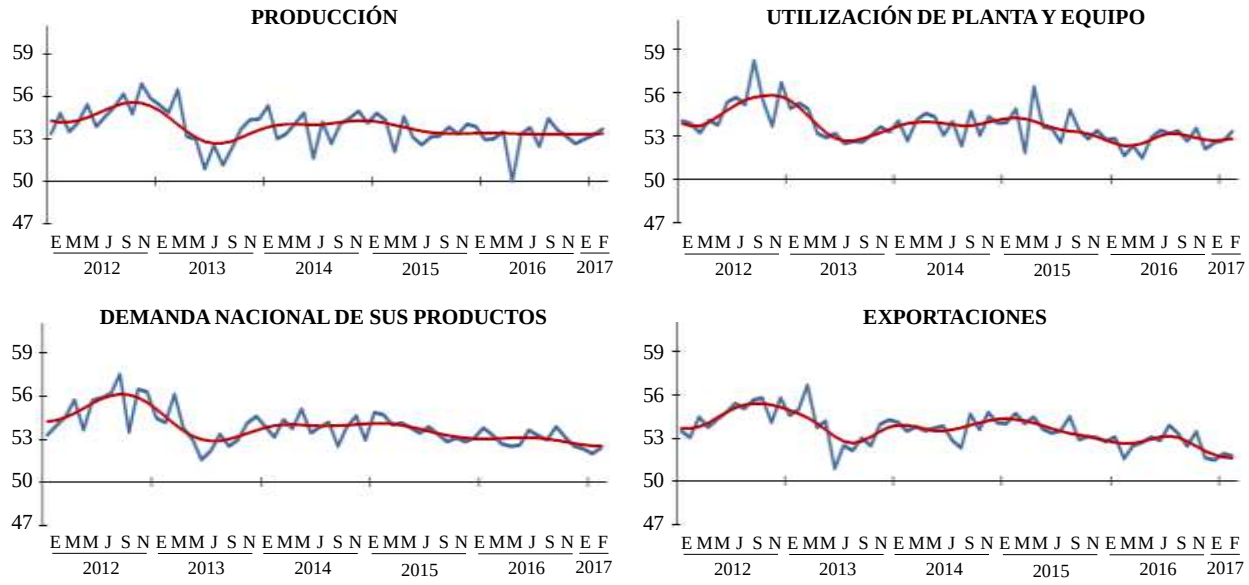
Indicador	Febrero de 2017	Diferencias[1/] en puntos respecto al:		Número de meses consecutivos por arriba o por debajo del umbral de 50 puntos
		Mes previo	Mismo mes del año anterior	
a) Producción	53.7	0.4	0.7	10 por arriba
b) Utilización de planta y equipo	53.3	0.6	1.7	72 por arriba
c) Demanda nacional de sus productos	52.4	0.4	-0.8	92 por arriba
d) Exportaciones	51.7	-0.2	0.2	94 por arriba
e) Personal ocupado	50.6	-0.2	-0.2	91 por arriba
f) Inversión en planta y equipo	55.2	1.4	2.1	76 por arriba
g) Inventarios de productos terminados	52.5	-0.2	1.0	11 por arriba
h) Precios de venta	55.0	-0.8	0.8	158 por arriba
i) Precios de insumos	55.2	-0.6	1.3	134 por arriba

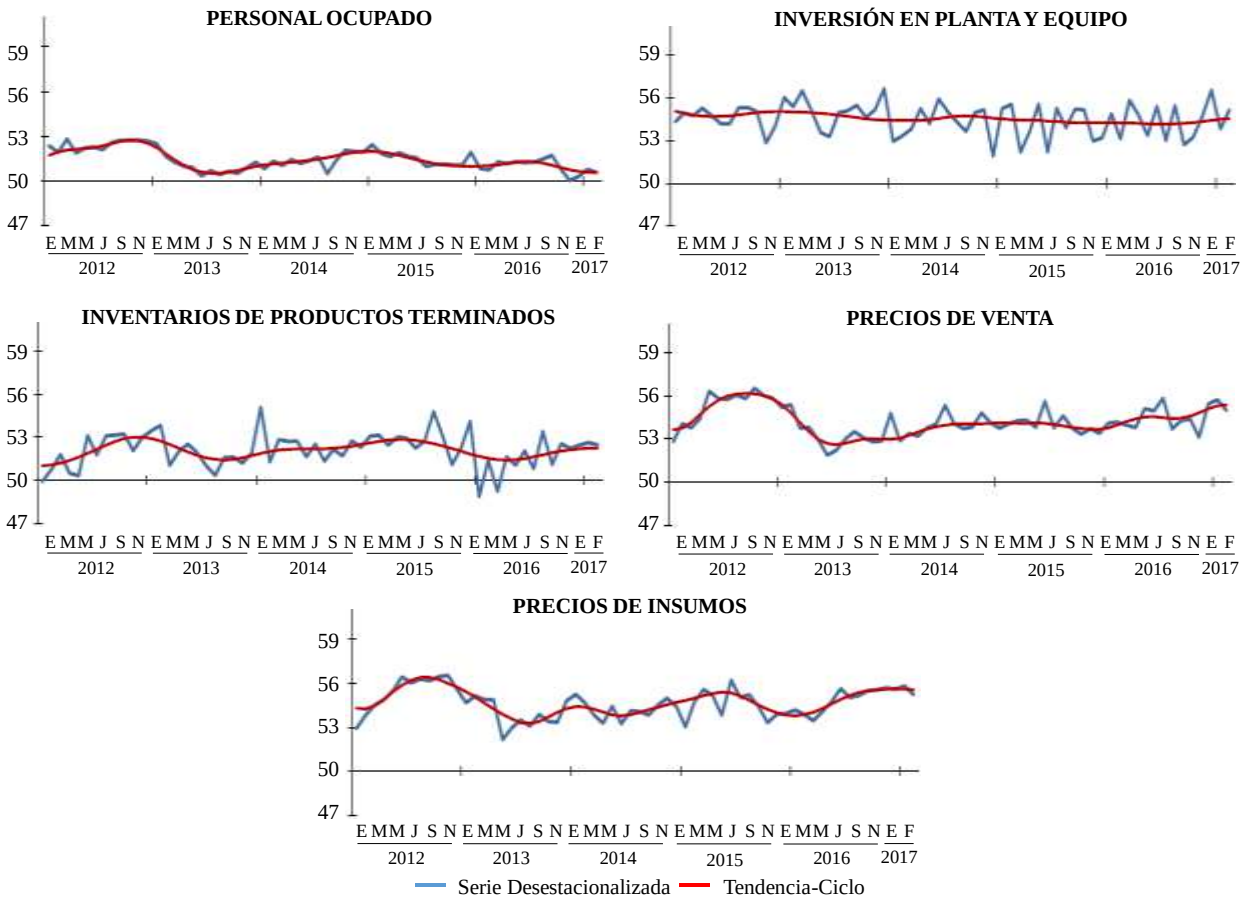
Nota: Los indicadores se generan con los datos referidos al mes anterior del mes de la entrevista con excepción del último dato de la serie, el cual está referido al mes en que ocurre dicha entrevista.

1/ Las diferencias en puntos se obtienen de los respectivos indicadores considerando todos sus decimales.

FUENTE: INEGI.

EXPECTATIVAS EMPRESARIALES DEL SECTOR MANUFACTURERO A FEBRERO DE 2017
SERIES DESESTACIONALIZADAS Y DE TENDENCIA-CICLO





FUENTE: INEGI.

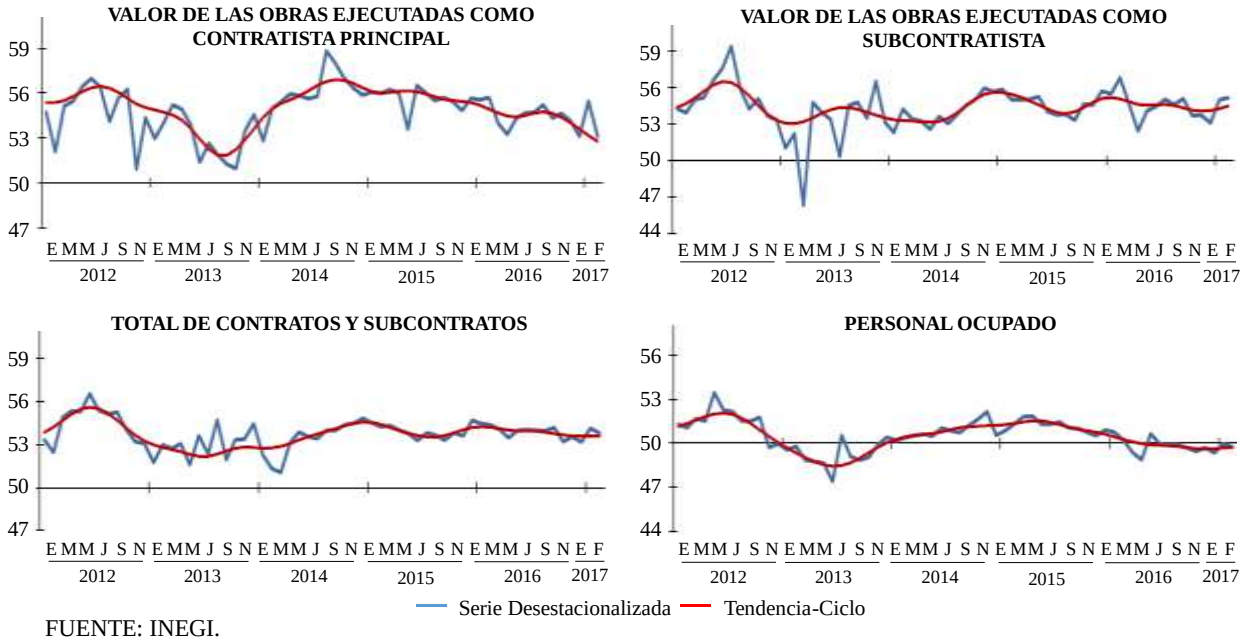
Las Expectativas Empresariales del Sector Construcción durante el segundo mes de este año, con datos ajustados por estacionalidad registraron el siguiente comportamiento:

EXPECTATIVAS EMPRESARIALES DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN,
Cifras desestacionalizadas

Indicador	Febrero de 2017	Diferencias[1/] en puntos respecto al:		Número de meses consecutivos por arriba o por debajo del umbral de 50 puntos
		Mes previo	Mismo mes del año anterior	
a) Valor de las obras ejecutadas como contratista principal	53.1	-2.4	-2.6	69 por arriba
b) Valor de las obras ejecutadas como subcontratista	55.1	0.2	-1.6	47 por arriba
c) Total de contratos y subcontratos	53.8	-0.3	-0.6	69 por arriba
d) Personal ocupado	49.8	-0.2	-0.5	9 por debajo

Nota: Los indicadores se generan con los datos referidos al mes anterior del mes de la entrevista con excepción del último dato de la serie, el cual está referido al mes en que ocurre dicha entrevista.
1/ Las diferencias en puntos se obtienen de los respectivos indicadores considerando todos sus decimales.
FUENTE: INEGI.

EXPECTATIVAS EMPRESARIALES DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN A FEBRERO DE 2017
SERIES DESESTACIONALIZADAS Y DE TENDENCIA-CICLO



FUENTE: INEGI.

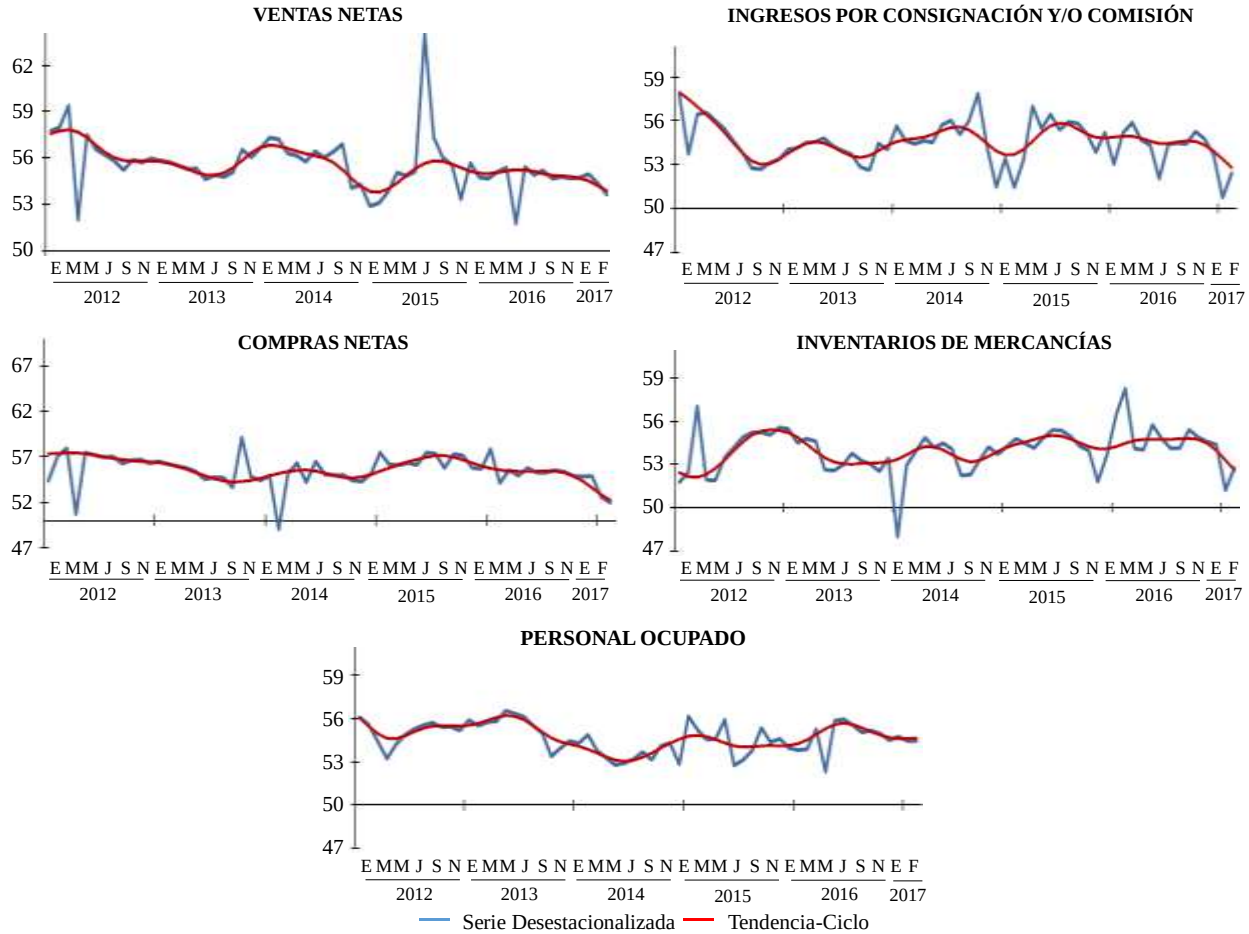
En su comparación mensual, las Expectativas Empresariales del Sector Comercio durante febrero de este año presentaron el siguiente comportamiento:

EXPECTATIVAS EMPRESARIALES DEL SECTOR COMERCIO,
Cifras desestacionalizadas

Indicador	Febrero de 2017	Diferencias[1/] en puntos respecto al:		Número de meses consecutivos por arriba o por debajo del umbral de 50 puntos
		Mes previo	Mismo mes del año anterior	
a) Ventas netas	53.6	-0.7	-1.5	68 por arriba
b) Ingresos por consignación y/o comisión	52.5	1.7	-2.7	67 por arriba
c) Compras netas	51.9	-0.6	-2.2	36 por arriba
d) Inventarios de mercancías	52.8	1.6	-5.5	37 por arriba
e) Personal ocupado	54.4	0.0	0.6	69 por arriba

Nota: Los indicadores se generan con los datos referidos al mes anterior del mes de la entrevista con excepción del último dato de la serie, el cual está referido al mes en que ocurre dicha entrevista.
1/ Las diferencias en puntos se obtienen de los respectivos indicadores considerando todos sus decimales.
FUENTE: INEGI.

EXPECTATIVAS EMPRESARIALES DEL SECTOR COMERCIO A FEBRERO DE 2017
SERIES DESESTACIONALIZADAS Y DE TENDENCIA-CICLO



FUENTE: INEGI.

Cifras originales

Las Expectativas Empresariales sobre variables relevantes de los tres sectores se presenta en el cuadro siguiente:

EXPECTATIVAS EMPRESARIALES A NIVEL DE SECTOR
Cifras originales

Indicadores	Febrero		Diferencia en puntos[1/]
	2016	2017[p/]	
Expectativas Empresariales del Sector Manufacturero			
a) Producción	52.2	52.8	0.7
b) Utilización de planta y equipo	51.6	52.7	1.1
c) Demanda nacional de sus productos	53.8	51.3	-2.4
d) Exportaciones	51.8	50.6	-1.3
e) Personal ocupado	50.9	50.7	-0.2
f) Inversión en planta y equipo	52.3	54.3	2.0
g) Inventarios de productos terminados	52.0	53.1	1.1
h) Precios de venta	54.3	55.1	0.8
i) Precios de insumos	53.9	55.1	1.2
Expectativas Empresariales del Sector Construcción			
a) Valor de las obras ejecutadas como contratista principal	55.8	53.2	-2.6
b) Valor de las obras ejecutadas como subcontratista	56.1	54.7	-1.4
c) Total de contratos y subcontratos	54.1	53.6	-0.5
d) Personal ocupado	49.0	48.5	-0.5
Expectativas Empresariales del Sector Comercio			
a) Ventas netas	45.5	43.8	-1.7
b) Ingresos por consignación y/o comisión	48.7	46.3	-2.4
c) Compras netas	52.9	50.2	-2.8
d) Inventario de mercancías	54.2	49.2	-5.0
e) Personal Ocupado	48.5	48.9	0.4

Nota: Los indicadores se generan con los datos referidos al mes anterior del mes de la entrevista con excepción del último dato de la serie, el cual está referido al mes en que ocurre dicha entrevista.
1/ Las diferencias en puntos se obtienen de los respectivos indicadores considerando todos sus decimales.
p/ Dato preliminar.
FUENTE: INEGI.

Fuente de información:
http://www.inegi.org.mx/saladeprensa/boletines/2017/ee/ee2017_03.pdf

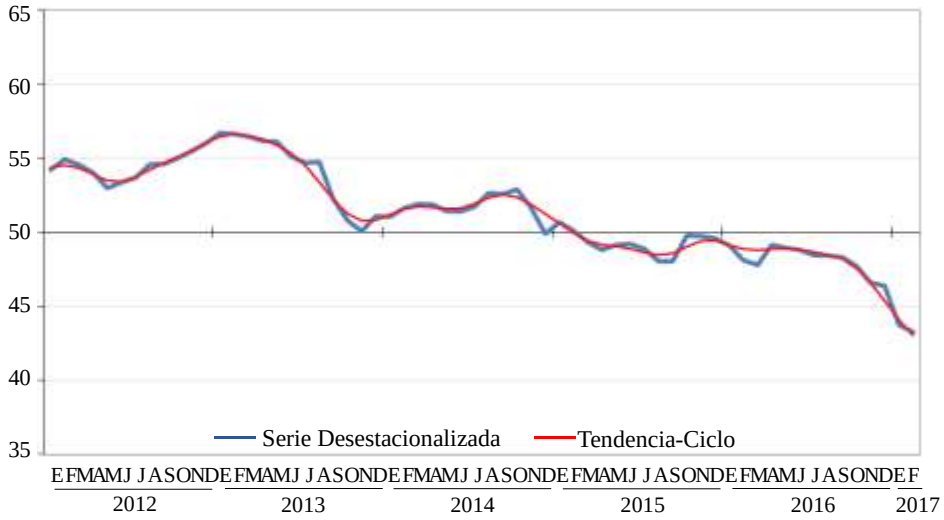
Indicadores de Confianza Empresarial durante enero de 2017 (INEGI)

El 1° de marzo de 2017, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) dio a conocer los Indicadores de Confianza Empresarial (ICE) que están constituidos por la percepción que tienen los directivos empresariales del sector manufacturero, de la construcción y del comercio sobre la situación económica que se presenta en el país y en sus empresas, así como sus expectativas para el futuro. Su periodicidad es mensual y se elabora con base en los resultados de la Encuesta Mensual de Opinión Empresarial (EMOE).

En su comparación mensual, el Indicador de Confianza Empresarial (ICE) Manufacturero[4] se ubicó en 43.2 puntos durante febrero de 2017, cifra menor en 0.5 puntos respecto a la del mes inmediato anterior, según series desestacionalizadas. Con este dato el Indicador de Confianza Empresarial Manufacturero se mantiene por debajo del umbral de los 50 puntos por 24 meses consecutivos.

[4] Con la información disponible a la fecha, los componentes relativos a la situación económica presente y futura de la empresa del Indicador de Confianza Empresarial del sector Manufacturero no presentan un patrón de estacionalidad definido, por lo que no se requiere realizar el ajuste por dicho efecto; en estos casos se utiliza la serie original. En la medida en que se cuente con un mayor número de observaciones, y eventualmente se detecte un patrón estacional, estas variables se reportarían en dicho formato. El referente a la situación económica futura del país, si bien no presenta un patrón estacional, sí está influido por el efecto de Semana Santa, por lo que se utiliza la serie ajustada por dicho efecto.

INDICADOR DE CONFIANZA EMPRESARIAL
MANUFACTURERO A FEBRERO DE 2017
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO



FUENTE: INEGI.

El cuadro siguiente muestra el comportamiento mensual del Indicador de Confianza Empresarial Manufacturero y el de sus componentes en el segundo mes de este año.

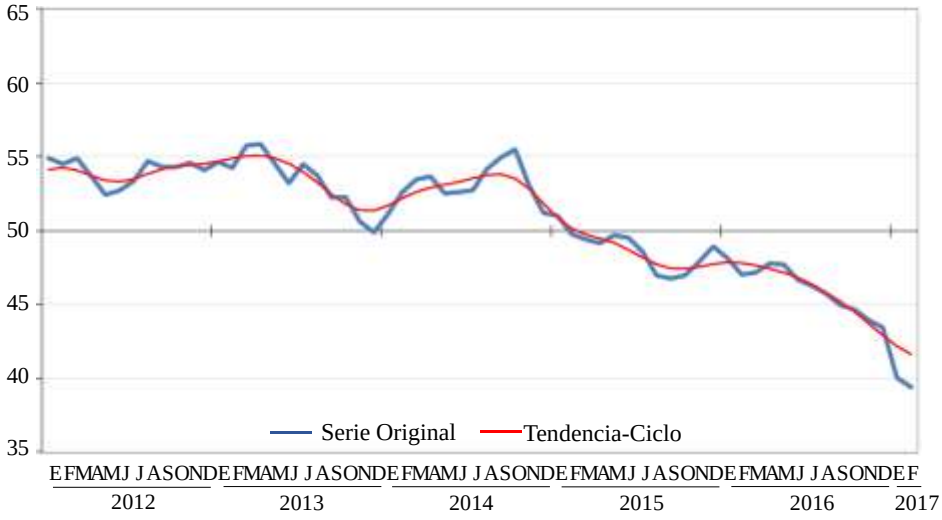
INDICADOR DE CONFIANZA EMPRESARIAL MANUFACTURERO
Y SUS COMPONENTES
Cifras desestacionalizadas

Indicador	Febrero de 2017	Diferencia[1/] en puntos respecto al:		Número de meses consecutivos por arriba o por debajo del umbral de 50 puntos
		Mes previo	Mismo mes del año anterior	
Indicador de Confianza Empresarial Manufacturero	**43.2**	**-0.5**	**-4.8**	**24 por debajo**
a) Momento adecuado para invertir	31.5	-1.9	-5.1	111 por debajo
b) Situación económica presente del país	38.0	0.8	-5.5	42 por debajo
c) Situación económica futura del país[2/]	43.7	2.1	-5.5	6 por debajo
d) Situación económica presente de la empresa[3/]	48.5	-1.2	-4.1	2 por debajo
e) Situación económica futura de la empresa[3/]	53.2	-0.4	-4.3	158 por arriba

Nota: Los indicadores se generan con los datos referidos al mes de la entrevista.
1/ Las diferencias en puntos se obtienen de los respectivos indicadores considerando todos sus decimales.
2/ Componente ajustado por el efecto de Semana Santa.
3/ Componente no sujeto a desestacionalización.
FUENTE: INEGI.

El Indicador de Confianza Empresarial de la Construcción[5] se estableció en 39.4 puntos en el segundo mes de 2017, con lo que registró una caída de 0.6 puntos frente al mes que le precede. Con este dato el ICE de la Construcción se ubicó durante 25 meses consecutivos por debajo del umbral de los 50 puntos.

INDICADOR DE CONFIANZA EMPRESARIAL DE LA CONSTRUCCIÓN A FEBRERO DE 2017



FUENTE: INEGI.

El comportamiento mensual del Indicador se derivó de reducciones en sus cinco componentes, como se muestra en el cuadro siguiente:

[5] Con la información disponible a la fecha, el Indicador de Confianza Empresarial de la Construcción y los componentes relativos a la situación económica presente y futura del país, y a la situación económica presente y futura de la empresa no observan un patrón de estacionalidad definido, por lo que no se requiere realizar el ajuste por dicho efecto; en estos casos se utiliza la serie original. En la medida en que se cuente con un mayor número de observaciones, y eventualmente se detecte un patrón estacional, estas variables se reportarán en dicho formato.

INDICADOR DE CONFIANZA EMPRESARIAL DE LA CONSTRUCCIÓN Y SUS COMPONENTES

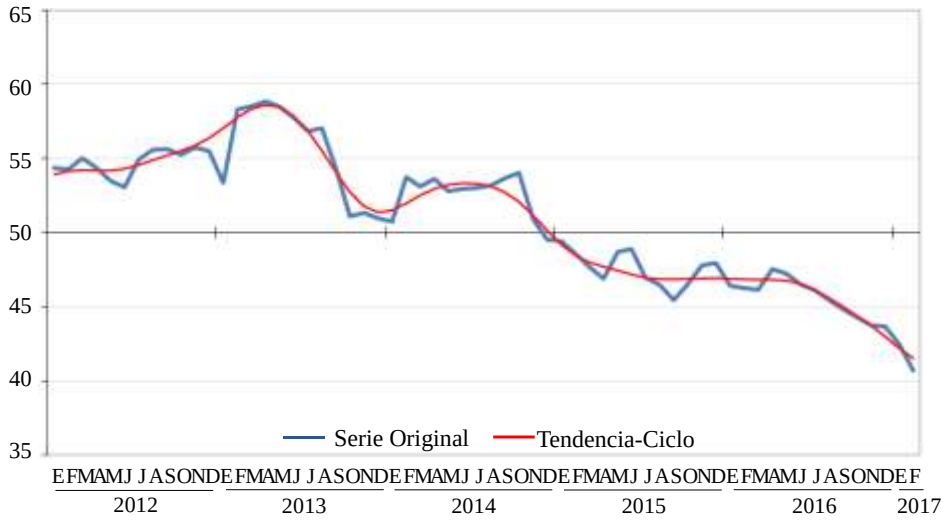
Indicador	Febrero de 2017	Diferencia[1/] en puntos respecto al:		Número de meses consecutivos por arriba o por debajo del umbral de 50 puntos
		Mes previo	Mismo mes del año anterior	
Indicador de Confianza Empresarial de la Construcción	**39.4**	**-0.6**	**-7.6**	**25 por debajo**
a) Momento adecuado para invertir[2/]	16.8	-0.5	-13.3	69 por debajo
b) Situación económica presente del país	27.9	-0.3	-10.7	45 por debajo
c) Situación económica futura del país	48.8	-0.1	-5.8	2 por debajo
d) Situación económica presente de la empresa	46.1	-0.7	-2.5	9 por debajo
e) Situación económica futura de la empresa	58.4	-1.3	-6.4	69 por arriba

Nota: Los indicadores se generan con los datos referidos al mes de la entrevista.
1/ Las diferencias en puntos se obtienen de los respectivos indicadores considerando todos sus decimales.
2/ Componente ajustado por el efecto estacional.
FUENTE: INEGI.

En cuanto al Indicador de Confianza Empresarial del Comercio[6], éste observó una disminución de 1.8 puntos en febrero del presente año respecto al mes inmediato anterior, al alcanzar 40.7 puntos. De esta manera, el ICE del Comercio se estableció por debajo del umbral de los 50 puntos por 27 meses seguidos.

[6] Con la información disponible a la fecha, el Indicador de Confianza Empresarial del Comercio y sus cinco componentes no observan un patrón de estacionalidad definido, por lo que no se requiere realizar el ajuste por dicho efecto; en estos casos se utiliza la serie original. En la medida en que se cuente con un mayor número de observaciones, y eventualmente se detecte un patrón estacional, se reportarán en dicho formato.

INDICADOR DE CONFIANZA EMPRESARIAL DEL COMERCIO A FEBRERO DE 2017



FUENTE: INEGI.

En el cuadro siguiente se muestra el comportamiento mensual del ICE del Comercio y el de sus componentes.

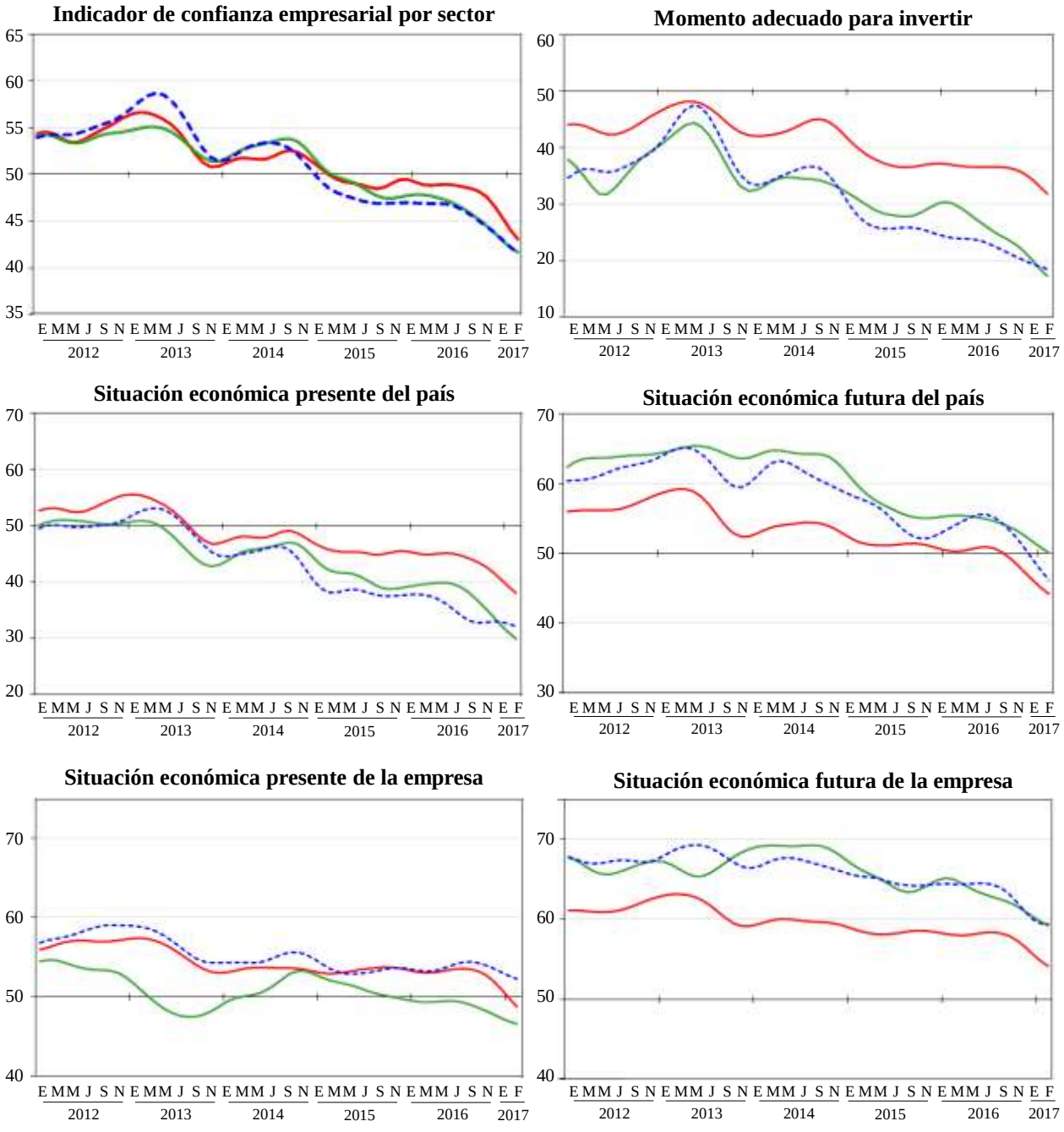
INDICADOR DE CONFIANZA EMPRESARIAL DEL COMERCIO Y SUS COMPONENTES

Indicador	Febrero de 2017	Diferencia[1/] en puntos respecto al:		Número de meses consecutivos por arriba o por debajo del umbral de 50 puntos
		Mes previo	Mismo mes del año anterior	
Indicador de Confianza Empresarial del Comercio	**40.7**	**-1.8**	**-5.6**	**27 por debajo**
a) Momento adecuado para invertir	18.3	-0.3	-5.7	69 por debajo
b) Situación económica presente del país	30.5	-3.6	-6.8	42 por debajo
c) Situación económica futura del país	44.8	-3.7	-9.3	3 por debajo
d) Situación económica presente de la empresa	51.5	-1.5	-0.7	69 por arriba
e) Situación económica futura de la empresa	58.5	0.2	-5.4	69 por arriba

Nota: Los indicadores se generan con los datos referidos al mes de la entrevista.
1/ Las diferencias en puntos se obtienen de los respectivos indicadores considerando todos sus decimales.
FUENTE: INEGI.

Las gráficas siguientes muestran la evolución y tendencias de los componentes que integran al Indicador de Confianza Empresarial a nivel sector:

INDICADOR DE CONFIANZA EMPRESARIAL
POR SECTOR Y COMPONENTES A FEBRERO DE 2017
SERIES DE TENDENCIA-CICLO



FUENTE: INEGI.

Cifras originales

COMPONENTES DEL INDICADOR DE CONFIANZA EMPRESARIAL POR SECTOR
Cifras originales

Indicadores/Componentes	Febrero		Diferencia en puntos[1/]
	2016	2017[p/]	
Indicador de Confianza Empresarial Manufacturero	**47.5**	**42.5**	**-5.0**
a) Momento adecuado para invertir	35.8	30.3	-5.5
b) Situación económica presente del país	42.6	37.0	-5.6
c) Situación económica futura del país	49.1	43.7	-5.5
d) Situación económica presente de la empresa	52.5	48.5	-4.1
e) Situación económica futura de la empresa	57.5	53.2	-4.3
Indicador de Confianza Empresarial de la Construcción	**47.0**	**39.4**	**-7.6**
a) Momento adecuado para invertir	28.4	15.8	-12.6
b) Situación económica presente del país	38.6	27.9	-10.7
c) Situación económica futura del país	54.7	48.8	-5.8
d) Situación económica presente de la empresa	48.7	46.1	-2.5
e) Situación económica futura de la empresa	64.9	58.4	-6.4
Indicador de Confianza Empresarial del Comercio	**46.3**	**40.7**	**-5.6**
a) Momento adecuado para invertir	24.0	18.3	-5.7
b) Situación económica presente del país	37.2	30.5	-6.8
c) Situación económica futura del país	54.1	44.8	-9.3
d) Situación económica presente de la empresa	52.1	51.5	-0.7
e) Situación económica futura de la empresa	63.9	58.5	-5.4

Nota: Los indicadores se generan con los datos referidos al mes anterior de la entrevista.
1/ Las diferencias en puntos se obtienen de los respectivos indicadores considerando todos sus decimales.
p/ Dato preliminar.
FUENTE: INEGI.

INDICADOR DE CONFIANZA EMPRESARIAL MANUFACTURERO POR GRUPOS DE SUBSECTORES DE ACTIVIDAD
Cifras originales

Grupos	Febrero		Diferencia en puntos[1/]
	2016	2017[p/]	
Indicador de Confianza Empresarial Manufacturero	**47.5**	**42.5**	**-5.0**
Alimentos, bebidas y tabaco	47.7	43.6	-4.2
Derivados del petróleo y del carbón, industria química, del plástico y del hule	47.0	42.3	-4.7
Minerales no metálicos y metálicas básicas	49.8	39.9	-9.9
Equipo de computación, accesorios electrónicos y aparatos eléctricos	47.1	42.6	-4.5
Equipo de transporte	49.0	45.9	-3.1
Productos metálicos, maquinaria, equipo y muebles	46.9	41.4	-5.5
Textiles, prendas de vestir, cuero y piel, madera, papel y otras	41.8	37.1	-4.7

Nota: Los indicadores se generan con los datos referidos al mes de la entrevista.
1/ Las diferencias en puntos se obtienen de los respectivos indicadores considerando todos sus decimales.
p/ Dato preliminar.
FUENTE: INEGI.

Fuente de información:
http://www.inegi.org.mx/saladeprensa/boletines/2017/ice/ice2017_03.pdf

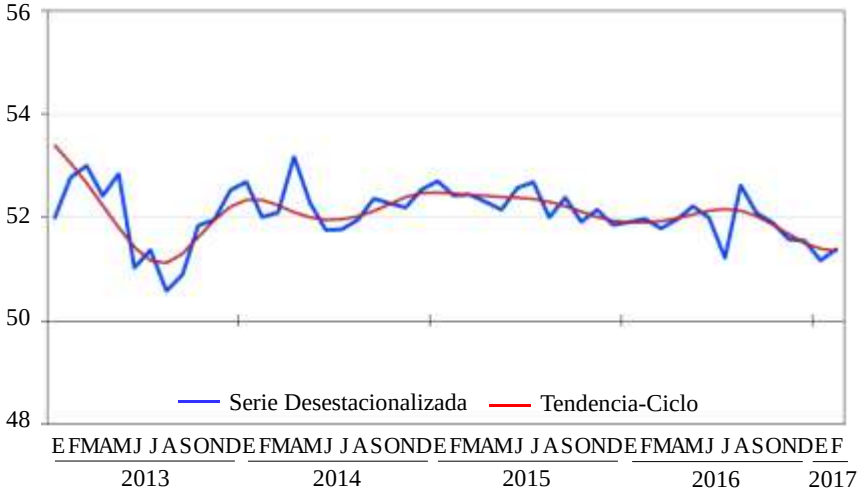
Indicador de Pedidos Manufactureros durante febrero de 2017 (INEGI)

El 1° de marzo de 2017, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) y el Banco de México (Banxico) informaron los resultados del "Indicador de Pedidos Manufactureros (IPM) del segundo mes de 2017". El indicador se elabora considerando las expectativas de los directivos empresariales de dicho sector que capta la Encuesta Mensual de Opinión Empresarial (EMOE) para las siguientes variables: Pedidos, Producción, Personal Ocupado, Oportunidad de la Entrega de Insumos por parte de los Proveedores e Inventarios de Insumos.

Indicador de Pedidos Manufactureros por componentes

En febrero de 2017, el IPM mostró un incremento mensual de 0.22 puntos en términos desestacionalizados, al alcanzar 51.4 puntos. Con este resultado, dicho indicador acumula 90 meses consecutivos ubicándose sobre el umbral de 50 puntos.

INDICADOR DE PEDIDOS MANUFACTUREROS
A FEBRERO DE 2017
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO



FUENTE: INEGI y Banco de México.

Con cifras desestacionalizadas, en febrero de 2017 el componente del IPM correspondiente al volumen esperado de pedidos presentó una reducción mensual de 0.18 puntos, el del volumen esperado de la producción aumentó 1.33 puntos, el del nivel esperado del personal ocupado cayó 0.36 puntos, el de la oportunidad en la entrega de insumos por parte de los proveedores creció 0.34 puntos y el de inventarios de insumos se incrementó 0.87 puntos.

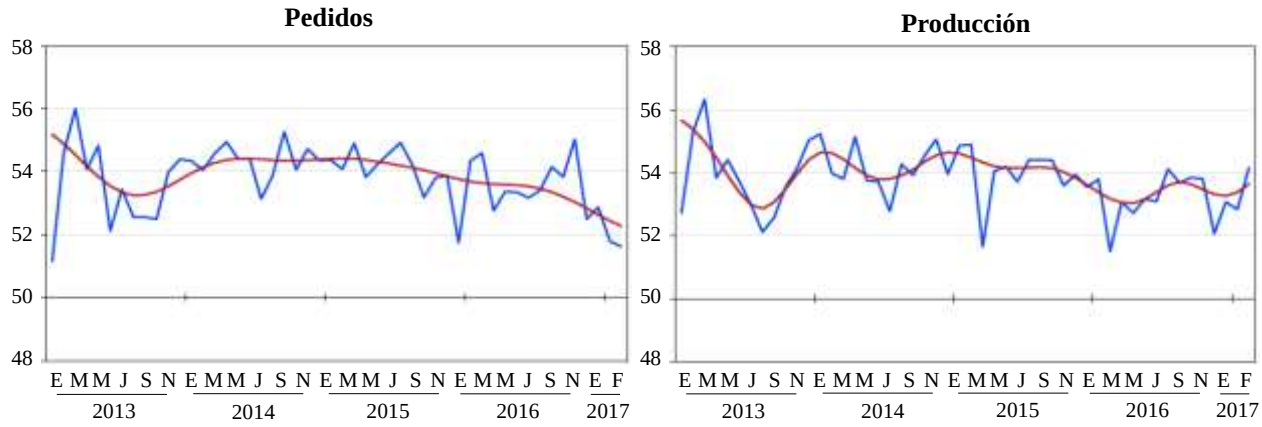
INDICADOR DE PEDIDOS MANUFACTUREROS Y SUS COMPONENTES
Cifras desestacionalizadas

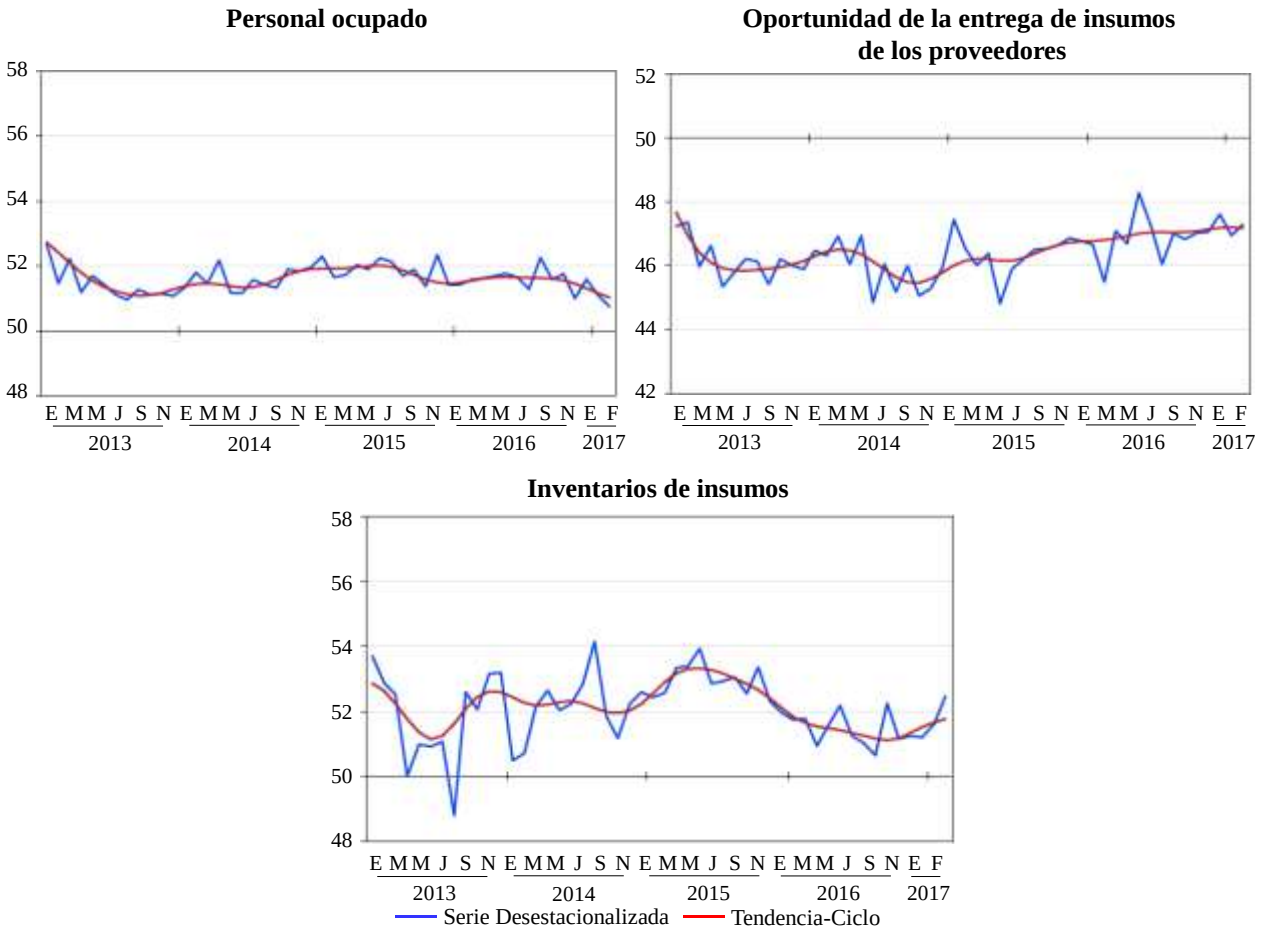
Indicadores	Enero de 2016	Febrero de 2017	Diferencia en puntos[1/]	Número de meses consecutivos por arriba o por debajo del umbral de 50 puntos
Indicador de Pedidos Manufactureros	**51.2**	**51.4**	**0.22**	**90 por arriba**
a) Pedidos	51.8	51.6	-0.18	92 por arriba
b) Producción	52.8	54.2	1.33	86 por arriba
c) Personal ocupado	51.1	50.7	-0.36	90 por arriba
d) Oportunidad en la entrega de insumos de los proveedores	46.9	47.3	0.34	52 por debajo
e) Inventarios de insumos	51.6	52.5	0.87	42 por arriba

Nota: Los indicadores se generan con los datos referidos al mes de la entrevista.
1/ Las diferencias en puntos se obtienen de los respectivos indicadores considerando todos sus decimales.
FUENTE: INEGI y Banco de México.

Las siguientes gráficas muestran la evolución en los últimos años de las series desestacionalizadas y de tendencia-ciclo de los componentes que integran el IPM:

COMPONENTES DEL INDICADOR DE PEDIDOS MANUFACTUREROS A FEBRERO DE 2017
SERIES DESESTACIONALIZADAS Y DE TENDENCIA-CICLO

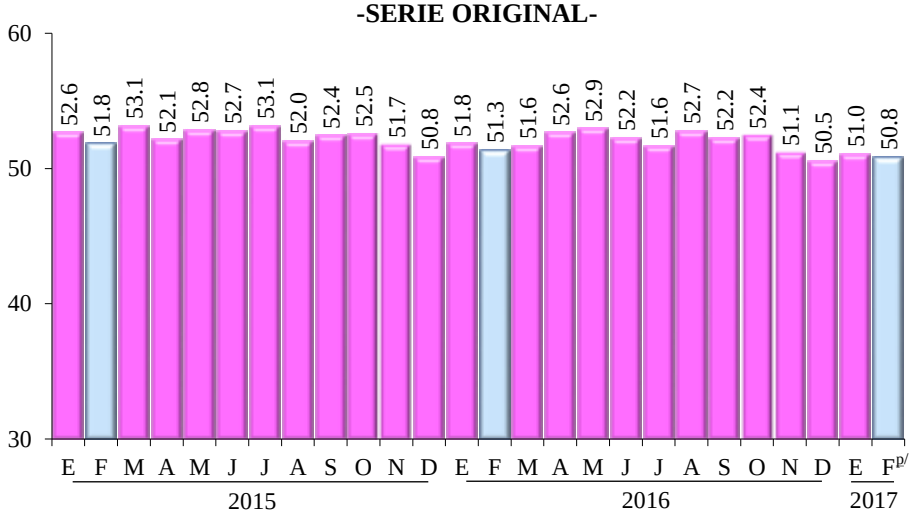




FUENTE: INEGI y Banco de México.

En febrero de 2017, el IPM se situó en 50.8 puntos con datos originales, lo que significó una disminución de 0.5 puntos respecto al nivel registrado en el mismo mes de 2016.

INDICADOR DE PEDIDOS MANUFACTUREROS
-SERIE ORIGINAL-



p/ Dato preliminar.
FUENTE: INEGI y Banco de México.

En el segundo mes de este año, dos de los cinco agregados que integran el IPM mostraron retrocesos anuales con cifras sin ajuste estacional, en tanto que los tres subíndices restante presentaron alzas.

COMPONENTES DEL INDICADOR DE PEDIDOS MANUFACTUREROS
Cifras originales

Indicadores	Febrero		Diferencia en puntos1/
	2016	2017p/	
Indicador de Pedidos Manufactureros	**51.3**	**50.8**	**-0.5**
a) Pedidos	52.9	50.8	-2.1
b) Producción	52.1	52.8	0.7
c) Personal ocupado	51.6	50.7	-0.9
d) Oportunidad en la entrega de insumos de los proveedores	46.3	46.5	0.2
e) Inventarios de insumos	51.8	52.5	0.8

Nota: Los indicadores se generan con los datos referidos al mes de la entrevista.
1/ Las diferencias en puntos se obtienen de los respectivos indicadores considerando todos sus decimales.
p/ Dato preliminar.
FUENTE: INEGI y Banco de México.

Indicador de Pedidos Manufactureros por grupos de subsectores de actividad

Por grupos de subsectores de actividad económica del IPM, con cifras originales, en febrero de 2017, el agregado de Alimentos, bebidas y tabaco registró una caída anual

de 0.7 puntos; el de Derivados del petróleo y del carbón, industria química, del plástico y del hule se redujo un punto; el de Minerales no metálicos y metálicas básicas mostró un descenso de 0.8 puntos; el de Equipo de computación, accesorios electrónicos y aparatos eléctricos aumentó 0.7 punto; los de Equipo de transporte y Productos metálicos, maquinaria, equipo y muebles retrocedieron 0.3 punto de manera individual, y el de Textiles, prendas de vestir, cuero y piel, madera, papel y otras fue menor en 0.7 puntos.

INDICADOR DE PEDIDOS MANUFACTUREROS POR GRUPOS DE SUBSECTORES DE ACTIVIDAD
Cifras originales

Grupos	Febrero		Diferencia en puntos[1/]
	2016	2017[p/]	
Indicador de Pedidos Manufactureros	**51.3**	**50.8**	**-0.5**
Alimentos, bebidas y tabaco	50.5	49.9	-0.7
Derivados del petróleo y del carbón, industria química, del plástico y del hule	51.0	50.0	-1.0
Minerales no metálicos y metálicas básicas	51.6	50.8	-0.8
Equipo de computación, accesorios electrónicos y aparatos eléctricos	51.1	51.8	0.7
Equipo de transporte	52.9	52.5	-0.3
Productos metálicos, maquinaria, equipo y muebles	50.6	50.3	-0.3
Textiles, prendas de vestir, cuero y piel, madera, papel y otras	51.2	50.5	-0.7

Nota: Los indicadores se generan con los datos referidos al mes de la entrevista.
1/ Las diferencias en puntos se obtienen de los respectivos indicadores considerando todos sus decimales.
p/ Dato preliminar.
FUENTE: INEGI y Banco de México.

Fuente de información:
http://www.inegi.org.mx/saladeprensa/boletines/2017/ipm/ipm2017_03.pdf

Índice de Confianza del Consumidor durante febrero de 2017 (INEGI)

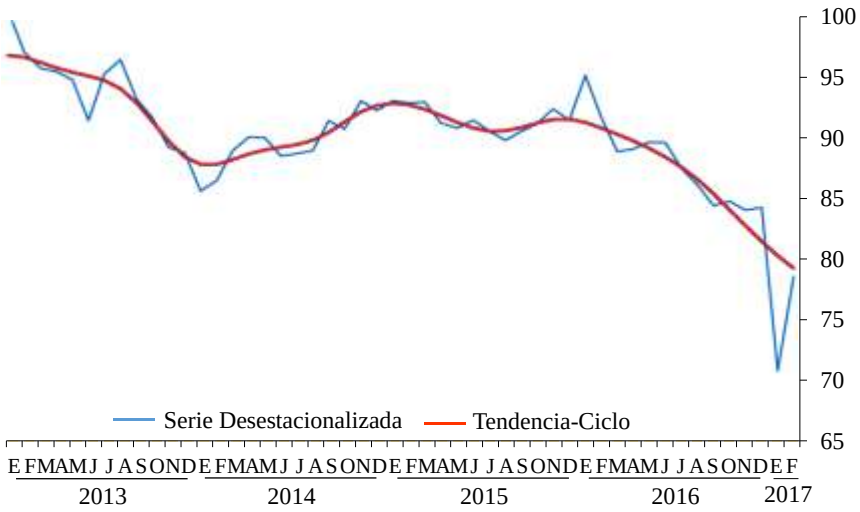
El 6 de marzo de 2017, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) dio a conocer el "Índice de Confianza del Consumidor (ICC)" de febrero, con base en los resultados de la Encuesta Nacional sobre la Confianza del Consumidor (ENCO), que recaban de manera conjunta el INEGI y el Banco de México (Banxico) en 32 ciudades del país, las cuales comprenden a la totalidad de las entidades federativas, se calcula el

ICC. Este índice se conforma de cinco indicadores parciales que recogen las percepciones sobre: la situación económica actual del hogar de los entrevistados, respecto de la de hace un año; la situación económica esperada del hogar dentro de doce meses; la situación económica presente del país, respecto a la de hace un año; la situación económica del país dentro de doce meses; y qué tan propicio es el momento actual para la adquisición de bienes de consumo duradero.

Comportamiento del Índice de Confianza del Consumidor y de sus componentes

En febrero del año en curso, el ICC mostró un avance mensual de 11.1% con cifras ajustadas por estacionalidad.

ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR A FEBRERO DE 2017
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice: Enero de 2003=100-

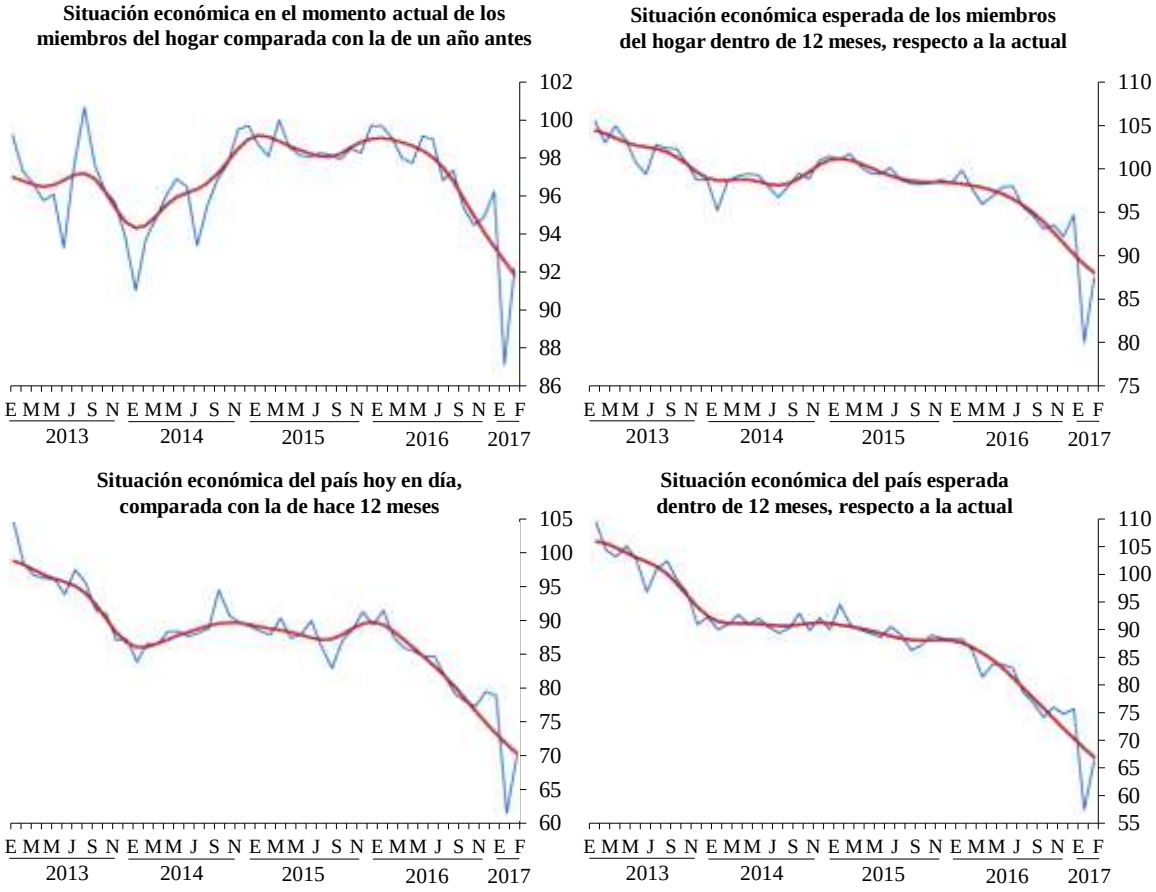


FUENTE: INEGI y Banco de México.

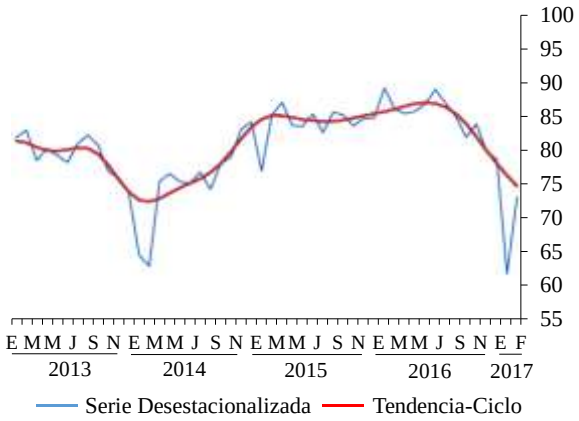
En términos desestacionalizados, en el segundo mes de 2017, el componente correspondiente a la opinión sobre la situación económica de los integrantes del hogar en el momento actual frente a la que tenían hace doce meses presentó un aumento de 5.9% con relación al mes anterior. Por su parte, el rubro que mide la expectativa sobre la situación económica de los miembros del hogar dentro de doce meses, respecto a la que registran en el momento actual creció 9.3% en comparación al nivel observado el

mes previo. La variable que evalúa la percepción de los consumidores acerca de la situación económica del país hoy en día comparada con la que prevaleció hace doce meses se incrementó 14.2% a tasa mensual. El indicador que capta las expectativas sobre la condición económica del país esperada dentro de un año respecto a la situación actual reportó un alza mensual de 15.4%. Finalmente, el componente sobre las posibilidades en el momento actual por parte de los integrantes del hogar, comparadas con las de hace un año, para efectuar compras de bienes durables, tales como muebles, televisor, lavadora y otros aparatos electrodomésticos se elevó 18.9% respecto al nivel alcanzado durante enero pasado.

COMPONENTES DEL ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR A FEBRERO DE 2017
SERIES DESESTACIONALIZADAS Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índices enero de 2003=100-



Posibilidades en el momento actual de los integrantes del hogar comparadas con las de hace un año para realizar compras de bienes durables, tales como: muebles, televisor, lavadora y otros aparatos electrodomésticos



FUENTE: INEGI y Banco de México.

Durante febrero de 2017, el ICC registró una disminución anual de 14.4% con cifras ajustadas por estacionalidad.

ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR Y SUS COMPONENTES
DURANTE FEBRERO DE 2017
Cifras desestacionalizadas

Concepto	Variación porcentual respecto al mes previo	Variación porcentual respecto a igual mes de 2016
Índice de Confianza del Consumidor	**11.1**	**-14.4**
• Situación económica en el momento actual de los miembros del hogar comparada con la que tenían hace 12 meses.	5.9	-7.0
• Situación económica esperada de los miembros del hogar dentro de 12 meses, respecto a la actual.	9.3	-10.4
• Situación económica del país hoy en día, comparada con la de hace 12 meses.	14.2	-20.1
• Situación económica del país esperada dentro de 12 meses, respecto a la actual.	15.4	-22.8
• Posibilidades en el momento actual de los integrantes del hogar comparadas con las de hace un año, para realizar compras de muebles, televisor, lavadora, otros aparatos electrodomésticos, etcétera.	18.9	-15.2

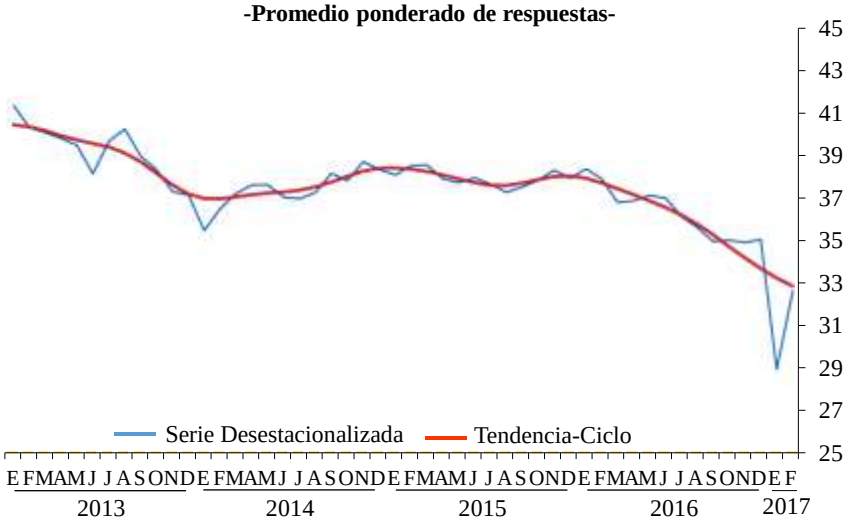
Nota: La serie desestacionalizada del ICC se calcula de manera independiente a la de sus componentes.
FUENTE: INEGI y Banco de México.

Comportamiento del Indicador de Confianza del Consumidor

A continuación se reporta la información sobre la confianza de los consumidores expresada en niveles, mediante el Indicador de la Confianza del Consumidor. En particular, mientras que el Índice de la Confianza del Consumidor se obtiene de promediar sus cinco componentes expresados en forma de índice, el Indicador se calcula promediando el nivel de los cinco componentes. Como se puede observar en la siguiente gráfica, la evolución del Indicador es muy cercana a la del ICC. No obstante, esta forma adicional de presentar la información sobre la confianza del consumidor permite tener una lectura sobre su nivel absoluto, como es usual en los indicadores de difusión, y no sólo basar el análisis en sus tasas de variación.

En el segundo mes de 2017, el Indicador de Confianza del Consumidor se ubicó en 32.7 puntos con datos desestacionalizados, nivel que implicó un avance mensual de 3.7 puntos.

INDICADOR DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR A FEBRERO DE 2017
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Promedio ponderado de respuestas-



FUENTE: INEGI y Banco de México.

INDICADOR DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR Y SUS COMPONENTES DURANTE FEBRERO DE 2017
Cifras desestacionalizadas

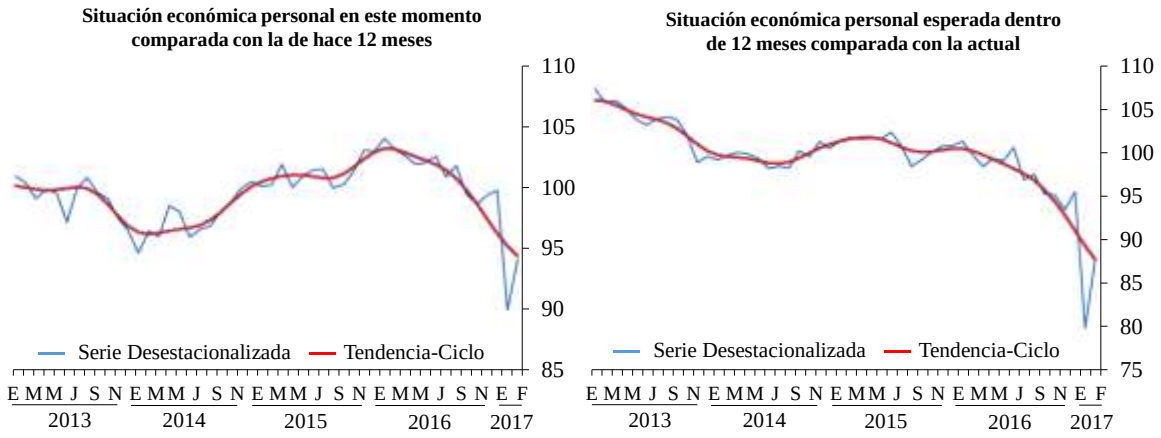
Concepto	Nivel del Indicador
Indicador de Confianza del Consumidor	**32.7**
• Situación económica en el momento actual de los miembros del hogar comparada con la que tenían hace 12 meses.	42.3
• Situación económica esperada de los miembros del hogar dentro de 12 meses, respecto a la actual.	45.3
• Situación económica del país hoy en día, comparada con la de hace 12 meses.	26.3
• Situación económica del país esperada dentro de 12 meses, respecto a la actual.	29.5
• Posibilidades en el momento actual de los integrantes del hogar comparadas con las de hace un año, para realizar compras de muebles, televisor, lavadora, otros aparatos electrodomésticos, etcétera.	18.0

Nota: La serie desestacionalizada del ICC se calcula de manera independiente a la de sus componentes.
FUENTE: INEGI y Banco de México.

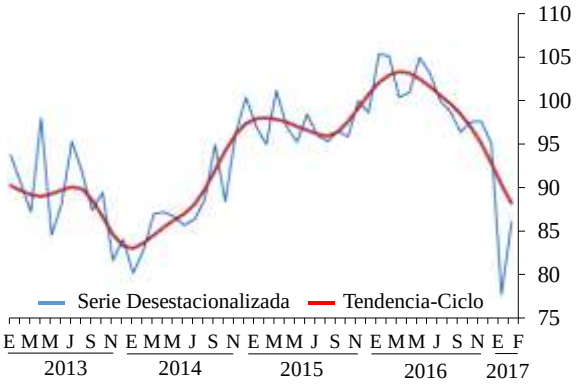
Comportamiento de las series complementarias de la Encuesta Nacional sobre la Confianza del Consumidor

A continuación se presentan las series complementarias sobre la confianza del consumidor que recaba la ENCO y que se refieren a las posibilidades de comprar ropa, zapatos, alimentos, salir de vacaciones y ahorrar, entre otros.

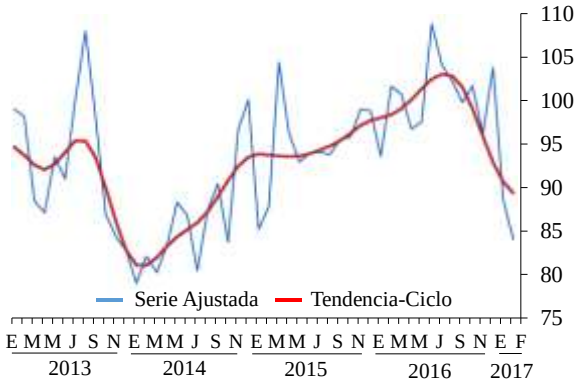
ÍNDICES COMPLEMENTARIOS DE LA ENCO A FEBRERO DE 2017
SERIES DESESTACIONALIZADAS Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índices enero de 2003=100-



Posibilidades actuales de comprar ropa, zapatos, alimentos, etcétera comparadas con las de hace un año

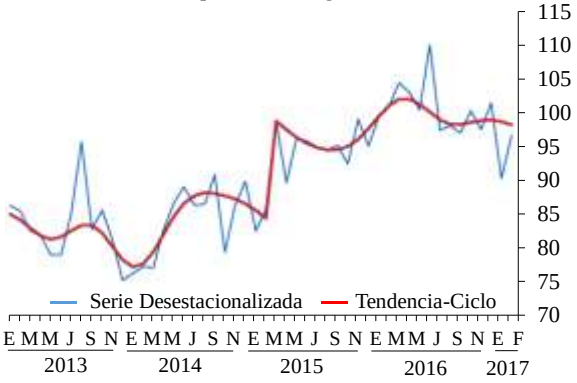


Posibilidades económicas para salir de vacaciones de los miembros del hogar durante los próximos 12 meses*

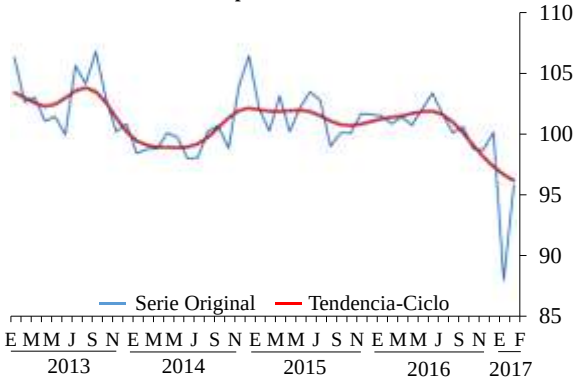


* Con la información disponible a la fecha esta variable no presenta un patrón estacional definido; sin embargo, sí está influida por efectos de calendario, por lo que para su comparación mensual se utiliza la serie ajustada por dichos efectos.

Posibilidades actuales de ahorrar alguna parte de sus ingresos

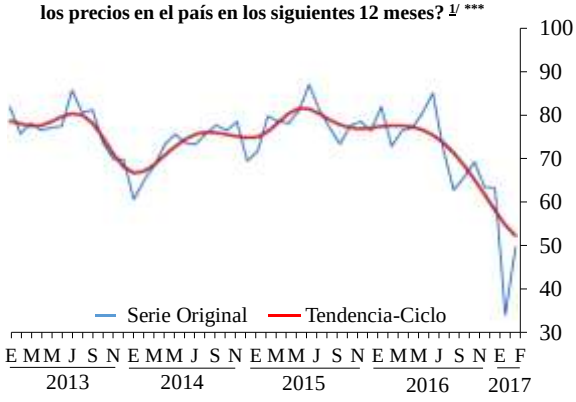


Condiciones económicas para ahorrar dentro de 12 meses comparadas con las actuales **



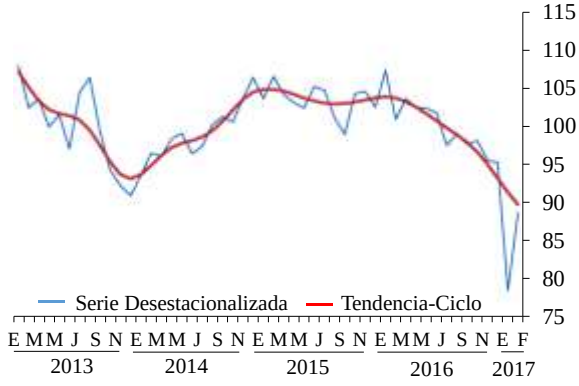
** Con la información disponible a la fecha esta variable no presenta un patrón estacional, razón por la cual para su comparación mensual se utiliza la serie original.

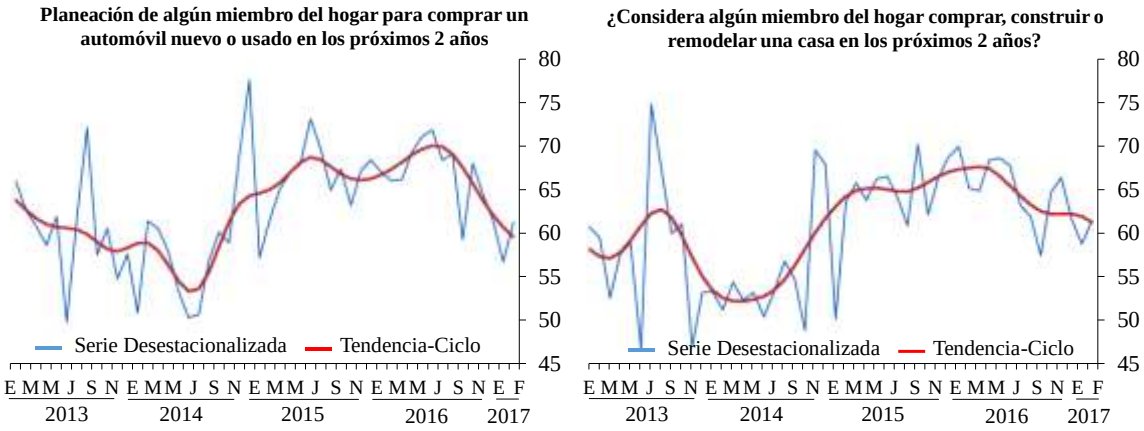
Comparando con el año anterior ¿cómo cree que se comporten los precios en el país en los siguientes 12 meses? 1/ ***



***** Índice octubre 2010=100. Con la información disponible a la fecha esta variable no presenta un patrón estacional, razón por la cual para su comparación mensual se utiliza la serie original.

Situación del empleo en el país en los próximos 12 meses





1/ Es importante notar que un incremento en el índice sobre la percepción de los consumidores respecto al comportamiento de los precios en los próximos meses significa que los hogares consideran que los precios disminuirán o aumentarán menos en los próximos 12 meses.

FUENTE: INEGI y Banco de México.

ÍNDICES COMPLEMENTARIOS DE LA ENCUESTA NACIONAL DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR DURANTE FEBRERO DE 2017
Cifras desestacionalizadas

Concepto	Variación porcentual respecto al mes previo	Variación porcentual respecto a igual mes de 2016
• Situación económica personal en este momento comparada con la de hace 12 meses.	4.6	-8.8
• Situación económica personal esperada dentro de 12 meses comparada con la actual.	10.0	-12.0
• Posibilidades actuales de comprar ropa, zapatos, alimentos, etcétera comparadas con las de hace un año.	10.3	-17.6
• Posibilidades económicas para salir de vacaciones de los miembros del hogar durante los próximos 12 meses1/.	-5.1	-17.2
• Posibilidades actuales de ahorrar alguna parte de sus ingresos.	6.9	-4.1
• Condiciones económicas para ahorrar dentro de 12 meses comparadas con las actuales2/.	8.9	-4.9
• Comparando con el año anterior ¿cómo cree que se comporten los precios en el país en los siguientes 12 meses?2/3/	46.9	-32.0
• Situación del empleo en el país en los próximos 12 meses.	13.0	-12.2
• Planeación de algún miembro del hogar para comprar un automóvil nuevo o usado en los próximos dos años.	8.2	-7.4
• ¿Considera algún miembro del hogar comprar, construir o remodelar una casa en los próximos dos años?	4.5	-5.8

1/ Con la información disponible a la fecha esta variable no presenta un patrón estacional definido; sin embargo, sí está influida por efectos de calendario, por lo que para su comparación mensual se utiliza la serie ajustada por dichos efectos.
2/ Con la información disponible a la fecha esta variable no presenta un patrón estacional, razón por la cual para su comparación mensual se utiliza la serie original.
3/ Es importante notar que un incremento en el índice sobre la percepción de los consumidores respecto al comportamiento de los precios en los próximos meses significa que los hogares consideran que los precios disminuirán o aumentarán menos en los próximos 12 meses.
FUENTE: INEGI y Banco de México.

Fuente de información:
http://www.inegi.org.mx/saladeprensa/boletines/2017/concon/concon2017_03.pdf

Indicador IMEF del Entorno Empresarial Mexicano, febrero de 2017 (IIEEM)

El 1° de marzo de 2017, el Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (IMEF) presentó su Indicador IMEF del Entorno Empresarial Mexicano (IIEEM) con

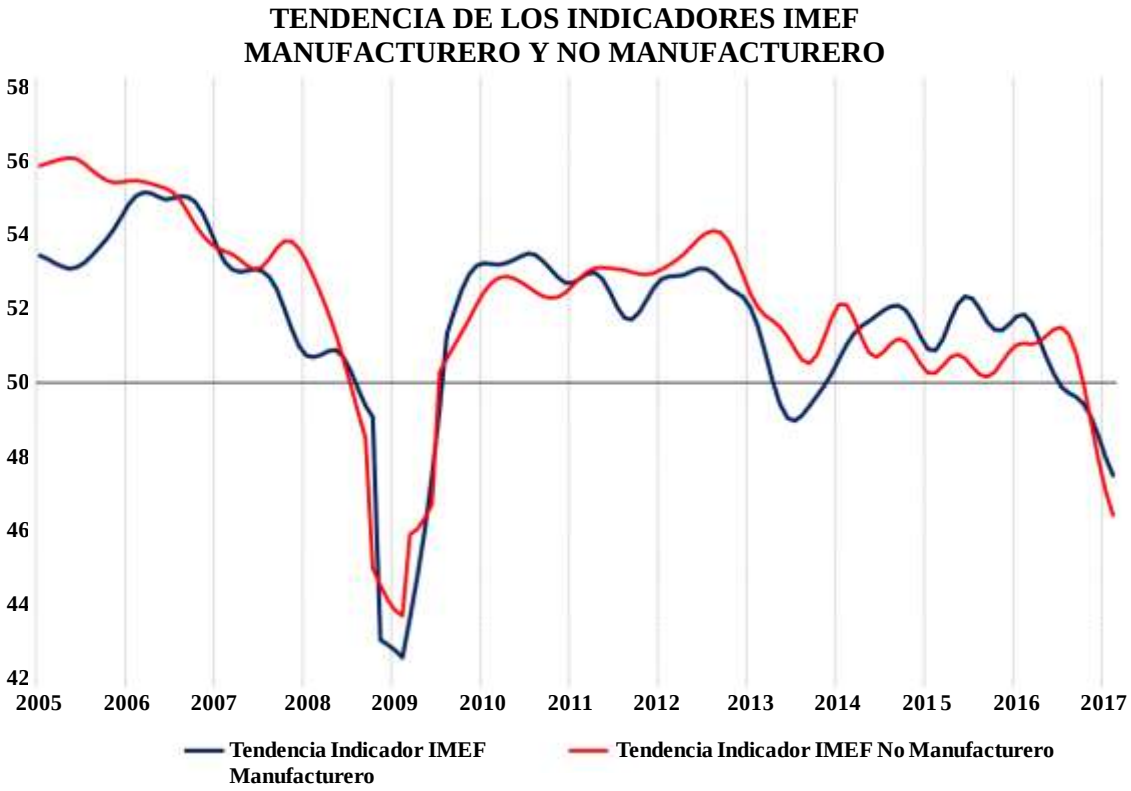
información al mes de febrero de 2017. De acuerdo con la información generada con este indicador, el IMEF reporta alertas tempranas.

Resultados principales

Durante febrero de 2017, el Indicador IMEF Manufacturero disminuyó 1.9 puntos para ubicarse en 46.8 unidades y acumular cuatro meses en zona de contracción. Por su parte, la serie tendencia-ciclo retrocedió 0.5 puntos para ubicarse en 47.6 unidades. Esta última cifra es la más baja para ese indicador desde julio de 2013. Ajustado por tamaño de empresa, el indicador disminuyó 2.8 puntos para ubicarse en 46.2 unidades y acumular cinco meses en zona de contracción. Por último, la serie tendencia-ciclo correspondiente disminuyó 0.6 puntos para ubicarse en 47.6 unidades. Los resultados del indicador de febrero sugieren que la desaceleración en el sector manufacturero es similar en empresas de diferente tamaño.

El Indicador IMEF No Manufacturero registró una disminución de 0.5 puntos al situarse en 46.2 unidades, con lo que acumula cinco meses en zona de contracción. La serie tendencia-ciclo disminuyó en 0.6 puntos para ubicarse en 46.5 unidades. Esta última cifra es la más baja desde junio de 2009. Por su parte, el indicador ajustado por tamaño de empresa disminuyó 0.6 puntos para ubicarse en 49.0 unidades y acumular cuatro meses en zona de contracción. La serie tendencia-ciclo del indicador no manufacturero ajustado por tamaño de empresa se redujo en 0.1 puntos para quedar en 49.0 unidades. Los resultados del indicador de febrero indican que en el sector no manufacturero la contracción es mayor en las empresas de menor tamaño.

Las lecturas de febrero del indicador IMEF manufacturero y no manufacturero sugieren que el debilitamiento de la actividad económica que inició durante el segundo semestre de 2016 se agudizó al comienzo de 2017. El debilitamiento de la actividad económica es relativamente mayor en el sector no manufacturero que en el sector manufacturero.



FUENTE: IMEF.

El Indicador IMEF Manufacturero

El Indicador IMEF Manufacturero disminuyó 1.9 puntos durante febrero para ubicarse en 46.8 unidades, con lo que acumula cuatro meses en zona de contracción. Más aún, la tendencia-ciclo de este indicador retrocedió 0.5 puntos para disminuir a 47.6 unidades, la cifra más baja desde julio de 2013[7]. Así, el resultado del indicador IMEF de febrero apunta a una menor actividad en el sector manufacturero durante los próximos meses.

[7] La cifra de febrero de 2017 fue inferior a la de junio de 2013 en tan solo una décima, por lo que ambas pueden considerarse equivalentes para fines prácticos.

Durante febrero, cuatro de los cinco subíndices del indicador manufacturero se ubicaron en zona de contracción: Nuevos Pedidos (43.5), Producción (49.0), Empleo (44.7) e Inventarios (42.4). En comparación con los niveles registrados en enero, destaca que los subíndices de Nuevos Pedidos, Empleo e Inventarios registraron reducciones importantes: 3.2, 4.1 y 3.4 puntos, respectivamente. Por su parte, el subíndice Producción registró un aumento de 0.4 puntos y todavía se ubica en zona de contracción. Solamente el subíndice Entrega de Productos se ubicó en zona de expansión (53.7) y en nivel muy similar al registrado el mes pasado (53.8).

En la revisión de la coyuntura económica, los miembros del Comité Técnico resaltaron que al inicio del año había predominado un pesimismo generalizado, el cual se reflejó con claridad en el desplome en enero de los índices de la confianza empresarial y del consumidor.

Sin embargo, también apuntaron que existía información que podría indicar que dicha percepción podría ser una sobrerreacción a eventos específicos, como el alza de los precios de las gasolinas y la depreciación del peso registrada al inicio del año. Por ejemplo, se comentó que el desempeño del PIB al cierre de 2016 fue mejor al esperado y mostraba que el debilitamiento de la actividad económica había sido menor al estimado por los analistas. Otro factor positivo que debe destacarse fue la estabilización del balance de cuenta corriente durante 2016[8].

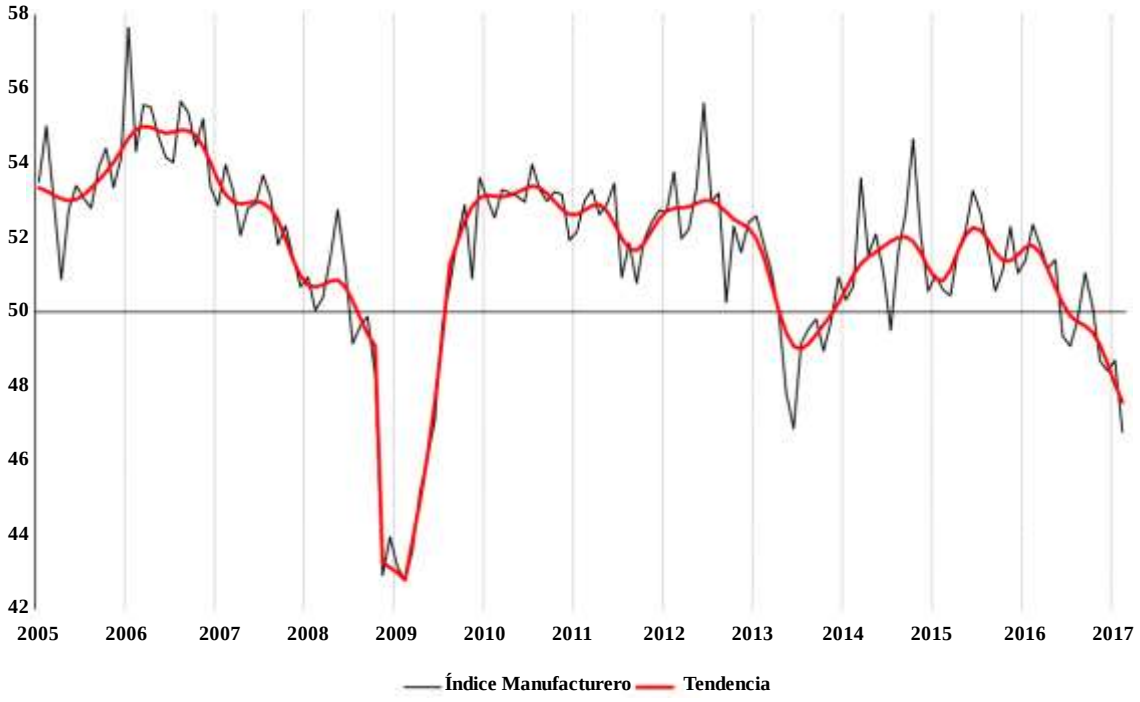
Con todo, los miembros reconocieron que los riesgos para el crecimiento de la economía nacional se habían incrementado para 2017, por diversos factores, siendo el principal la incertidumbre sobre la relación bilateral entre México y Estados Unidos de Norteamérica en materia comercial y migratoria. Al respecto, recalcaron el fuerte vínculo que existe entre las exportaciones mexicanas y la industria manufacturera

[8] Después de la Junta del Comité Técnico, se conoció que durante enero las exportaciones totales tuvieron un desempeño mejor al esperado, impulsadas en parte por la recuperación de las exportaciones petroleras.

nacional como mecanismo de transmisión de la implementación de una política proteccionista en los Estados Unidos de Norteamérica. Por ello, se enfatizó la relevancia de vigilar los resultados de la balanza comercial en los próximos meses. En ese sentido, y tomando en cuenta la mejora relativa que habían tenido los mercados financieros en el país, fue que los miembros estimaron que al momento de la reunión se presentaba una situación de "tensa calma".

Por su parte, el indicador de febrero, sugiere un deterioro adicional de la actividad económica del sector manufacturero, con respecto a la lectura de enero, el cual podría afectar de manera similar a empresas grandes y pequeñas.

INDICADOR IMEF MANUFACTURERO



FUENTE: IMEF.

INDICADOR IMEF MANUFACTURERO

Índice	2017		Cambio en puntos porcentuales[1/]	Dirección	Tasa de cambio	Tendencia (meses)[2/]
	Enero	Febrero				
IMEF Manufacturero	**48.7**	**46.8**	**-1.9**	**Contracción**	**Más rápida**	**4**
Tendencia-ciclo	48.1	47.6	-0.5	Contracción	Más rápida	8
Ajustado por tamaño de empresa	49.0	46.2	-2.8	Contracción	Más rápida	5
Nuevos Pedidos	46.6	43.5	-3.2	Contracción	Más rápida	4
Producción	48.6	49.0	0.4	Contracción	Más lenta	2
Empleo	48.9	44.7	-4.1	Contracción	Más rápida	4
Entrega de Productos	53.8	53.7	-0.1	Expansión	Menos rápida	8
Inventarios	45.8	42.2	-3.4	Contracción	Más rápida	12

1/ El cambio en puntos porcentuales puede no coincidir con la diferencia entre los dos meses por redondeo.
2/ Número de meses moviéndose en la dirección actual.
FUENTE: IMEF.

El Indicador IMEF No Manufacturero

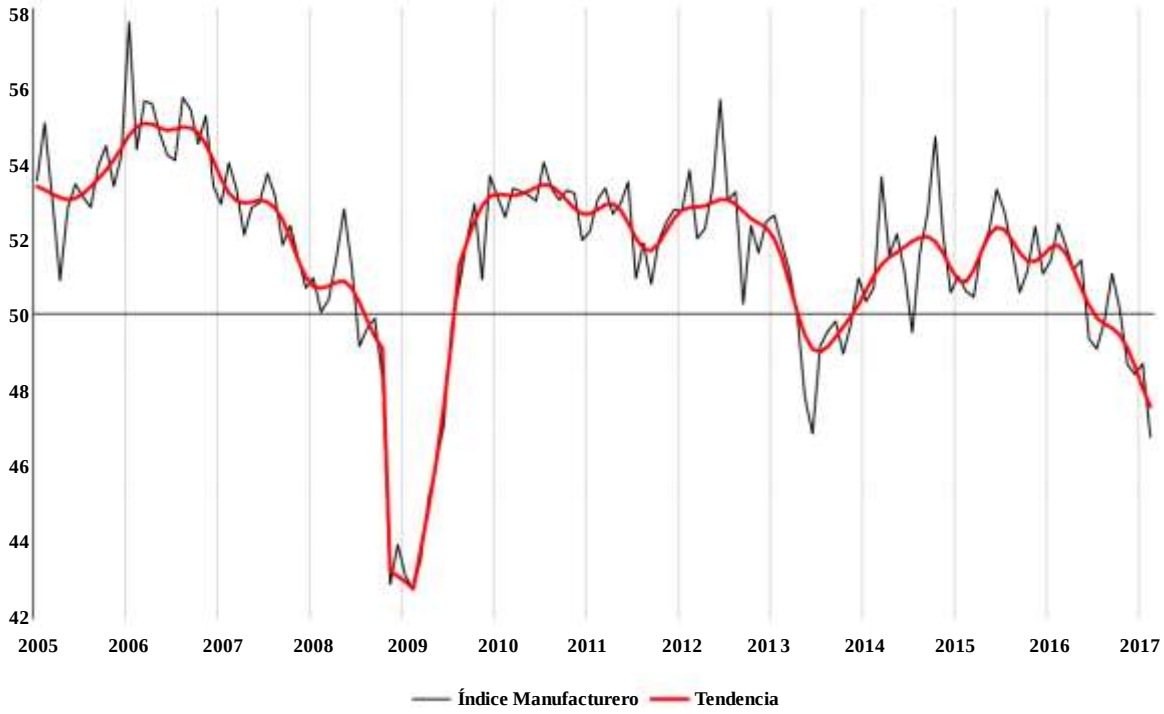
El Indicador IMEF No Manufacturero disminuyó 0.5 puntos en febrero para llegar a 46.2 unidades y por quinto mes consecutivo se ubicó en zona de contracción. Con este resultado, la tendencia-ciclo disminuyó en 0.6 puntos para ubicarse en 46.5 unidades. Esta última cifra es la más baja registrada desde junio de 2009.

INDICADOR IMEF NO MANUFACTURERO

Índice	2017		Cambio en puntos porcentuales[1/]	Dirección	Tasa de cambio	Tendencia (meses)[2/]
	Enero	Febrero				
IMEF No Manufacturero	46.8	46.2	-0.5	Contracción	Más rápida	5
Tendencia-ciclo	47.2	46.5	-0.6	Contracción	Más rápida	4
Ajustado por tamaño de empresa	49.6	49.0	-0.6	Contracción	Más lenta	4
Nuevos Pedidos	41.6	42.7	1.1	Contracción	Menos rápida	4
Producción	44.3	48.6	4.4	Contracción	Menos rápida	5
Empleo	45.7	43.2	-2.4	Contracción	Más rápida	6
Entrega de Productos	53.5	50.9	-2.6	Expansión	Más lenta	8

1/ El cambio en puntos porcentuales puede no coincidir con la diferencia entre los dos meses por redondeo.
2/ Número de meses moviéndose en la dirección actual.
FUENTE: IMEF.

INDICADOR IMEF NO MANUFACTURERO



FUENTE: IMEF.

Durante febrero, tres de los cuatro subíndices de Indicador no manufacturero se ubicaron en zona de contracción: Nuevos Pedidos (42.7), Producción (48.6) y Empleo (43.2). Aun cuando el indicador Nuevos Pedidos registró una recuperación (1.1 puntos), ésta no fue suficiente para compensar la fuerte caída que registró durante enero (5.7 puntos) y, por tanto, continuó en uno de los niveles más bajos que ha registrado históricamente. En contraste, el subíndice Producción mostró un aumento sustantivo (4.4 puntos), y ese resultado contribuyó a moderar la caída del Indicador No Manufacturero, ya que el subíndice Empleo registró una contracción (2.4 puntos) para disminuir también a un nivel mínimo histórico (43.2 puntos).

El resultado del indicador IMEF correspondiente a febrero parece confirmar lo que apuntaba el indicador de enero, es decir, a una rápida desaceleración de la actividad en el sector no manufacturero al inicio de 2017. Sin embargo, todavía habrá que esperar a

conocer al menos los datos de marzo para confirmar ese fenómeno, ya que con ese dato adicional se tendrían ya tres observaciones consecutivas en el mismo sentido.

Una de las cifras de ventas al por menor más oportunas son las ventas de la ANTAD, las cuales a enero de 2017 muestran una desaceleración moderada del consumo, si bien el nivel de su tasa de crecimiento todavía es elevado. La última lectura del indicador de consumo privado en el mercado interior corresponde al mes de noviembre y, por tanto, todavía no proporciona información sobre la evolución de esta variable a principios del año en curso. Habrá que estar atentos a este componente de la demanda agregada, que ha sido motor del sector no manufacturero y de la economía ya que como se mencionó en el boletín anterior, existen factores que podrían frenar su buen desempeño, como la caída prevista de la actividad económica y el repunte de la inflación.

Fuente de información:
file:///D:/Users/mramirez/Downloads/Boletin_Febrero2017.pdf

Esfuerzos por dotar de mayores capacidades a pequeñas y microempresas en mercados emergentes (MasterCard)

El 1º de marzo de 2017, en el marco del *Mobile World Congress*[9], *Mastercard*[10] y Unilever[11] anunciaron una asociación estratégica para colaborar en un rango de iniciativas conjuntas con el fin de dotar de mayores capacidades a pequeñas y microempresas en mercados emergentes. Combinando su experiencia y alcance, ambas compañías tienen la intención de desbloquear el crecimiento económico y de lograr el avance de los "Objetivos de Desarrollo Sostenible[12]" específicos, tales como la reducción de la pobreza y ciudades y comunidades sostenibles.

[9] https://www.mobileworldcongress.com/
[10] https://www.mastercard.us/en-us.html
[11] https://www.unilever.com/
[12] http://www.un.org/sustainabledevelopment/sustainable-development-goals/

De conformidad con Banco Mundial[13], existen alrededor de 365 y 445 millones de micro, pequeñas y medianas empresas en el mundo en desarrollo, las cuales representan la columna vertebral económica de muchas comunidades locales. Sin embargo, el potencial de estos negocios no ha sido aprovechado. Algunas de las limitantes más grandes para su crecimiento incluyen información limitada del mercado, acceso deficiente al dinero y falta de habilidades de gestión financiera.

Emparejando la red de distribución de Unilever con los pagos digitales de *Mastercard*

Al hacer coincidir la red de distribuidores de Unilever en países en desarrollo con los pagos digitales y soluciones de aceptación de *Mastercard*, se activarán los recursos de tecnología para generar crecimiento inclusivo a mayor escala.

Como primera medida, *Mastercard* y Unilever explorarán maneras para habilitar un mejor acceso a las herramientas financieras formales para comercios minoristas más pequeños, mientras construyen las capacidades del emprendedor, particularmente las de niñas y mujeres. Otras áreas de enfoque podrían incluir esfuerzos conjuntos para incrementar la utilización de pagos electrónicos en ubicaciones comerciales mayoristas y minoristas.

“Muchos pequeños comerciantes y microempresarios están atrapados, así como sus clientes, en una economía de efectivo, la cual no les funciona”, comenta el Presidente y CEO de Mastercard. “Con Unilever, podemos aportar una combinación única de tecnología y *know-how* para ayudar a estos propietarios de tiendas a construir un futuro mejor y a atender mejor a sus clientes, quienes también están en el camino de la inclusión financiera”.

[13] http://www.worldbank.org/en/topic/financialsector/brief/smes-finance

Para el Director Ejecutivo de Unilever agregó las "Asociaciones estratégicas como esta son críticas para ayudarnos a mejorar nuestro negocio y para impactar positivamente las vidas de 5.5 millones de persones hasta el año 2020. Trabajando juntos, podemos generar un impacto mucho mayor en los mercados emergentes, empoderando a las empresas de escala pequeña y entregando el cambio transformador necesario para cumplir las pretensiones de los Objetivos de Desarrollo Sostenible y de nuestro negocio."

Primer proyecto piloto en Kenia

En Kenia, las compañías se encuentran diseñando conjuntamente un programa para habilitar el crecimiento sostenible de pequeños emprendedores de comercio minorista. Digitalizando los procesos de compra de suministros y de venta de bienes, los pequeños proveedores obtendrán acceso a crédito de bajo interés. Esto los dotará de mayores capacidades para resolver mejor la demanda de los compradores y para que sus negocios crezcan, mientras mejoran sus habilidades por medio de herramientas básicas de conocimiento.

Fuente de información:
http://newsroom.mastercard.com/latin-america/es/press-releases/mastercard-y-unilever-unen-fuerzas-para-empoderar-a-pequenas-y-microempresas-en-mercados-emergentes/

Informe de las ventas del sector automotriz, cifras de febrero y primer bimestre 2017 (AMIA)

El 7 de marzo de 2017, la Asociación Mexicana de la Industria Automotriz (AMIA), A.C. publicó información correspondiente al mes de febrero y primer bimestre 2017, sobre las ventas del sector automotriz. Los aspectos más sobresalientes son:

- Durante febrero 2017 registra las ventas más altas para cualquier febrero con 117 mil 976, 6.5% por encima de las registradas en 2016.

- La producción de vehículos ligeros alcanza cifras sin precedente para un mes de febrero, 301 mil 475 unidades producidas este mes.

- En febrero 2017 se exportaron 240 mil 909 vehículos ligeros, 9.7% por encima del mismo mes del 2016, mejor nivel para un febrero.

- En Estados Unidos de Norteamérica se comercializaron 2 millones 463 mil 496 vehículos ligeros a febrero 2017, 1.4% menor a lo registrado en el mismo período de 2016.

CIFRAS DE FEBRERO Y PRIMER BIMESTRE 2017

Período	Producción total	Exportación	Venta al público
Febrero 2017	301 475	240 909	117 976
Febrero 2016	271 278	219 670	110 770
Variación %	11.1	9.7	6.5
Diferencia	30 197	21 239	7 206
Ene-Feb 2017	580 017	452 591	241 236
Ene-Feb 2016	538 776	432 914	230 463
Variación %	7.7	4.5	4.7
Diferencia	41 241	19 677	10 773

FUENTE: AMIA, A.C.

“México: Las reformas comienzan a rendir frutos, pero se requieren más acciones para impulsar la productividad y asegurar un mayor crecimiento incluyente, dice la OCDE”.

Las reformas estructurales de gran alcance y las sólidas políticas macroeconómicas han fortalecido la resiliencia de la economía de México, a pesar del complicado entorno nacional y el difícil contexto global; sin embargo, pueden emprenderse más acciones para impulsar la productividad y garantizar un crecimiento que sea suficientemente incluyente para procurar a todos mejores condiciones de vida, de acuerdo con un nuevo informe de la OCDE.

El Estudio Económico hace hincapié en las crecientes disparidades entre la moderna y altamente productiva economía de las regiones central y del norte de México, y la economía tradicional y de menor productividad del sur. Debería ser una prioridad que la política fiscal apoye más el crecimiento incluyente, sobre todo a través de un gasto social mayor y mejor. El Estudio Económico añade que también resulta fundamental acortar las desigualdades mediante políticas que combatan la pobreza de manera más eficaz, promover oportunidades para las mujeres e impulsar prácticas empresariales responsables

Con el propósito de asegurar un crecimiento más incluyente de la productividad, México debería proseguir las reformas en sectores clave de la economía, buscar preservar y mejorar su lugar en las cadenas globales de valor, reducir las barreras regulatorias, combatir la informalidad y la inseguridad, así como disminuir la corrupción a través de reformas a la gobernanza y los procedimientos judiciales, apuntó el Estudio Económico[14].

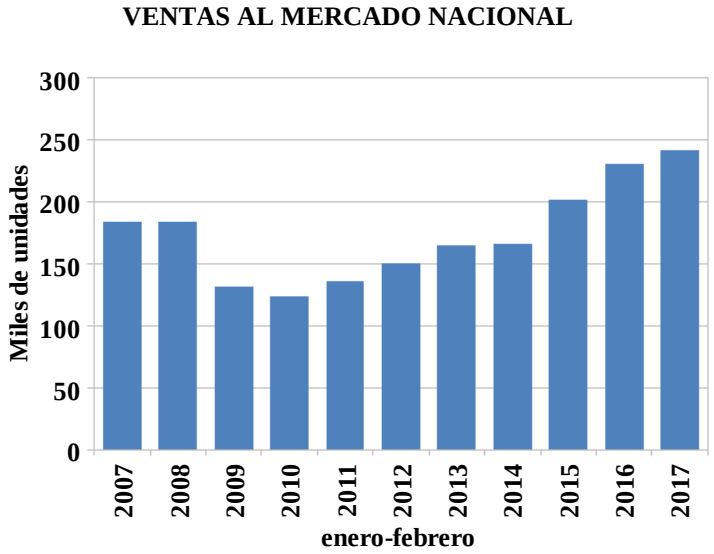
Expectativas de crecimiento en México[15]. Las expectativas de los especialistas en economía del sector privado, consultados por el Banco de México en su encuesta de febrero 2017, han indicado una expectativa de crecimiento anual del Producto Interno Bruto (PIB) de 1.49% para 2017 y 2.09% para 2018, muy cercana a la anunciada en enero 1.49% y 2.17% respectivamente. Mientras que la expectativa de inflación general es de 5.39% para 2017 y 3.86% para 2018.

Los analistas señalan como los principales factores que podrían obstaculizar el crecimiento económico de nuestro país: i) la debilidad del mercado externo y la

[14] OECD. Extracto del comunicado de prensa, publicado el 10 de enero de 2017.
[15] Banco de México. Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado: Febrero 2017, publicado el 2 de marzo de 2017.

economía mundial, ii) la inestabilidad política internacional, así como iii) las presiones inflacionarias en el país.

Ventas al mercado nacional



FUENTE: AMIA, con datos de sus asociados.

La venta nacional de vehículos ligeros registró los mejores niveles históricos, para un mes de febrero y para el primer bimestre del año. Durante el segundo mes del año se vendieron 117 mil 976 unidades, 6.5% por encima de las vendidas en febrero 2016. Con esto suman 241 mil 236 vehículos comercializados en el período enero–febrero de 2017, cifra 4.7% superior a la registrada en el mismo período del año pasado.

La venta en el mercado mexicano durante el período reportado de 2017 se integró en 41% con vehículos producidos en nuestro país y 59% de origen extranjero.

Producción Total Nacional

La producción de vehículos ligeros alcanza cifras récord para un mes de febrero como para su acumulado. Durante el segundo mes del año se produjeron 301 mil 475,

registrando un crecimiento de 11.1% con respecto a las 271 mil 278 unidades producidas el mismo mes del año anterior. En los primeros dos meses de 2017 se fabricaron 580 mil 17 vehículos ligeros, superando en 7.7% las unidades manufacturadas durante el mismo período del año previo.

Exportación

La exportación también registra cifras récord, tanto para un febrero como para el acumulado enero–febrero. En el segundo mes de 2017 se exportaron 240 mil 909 vehículos ligeros, con un crecimiento de 9.7% en relación con los vehículos exportados en el mismo mes del año previo. Con ello suman 452 mil 591 unidades enviadas al extranjero durante el primer par de meses de 2017, para un incremento de 4.5% comparado con las 432 mil 914 unidades exportadas a febrero de 2016.

EXPORTACIÓN FEBRERO

Región de destino	Febrero		Cambio %	Participación (%)	
	2016	2017		2016	2017
Estados Unidos de Norteamérica	168 251	180 127	7.1	76.6	74.8
Canadá	20 952	22 636	8.0	9.5	9.4
Latinoamérica	12 971	20 634	59.1	5.9	8.6
Europa	10 730	9 060	-15.6	4.9	3.8
Asia	2 868	2 669	-6.9	1.3	1.1
África	274	73	-73.4	0.1	0.03
Otros	3 624	5 710	57.6	1.6	2.4
EXPORTACIÓN TOTAL	**219 670**	**240 909**	**9.7**	**100.0**	**100.0**

FUENTE: AMIA, con datos de sus asociados.

EXPORTACIÓN ENERO-FEBRERO

Región de destino	Enero-Febrero		Cambio %	Participación (%)	
	2016	2017		2016	2017
Estados Unidos de Norteamérica	333 370	342 334	2.7	77.0	75.6
Canadá	43 703	41 121	-5.9	10.1	9.1
Latinoamérica	24 071	32 293	34.2	5.6	7.1
Europa	16 976	23 043	35.7	3.9	5.1
Asia	6 791	3 808	-43.9	1.6	0.8
África	333	140	-58.0	0.1	0.03
Otros	7 670	9 852	28.4	1.8	2.2
EXPORTACIÓN TOTAL	**432 914**	**452 591**	**4.5**	**100.0**	**100.0**

FUENTE: AMIA, con datos de sus asociados.

Los datos de exportación por regiones durante el período enero–febrero 2017 muestran un crecimiento para Estados Unidos de Norteamérica, Latinoamérica y Europa; mientras que el resto de las regiones presentaron tasas negativas. La principal región de destino de nuestras exportaciones la integran los países TLCAN representando el 84.7% del total exportado.

Clasificación de los principales destinos de exportación de México

Durante los primeros meses de 2017, los vehículos ligeros que México vendió al exterior fueron enviados principalmente a Estados Unidos de Norteamérica, representando el 75.6% del total de las exportaciones, como segundo destino se tuvo a Canadá con el 9.1%, y en tercer lugar está Alemania con el 2.8 por ciento.

CLASIFICACIÓN DE LA EXPORTACIÓN DE MÉXICO 2016-2017

Clasificación		País	Enero-Febrero		Participación 2017 (%)	Variación	
2016	2017		2016	2017		Porcentual	Absoluta
1	1	Estados Unidos de Norteamérica	333 370	342 334	75.6	2.7	8 964
2	2	Canadá	43 703	41 121	9.1	-5.9	-2 582
3	3	Alemania	10 551	12 471	2.8	18.2	1 920
4	4	Colombia	4 486	7 847	1.7	74.9	3 361
9	5↑	Brasil	2 517	5 463	1.2	117.0	2 946
5	6↓	Argentina	4 346	4 912	1.1	13.0	566
22	7↑	Suiza	438	4 890	1.1	1016.4	4 452
8	8	Puerto Rico	2 570	2 529	0.6	-1.6	-41
6	9↓	Chile	3 923	2 514	0.6	-35.9	-1 409
23	10 ↑	Francia	405	2 198	0.5	442.7	1 793
		Otros países	26 605	26 312	5.8	-1.1	-293
TOTAL EXPORTADO			**432 914**	**452 591**	**100.0**	**4.5**	**19 677**

FUENTE: AMIA, con datos de sus asociados.

En lo que respecta a la exportación durante el segundo mes del año son los mercados de Colombia y Brasil los que muestran mayores variaciones positivas.

CLASIFICACIÓN DE LA EXPORTACIÓN DE MÉXICO 2016-2017

Clasificación		País	Febrero		Participación 2017 (%)	Variación	
2016	2017		2016	2017		Porcentual	Absoluta
1	1	Estados Unidos de Norteamérica	168 251	180 127	74.8	7.1	11 876
2	2	Canadá	20 952	22 636	9.4	8.0	1 684
3	3	Alemania	7 243	6 611	2.7	-8.7	-632
5	4↑	Colombia	2 253	5 385	2.2	139.0	3 132
7	5↑	Brasil	1 725	4 846	2.0	180.9	3 121
4	6↓	Argentina	2 715	2 966	1.2	9.2	251
6	7↓	Chile	1 814	1 510	0.6	-16.8	-304
9	8↑	Puerto Rico	1 037	1 330	0.6	28.3	293
10	9↑	Perú	909	1 076	0.4	18.4	167
19	10 ↑	China	338	772	0.3	128.4	434
		Otros países	12 433	13 650	5.7	9.8	1 217
TOTAL EXPORTADO			**219 670**	**240 909**	**100.0**	**9.7**	**21 239**

FUENTE: AMIA, con datos de sus asociados.

Mercado de vehículos ligeros en Estados Unidos de Norteamérica

De acuerdo con el reporte de *Ward's Automotive,* en Estados Unidos de Norteamérica se comercializaron 2 millones 463 mil 496 vehículos ligeros durante los primeros meses de 2017, 1.4% inferior a lo comercializado en el año previo.

En el acumulado de febrero de 2017, los vehículos mexicanos representaron el 13.9% del total de vehículos ligeros vendidos en Estados Unidos de Norteamérica, al exportarse 342 mil 334 unidades.

De los países que proveen a Estados Unidos de Norteamérica, Japón y México presentan tasas de crecimiento positivas, 3.8 y 2.7% respectivamente, mientras que Alemania decreció 0.3% y Corea del Sur 8.4% con respecto al mismo acumulado 2016.

MERCADO DE VEHÍCULOS LIGEROS EN ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA
-Acumulado enero-febrero-

Origen	2016	2017	Variación %
Alemania	84 927	84 668	-0.3
Japón	228 256	236 944	3.8
Corea del Sur	127 410	116 678	-8.4
México	**333 370**	**342 334**	**2.7**
Otros	73 493	96 414	31.2
Estados Unidos de Norteamérica y Canadá	1 651 115	1 586 458	-3.9
TOTAL	**2 498 571**	**2 463 496**	**-1.4**

FUENTE: *Ward's Automotive Reports* y AMIA.

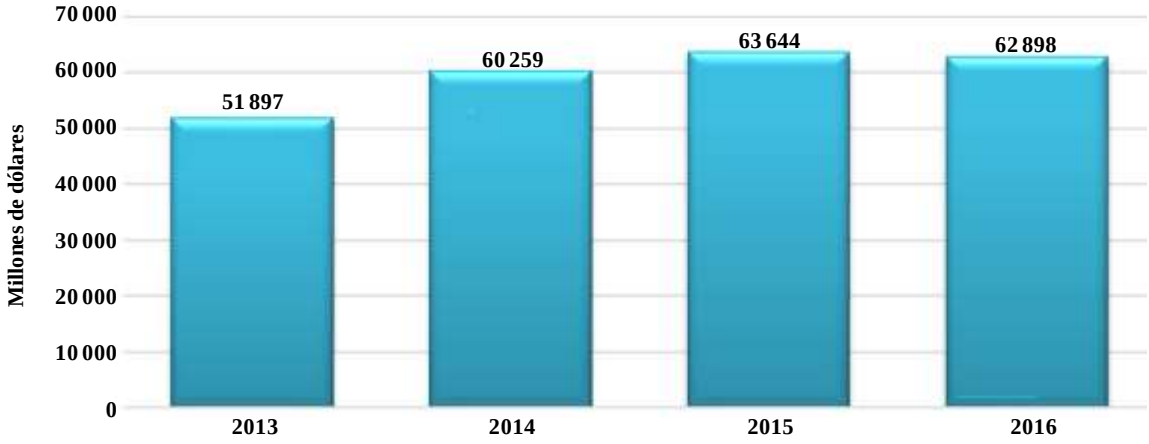
Balanza Comercial Automotriz[16]

En 2016, el saldo en la balanza comercial de la industria automotriz fue superavitario, al registrar 62 mil 898 millones de dólares, con un ligero descenso de 1.2% en relación con el saldo registrado en 2015. La exportación automotriz en 2016 representó poco

[16] Fuente: INEGI. Banco de Información Económica. Sector Externo.

más de una tercera parte de las exportaciones manufactureras de nuestro país; mientras que la industria automotriz aportó el 30.3% de las exportaciones totales.

BALANZA DE PRODUCTOS AUTOMOTRICES*



* Productos automotrices considera vehículos y autopartes.
FUENTE: Elaborado por AMIA, con datos de INEGI.

En lo que respecta a las exportaciones manufactureras, la industria automotriz se consolida como el principal exportador del sector, seguido de la fabricación de equipo y aparatos eléctricos y electrónicos, así como maquinaria y equipo especial para industrias diversas.

FUENTE: Elaborado por AMIA, con datos de INEGI.

Fuente de información:
http://www.amia.com.mx/

Situación actual de la mejora regulatoria (SE)

El 22 de febrero de 2017, el titular de la Secretaría de Economía (SE) inauguró el Foro "Situación actual de la mejora regulatoria para la emisión de la Ley General" en el Senado de la República.

Acompañado del Director General de la Comisión Federal de Mejora Regulatoria, el funcionario de la SE sostuvo que se deben eliminar todo lo que obstaculice los trámites, aquellos que no cumplen una función ni de protección de los derechos de los consumidores ni de elementos fundamentales para resguardar la seguridad de los ciudadanos.

Añadió que una segunda acción clara debe ser la reducción del tiempo y el costo de los trámites que son necesarios para cumplir con una función de salvaguardar derechos

fundamentales y, al mismo tiempo, proceder a hacerlos realmente sencillos y de fácil cumplimiento, apoyados en la confianza del ciudadano.

Destacó que el "…esfuerzo que de manera voluntaria y de coordinación hemos hecho se convierte ya en un mandato de la Constitución, para poderlo reflejar en un marco que nos dé una guía clara y sólida a través de un mandato de ley", puntualizó.

Declaró que con las autoridades estatales se han logrado armar convenios muy efectivos donde se establecieron cuáles son los tres sectores estratégicos, entidad por entidad, en donde se concentra la actividad económica.

En "el país existen 130 mil trámites vigentes a nivel federal, estatal, municipal, de organismos autónomos, que no están conjuntados en una sola plataforma", añadió. "Para poder definir el alcance de este esfuerzo, lo primero que tenemos que mandatar es tener una plataforma moderna, informáticamente integral, que nos permita conocer la dimensión y el tamaño de este universo", aseveró.

Para el Senador Héctor Larios Córdova el propósito es encontrar mecanismos que faciliten el cumplimiento de todas las regulaciones, poniendo al ciudadano en el centro, evitando duplicaciones, y concentrar varios trámites en una sola operación a través de internet.

Añadió que afortunadamente en Municipios, Estados y la Federación ya se pueden hacer varios trámites, pero debe ser mucho más generalizado y estandarizado, contando con un mecanismo de evaluación.

Por su parte, el Senador Fernando Herrera Ávila resaltó la importancia que el Legislador Nacional haya decidido que la mejora regulatoria sea abordada como política pública de carácter nacional y general. "Se tiene la convicción de que debe ser

un instrumento de la administración pública que se utilice de manera profunda y eficiente", indicó.

Agregó que este foro es una gran oportunidad para intercambiar puntos de vista, para lograr las mejores prácticas y verter en una sola ley mejores condiciones para el desarrollo económico del país.

Fuente de información:
http://www.gob.mx/se/prensa/inaugura-el-secretario-de-economia-el-foro-situacion-actual-de-la-mejora-regulatoria-para-la-emision-de-la-ley-general?idiom=es

Comercialización de vehículos automotores, cifras a febrero de 2017 (AMDA)

El 7 de marzo de 2017, la Asociación Mexicana de Distribuidores de Automotores, A.C. (AMDA) presentó su publicación "Reporte de Mercado Interno Automotor" con cifras del sector al mes de febrero. A continuación se presenta la información.

Vehículos ligeros comercializados en febrero de 2017

Las ventas anualizadas fueron de un millón 614 mil 445 unidades a febrero de 2017, es decir, la suma de los 12 meses de marzo de 2016 a febrero de 2017. En esta ocasión se registra crecimiento de 16.9% respecto al mismo lapso de 2016 cuando se cerró con un millón 380 mil 856 vehículos.

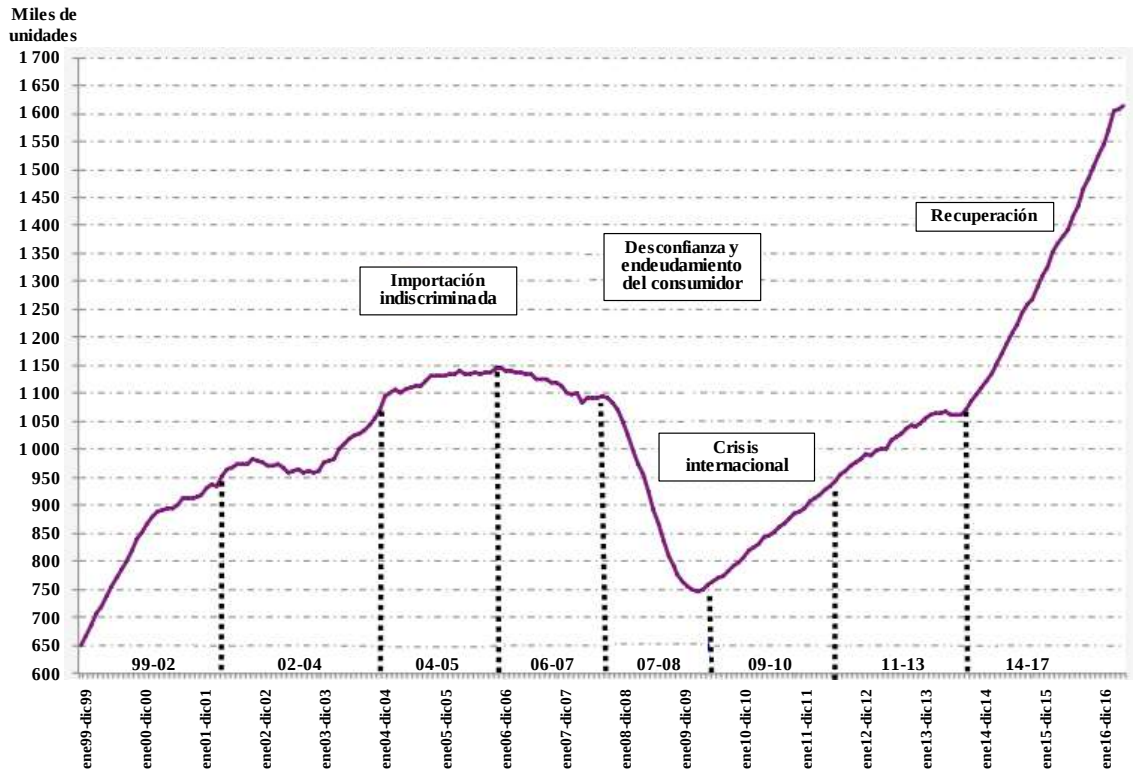
Por su parte, respecto al acumulado de 12 meses inmediato anterior (febrero de 2016 a enero de 2017), las ventas aumentaron 0.45% con 7 mil 206 unidades más. Este indicador fue mayor en 0.23 puntos porcentuales respecto al período inmediato anterior.

VENTAS ACUMULADAS 12 MESES
-Respecto al año anterior-

Período		Variación (I-II)	
I	**II**	**Unidades**	**Porcentaje**
Enero 2013	Diciembre 2013	1 063 363	0.81
Febrero 2013	Enero 2014	1 064 598	0.12
Marzo 2013	Febrero 2014	1 064 343	-0.02
Abril 2013	Marzo 2014	1 067 258	0.27
Mayo 2013	Abril 2014	1 060 596	-0.62
Junio 2013	Mayo 2014	1 061 322	0.07
Julio 2013	Junio 2014	1 061 736	0.04
Agosto 2013	Julio 2014	1 071 302	0.90
Septiembre 2013	Agosto 2014	1 086 851	1.45
Octubre 2013	Septiembre 2014	1 097 616	0.99
Noviembre 2013	Octubre 2014	1 110 278	1.15
Diciembre 2013	Noviembre 2014	1 121 500	1.01
Enero 2014	Diciembre 2014	1 135 409	1.24
Febrero 2014	Enero 2015	1 153 602	1.60
Marzo 2014	Febrero 2015	1 171 222	1.53
Abril 2014	Marzo 2015	1 190 442	1.64
Mayo 2014	Abril 2015	1 208 373	1.51
Junio 2014	Mayo 2015	1 222 111	1.14
Julio 2014	Junio 2015	1 244 874	1.86
Agosto 2014	Julio 2015	1 260 377	1.25
Septiembre 2014	Agosto 2015	1 268 534	0.65
Octubre 2014	Septiembre 2015	1 290 748	1.75
Noviembre 2014	Octubre 2015	1 309 692	1.47
Diciembre 2014	Noviembre 2015	1 324 258	1.11
Enero 2015	Diciembre 2015	1 351 648	2.07
Febrero 2015	Enero 2016	1 367 644	1.18
Marzo 2015	Febrero 2016	1 380 856	0.97
Abril 2015	Marzo 2016	1 392 817	0.87
Mayo 2015	Abril 2016	1 416 428	1.70
Junio 2015	Mayo 2016	1 436 033	1.38
Julio 2015	Junio 2016	1 463 679	1.93
Agosto 2015	Julio 2016	1 483 729	1.37
Septiembre 2015	Agosto 2016	1 505 734	1.48
Octubre 2015	Septiembre 2016	1 525 847	1.34
Noviembre 2015	Octubre 2016	1 543 363	1.15
Diciembre 2015	Noviembre 2016	1 571 768	1.84
Enero 2016	Diciembre 2016	1 603 672	2.03
Febrero 2016	Enero 2017	1 607 239	0.22
Marzo 2016	Febrero 2017	1 614 445	0.45

FUENTE: AMDA, con información de AMIA.

FACTORES DE IMPACTO NEGATIVO EN EL CONSUMIDOR
-Serie anualizada de 1999 a 2017-



FUENTE: Elaborado por AMDA con información de AMIA.

Vehículos ligeros comercializados en febrero de 2016 y 2017

VEHÍCULOS LIGEROS COMERCIALIZADOS
EN FEBRERO DE 2016 Y 2017

Segmento	2016	2017	Variación	
			Unidades	Porcentaje
Subcompactos	37 532	44 134	6 602	17.6
Compactos	27 955	28 178	223	0.8
De lujo	5 742	6 068	326	5.7
Deportivos	969	672	-297	-30.7
Usos múltiples	23 078	22 849	-229	-1.0
Camiones ligeros	15 336	15 920	584	3.8
Camiones pesados*	158	155	-3	-1.9
Total	**110 770**	**117 976**	**7 206**	**6.5**

* Camiones pesados incluye: F450, F550.
FUENTE: AMDA.

Ventas mensuales en 2017

VEHÍCULOS LIGEROS COMERCIALIZADOS
-Enero y Febrero de 2017-

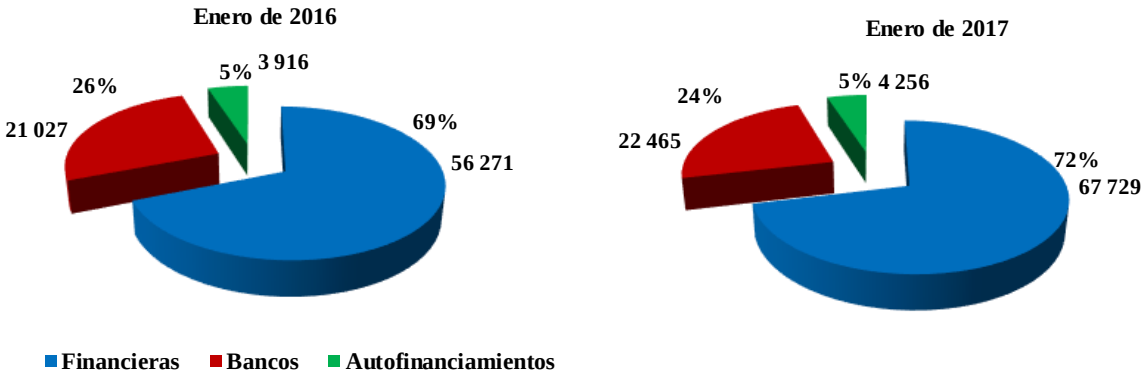
Segmento	Enero 2017	Febrero 2017	Variación	
			Unidades	Porcentaje
Subcompactos	44 219	44 134	-85	-0.2
Compactos	30 704	28 178	-2 526	-8.2
De lujo	5 992	6 068	76	1.3
Deportivos	785	672	-113	-14.4
Usos múltiples	24 413	22 849	-1 564	-6.4
Camiones ligeros	16 921	15 920	-1 001	-5.9
Camiones pesados*	226	155	-71	-31.4
Total	**123 260**	**117 976**	**-5 284**	**-4.3**

* Camiones pesados incluye: F450, F550.
FUENTE: AMDA.

Financiamiento a la adquisición de vehículos

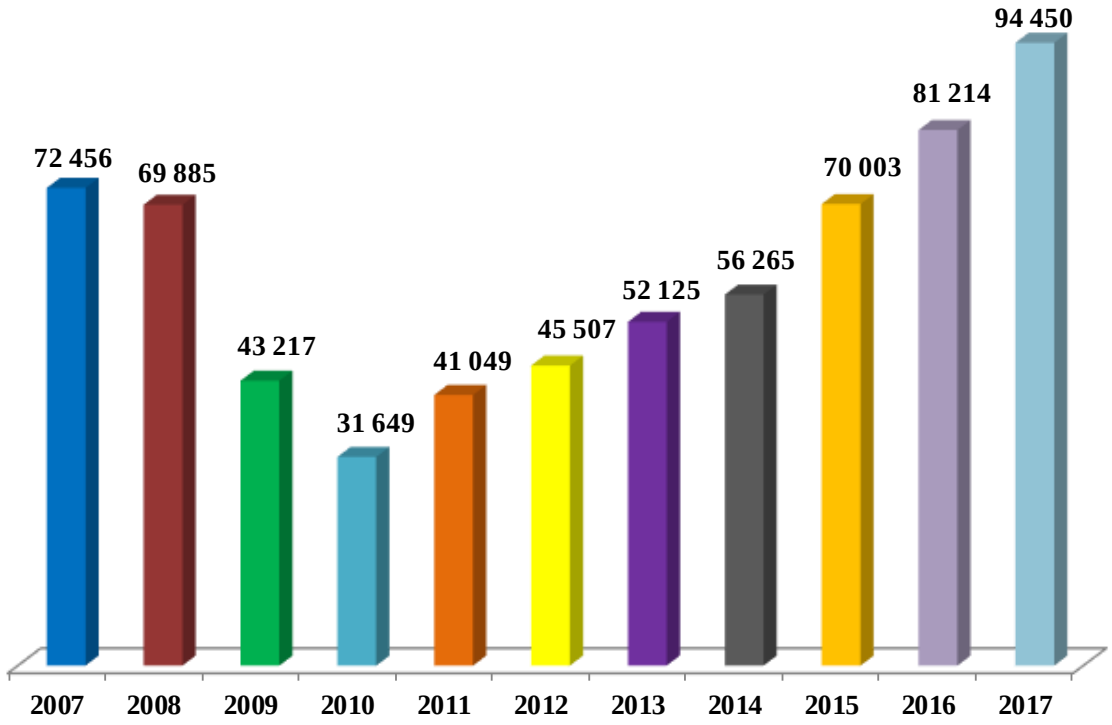
En enero de 2017 se registraron 94 mil 450 colocaciones lo que representa un incremento de 16.3% con respecto a 2016, lo que equivale a 13 mil 236 unidades más. Las cifras de este período están 30.4% por encima de las registradas en 2007.

PARTICIPACIÓN EN EL TOTAL DE UNIDADES FINANCIADAS
-Absolutos y porcentaje-



* Incluye información de la mayoría de las instituciones crediticias, por lo tanto es un indicador de tendencia.
FUENTE: AMDA con información de *JATO Dynamics*.

UNIDADES FINANCIADAS ENERO DE CADA AÑO 2007-2017

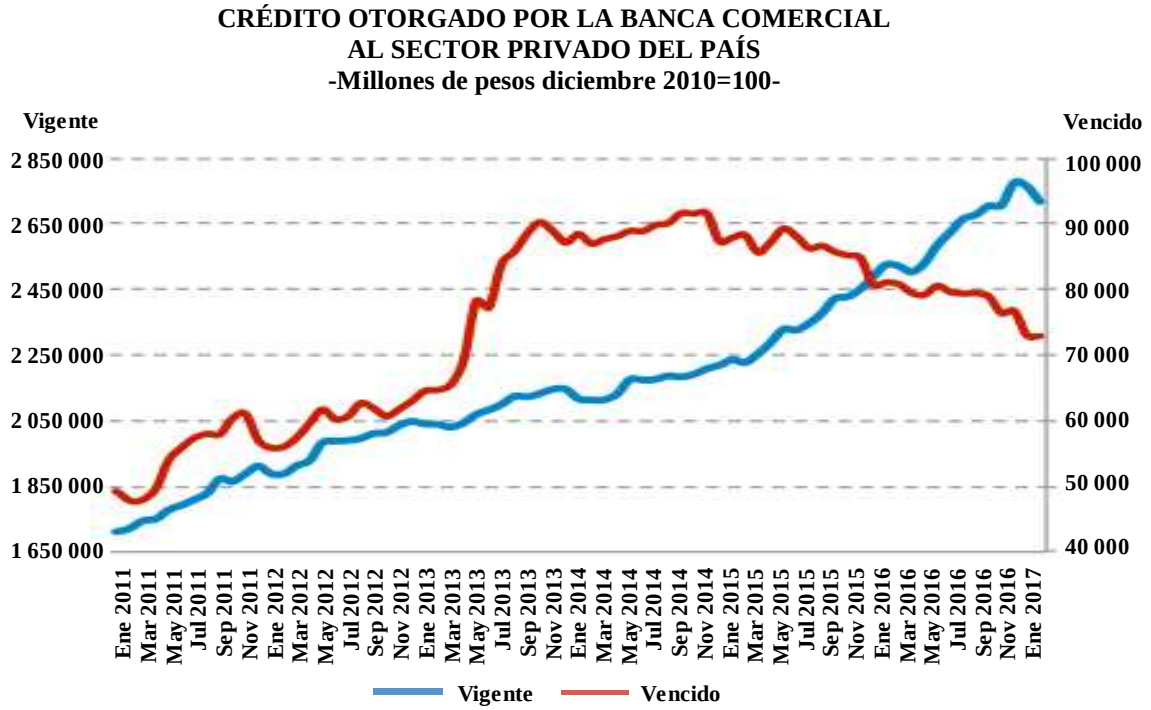


Del total de ventas en enero 2017, 76.6% se financiaron*

* Incluye información de la mayoría de las instituciones crediticias, por lo tanto es un indicador de tendencia.
FUENTE: AMDA con información de *JATO Dynamics*.

Crédito otorgado por la banca comercial

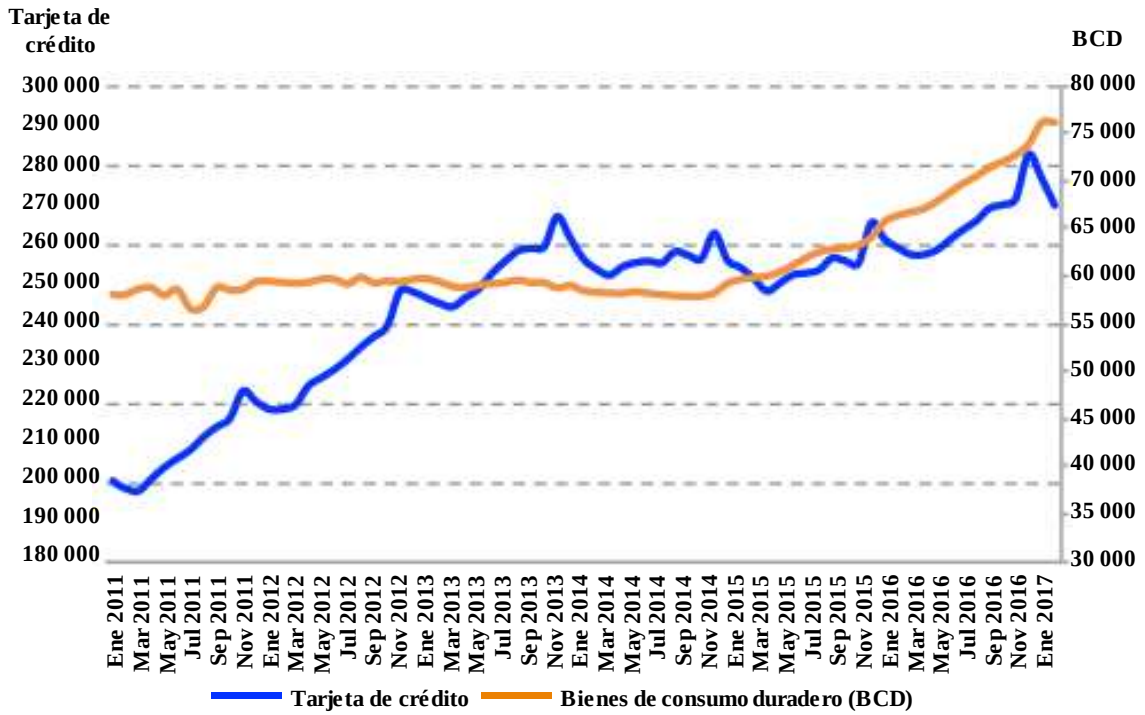
El crédito vigente otorgado por la banca comercial al sector privado del país registró una variación anual (enero de 2016-enero de 2017) de 7.6%, en tanto que la variación del crédito vencido fue negativa en 10.1 por ciento.



FUENTE: Elaborado por AMDA con datos de Banxico.

Para el caso del crédito vigente otorgado por la banca comercial al consumo, durante el mes de enero de 2017 respecto al mismo mes de 2016, el 4.1% correspondió a tarjeta de crédito y el 14.7% a los bienes de consumo duradero.

CRÉDITO VIGENTE OTORGADO POR LA BANCA COMERCIAL AL CONSUMO
-Millones de pesos diciembre 2010=100-



FUENTE: Elaborado por AMDA con datos de Banxico.

Vehículos usados importados

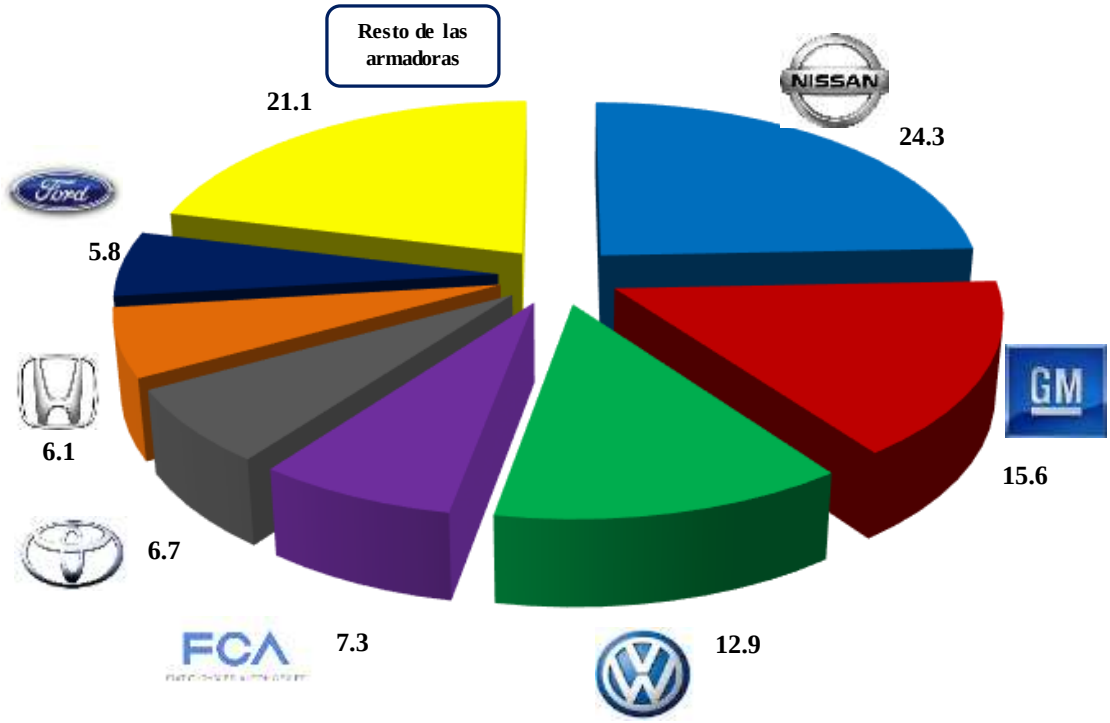
Al mes de enero de 2017, la importación de autos usados fue de 9 mil 662 unidades, lo que equivale al 7.8% del total de ventas de vehículos nuevos. La importación disminuyó 27.9% respecto a similar período de 2016, lo que representó 3 mil 744 unidades menos.

VEHÍCULOS USADOS IMPORTADOS
(Unidades)

	Enero			
	2017	2016	Variación	
			Unidades	%
Usados importados	9 662	13 406	-3 744	-27.9

FUENTE: AMDA.

PARTICIPACIÓN DE LAS MARCAS ENERO-FEBRERO DE 2017
Participación de las marcas con mayor volumen
-En porcentajes-



FUENTE: AMDA.

Estas siete marcas comercializan el 78.9% del total de vehículos en México.

Los 10 modelos más vendidos

LOS DIEZ MODELOS MÁS VENDIDOS

Posición	Modelo	Marca	Segmento	Unidades	% del Mercado	Variación 2017 vs. 2016	
						Unidades	%
1	Versa	Nissan	Compactos	13 333	5.5	209	1.6
2	NP300	Nissan	Camiones	12 647	5.2	12 647	-
3	Aveo	GM	Subcompactos	12 100	5.0	3 407	39.2
4	Vento*	VW	Subcompactos	10 706	4.4	1 376	14.7
5	March	Nissan	Subcompactos	8 931	3.7	1 137	14.6
6	Spark*	GM	Subcompactos	8 463	3.5	2 177	34.6
7	Nuevo Jetta	VW	Compactos	8 145	3.4	268	-3.2
8	Sentra 2.0	Nissan	Compactos	7 051	2.9	1 012	16.8
9	Tsuru	Nissan	Subcompactos	5 683	2.4	3 139	-35.6
10	Attitude	Chrysler	Subcompactos	3 994	1.7	1 677	72.4

* Modelos importados.
FUENTE: Elaborado por AMDA con información de AMIA.

Los diez modelos de mayor venta en el mercado mexicano durante los meses de enero a febrero de 2017 acumularon 91 mil 53 unidades, lo que significa una cobertura del 37.7% del total de vehículos ligeros comercializados en el lapso de referencia.

Nissan coloca en esta ocasión cinco de los diez modelos más vendidos en el país; General Motors, dos; VW, dos; y Chrysler uno.

Pronóstico mensual de vehículos ligeros

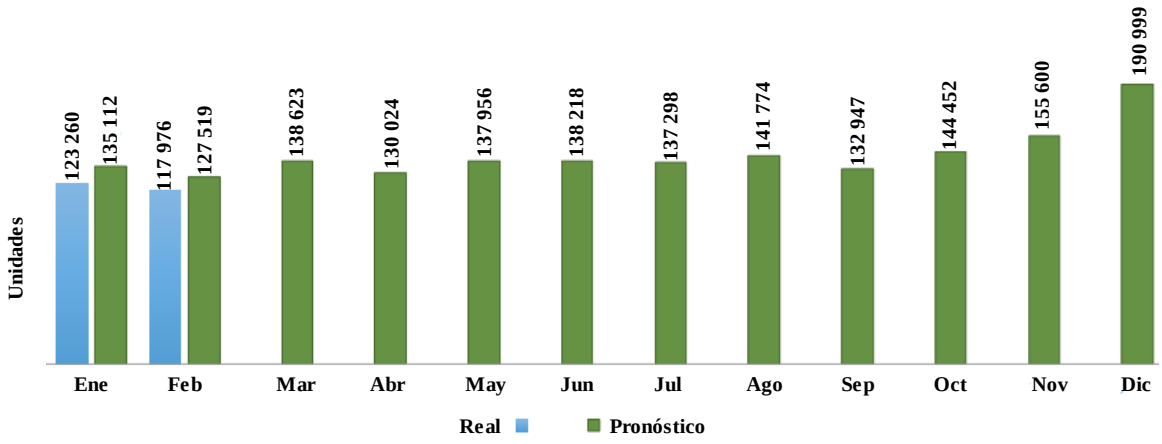
El volumen de unidades comercializadas de enero a febrero de 2017 fue de 241 mil 236 unidades, situándose lo estimado por AMDA para este lapso un 8.9% por encima de la cifra real.

PRONÓSTICO MENSUAL DE VEHÍCULOS LIGEROS

	Enero-febrero	Variación %	Pronóstico para marzo 2017
Pronóstico	262 631	8.9	138 623
Real	241 236		

FUENTE: AMDA.

PRONÓSTICO MENSUAL DE VEHÍCULOS LIGEROS



FUENTE: AMDA.

Fuente de información:
http://www.amda.mx/images/stories/estadisticas/coyuntura/2017/Ligeros/1702Reporte_Mercado_Automotor.pdf

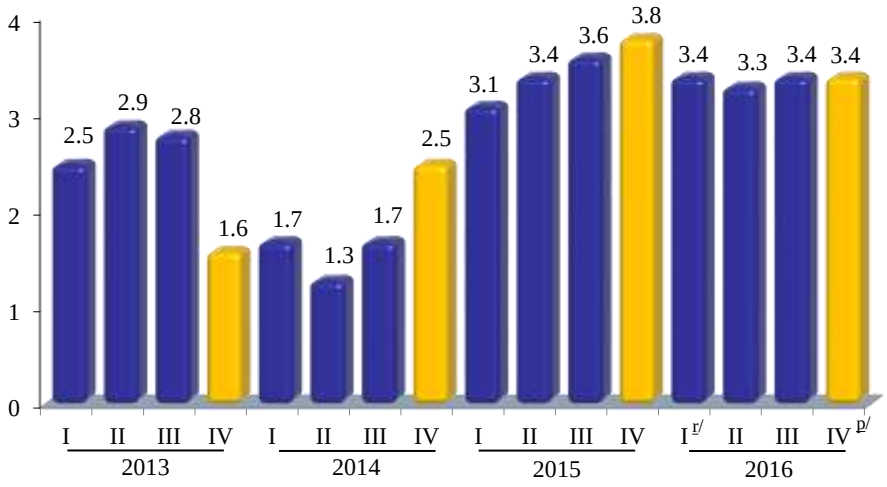
SECTOR TERCIARIO

Producto Interno Bruto de las Actividades Terciarias durante el Cuarto Trimestre de 2016 (INEGI)

El 22 de febrero de 2017, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) dio a conocer el Producto Interno Bruto (PIB) en México durante el Cuarto Trimestre de 2016 de las Actividades Terciarias. A continuación se presenta la información.

El Producto Interno Bruto (PIB) durante el cuarto trimestre de 2016 creció 3.4% con relación al mismo período de 2015.

PIB DE LAS ACTIVIDADES TERCIARIAS
AL CUARTO TRIMESTRE DE 2016
-Variación porcentual real respecto al mismo trimestre del año anterior-

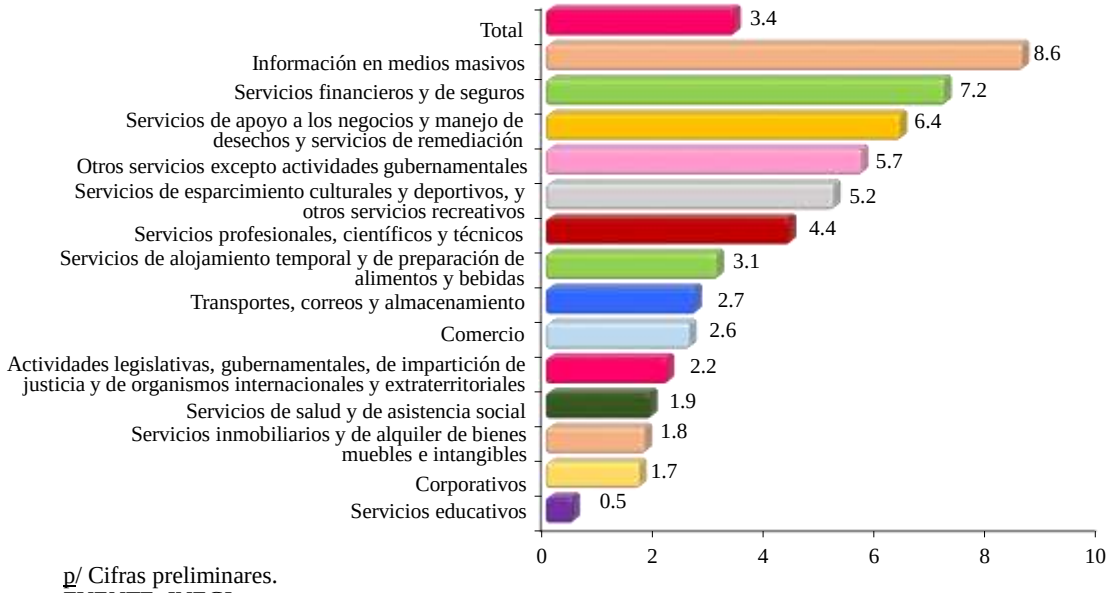


r/ Cifras revisadas.
p/ Cifras preliminares.
FUENTE: INEGI.

Cabe puntualizar que el aumento en el producto de las Actividades Terciarias se explicó por los incrementos observados en los rubros de Servicios de Información en medios masivos (8.6%); Servicios financieros y de seguros (7.2%); Servicios de apoyo a los negocios y manejo de desechos y servicios de remediación (6.4%); Otros servicios excepto actividades gubernamentales (5.7); Servicios de esparcimiento culturales y

deportivos, y otros servicios recreativos (5.2%); Servicios profesionales, científicos y técnicos (4.4%); Servicios de Alojamiento temporal y de preparación de alimentos y bebidas (3.1%); Transportes, correos y almacenamiento (2.7%); Comercio (2.6%) y Servicios Corporativos (1.7%); entre otros.

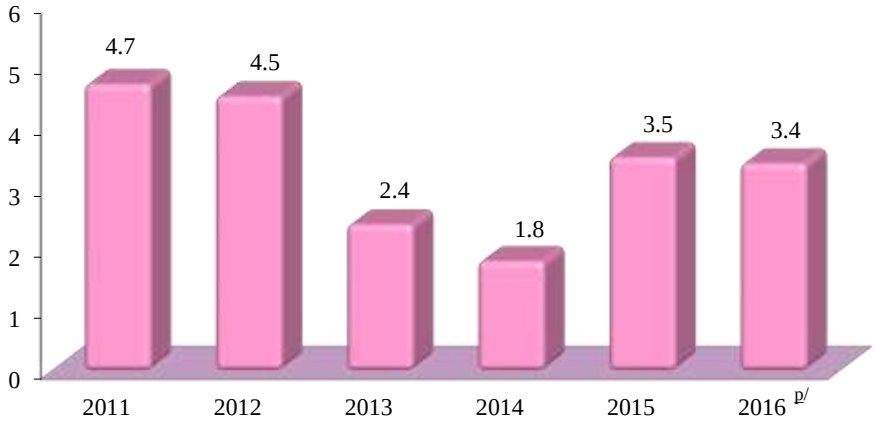
PIB DE LAS ACTIVIDADES TERCIARIAS
AL CUARTO TRIMESTRE DE 2016 p/
-Variación porcentual real respecto al mismo trimestre del año anterior-



p/ Cifras preliminares.
FUENTE: INEGI.

El PIB de las Actividades Terciarias durante 2016 se elevó 3.4% con respecto a 2015 (3.5%).

PIB ANUAL DE LAS ACTIVIDADES TERCIARIAS
-Variación porcentual real respecto al mismo período del año anterior-



p/ Cifras preliminares.
FUENTE: INEGI.

Fuente de información:
http://www.inegi.org.mx/saladeprensa/boletines/2017/pib_pconst/pib_pconst2017_02.pdf

Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: febrero de 2017 (Banxico)

El 2 de marzo de 2017, el Banco de México (Banxico) dio a conocer la "Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: febrero de 2017". A continuación se presenta el contenido.

Resumen

En esta nota se reportan los resultados de la encuesta de febrero de 2017, sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado. Dicha encuesta fue recabada por el Banxico entre 34 grupos de análisis y consultoría económica del sector privado nacional y extranjero. Las respuestas se recibieron entre los días 17 y 28 de febrero.

El cuadro siguiente resume los principales resultados de la encuesta, comparándolos con los del mes previo.

EXPECTATIVAS DE LOS ESPECIALISTAS SOBRE LOS PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	enero	febrero	enero	febrero
Inflación General (dic.-dic.)				
Expectativa para 2017	5.25	5.39	5.24	5.40
Expectativa para 2018	3.85	3.86	3.80	3.80
Inflación Subyacente (dic.-dic.)				
Expectativa para 2017	4.19	4.38	4.21	4.40
Expectativa para 2018	3.65	3.71	3.53	3.58
Crecimiento del PIB (Anual)				
Expectativa para 2017	1.49	1.49	1.60	1.60
Expectativa para 2018	2.17	2.09	2.20	2.20
Tipo de Cambio Pesos/Dólar (cierre del año)				
Expectativa para 2017	21.70	21.15	21.63	21.10
Expectativa para 2018	21.55	20.93	21.55	20.60
Tasa de fondeo interbancario (cierre del IV trimestre)				
Expectativa para 2017	7.06	7.18	7.00	7.25
Expectativa para 2018	7.31	7.27	7.25	7.50

FUENTE: Banco de México.

De la encuesta de febrero de 2017 destaca lo siguiente:

- Las expectativas de inflación general para el cierre de 2017 aumentaron en relación con la encuesta de enero, al tiempo que las correspondientes al cierre de 2018 se mantuvieron en niveles similares. Por su parte, las expectativas de inflación subyacente para los cierres de 2017 y 2018, aumentaron con respecto al mes previo.

- La probabilidad asignada por los analistas a que la inflación general se ubique dentro del intervalo de variabilidad de más o menos un punto porcentual en torno al objetivo de 3% disminuyó en la encuesta de febrero respecto a la anterior para el cierre de 2017, al tiempo que permaneció en niveles cercanos para el cierre de 2018. Por su parte, la probabilidad otorgada a que la inflación subyacente se encuentre en el intervalo de 2 a 4% también disminuyó en el presente mes respecto al previo para el cierre de 2017, en tanto que se mantuvo en niveles similares para el cierre de 2018.

- Las expectativas de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) real para 2017 permanecieron constantes en relación con la encuesta de enero. Para 2018, las perspectivas sobre dicho indicador disminuyeron con respecto al mes anterior, si bien la mediana correspondiente se mantuvo en el mismo nivel.

- Las perspectivas sobre el nivel del tipo de cambio del peso frente al dólar para los cierres de 2017 y 2018 se revisaron a la baja en relación con la encuesta precedente.

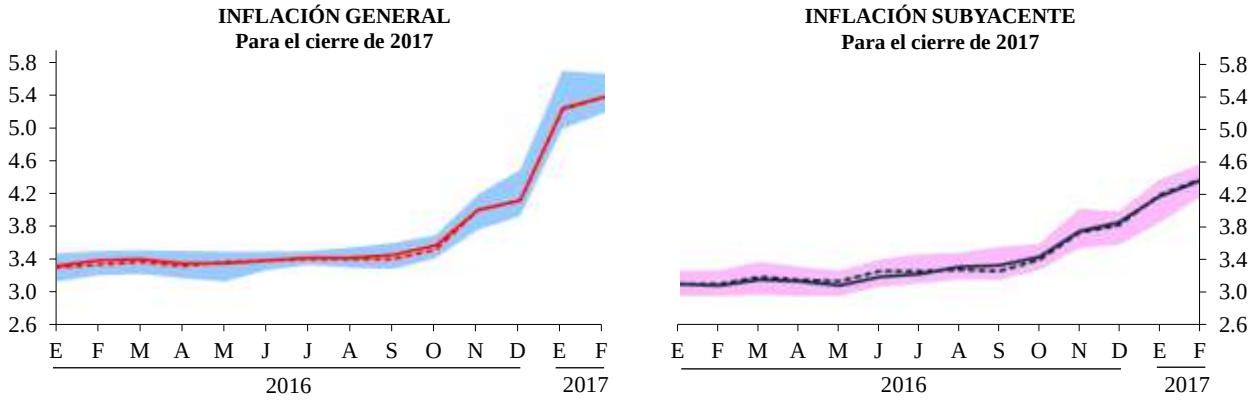
A continuación se detallan los resultados correspondientes a las expectativas de los analistas respecto a la inflación, al crecimiento real del PIB, a las tasas de interés y al tipo de cambio. Asimismo, se reportan sus pronósticos en relación con indicadores del

mercado laboral, de finanzas públicas, del sector externo, de la percepción sobre el entorno económico y, finalmente, sobre el crecimiento de la economía estadounidense.

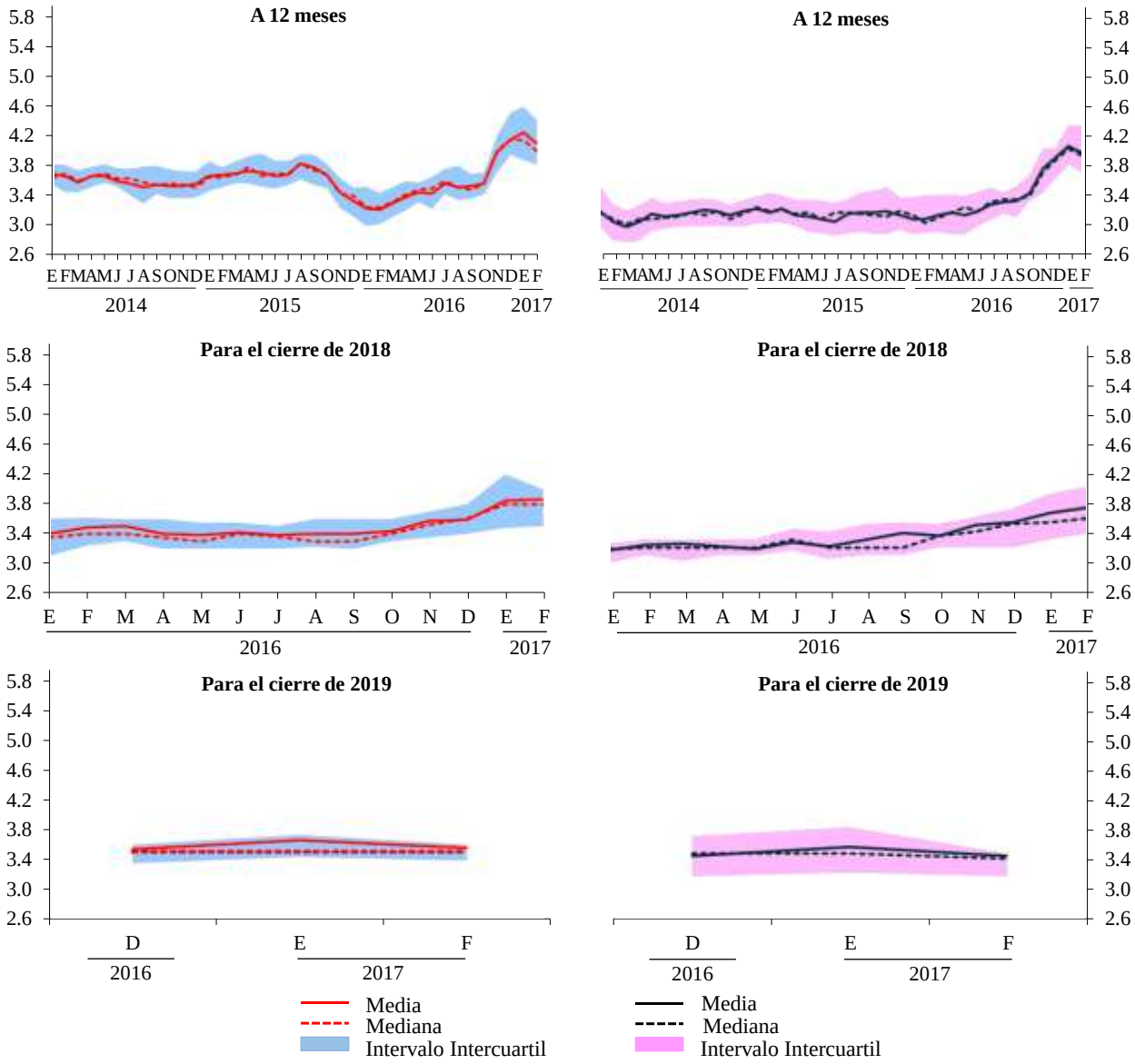
Inflación

Los resultados relativos a las expectativas de inflación general y subyacente anual para el cierre de 2017, para los próximos 12 meses y para los cierres de 2018 y 2019 se presentan en el cuadro y en la gráfica *Expectativas de inflación anual*[17]. La inflación general mensual esperada para cada uno de los próximos doce meses y los pronósticos de inflación subyacente para el mes en que se levantó la encuesta se reportan en el cuadro *Expectativas de inflación mensual*.

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN ANUAL
-Por ciento-



[17] En específico, se muestra en las gráficas la media, la mediana y el intervalo intercuartil. La media representa el promedio de las respuestas de los analistas en cada encuesta mensual. La mediana es el valor que divide a la mitad a la distribución de las respuestas obtenidas cada mes, una vez que éstas han sido ordenadas de menor a mayor; es decir, es el valor en el cual se acumula el 50 por ciento de la distribución de los datos. El intervalo intercuartil corresponde al rango de valores entre el primer y el tercer cuartil de la distribución de respuestas obtenidas de los analistas cada mes.



FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN ANUAL
-Por ciento-

	Inflación General		Inflación Subyacente	
	Encuesta		Encuesta	
	enero	febrero	enero	febrero
Para 2017 (dic.-dic.)				
Media	5.25	5.39	4.19	4.38
Mediana	5.24	5.40	4.21	4.40
Para los próximos 12 meses				
Media	4.23	4.09	4.03	3.96
Mediana	4.14	3.98	4.00	3.92
Para 2018 (dic.-dic.)				
Media	3.85	3.86	3.65	3.71
Mediana	3.80	3.80	3.53	3.58
Para 2019 (dic.-dic.)				
Media	3.66	3.56	3.60	3.46
Mediana	3.50	3.50	3.50	3.43

FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN MENSUAL
-Por ciento-

		Media		Mediana	
		Encuesta		Encuesta	
		enero	febrero	enero	febrero
Inflación General					
	feb.	0.55	0.52	0.52	0.51
	mar.	0.33	0.34	0.34	0.36
	abr.	-0.13	-0.08	-0.10	-0.10
	may.	-0.30	-0.30	-0.33	-0.33
	jun.	0.19	0.19	0.19	0.20
2017	**jul.**	0.29	0.28	0.28	0.30
	ago.	0.30	0.30	0.30	0.31
	sep.	0.52	0.50	0.50	0.51
	oct.	0.59	0.57	0.58	0.56
	nov.	0.74	0.73	0.75	0.75
	dic.	0.49	0.51	0.48	0.49
2018	**ene.**	0.57	0.62	0.53	0.53
	feb.		0.37		0.36
Inflación Subyacente					
2017	**feb.**		0.64		0.70

FUENTE: Banco de México.

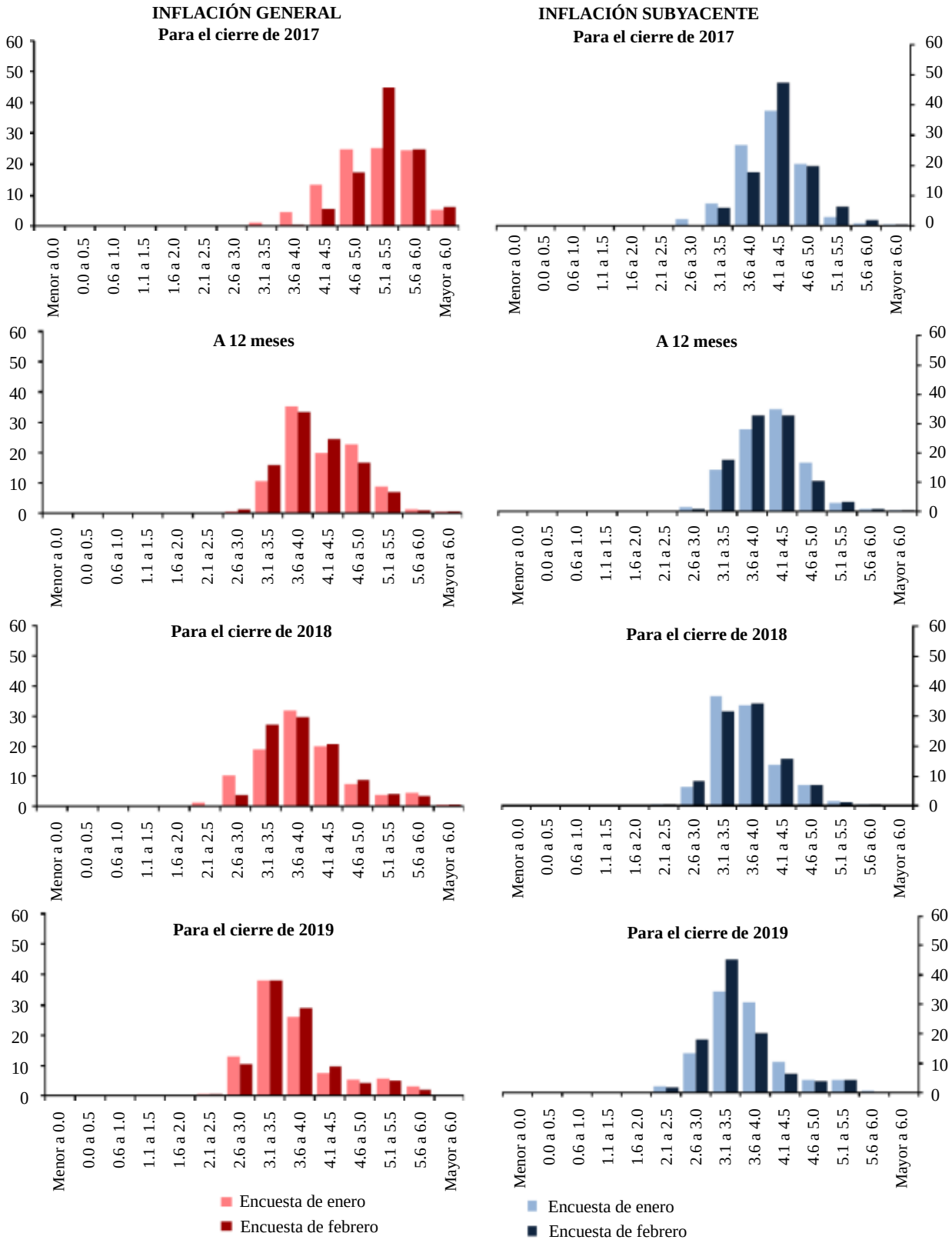
Como puede apreciarse en el cuadro *Expectativas de inflación anual*, las expectativas de inflación general para el cierre de 2017 aumentaron en relación con el mes previo, al tiempo que las correspondientes al cierre de 2018 permanecieron en niveles cercanos. Para los próximos 12 meses, las perspectivas de inflación general disminuyeron con

respecto a la encuesta anterior. En cuanto a las expectativas de inflación subyacente, las referentes a los cierres de 2017 y 2018 aumentaron en relación con enero, en tanto que las relativas a los próximos 12 meses se revisaron a la baja.

La gráfica *Expectativas de la inflación anual* presenta la media de las probabilidades que los analistas asignan a que la inflación general y subyacente para el cierre de 2017, para los próximos 12 meses y para los cierres de 2018 y 2019 se ubique dentro de distintos intervalos[18]. Destaca que para la inflación general correspondiente al cierre de 2017, los especialistas consultados disminuyeron con respecto a la encuesta de enero la probabilidad otorgada a los intervalos de 4.1 a 4.5 y de 4.6 a 5.0%, en tanto que aumentaron la probabilidad asignada al intervalo de 5.1 a 5.5%, siendo este último intervalo al que mayor probabilidad otorgaron. Para el cierre de 2018, los analistas disminuyeron la probabilidad asignada al intervalo de 2.6 a 3.0%, aumentaron la probabilidad otorgada al intervalo de 3.1 a 3.5% y asignaron la mayor probabilidad al intervalo de 3.6 a 4.0%, de igual forma que el mes previo. En cuanto a la inflación subyacente para el cierre de 2017, los especialistas disminuyeron con respecto a la encuesta precedente la probabilidad otorgada al intervalo de 3.6 a 4.0%, en tanto que aumentaron la probabilidad asignada al intervalo de 4.1 a 4.5%, siendo este último intervalo al que mayor probabilidad se continuó otorgando. Para 2018, los analistas asignaron la mayor probabilidad al intervalo de 3.6 a 4.0 por ciento.

[18] A cada especialista encuestado se le pregunta la probabilidad de que la variable de interés se encuentre en un rango específico de valores para el período de tiempo indicado. Así, cada especialista, en cada encuesta, le asigna a cada rango un número entre cero y cien, bajo la restricción de que la suma de las respuestas de todos los rangos de valores sea igual a cien. En las gráficas correspondientes de este reporte se muestra para cada rango el promedio de las respuestas de los analistas encuestados, de modo que se presenta una distribución de probabilidad "promedio".

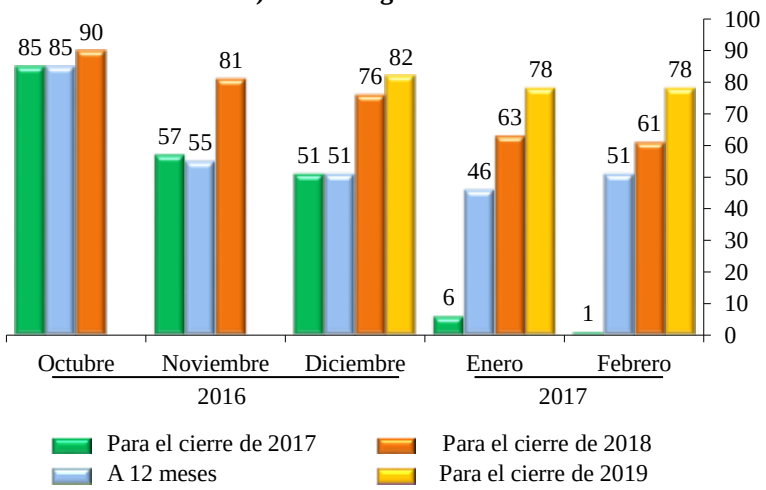
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN ANUAL
-Probabilidad media de que la inflación se encuentre en el intervalo indicado-



FUENTE: Banco de México.

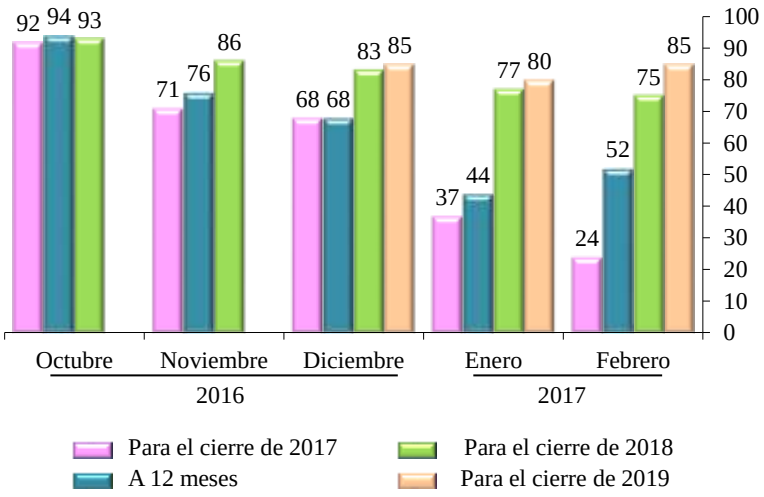
La probabilidad que los analistas asignaron en promedio a que la inflación general se ubique dentro del intervalo de variabilidad de más o menos un punto porcentual en torno al objetivo de 3% disminuyó en la encuesta de febrero respecto a la anterior para el cierre de 2017, al tiempo que se mantuvo en niveles similares para el cierre de 2018 (gráfica: *Probabilidad media de que la inflación se ubique entre 2 y 4% (a) Inflación general*). Por su parte, la probabilidad que los analistas asignaron a que la inflación subyacente se encuentre en el intervalo de 2 a 4% también disminuyó en el presente mes respecto a enero para el cierre de 2017, en tanto que permaneció en niveles cercanos para el cierre de 2018 (gráfica: *Probabilidad media de que la inflación se ubique entre 2 y 4% (b) Inflación subyacente*).

PROBABILIDAD MEDIA DE QUE LA INFLACIÓN SE UBIQUE ENTRE 2 Y 4 POR CIENTO
-Por ciento-
a) Inflación general



FUENTE: Banco de México.

PROBABILIDAD MEDIA DE QUE LA INFLACIÓN SE UBIQUE ENTRE 2 Y 4 POR CIENTO
-Por ciento-
b) Inflación subyacente



FUENTE: Banco de México.

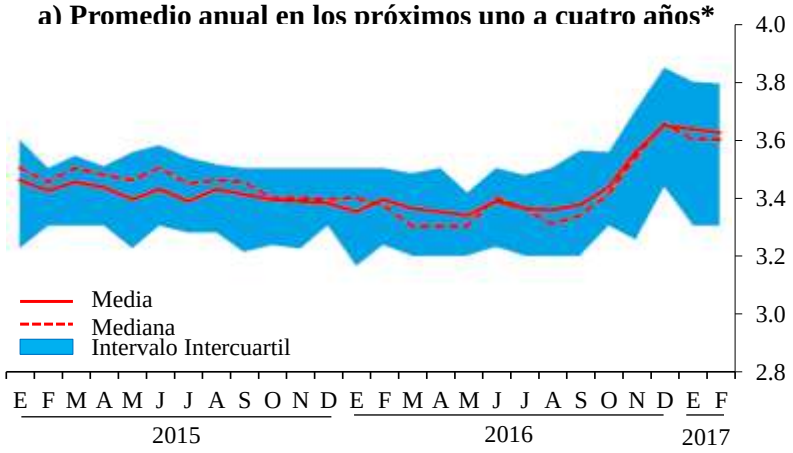
Finalmente, las expectativas de inflación general correspondientes a los horizontes de uno a cuatro años y de cinco a ocho años se mantuvieron en niveles similares a los de la encuesta precedente (cuadro siguiente y gráfica: *Expectativas de largo plazo para la inflación general*). Por su parte, las expectativas de inflación subyacente correspondientes a los horizontes de uno a cuatro años y de cinco a ocho años también permanecieron en niveles cercanos a los del mes anterior (cuadro siguiente y gráfica: *Expectativas de largo plazo para la inflación subyacente*).

EXPECTATIVAS DE LARGO PLAZO PARA LA INFLACIÓN
-Por ciento-

	Inflación general		Inflación subyacente	
	Encuesta		Encuesta	
	enero	febrero	enero	febrero
Promedio anual				
De uno a cuatro años[1/]				
Media	3.64	3.62	3.50	3.49
Mediana	3.60	3.60	3.40	3.40
De cinco a ocho años[2/]				
Media	3.51	3.48	3.38	3.35
Mediana	3.50	3.50	3.33	3.33

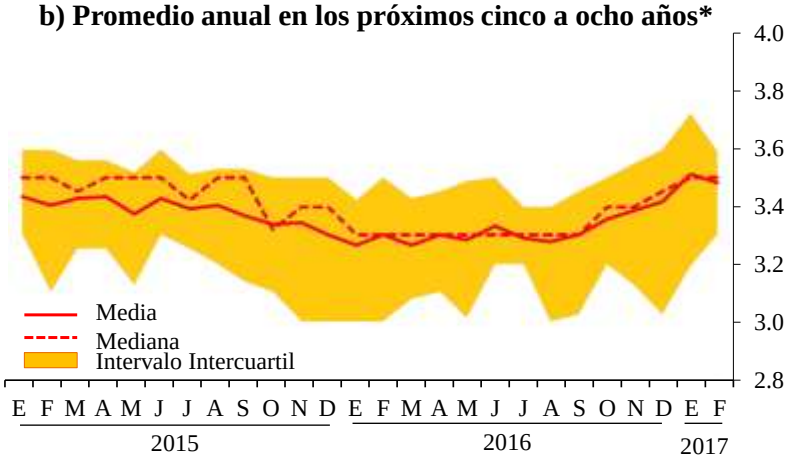
1/ Correspondiente al promedio anual de 2018 a 2021.
2/ Correspondiente al promedio anual de 2022 a 2025.
FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DE LARGO PLAZO PARA LA INFLACIÓN GENERAL
-Por ciento-
a) Promedio anual en los próximos uno a cuatro años*



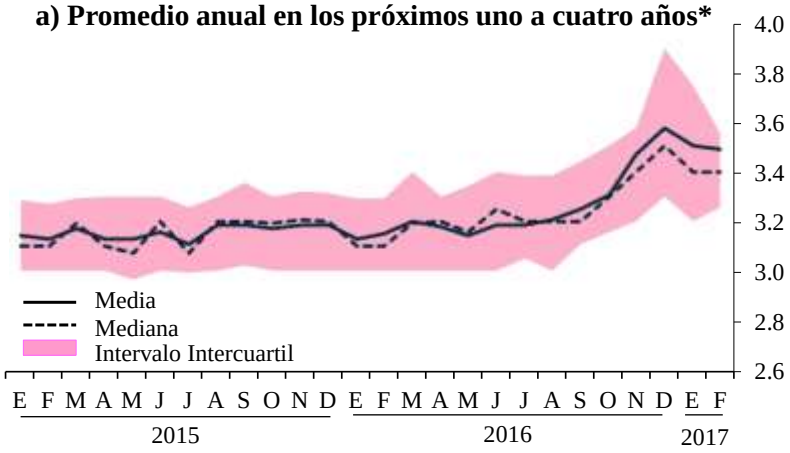
* De enero a diciembre de 2015 corresponden al período 2016-2019; de enero a diciembre de 2016 comprenden el período 2017-2020 y a partir de enero de 2017 corresponde al período 2018-2021.
FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DE LARGO PLAZO PARA LA INFLACIÓN GENERAL
-Por ciento-
b) Promedio anual en los próximos cinco a ocho años*



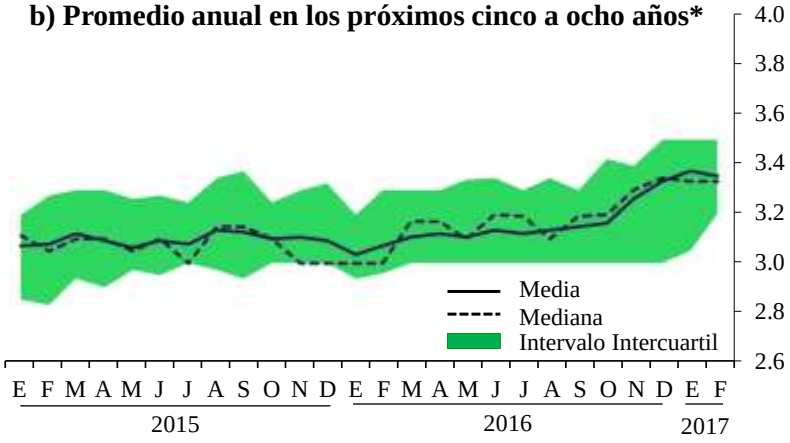
* De enero a diciembre de 2015 corresponden al período 2020-2023; de enero a diciembre de 2016 comprenden el período 2021-2024 y partir de enero de 2017 corresponde al período 2022-2025.
FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DE LARGO PLAZO PARA LA INFLACIÓN SUBYACENTE
-Por ciento-
a) Promedio anual en los próximos uno a cuatro años*



* De enero a diciembre de 2015 corresponden al período 2016-2019; de enero a diciembre de 2016 comprenden el período 2017-2020 y a partir de enero de 2017 corresponde al período 2018-2021.
FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DE LARGO PLAZO PARA LA INFLACIÓN SUBYACENTE
-Por ciento-
b) Promedio anual en los próximos cinco a ocho años*



* De enero a diciembre de 2015 corresponden al período 2020-2023; de enero a diciembre de 2016 comprenden el período 2021-2024 y partir de enero de 2017 corresponde al período 2022-2025.
FUENTE: Banco de México.

Crecimiento real del PIB

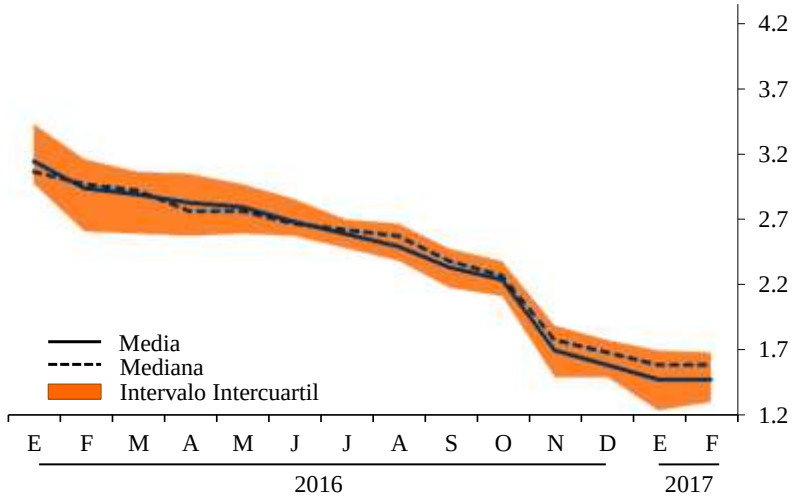
A continuación se presentan los resultados de los pronósticos de los analistas para el crecimiento real del PIB de México en 2017, 2018 y 2019, así como para el promedio de los próximos diez años (cuadro: *Pronósticos de la variación del PIB* y las cuatro gráficas siguientes). También se reportan las expectativas sobre las tasas de variación anual del PIB para cada uno de los trimestres de 2017 y 2018 (gráfica: *Pronósticos de la variación del PIB trimestral*). Destaca que las previsiones de crecimiento económico para 2017 se mantuvieron constantes en relación con la encuesta de enero. Para 2018, los pronósticos sobre dicho indicador disminuyeron en relación con el mes anterior, si bien la mediana correspondiente permaneció en el mismo nivel.

PRONÓSTICOS DE LA VARIACIÓN DEL PIB
-Tasa anual en por ciento-

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	enero	febrero	enero	febrero
Para 2017	1.49	1.49	1.60	1.60
Para 2018	2.17	2.09	2.20	2.20
Para 2019	2.38	2.34	2.40	2.40
Promedio próximos 10 años[1/]	2.71	2.71	2.60	2.60

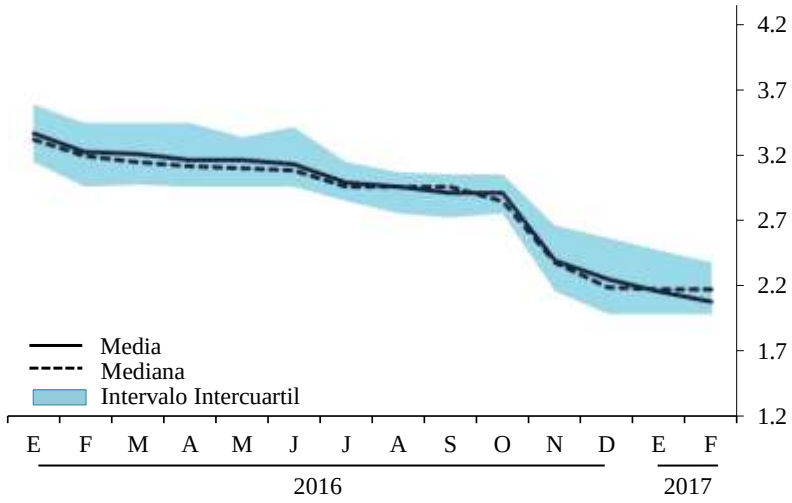
1/ Correspondiente al período 2017-2026.
FUENTE: Banco de México.

PRONÓSTICOS DE LA VARIACIÓN DEL PIB PARA 2017
-Tasa porcentual anual-



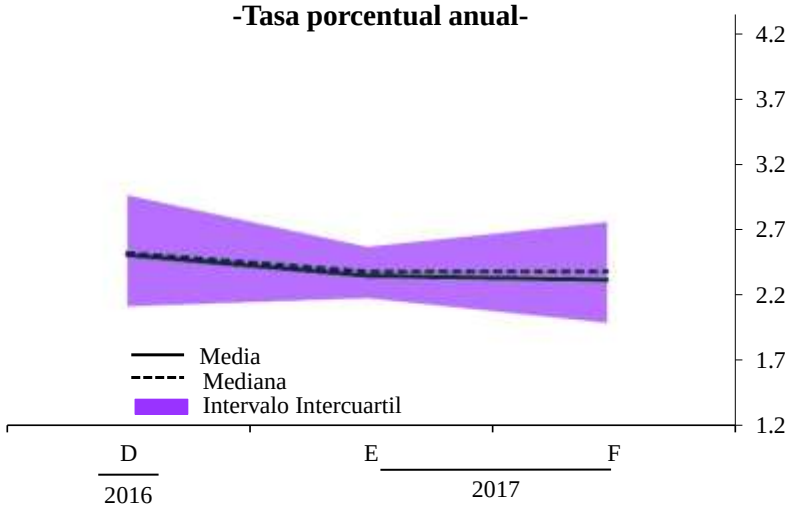
FUENTE: Banco de México.

PRONÓSTICOS DE LA VARIACIÓN DEL PIB PARA 2018
-Tasa porcentual anual-



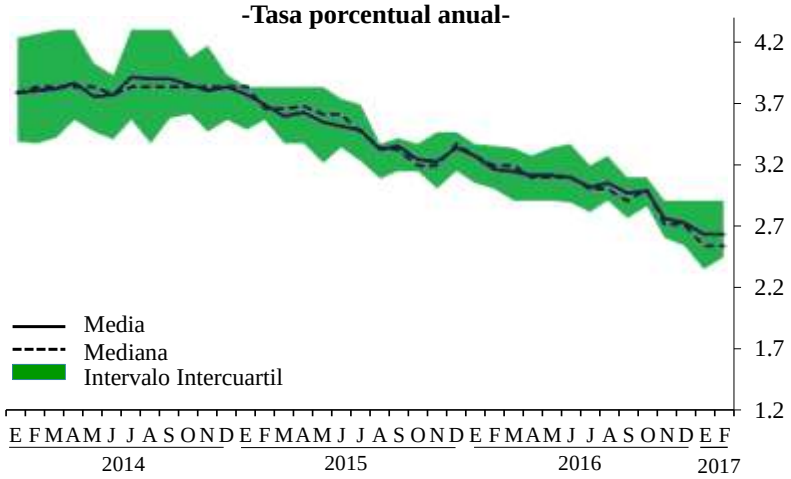
FUENTE: Banco de México.

PRONÓSTICOS DE LA VARIACIÓN DEL PIB PARA 2019
-Tasa porcentual anual-



FUENTE: Banco de México.

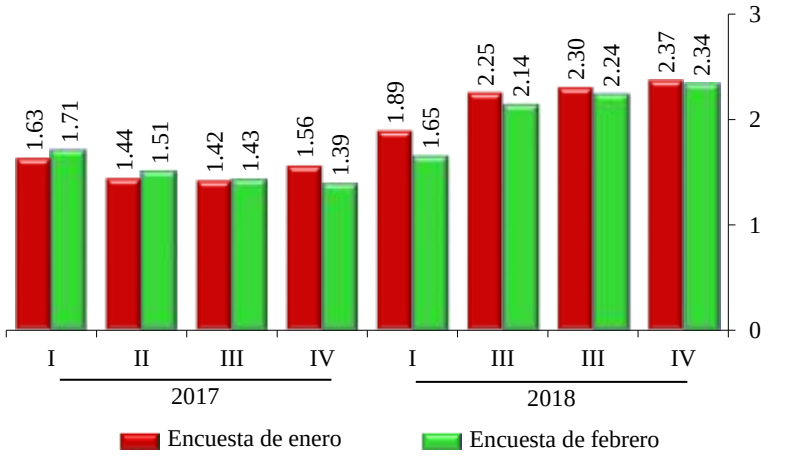
PRONÓSTICOS DE LA VARIACIÓN DEL PIB PROMEDIO PARA LOS PRÓXIMOS DIEZ AÑOS*
-Tasa porcentual anual-



* De enero a diciembre de 2014 corresponden al período 2015-2024; de enero a diciembre de 2015 comprenden el período 2016-2025; de enero a diciembre de 2016 corresponde al período 2017-2026 y a partir de enero de 2017 corresponden al período 2018-2027.

FUENTE: Banco de México.

PRONÓSTICOS DE LA VARIACIÓN DEL PIB TRIMESTRAL
-Tasa porcentual anual-



FUENTE: Banco de México.

Se consultó a los analistas sobre la probabilidad de que en alguno de los próximos trimestres se observe una reducción respecto al trimestre previo en el nivel del PIB real ajustado por estacionalidad; es decir, la expectativa de que se registre una tasa negativa de variación trimestral desestacionalizada del PIB real. Como puede apreciarse en el

cuadro siguiente, la probabilidad media de que se observe una caída del PIB disminuyó con respecto a la encuesta precedente para todos los trimestres sobre los que se consultó, excepto para el trimestre de 2017-I.

PROBABILIDAD MEDIA DE QUE SE OBSERVE UNA REDUCCIÓN EN EL NIVEL DEL PIB REAL AJUSTADO POR ESTACIONALIDAD RESPECTO AL TRIMESTRE PREVIO

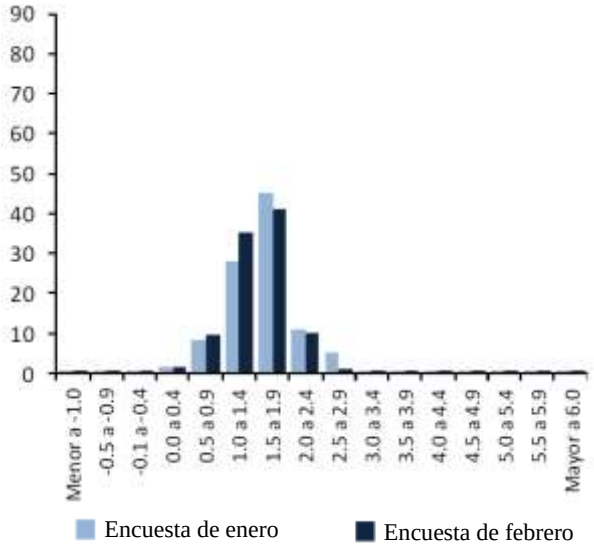
-Por ciento-

	Encuesta			
	noviembre	**diciembre**	**enero**	**febrero**
2017-I respecto al 2016-IV	23.65	25.75	30.25	31.74
2017-II respecto al 2017-I	22.96	27.16	30.88	28.32
2017-III respecto al 2017-II	20.37	24.37	30.49	27.27
2017-IV respecto al 2017-III	20.22	25.49	26.04	23.57
2018-I respecto al 2017-IV				27.15

FUENTE: Banco de México.

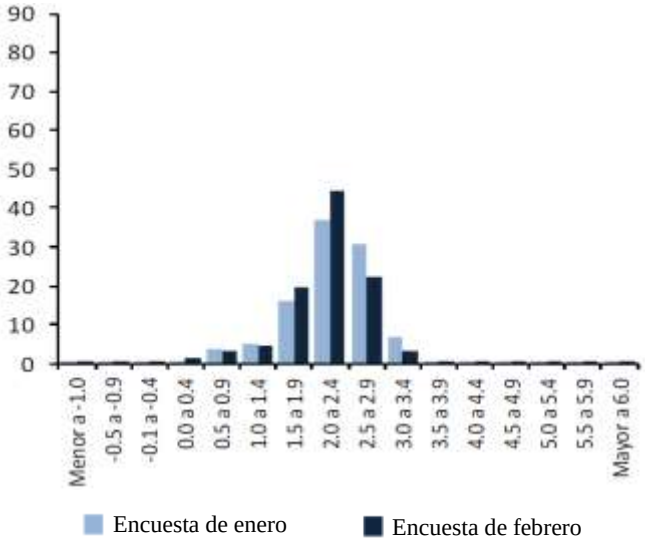
Finalmente, en la gráfica *Tasa de crecimiento anual del PIB* se muestra la probabilidad que los analistas asignaron a que la tasa de crecimiento anual del PIB para 2017 y 2018 se ubique dentro de distintos intervalos. Para 2017, los especialistas consultados aumentaron con respecto al mes anterior la probabilidad otorgada al intervalo de 1.0 a 1.4%, al tiempo que disminuyeron la probabilidad asignada al intervalo de 1.5 a 1.9%. Este último intervalo es al que mayor probabilidad se otorgó, de igual forma que el mes previo. Para 2018, los analistas disminuyeron con respecto a la encuesta previa la probabilidad asignada al intervalo de 2.5 a 2.9%, en tanto que aumentaron la probabilidad otorgada al intervalo de 2.0 a 2.4%, siendo este último al que mayor probabilidad se continuó asignando.

TASA DE CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB
-Probabilidad media de que la tasa
se encuentre en el rango indicado-
Para 2017



FUENTE: Banco de México.

TASA DE CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB
-Probabilidad media de que la tasa
se encuentre en el rango indicado-
Para 2018



FUENTE: Banco de México.

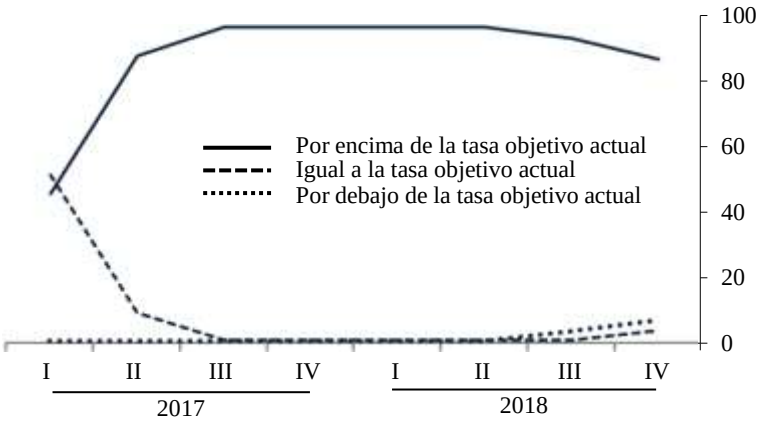
Tasas de interés

A. Tasa de Fondeo Interbancario

La gráfica siguiente muestra el porcentaje de analistas que considera que la tasa se encontrará estrictamente por encima, en el mismo nivel o por debajo de la tasa objetivo vigente al momento del levantamiento de la encuesta para cada uno de los trimestres sobre los que se consultó. Se aprecia que para el primer trimestre de 2017, la fracción de especialistas que espera que la tasa de fondeo interbancario sea igual al objetivo actual de 6.25% es similar al porcentaje de analistas que anticipa que la tasa se ubique por encima de dicho objetivo. Para el segundo trimestre de 2017, la mayoría de los especialistas anticipa una tasa de fondeo por encima de la tasa actual. Del tercer trimestre de 2017 al segundo de 2018, todos esperan una tasa mayor. También cabe señalar que para los dos últimos trimestres de 2018, algunos analistas prevén una tasa de fondeo por debajo del objetivo actual. De manera relacionada, la Gráfica *Evolución de las expectativas promedio para la Tasa de Fondeo Interbancario al final de cada trimestre* muestra que el promedio de las expectativas de la encuesta de febrero sobre el nivel de la tasa de fondeo es cercano al objetivo actual para el primer trimestre de 2017 y mayor al objetivo vigente a partir del segundo trimestre de ese mismo año.

Es importante recordar que estos resultados corresponden a las expectativas de los consultores entrevistados y no condicionan de modo alguno las decisiones de la Junta de Gobierno del Banco de México.

PORCENTAJE DE ANALISTAS QUE CONSIDERAN QUE LA TASA DE FONDEO INTERBANCARIO SE ENCONTRARÁ POR ENCIMA, EN EL MISMO NIVEL O POR DEBAJO DE LA TASA OBJETIVO ACTUAL EN CADA TRIMESTRE
-Distribución porcentual de respuestas para la encuesta de febrero-



FUENTE: Banco de México.

EVOLUCIÓN DE LAS EXPECTATIVAS PROMEDIO PARA LA TASA DE FONDEO INTERBANCARIO AL FINAL DE CADA TRIMESTRE
-Por ciento-

1/ Vigente al momento del levantamiento de la encuesta.
FUENTE: Banco de México.

B. Tasa de interés del Cete a 28 días

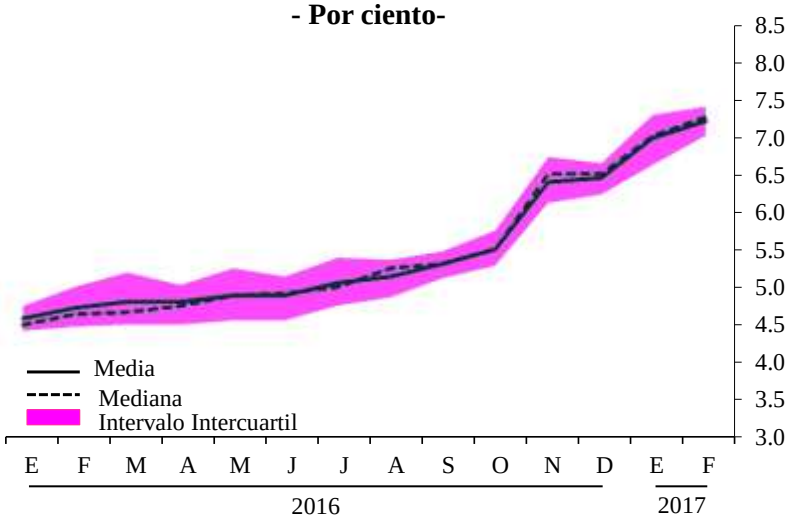
En relación con el nivel de la tasa de interés del Cete a 28 días, las expectativas de la encuesta de febrero para los cierres de 2017 y 2018 aumentaron en relación con la encuesta de enero (cuadro y las tres gráficas siguientes).

EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS DEL CETE A 28 DÍAS
-Por ciento-

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	enero	febrero	enero	febrero
Al cierre de 2017	6.97	7.20	7.00	7.25
Al cierre de 2018	7.29	7.37	7.25	7.50
Al cierre de 2019	7.22	7.26	7.30	7.53

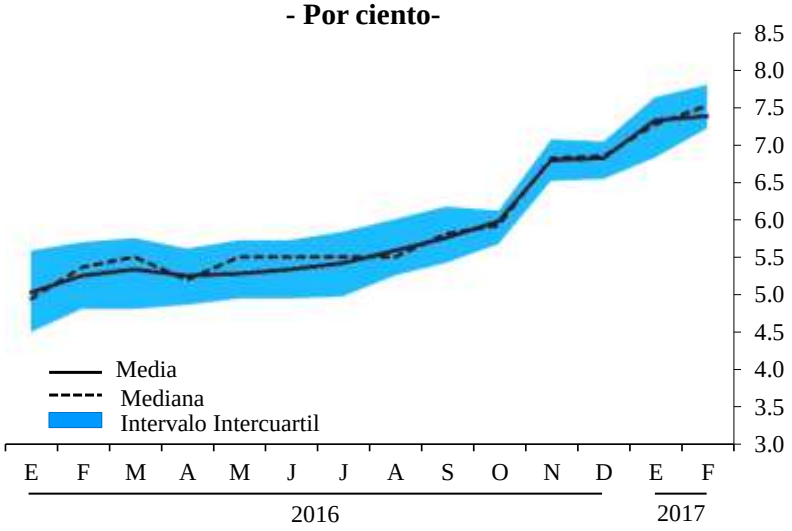
FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DE TASA DE INTERÉS DEL CETE A 28 DÍAS PARA EL CIERRE DE 2017
- Por ciento-



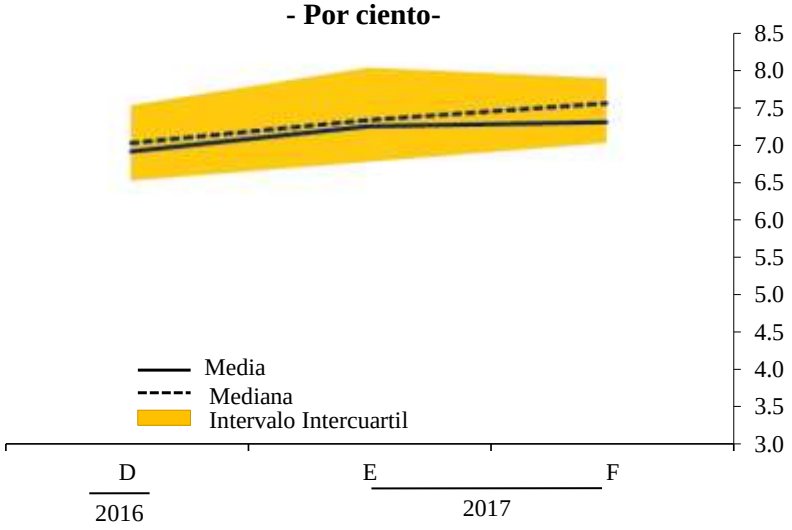
FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DE TASA DE INTERÉS DEL CETE A 28 DÍAS PARA EL CIERRE DE 2018
- Por ciento-



FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DE TASA DE INTERÉS DEL CETE A 28 DÍAS PARA EL CIERRE DE 2019
- Por ciento-



FUENTE: Banco de México.

C. Tasa de interés del Bono M a 10 años

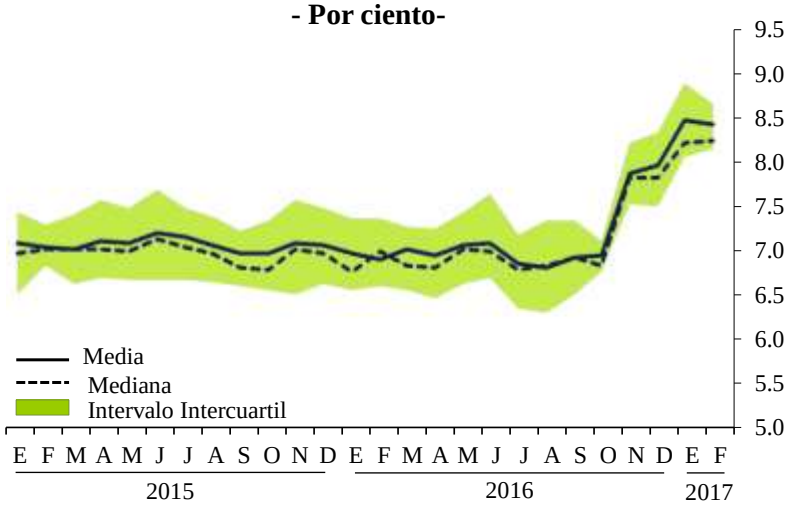
En cuanto al nivel de la tasa del Bono M a 10 años, las perspectivas para los cierres de 2017 y 2018 disminuyeron con respecto al mes anterior, si bien las medianas correspondientes se mantuvieron en niveles similares (cuadro y las tres gráficas siguientes).

EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS DEL BONO M A 10 AÑOS
-Por ciento-

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	enero	febrero	enero	febrero
Al cierre de 2017	8.43	8.37	8.18	8.19
Al cierre de 2018	8.82	8.63	8.51	8.48
Al cierre de 2019	8.69	8.65	8.82	8.53

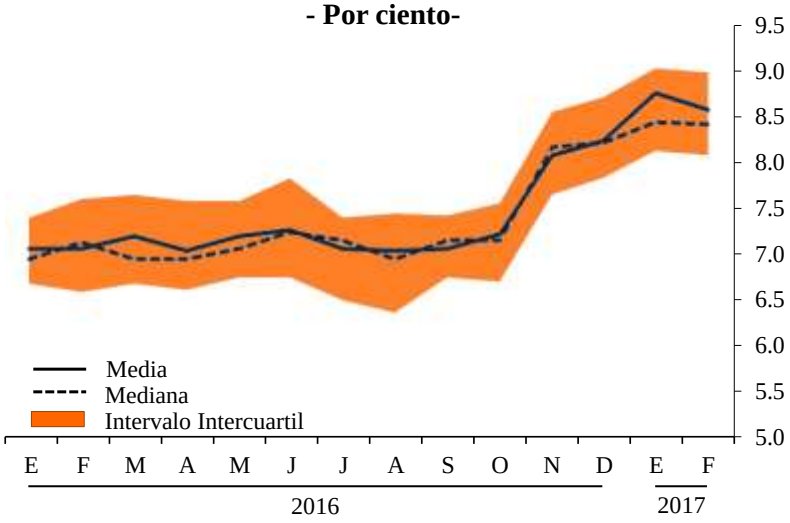
FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DE TASA DE INTERÉS DEL BONO M A 10 AÑOS PARA EL CIERRE DE 2017
- Por ciento-



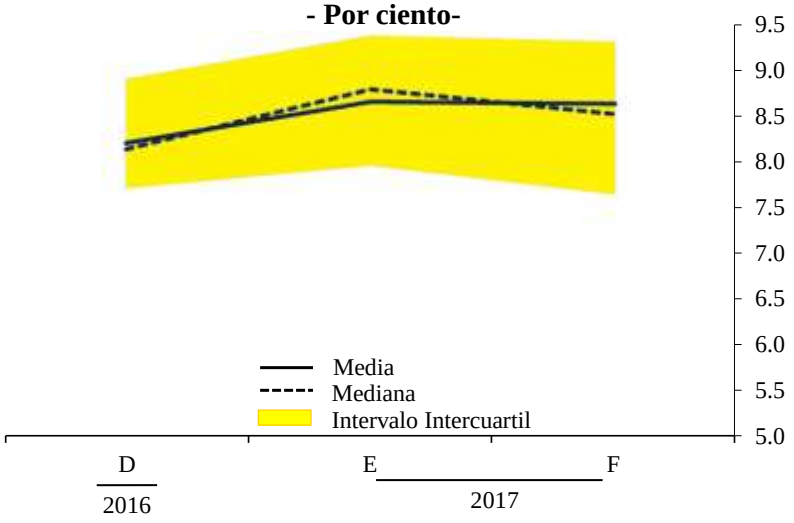
FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DE TASA DE INTERÉS DEL BONO M A 10 AÑOS PARA EL CIERRE DE 2018
- Por ciento-



FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DE TASA DE INTERÉS DEL BONO M A 10 AÑOS PARA EL CIERRE DE 2019
- Por ciento-



FUENTE: Banco de México.

Tipo de cambio

En esta sección se presentan las expectativas sobre el nivel del tipo de cambio del peso frente al dólar estadounidense para los cierres de 2017, 2018 y 2019 (cuadro

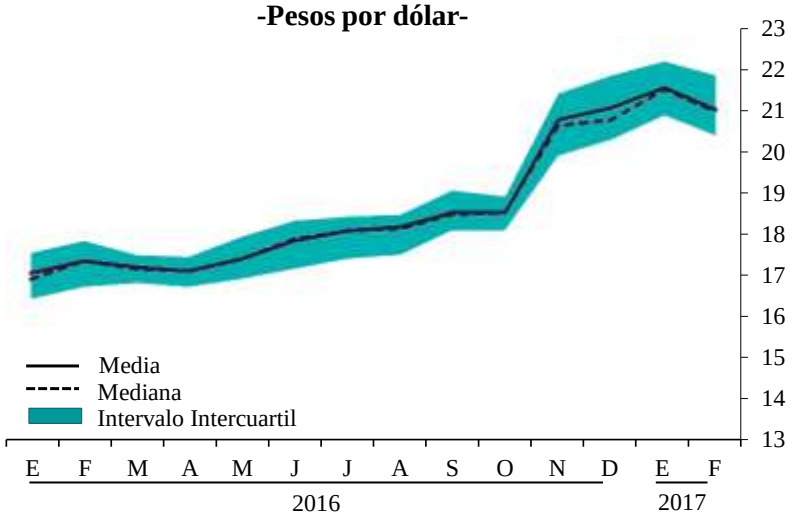
Expectativas del tipo de cambio para el cierre del año y las dos gráficas siguientes), así como los pronósticos acerca de esta variable para cada uno de los próximos doce meses (cuadro *Expectativas del tipo de cambio para los próximos meses*). Como puede apreciarse, las expectativas sobre los niveles esperados del tipo de cambio para los cierres de 2017 y 2018 se revisaron a la baja en relación con la encuesta previa.

EXPECTATIVAS DEL TIPO DE CAMBIO PARA EL CIERRE DEL AÑO
-Pesos por dólar-

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	enero	febrero	enero	febrero
Para 2017	21.70	21.15	21.63	21.10
Para 2018	21.55	20.93	21.55	20.60
Para 2019	20.94	20.67	21.09	20.30

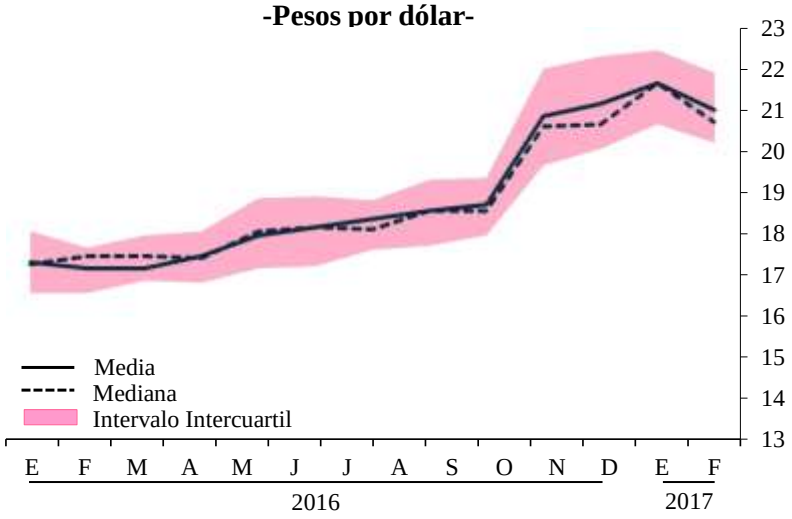
FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DEL TIPO DE CAMBIO PARA EL CIERRE DE 2017
-Pesos por dólar-



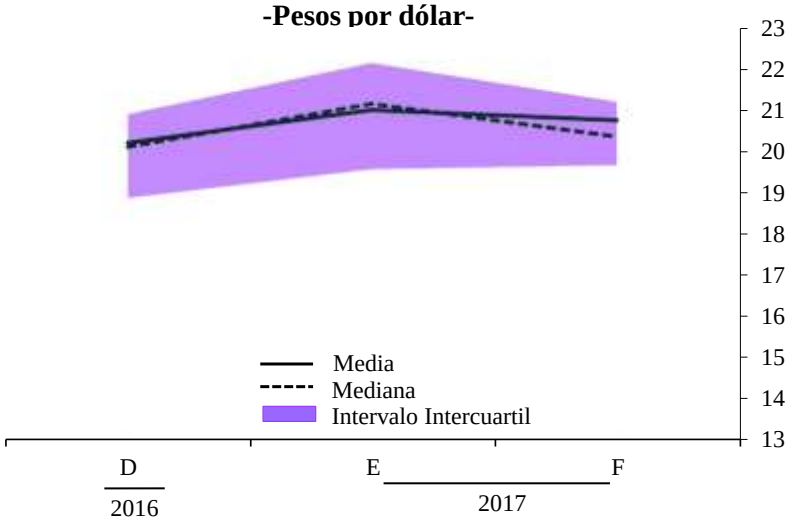
FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DEL TIPO DE CAMBIO
PARA EL CIERRE DE 2018
-Pesos por dólar-



FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DEL TIPO DE CAMBIO
PARA EL CIERRE DE 2019
-Pesos por dólar-



FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DEL TIPO DE CAMBIO PARA LOS PRÓXIMOS MESES
-Pesos por dólar promedio del mes[1/]

		Media		Mediana	
		Encuesta		Encuesta	
		enero	febrero	enero	febrero
2017	ene.	21.42	-	21.50	-
	feb.	21.56	20.39	21.53	20.29
	mar.	21.55	20.41	21.60	20.35
	abr.	21.53	20.51	21.57	20.42
	may.	21.50	20.63	21.54	20.45
	jun.	21.50	20.72	21.51	20.72
	jul.	21.51	20.77	21.51	20.70
	ago.	21.54	20.85	21.50	20.81
	sep.	21.59	20.93	21.50	20.90
	oct.	21.62	20.35	21.51	20.98
	nov.	21.63	20.36	21.58	21.00
	dic.[1/]	21.70	21.15	21.63	21.10
2018	ene.	21.47	21.04	21.45	20.90
	feb.	-	21.03	-	20.90

1/ Para diciembre se refiere a la expectativa al cierre del año.
FUENTE: Banco de México.

Mercado laboral

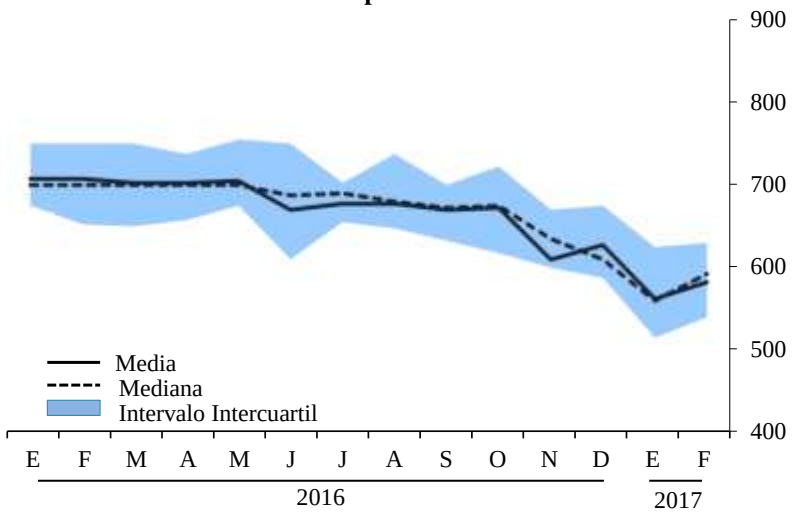
Las variaciones previstas por los analistas en cuanto al número de trabajadores asegurados en el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) (permanentes y eventuales urbanos) para el cierre de 2017 aumentaron con respecto al mes precedente, en tanto que permanecieron en niveles cercanos para el cierre de 2018 (cuadro *Expectativa de variación anual en el número de trabajadores asegurados en el IMSS* y gráfica: *Expectativas de variación en el número de trabajadores asegurados en el IMSS para 2017*). El cuadro *Expectativas de la tasa de desocupación nacional* presenta las expectativas de la tasa de desocupación nacional para 2017 disminuyeron en relación con la encuesta anterior, al tiempo que las correspondientes al cierre de 2018 se mantuvieron en niveles similares (gráfica: *Expectativas de la tasa de desocupación nacional para 2017*).

EXPECTATIVAS DE VARIACIÓN ANUAL EN EL NÚMERO DE TRABAJADORES ASEGURADOS EN EL IMSS
-Miles de personas-

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	enero	febrero	enero	febrero
Al cierre de 2017	561	581	558	590
Al cierre de 2018	648	630	650	639

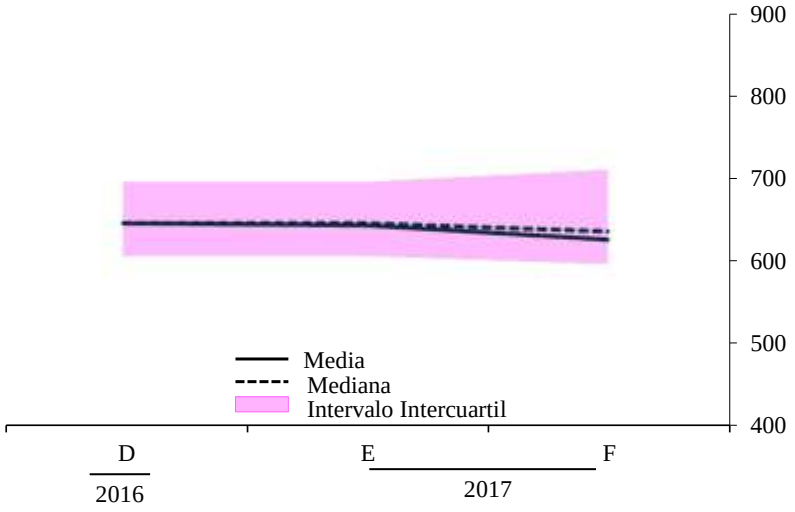
FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DE VARIACIÓN EN EL NÚMERO DE TRABAJADORES ASEGURADOS EN EL IMSS PARA 2017
-Miles de personas-



FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DE VARIACIÓN EN EL NÚMERO DE TRABAJADORES ASEGURADOS EN EL IMSS PARA 2018
-Miles de personas-



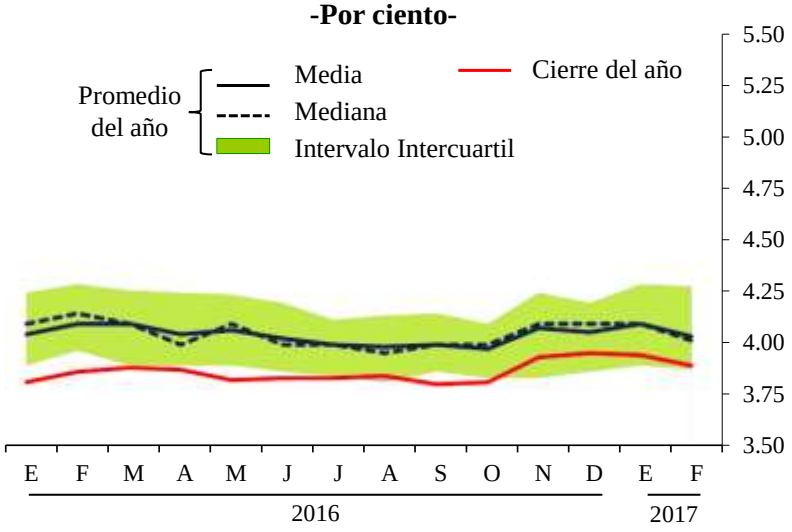
FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DE LA TASA DE DESOCUPACIÓN NACIONAL
-Por ciento-

	Cierre del año		Promedio del año	
	Encuesta		Encuesta	
	enero	febrero	enero	febrero
Para 2017				
Media	3.95	3.90	4.10	4.04
Mediana	4.00	3.90	4.10	4.02
Para 2018				
Media	3.89	3.87	4.04	4.07
Mediana	3.84	3.80	4.10	4.10

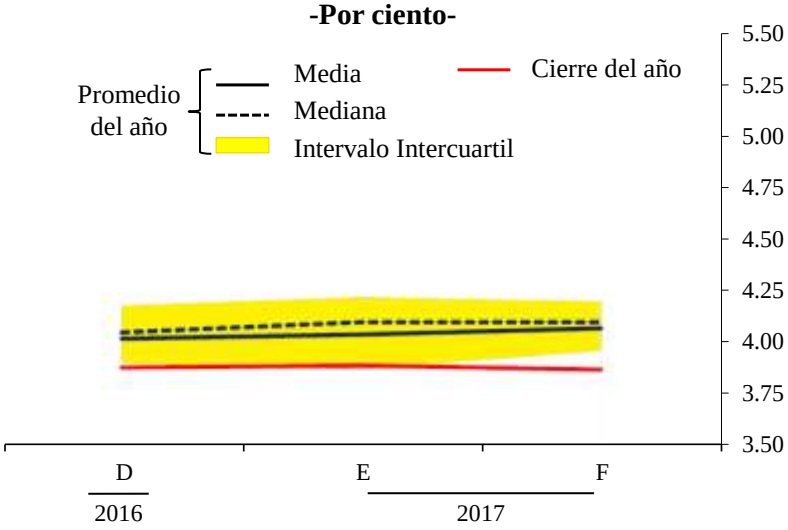
FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DE LA TASA DE DESOCUPACIÓN NACIONAL PARA 2017
-Por ciento-



FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DE LA TASA DE DESOCUPACIÓN NACIONAL PARA 2018
-Por ciento-



FUENTE: Banco de México.

Finanzas Públicas

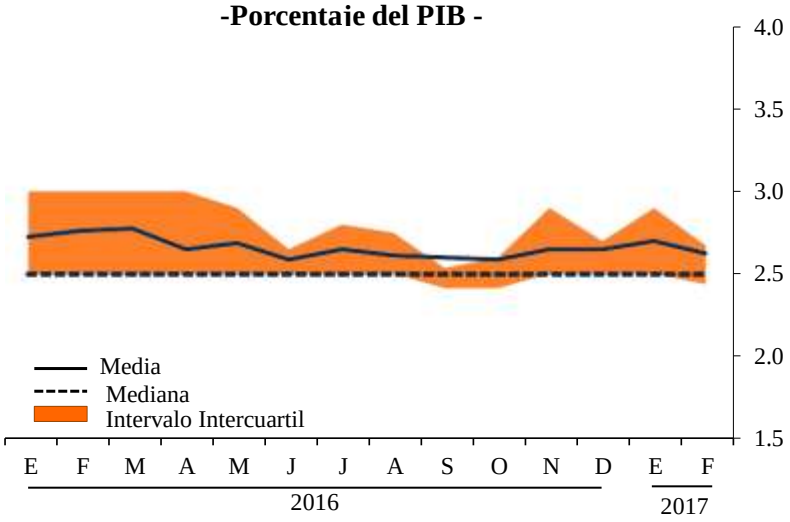
Las expectativas referentes al déficit económico del sector público para los cierres de 2017 y 2018 se presentan en el cuadro *Expectativas sobre el Déficit* y en las dos gráficas siguientes. Las perspectivas de déficit económico para el cierre de 2017 se revisaron a la baja en relación con enero, si bien la mediana correspondiente permaneció constante. Para el cierre de 2018, las previsiones sobre dicho indicador se mantuvieron en niveles similares a los del mes previo.

EXPECTATIVAS SOBRE EL DÉFICIT ECONÓMICO
-Porcentaje del PIB-

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	enero	febrero	enero	febrero
Para 2017	2.70	2.63	2.50	2.50
Para 2018	2.50	2.53	2.50	2.50

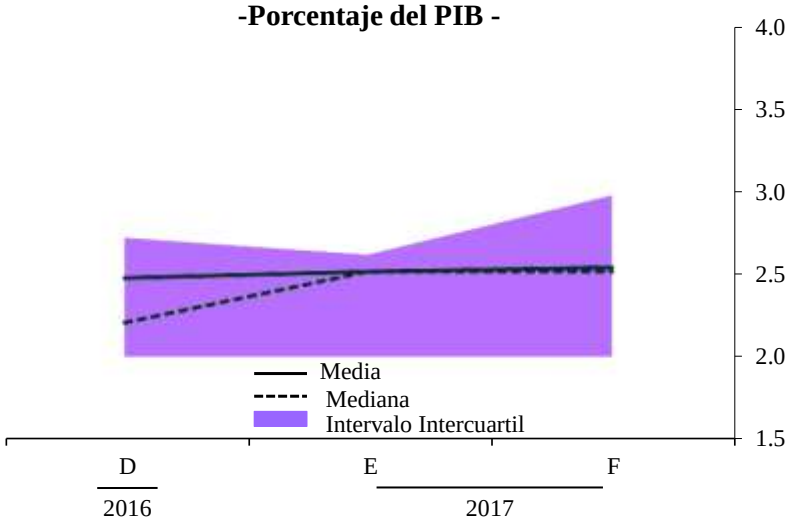
FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS SOBRE EL DÉFICIT ECONÓMICO PARA 2017
-Porcentaie del PIB -



FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS SOBRE EL DÉFICIT ECONÓMICO PARA 2018
-Porcentaje del PIB -



FUENTE: Banco de México.

Sector Externo

En el cuadro *Expectativas sobre el sector externo*, se reportan las expectativas para 2017 y 2018 del déficit de la balanza comercial, del déficit de la cuenta corriente y de los flujos de entrada de recursos por concepto de inversión extranjera directa (IED).

Como se aprecia, para 2017 las expectativas de déficit comercial disminuyeron en relación con la encuesta anterior, si bien la mediana correspondiente permaneció en niveles cercanos. Para 2018, las perspectivas sobre dicho indicador, también se revisaron a la baja con respecto al mes precedente, aunque la mediana correspondiente aumentó. En lo que respecta a los pronósticos del déficit de la cuenta corriente para 2017 y 2018, estos también se revisaron a la baja en relación con la encuesta de enero. Por su parte, las expectativas sobre los flujos de entrada de recursos por concepto de IED para 2017 se mantuvieron en niveles similares a los del mes previo, si bien la mediana correspondiente aumentó. Para 2018, las previsiones sobre dicho indicador disminuyeron en relación con la encuesta anterior, aunque la mediana correspondiente

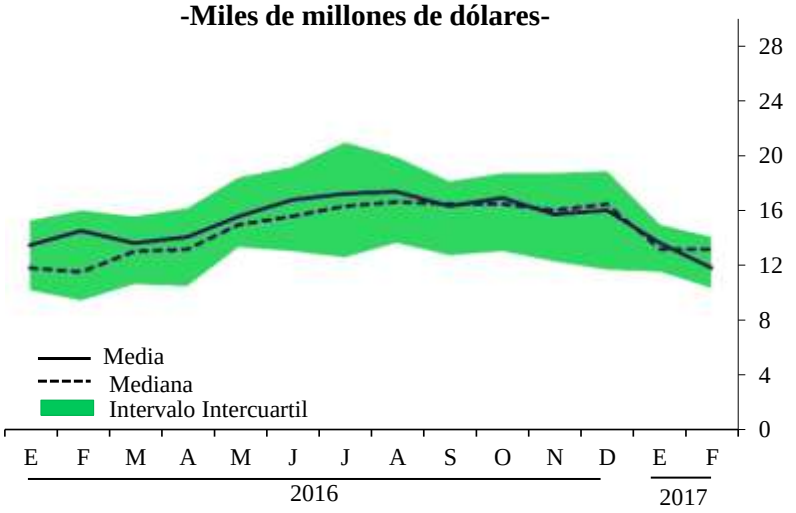
permaneció en niveles cercanos. Las seis gráficas siguientes ilustran la tendencia reciente de las expectativas de las variables anteriores para 2017 y 2018.

EXPECTATIVAS SOBRE EL SECTOR EXTERNO
-Millones de dólares-

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	enero	febrero	enero	febrero
Balanza Comercial[1/]				
Para 2017	-13 617	-11 736	-13 087	-13 134
Para 2018	-13 708	-11 875	-11 737	-12 478
Cuenta Corriente[1/]				
Para 2017	-30 555	-26 910	-29 700	-28 495
Para 2018	-29 765	-27 939	-29 100	-27 411
Inversión Extranjera Directa				
Para 2017	21 709	21 659	21 000	22 000
Para 2018	24 207	23 341	23 500	23 600

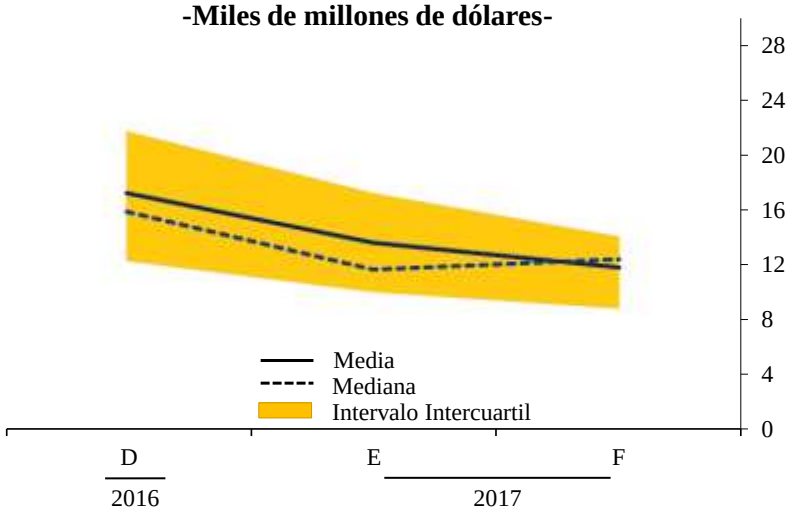
1/ Signo negativo significa déficit y signo positivo, superávit.
FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DEL DÉFICIT DE LA BALANZA COMERCIAL PARA 2017
-Miles de millones de dólares-



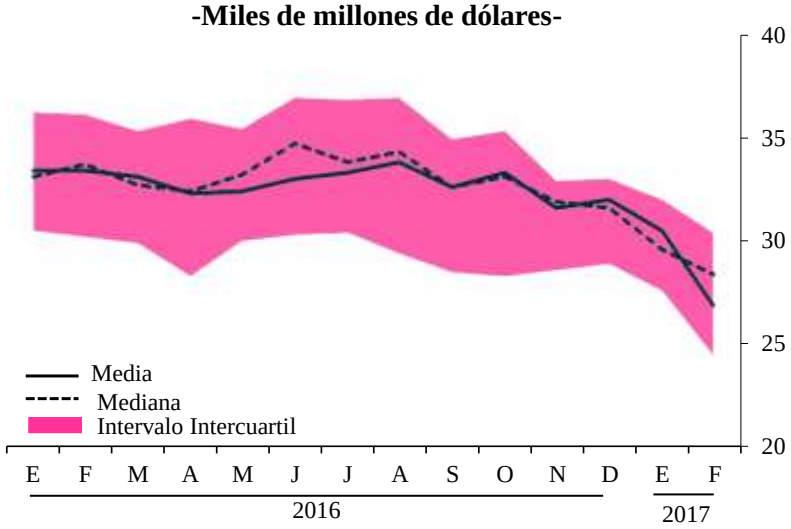
FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DEL DÉFICIT DE LA BALANZA COMERCIAL PARA 2018
-Miles de millones de dólares-



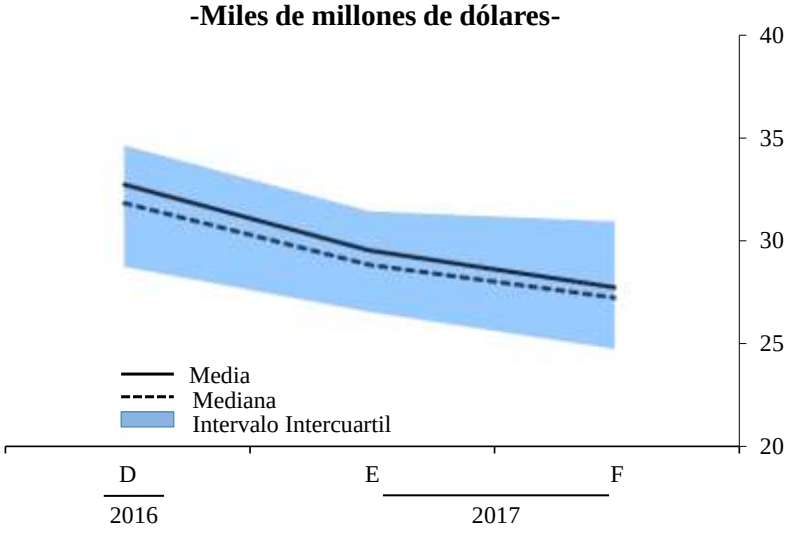
FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DEL DÉFICIT DE LA CUENTA CORRIENTE PARA 2017
-Miles de millones de dólares-



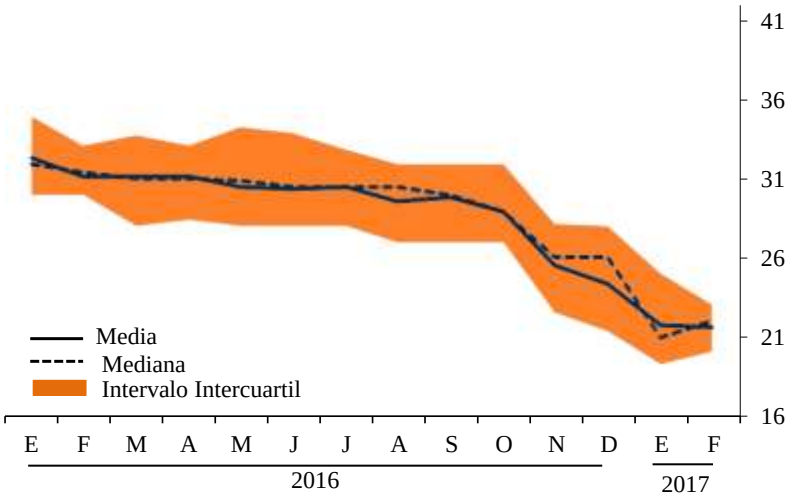
FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DEL DÉFICIT DE LA CUENTA CORRIENTE PARA 2018
-Miles de millones de dólares-



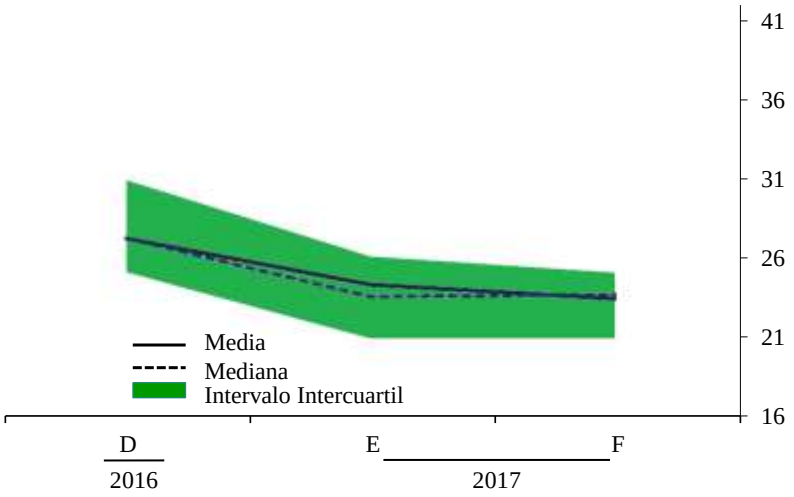
FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA PARA 2017
-Miles de millones de dólares-



FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA PARA 2018
-Miles de millones de dólares-



FUENTE: Banco de México.

Entorno económico y factores que podrían obstaculizar el crecimiento económico de México

El cuadro siguiente presenta la distribución de las respuestas de los analistas consultados por el Banco de México en relación con los factores que podrían obstaculizar el crecimiento económico de México en los próximos meses. Como se aprecia, los especialistas consideran que los principales factores son, en orden de importancia: la debilidad del mercado externo y la economía mundial (12% de las respuestas); la inestabilidad política internacional (10% de las respuestas); presiones inflacionarias en el país (10% de las respuestas); incertidumbre sobre la situación económica interna (9% de las respuestas); la plataforma de producción petrolera (8% de las respuestas); la contracción de la oferta de recursos del exterior (8% de las respuestas); y la inestabilidad financiera internacional (8% de las respuestas).

PORCENTAJE DE RESPUESTAS RESPECTO A LOS PRINCIPALES FACTORES QUE PODRÍAN OBSTACULIZAR EL CRECIMIENTO ECONÓMICO EN MÉXICO
-Distribución porcentual de respuestas-

	2016											2017	
	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	Nov	dic	ene	feb
Debilidad del mercado externo y la economía mundial	26	25	24	25	24	25	27	22	24	20	19	15	12
Inestabilidad política internacional	-	-	-	-	-	3	3	6	6	8	10	17	10
Presiones inflacionarias en el país	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2	8	10
Incertidumbre sobre la situación económica interna	-	-	-	-	-	-	3	3	-	5	3	6	9
Plataforma de producción petrolera	11	11	13	11	15	10	13	10	13	9	8	6	8
Contracción de la oferta de recursos del exterior	-	-	-	4	3	-	-	5	-	4	6	7	8
Inestabilidad financiera internacional	20	14	15	15	19	17	12	8	3	11	12	10	8
Incertidumbre cambiaria	8	3	-	4	5	7	3	7	4	11	8	10	7
Problemas de inseguridad pública	7	12	15	14	10	8	8	7	12	6	8	5	6
Incertidumbre política interna	-	-	-	-	-	-	-	4	-	3	-	-	5
El precio de exportación del petróleo	12	15	14	12	7	8	8	10	10	9	4	5	3
La política fiscal que se está instrumentando	4	5	5	3	4	4	5	4	10	5	5	-	3
Los niveles de las tasas de interés externas	-	-	-	3	-	4	-	4	-	-	2	-	3
Debilidad en el mercado interno	-	-	3	3	3	5	6	5	5	4	4	3	-
El nivel del tipo de cambio real	-	-	-	-	3	-	-	3	-	-	-	-	-
La política monetaria que se está aplicando	-	-	-	-	-	-	-	-	5	3	4	-	-
Aumento en precios de insumos y materias primas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ausencia de cambio estructural en México	-	-	3	-	-	-	3	-	-	-	-	-	-
Disponibilidad de financiamiento interno en nuestro país	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Elevado costo del financiamiento interno	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aumento en los costos salariales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
El nivel de endeudamiento de las empresas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
El nivel de endeudamiento de las familias	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Nota: Distribución con respecto al total de respuestas de los analistas, quienes pueden mencionar hasta tres factores que podrían obstaculizar el crecimiento económico de México.
El guion indica que el porcentaje de respuestas se ubica estrictamente por debajo de 2 por ciento.
Los factores se ordenan de acuerdo con la frecuencia con que aparecen las respuestas en la última encuesta.
Pregunta de la Encuesta: en su opinión, ¿durante los próximos seis meses, cuáles serían los tres principales factores limitantes al crecimiento de la actividad económica?
FUENTE: Banco de México.

Asimismo, a continuación se reportan los resultados sobre la percepción que tienen los analistas respecto al entorno económico actual (cuadro *Percepción del entorno económico* y las tres gráficas siguientes). Se aprecia que:

– La proporción de analistas que considera que el clima de negocios empeorará en los próximos seis meses disminuyó con respecto a la encuesta anterior, si bien continúa siendo la preponderante, al tiempo que la fracción de especialistas que piensa que mejorará aumentó.

– La distribución de respuestas sobre la situación actual de la economía es similar a la del mes previo, de modo que la fracción de analistas que opina que la economía no está mejor que hace un año continúa siendo la predominante.

– El porcentaje de especialistas que no está seguro sobre la coyuntura actual para invertir disminuyó en relación con la encuesta precedente. Por el contrario, la fracción que piensa que es un mal momento para invertir aumentó con respecto al mes anterior y continúa siendo la preponderante.

PERCEPCIÓN DEL ENTORNO ECONÓMICO
-Distribución porcentual de respuestas-

	Encuesta	
	enero	**febrero**
Clima de los negocios en los próximos seis meses[1/]		
Mejorará	0	12
Permanecerá igual	19	24
Empeorará	81	64
Actualmente la economía está mejor que hace un año[2/]		
Sí	10	9
No	90	91
Coyuntura actual para realizar inversiones[3/]		
Buen momento	3	6
Mal momento	66	70
No está seguro	31	24

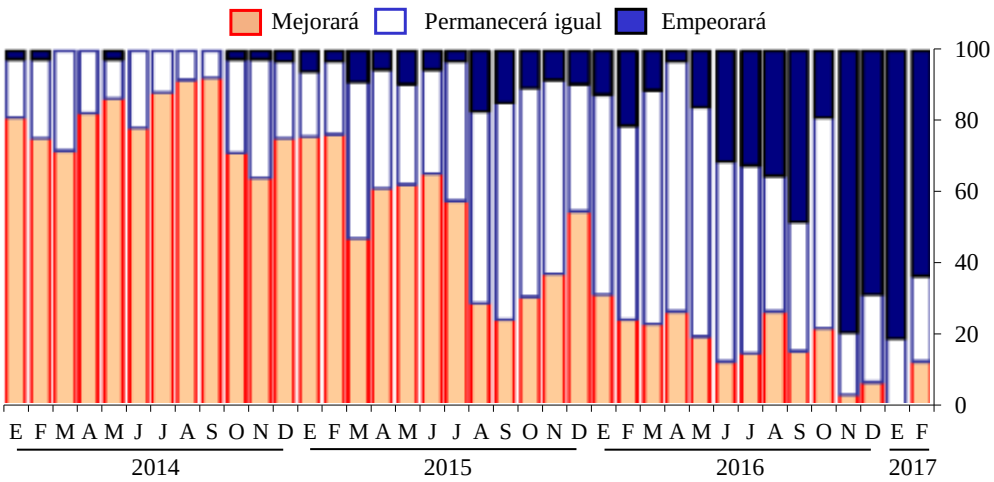
1/ Pregunta en la Encuesta: ¿Cómo considera que evolucione el clima de negocios para las actividades productivas del sector privado en los próximos seis meses en comparación con los pasados seis meses?

2/ Tomando en cuenta el entorno económico-financiero actual: ¿Considera usted que actualmente la economía del país está mejor que hace un año?

3/ ¿Cómo considera que sea la coyuntura actual de las empresas para efectuar inversiones?

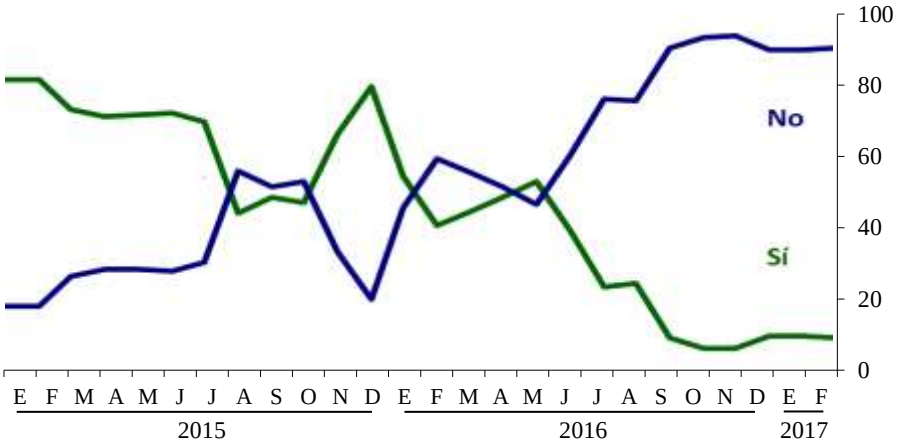
FUENTE: Banco de México.

PERCEPCIÓN DEL ENTORNO ECONÓMICO: CLIMA DE LOS NEGOCIOS EN LOS PRÓXIMOS 6 MESES 1/
-Porcentaje de Respuestas-



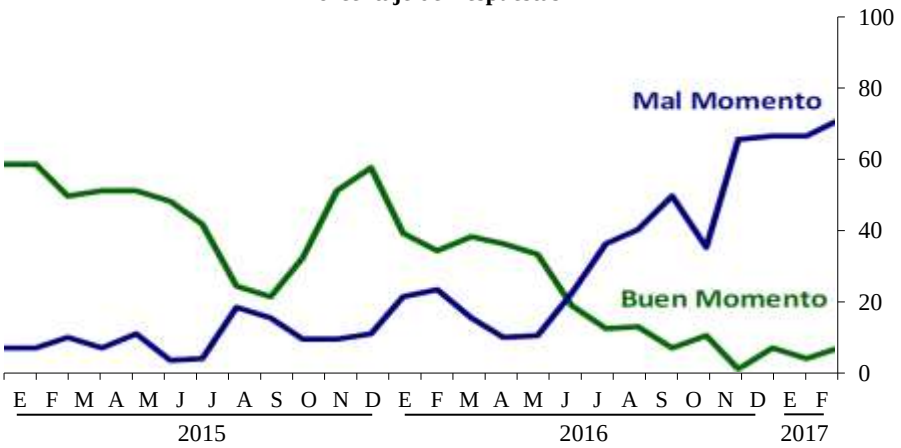
1/ ¿Cómo considera que evolucione el clima de negocios para las actividades productivas del sector privado en los próximos seis meses en comparación con los pasados seis meses?
FUENTE: Banco de México.

PERCEPCIÓN DEL ENTORNO ECONÓMICO: ACTUALMENTE LA ECONOMÍA ESTÁ MEJOR QUE HACE UN AÑO 1/
-Porcentaje de Respuestas-



1/ Tomando en cuenta el entorno económico-financiero actual: ¿Considera usted que actualmente la economía del país está mejor que hace un año?
FUENTE: Banco de México.

PERCEPCIÓN DEL ENTORNO ECONÓMICO: COYUNTURA ACTUAL PARA REALIZAR INVERSIONES 1/
-Porcentaje de Respuestas-



1/ ¿Cómo considera que sea la coyuntura actual de las empresas para efectuar inversiones?
FUENTE: Banco de México.

Evolución de la actividad económica de Estados Unidos de Norteamérica

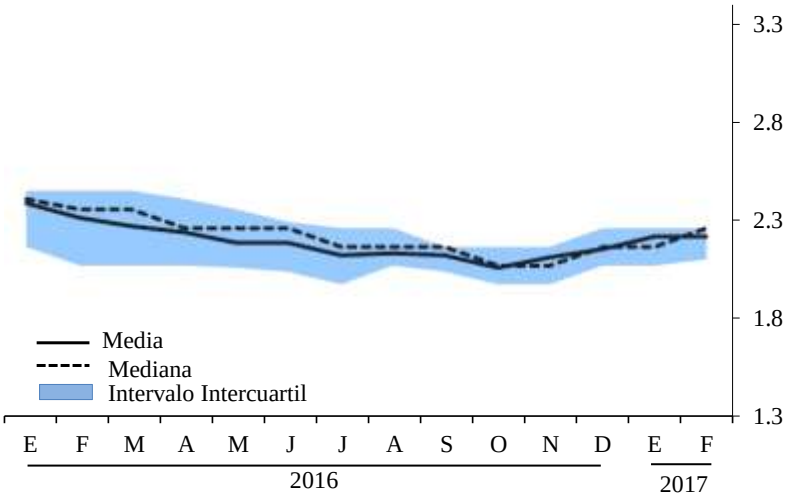
Finalmente, las expectativas de crecimiento del PIB de Estados Unidos de Norteamérica para 2017 permanecieron constantes, si bien la mediana correspondiente aumentó. Para 2018, los pronósticos sobre dicho indicador también se mantuvieron en niveles similares a los del mes previo, aunque la mediana correspondiente disminuyó (cuadro y gráfica siguientes).

PRONÓSTICO DE LA VARIACIÓN DEL PIB DE ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA
-Por ciento-

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	enero	febrero	enero	febrero
Para 2017	2.25	2.25	2.20	2.30
Para 2018	2.40	2.36	2.50	2.40

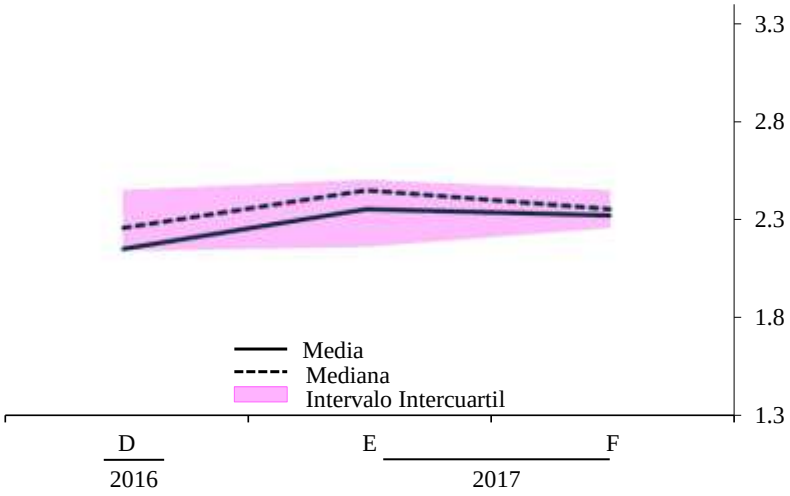
FUENTE: Banco de México.

PRONÓSTICO DE LA VARIACIÓN DEL PIB DE ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA PARA 2017
-Variación porcentual anual-



FUENTE: Banco de México.

PRONÓSTICO DE LA VARIACIÓN DEL PIB DE ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA PARA 2018
-Variación porcentual anual-



FUENTE: Banco de México.

Fuente de información:
http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/resultados-de-encuestas/expectativas-de-los-especialistas/%7B535D6B0F-F54E-BED8-965D-F128DF7ACBA9%7D.pdf

FINANZAS PÚBLICAS

Finanzas Públicas y la Deuda Pública a enero de 2017 (SHCP)

El 2 de marzo de 2017, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) dio a conocer el documento "Las Finanzas Públicas y la Deuda Pública a enero de 2017". A continuación se presenta la información.

Evolución de las finanzas públicas

En línea con el proceso de consolidación, en enero de 2017, los RFSP presentaron un déficit de 28.7 mil millones de pesos, menor al del mismo mes del año anterior en 12.2 mil millones de pesos. En particular el balance del sector público registró un déficit de 29 mil 615.9 millones de pesos, monto menor en 18 mil 554 millones de pesos al déficit del mismo período del año pasado de 48 mil 169.9 millones de pesos, y que se compara con un déficit previsto para el mes de 99 mil 437.3 millones de pesos.

El balance primario presentó un superávit de 21 mil 940.6 millones de pesos, que contrasta con el déficit de 48 mil 67.3 millones de peso previsto para enero de 2017 y con el déficit de 14 mil 841.7 millones de pesos registrado el año anterior.

El balance público sin considerar la inversión de alto impacto económico y social, que es la base para evaluar la meta presupuestaria del balance público, registró un superávit de 8 mil 281.7 millones de pesos que se compara favorablemente respecto al déficit de 17 mil 846.2 millones de pesos registrado en enero de 2016 y un programa para el mes de 47 mil 73.2 millones de pesos.

COMPILACIÓN DE INDICADORES SOBRE LA EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS
-Miles de millones de pesos-

Concepto	Enero		Variación % real	Anual		Avance % respecto a:	
	2016p/	2017p/		2016	2017 1/	2016	2017 1/
1.Ingresos presupuestarios	364.2	405.7	6.4	4 840.9	4 360.9	7.5	9.3
2.Ingresos tributarios	244.7	257.0	0.3	2 716.0	2 739.4	9.0	9.4
3.Ingresos tributarios sin IEPS de combustibles	226.3	239.0	0.8	2 438.7	2 454.9	9.3	9.7
4.Gasto neto total sin erogaciones en inversiones financieras, pago de pensiones, participaciones y costo financiero	254.2	248.2	-6.8	3 074.4	2 803.2	8.3	8.9
5.Gasto neto total sin erogaciones en inversiones financieras, pago de pensiones y participaciones	287.7	302.2	0.3	3 547.5	3 375.7	8.1	9.0
6.Gasto neto total sin erogaciones en inversiones financieras	401.0	430.9	2.6	4 889.8	4 838.4	8.2	8.9
7.Gasto total	415.2	441.8	1.6	5 343.8	4 855.8	7.8	9.1
8.Gasto corriente estructural	163.9	149.2	-13.1	2 205.7	2 061.3	7.4	7.2
9.Balance primario	-14.8	21.9	n.s.	-24.0	78.2	61.8	28.1
10.RFSP	-40.9	-28.7	n.s.	-556.6	-596.7	7.3	4.8
11.SHRFSP	8 904.1	9 930.9	6.5	9 797.4	10 197.7	90.9	97.4
12.Deuda Pública	8 510.7	9 817.2	10.2	9 693.2	9 828.9	87.8	99.9

Nota: Las sumas parciales y las variaciones pueden no coincidir debido al redondeo.
p/ Cifras preliminares.
1/ Corresponde a la ley de Ingresos y al Presupuesto de Egresos de la federación para el Ejercicio Fiscal 2017 aprobados por el Congreso de la Unión.
FUENTE: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

SITUACIÓN FINANCIERA DEL SECTOR PÚBLICO
-Millones de pesos-

Concepto	Enero			Diferencia Nominal	Variación % real
	2016p/	2017			
		Programa1/	Observadop/		
	(1)	(2)	(3)	(3-2)	(3/1)
BALANCE PÚBLICO	**-48 169.9**	**-99 437.3**	**-29 615.9**	**69 821.4**	**n.s.**
BALANCE PÚBLICO SIN INVERSIÓN DE ALTO IMPACTO ECONÓMICO Y SOCIAL2/	**-17 846.2**	**-47 073.2**	**8 281.7**	**55 354.9**	**n.s.**
Balance presupuestario	-51 054.0	-99 487.3	-36 143.1	63 344.2	n.s.
a) Ingreso presupuestario	364 175.8	389 306.1	405 667.6	16 361.5	6.4
Petrolero3/	56 615.8	60 215.9	77 260.3	17 044.4	30.3
Pemex	29 022.6	25 175.8	40 999.9	15 824.0	34.9
Gobierno Federal	27 593.2	35 040.1	36 260.5	1 220.4	25.5
No petrolero	307 560.0	329 090.2	328 407.2	-683.0	2.0
Gobierno Federal	259 673.5	276 706.2	274 909.4	-1 796.8	1.1
Tributarios	244 662.4	267 089.4	257 036.3	-10 053.1	0.3
No tributarios	15 011.1	9 616.8	17 873.1	8 256.3	13.7
Organismos y empresas	47 886.5	52 384.0	53 497.8	1 113.8	6.7
b) Gasto neto presupuestario	415 229.8	488 793.4	441 810.7	-46 982.7	1.6
Programable	304 859.7	362 573.5	301 884.1	-60 689.5	-5.4
No programable	110 370.1	126 219.9	139 926.6	13 706.7	21.1
II. Balance de entidades bajo control presupuestario indirecto	2 884.1	50.0	6 527.2	6 477.2	116.1
BALANCE PRIMARIO	**-14 841.7**	**-48 067.3**	**21 940.6**	**70 007.8**	**n.s.**

Nota: Las sumas parciales y las variaciones pueden no coincidir debido al redondeo.
p/ Cifras preliminares.
n.s.: no significativo.
1/ Corresponde a los calendarios de la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos para el ejercicio fiscal 2017 aprobados por el Congreso de la Unión y publicados en el Diario Oficial de la federación el 7 y 14 de diciembre de 2016 respectivamente.
2/ Excluye la inversión física de Pemex, CFE e inversiones de alto impacto del Gobierno Federal.
3/ Incluye los ingresos propios de Pemex, las transferencias del Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo, el impuesto sobre la renta de contratistas y asignatarios por explotación de hidrocarburos.
FUENTE: Dirección General de Estadística de la Hacienda Pública, UPEHP.

Ingresos presupuestarios del sector público

Los ingresos presupuestarios del sector público durante enero de 2017 se ubicaron en 405 mil 667.6 millones de pesos, monto superior en 16 mil 361.5 millones de pesos a los previstos en el programa[19]. Los ingresos petroleros respecto al programa fueron superiores en 17 mil 44.4 millones de pesos, los no tributarios fueron superiores en 8 mil 256.3 millones de pesos, mientras que los tributarios fueron menores en 10 mil 53.1 millones de pesos a los previsto.

[19] Corresponde al Acuerdo por el que se da a conocer el calendario mensual del pronóstico de los ingresos contenidos en el artículo 1º de la Ley de la Federación para el Ejercicio Fiscal de 2017 y con base en la metodología utilizada para realizar dicho pronóstico, publicado el 7 de diciembre de 2016 en el Diario Oficial de la Federación (DOF).

Respecto a enero de 2016, los ingresos presupuestarios fueron superiores en 6.4% en términos reales. La evolución de los principales rubros de ingresos fue la siguiente:

- Los ingresos petroleros se ubicaron en 77 mil 260.3 millones de pesos, mayores en 30.3% en términos reales a los del mismo período del año anterior. Esto obedece a la depreciación del tipo de cambio de 15.2% (tipo de cambio promedio de 17 pesos por dólar en enero de 2016 contra 20.5 pesos por dólar en enero de 2017) y al incremento en el precio promedio de exportación de la mezcla mexicana de petróleo de 49.1% (28.7 dólares por barril –dpb– en 2016 contra 42.8 dpb en 2017) y al mayor precio del gas natural, de 35.3%. El efecto anterior fue compensado con una disminución en la producción de petróleo de 10.5% (2,275 miles de barriles diarios (mbd) en 2016 contra 2,035 mbd en 2017).

- Los ingresos propios de la Comisión Federal de Electricidad (CFE) ascendieron a 25 mil 302.7 millones de pesos y fueron mayores en términos reales a los del año pasado en 10.9%, debido al desempeño de la actividad económica, sus ingresos por productos financieros y la evolución de los insumos de producción.

- Los ingresos tributarios no petroleros ascendieron a 257 mil 36.3 millones de pesos, monto superior en 0.3% real respecto a enero de 2016. Si se excluyen los IEPS a combustibles, el crecimiento de la recaudación fue de 0.8% real. Al interior destaca el crecimiento del impuesto sobre la renta de 7.0% y del impuesto a las importaciones de 11.4%, mientras que el IVA y el IEPS disminuyeron en 7.1 y 10.4% real, respectivamente. Es importante señalar que la información de un solo mes no marca una tendencia para el resto del año.

- Los ingresos propios del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) y el Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE) se ubicaron en 28 mil 195.2 millones de pesos, monto superior en

3.1% en términos reales respecto de 2016, por mayores contribuciones al IMSS y productos financieros.

- Los ingresos no tributarios del Gobierno Federal sumaron 17 mil 873.1 millones de pesos, cifra mayor a la de enero de 2016 en 13.7% real, derivado de mayores contribuciones por derechos y por aprovechamientos.

INGRESOS PRESUPUESTARIOS DEL SECTOR PÚBLICO
-Millones de pesos-

Concepto	Enero			Diferencia Nominal	Variación % real
	2016p/	2017			
		Programa1/	Observadop/		
	(1)	(2)	(3)	(3-2)	(3/1)
INGRESOS PRESUPUESTARIOS (I+II)	**364 175.8**	**389 306.1**	**405 667.6**	**16 361.5**	**6.4**
I Petroleros (a+b)2/	56 615.8	60 215.9	77 260.3	17 044.4	30.3
a) Pemex	29 022.6	25 175.8	40 999.9	15 824.0	34.9
b) Gobierno Federal	27 593.2	35 040.1	36 260.5	1 220.4	25.5
Fondo Mexicano del Petróleo	27 593.2	35 040.1	36 260.5	1 220.4	25.5
ISR de contratistas y asignatarios	0.0	0.0	0.0	0.0	n.s.
Derechos vigentes hasta 2014	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
II. No petroleros (c+d+e)	307 560.0	329 090.2	328 407.2	-683.0	2.0
c) Gobierno Federal	259 673.5	276 706.2	274 909.4	-1 796.8	1.1
Tributarios	244 662.4	267 089.4	257 036.3	-10 053.1	0.3
Sistema Renta	127 755.3	143 150.4	143 209.3	58.9	7.0
IVA	77 924.7	80 628.9	75 802.5	-4 826.4	-7.1
IEPS	31 821.3	36 139.2	29 850.7	-6 288.4	-10.4
Importaciones	4 050.6	3 953.3	4 725.2	771.9	11.4
IAEEH3/	341.4	342.9	325.6	-17.3	-8.9
Otros4/	2 769.0	2 874.7	3 123.0	248.3	7.7
No tributarios	15 011.1	9 616.8	17 873.1	8 256.3	13.7
Derechos	5 709.9	3 453.4	7 290.8	3 837.4	21.9
Aprovechamientos	7 161.4	5 618.0	9 227.3	3 609.3	23.0
Otros	2 139.8	545.4	1 355.0	809.6	-39.5
d) Organismos de control presupuestario directo5/	26 108.4	27 395.3	28 195.2	799.9	3.1
IMSS	22 171.4	23 513.2	24 134.5	621.2	3.9
ISSSTE	3 937.0	3 882.1	4 060.7	178.6	-1.5
e) Empresa productiva del Estado (CFE)	21 778.1	24 988.7	25 302.7	313.9	10.9
Partidas informativas					
Tributarios totales	244 662.4	267 089.4	257 036.3	-10 053.1	0.3
No tributarios totales	119 513.4	122 216.7	148 631.3	26 414.5	18.8

Nota: Las sumas parciales y las variaciones pueden no coincidir debido al redondeo.
p/ Cifras preliminares.
n.s.: no significativo.
1/ Corresponde al calendario de la Ley de Ingresos para el ejercicio fiscal 2017 aprobado por el Congreso de la Unión y publicado en el Diario Oficial de la Federación el 7 de diciembre de 2016.
2/ Incluye los ingresos propios de Pemex, las Transferencias del Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo y el impuesto sobre la renta de contratistas y asignatarios por explotación de hidrocarburos.
3/ Impuesto por la actividad de exploración y extracción de hidrocarburos.
4/ Incluye los impuestos sobre automóviles nuevos, exportaciones, a los rendimientos petroleros, no comprendidos en las fracciones anteriores y accesorios.
5/ Excluye las aportaciones del Gobierno Federal al ISSSTE.
FUENTE: Dirección General de Estadística de la Hacienda Pública, UPEHP.

Gasto neto presupuestario del sector público

Por su parte, en enero de 2017, el gasto neto pagado se ubicó en 441 mil 810.7 millones de pesos, monto inferior al previsto en el programa[20] en 46 mil 982.7 millones de pesos. El gasto programable fue inferior en 60 mil 689.5 millones de pesos, de los cuales 18 mil 323.0 millones de pesos corresponden a Pemex, 33 mil millones de pesos a la Administración Pública Centralizada y 9 mil 407.7 millones de pesos al IMSS y el ISSSTE. El gasto no programable aumenta por un mayor pago de participaciones en 9 mil 267.8 millones de pesos, debido a la evolución de la recaudación en diciembre de 2016 respecto a lo previsto, y mayor costo financiero por 2 mil 700.9 millones de pesos, derivado principalmente de una mayor paridad cambiaria.

Respecto a enero de 2016, el gasto neto pagado fue mayor en 1.6% en términos reales. El gasto primario fue inferior en 3.0% real al del año anterior. En el mes de enero destaca lo siguiente:

- El gasto neto total excluyendo la inversión financiera, las pensiones, las participaciones y el costo financiero se redujo en 6.8% real y el gasto corriente estructural disminuyó en 13.1% real. Ambos indicadores muestran el esfuerzo en materia de contención del gasto.

- Los subsidios, transferencias y aportaciones corrientes fueron 29.7% menores en términos reales.

- Las pensiones y jubilaciones aumentaron en 0.9% real.

[20] Corresponde a los Calendarios de Presupuesto Autorizados para el Ejercicio Fiscal 2017, publicados el 14 de diciembre de 2016 en el DOF.

- El gasto de operación aumentó en 2.5% real, debido, principalmente a mayores costos de operación de la CFE por el aumento en el precio de los combustibles para la generación de energía.

- Las participaciones a las entidades federativas aumentaron 18.5% real en línea con la evolución de la recaudación.

- El costo financiero aumentó en 54.1% real, el cual está asociado en buenamedida a la evolución del tipo de cambio y la tasa de interés.

GASTO NETO PRESUPUESTARIO DEL SECTOR PÚBLICO
-Millones de pesos-

Concepto	Enero			Diferencia Nominal	Variación % real
	2016p/	2017			
		Programa1/	Observadop/		
	(1)	(2)	(3)	(3-2)	(3/1)
TOTAL (I+II)	**415 229.8**	**488 793.4**	**441 810.7**	**-46 982.7**	**1.6**
I. Gasto primario	381 725.5	437 415.0	387 731.3	-49 683.6	-3.0
Programable	304 859.7	362 573.5	301 884.1	-60 689.5	-5.4
Ramos autónomos	6 163.5	10 998.0	6 612.0	-4 386.0	2.4
Ramos administrativos	86 166.0	89 806.2	69 251.8	-20 554.4	-23.3
Ramos generales	162 288.3	170 281.5	157 845.0	-12 436.5	-7.1
Organismos de control presupuestario directo	64 648.6	82 180.7	72 773.0	-9 407.7	7.5
IMSS	33 153.1	40 265.9	36 269.5	-3 996.4	4.5
ISSSTE	31 495.5	41 914.7	36 503.5	-5 411.3	10.7
Empresas productivas del Estado	59 166.6	91 184.0	76 382.3	-14 801.7	23.3
Pemex	35 469.5	64 074.5	45 751.5	-18 323.0	23.2
CFE	23 697.1	27 109.5	30 630.8	3 521.3	23.4
(-) Operaciones compensadas2/	73 573.3	81 876.9	80 980.1	-896.8	5.1
No programable	76 865.8	74 841.5	85 847.3	11 005.8	6.7
Participaciones	48 962.8	51 465.8	60 733.5	9 267.8	18.5
Adefas y otros	27 903.0	23 375.7	25 113.8	1 738.1	-14.1
II. Costo financiero3/	33 504.3	51 378.4	54 079.3	2 700.9	54.1

Nota: Las sumas parciales y las variaciones pueden no coincidir debido al redondeo.
p/ Cifras preliminares.
n.s.: no significativo.
1/ Corresponde al calendario del Presupuesto de Egresos para el ejercicio fiscal 2017 aprobado por el Congreso de la Unión y publicado en el Diario Oficial de la Federación el 14 de diciembre de 2016.
2/ Son aquellas transacciones que representan un ingreso para las instituciones de seguridad social y un gasto para el Gobierno Federal, que se eliminan con el fin de no contabilizar dos veces el ingreso y el gasto.
3/ Incluye los intereses, comisiones y gastos de la deuda pública, así como las erogaciones para saneamiento financiero y de apoyo a ahorradores y deudores de la banca.
FUENTE: Dirección General de Estadística de la Hacienda Pública, UPEHP.

Saldo de la deuda pública

Al cierre de enero de 2017, el saldo de la deuda neta del Gobierno Federal se situó en 7 billones 286.4 mil millones de pesos, mientras que el observado al cierre de 2016 fue de 7 billones 193 mil millones de pesos. La deuda interna neta del Gobierno Federal fue de 5 billones 442.6 mil millones de pesos, mientras que la deuda externa neta del Gobierno Federal registró 87 mil 710.2 millones de dólares (equivalente a 1 billón 843.8 mil millones de pesos).

DEUDA INTERNA DEL GOBIERNO FEDERAL, ENERO*/
-Millones de pesos-

Concepto	Saldo a diciembre de 2016p/	Endeudamiento			Ajustes1/	Saldo a enero 2017p/
		Disp.	Amort.	Neto		
1. Deuda Neta (3-2)	**5 396 301.4**					**5 442 586.3**
2. Activos2/	224 044.0					267 797.0
3. Deuda Bruta	**5 620 345.4**	**224 932.9**	**149 765.6**	**75 167.3**	**14 870.6**	**5 710 383.3**
Valores	4 915 318.3	195 075.5	122 675.6	72 399.9	12 174.6	4 999 892.8
Cetes	634 660.9	140 733.7	119 786.2	20 947.5	0.0	655 608.4
Bondes "D"	397 881.9	9 000.4	0.0	9 000.4	0.0	406 882.3
Bonos de desarrollo tasa fija	2 652 075.1	33 126.7	2 889.4	30 237.4	19.8	2 682 332.2
Udibonos	1 223 498.0	12 214.7	0.0	12 214.7	12 084.1	1 247 796.8
Udibonos udi's	219 996.6	2 188.7	0.0	2 188.7	0.0	222 185.3
Udibonos Segregados	7 202.4	0.0	0.0	0.0	70.7	7 273.1
Udibonos Segregados udi's	1 295.1	0.0	0.0	0.0	0.0	1 295.1
Fondo de ahorro S.A.R.	115 163.3	27 717.3	26 482.0	1 235.3	888.6	117 287.2
Obligaciones por Ley del ISSSTE3/	147 532.8	1.5	33.2	-31.7	1 442.3	148 943.4
Bonos de pensión PEMEX4/	137 639.7	0.0	0.0	0.0	0.0	137 639.7
Bonos de pensión CFE5/	161 080.2	0.0	0.0	0.0	0.0	161 080.2
Otros	143 611.1	2 138.6	574.8	1 563.8	365.1	145 540.0

Nota: Las sumas parciales pueden no coincidir debido al redondeo.
*/ Cifras sujetas a revisiones por cambios y adecuaciones metodológicas.
p/ Cifras preliminares.
1/ Corresponde principalmente al ajuste por el efecto inflacionario. En Bonos de desarrollo a tasa fija incluye ajustes por operaciones de permuta de deuda.
2/ Integra el saldo neto denominado en moneda nacional de la Cuenta General de la Tesorería de la Federación.
3/ Obligaciones asociadas a la nueva Ley del ISSSTE.
4/ Obligaciones asociadas al apoyo financiero por parte del Gobierno Federal a Pemex por el ahorro generado en su pasivo pensionario, conforme a lo que establece el "Acuerdo por el que se emiten las disposiciones de carácter general relativas a la asunción por parte del Gobierno Federal de obligaciones de pago de pensiones y jubilaciones a cargo de Pemex y sus empresas productivas subsidiarias", publicado en el DOF el 24 de diciembre de 2015.
5/ Obligaciones asociadas al apoyo financiero por parte del Gobierno Federal a CFE por el ahorro generado en su pasivo pensionario, conforme a lo que establece el "Acuerdo por el que se emiten las obligaciones de carácter general relativas a la asunción por parte del Gobierno Federal de obligaciones de pago de pensiones y jubilaciones a cargo de la Comisión Federal de Electricidad", publicado en el DOF, el 14 de noviembre de 2016.
FUENTE: Dirección General Adjunta de Deuda Pública, UCP.

DEUDA EXTERNA DEL GOBIERNO FEDERAL, ENERO*/
-Millones de dólares-

Concepto	Saldo a diciembre de 2016p/	Endeudamiento			Ajustes	Saldo a enero 2017p/
		Disp.	Amort.	Neto		
1. Deuda Neta (3-2)	**86 666.0**					**87 710.2**
2. Activos1/	1 491.0					1 335.0
3. Deuda Bruta	**88 157.0**	**403.7**	**56.7**	**347.0**	**541.2**	**89 045.2**
Mercado de Capitales	61 429.3	0.0	0.0	0.0	516.8	61 946.1
Organismos Financieros Internacionales (OFI's)	24 853.1	403.7	28.7	375.0	0.3	25 228.4
Comercio Exterior	1 874.6	0.0	28.0	-28.0	24.1	1 870.7

Nota: Las sumas parciales pueden no coincidir debido al redondeo.
* Cifras sujetas a revisiones por cambios y adecuaciones metodológicas.
p/ Cifras preliminares.
1/ Considera el saldo neto denominado en dólares de la Cuenta General de la Tesorería de la Federación.
FUENTE: Dirección General Adjunta de Deuda Pública, UCP.

Con respecto a la deuda neta del sector público federal (Gobierno Federal, empresas productivas del Estado y la banca de desarrollo) se ubicó en 9 billones 817.2 mil millones de pesos, mientras que el saldo observado al cierre de 2016 fue de 9 billones 693.2 mil millones de pesos. La deuda interna neta del sector público federal fue de 6 billones 19 mil 810.3 millones de pesos, mientras que la deuda externa neta del sector público federal se ubicó en 180 mil 646.9 millones de dólares (equivalente a 3 billones 797.4 mil millones de pesos).

DEUDA INTERNA DEL SECTOR PÚBLICO FEDERAL, ENERO*/ 1/
-Millones de pesos-

Concepto	Saldo a diciembre de 2016p/	Endeudamiento			Ajustes	Saldo a enero 2017p/
		Disp.	Amort.	Neto		
1. Deuda Neta (3-2)	**6 009 403.1**					**6 019 810.3**
2. Activos2/	172 847.6					260 161.1
3. Deuda Bruta	**6 182 250.7**	**292 006.5**	**213 390.7**	**78 615.8**	**19 104.9**	**6 279 971.4**
Estructura por plazo	**6 182 250.7**	**292 006.5**	**213 390.7**	**78 615.8**	**19 104.9**	**6 279 971.4**
Largo plazo	5 552 529.1	98 677.3	31 022.2	67 655.1	19 090.4	5 639 274.6
Corto plazo	629 721.6	193 329.2	182 368.5	10 960.7	14.5	640 696.8
Estructura por Usuario	**6 182 250.7**	**292 006.5**	**213 390.7**	**78 615.8**	**19 104.9**	**6 279 971.4**
Gobierno Federal	5 620 345.4	224 932.9	149 765.6	75 167.3	14 870.6	5 710 383.3
Largo plazo	5 026 440.4	95 176.4	29 813.6	65 362.8	14 870.6	5 106 673.8
Corto plazo	593 905.0	129 756.5	119 952.0	9 804.5	0.0	603 709.5
Empresas productivas del estado	431 176.8	13 492.7	3 165.1	10 327.6	4 191.5	445 695.9
Largo plazo	416 176.8	3 500.0	1 208.6	2 291.4	4 191.5	422 659.7
Corto plazo	15 000.0	9 992.7	1 956.5	8 036.2	0.0	23 036.2
Banca de Desarrollo	130 728.0	53 580.9	60 460.0	-6 879.1	42.8	123 892.2
Largo plazo	109 911.9	0.9	0.0	0.9	28.3	109 941.1
Corto plazo	20 816.6	53 580.0	60 460.0	-6 880.0	14.5	13 951.1
Por fuentes de financiamiento	**6 182 250.7**	**292 006.5**	**213 390.7**	**78 615.8**	**19 104.9**	**6 279 971.4**
Emisión de Valores	5 312 876.2	195 075.5	122 675.6	72 399.9	12 737.5	5 398 013.6
Fondo de Ahorro SAR	115 163.3	27 717.3	26 482.0	1 235.3	888.6	117 287.2
Banca Comercial	142 087.0	5 000.9	2 700.0	2 300.9	37.0	144 424.9
Obligaciones por Ley del ISSSTE3/	147 532.8	1.5	33.2	-31.7	1 442.3	148 943.4
Bonos de pensión PEMEX4/	137 639.7	0.0	0.0	0.0	0.0	137 639.7
Bonos de pensión CFE5/	161 080.2	0.0	0.0	0.0	0.0	161 080.2
Otros	165 871.5	64 211.3	61 499.9	2 711.4	3 999.5	172 582.4

Nota: Las sumas parciales pueden no coincidir debido al redondeo.
* Cifras sujetas a revisiones por cambios y adecuaciones metodológicas.
p/ Cifras preliminares.
1/ Incluye la deuda del Gobierno Federal, Empresas Productivas del Estado y la Banca de Desarrollo.
2/ Integra el saldo neto denominado en moneda nacional de la Cuenta General de la Tesorería de la Federación, así como las disponibilidades de las Empresas Productivas del Estado y de la Banca de Desarrollo.
3/ Obligaciones asociadas a la nueva Ley del ISSSTE.
4/ Obligaciones asociadas al apoyo financiero por parte del Gobierno Federal a Pemex por el ahorro generado en su pasivo pensionario, conforme a lo que establece el "Acuerdo por el que se emiten las disposiciones de carácter general relativas a la asunción por parte del Gobierno Federal de obligaciones de pago de pensiones y jubilaciones a cargo de Pemex y sus empresas productivas subsidiarias", publicado en el DOF el 24 de diciembre de 2015.
5/ Obligaciones asociadas al apoyo financiero por parte del Gobierno Federal a CFE por el ahorro generado en su pasivo pensionario, conforme a lo que establece el "Acuerdo por el que se emiten las obligaciones de carácter general relativas a la asunción por parte del Gobierno Federal de obligaciones de pago de pensiones y jubilaciones a cargo de la Comisión Federal de Electricidad", publicado en el DOF, el 14 de noviembre de 2016.

FUENTE: Dirección General Adjunta de Deuda Pública, UCP.

DEUDA EXTERNA DEL SECTOR PÚBLICO FEDERAL, ENERO*/ 1/
-Millones de dólares-

Concepto	Saldo a diciembre de 2016p/	Endeudamiento			Ajustes	Saldo a enero de 2017p/
		Disp.	Amort.	Neto		
1. Deuda Neta (3-2)	**177 692.5**					**180 646.9**
2. Activos financieros en moneda extranjera2/	3 293.5					2 536.7
3. Deuda Bruta	**180 986.0**	**4 195.3**	**2 868.3**	**1 327.0**	**870.6**	**183 183.6**
Estructura por plazo	**180 986.0**	**4 195.3**	**2 868.3**	**1 327.0**	**870.6**	**183 183.6**
Largo Plazo	177 892.8	2 536.5	1 195.2	1 341.3	869.6	180 103.7
Corto Plazo	3 093.2	1 658.8	1 673.1	-14.3	1.0	3 079.9
Estructura por Usuario	**180 986.0**	**4 195.3**	**2 868.3**	**1 327.0**	**870.6**	**183 183.6**
Gobierno Federal	88 157.0	403.7	56.7	347.0	541.2	89 045.2
Largo Plazo	88 157.0	403.7	56.7	347.0	541.2	89 045.2
Corto Plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Empresas productivas del Estado	82 687.8	2 312.8	1 124.9	1 187.9	347.7	84 223.4
Largo Plazo	82 687.8	2 132.8	1 124.9	1 007.9	347.7	84 043.4
Corto Plazo	0.0	180.0	0.0	180.0	0.0	180.0
Banca de Desarrollo	10 141.2	1 478.8	1 686.7	-207.9	-18.3	9 915.0
Largo Plazo	7 048.0	0.0	13.6	-13.6	-19.3	7 015.1
Corto Plazo	3 093.2	1 478.8	1 673.1	-194.3	1.0	2 899.9
Por fuentes de financiamiento	**180 986.0**	**4 195.3**	**2 868.3**	**1 327.0**	**870.6**	**183 183.6**
Mercado de Capitales	136 902.4	0.0	1 092.9	-1 092.9	852.6	136 662.1
Organismos Financieros Internacionales (OFI's)	28 601.6	403.7	42.3	361,4	-30.9	28 932.1
Comercio Exterior	7 279.4	126.3	45.6	80.7	29.7	7 389.8
Mercado Bancario	8 023.0	3 485.3	1 687.5	1 797.8	13.7	9 834.5
Pidiregas	179.6	180.0	0.0	180.0	5.5	365.1

Nota: Las sumas parciales pueden no coincidir debido al redondeo.
*/ Cifras sujetas a revisiones por cambios y adecuaciones metodológicas.
p/ Cifras preliminares.
1/ Incluye la deuda del Gobierno Federal, Empresas Productivas del Estado y la Banca de Desarrollo.
2/ Considera el saldo neto denominado en dólares de la Cuenta General de la Tesorería de la Federación, así como las disponibilidades de las Empresas Productivas del Estado y de la Banca de Desarrollo.
FUENTE: Dirección General Adjunta de Deuda Pública, UCP.

Finalmente, el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP), la medida más amplia de deuda pública ascendió a 9 billones 930.9 mil millones de pesos, mientras que el observado al cierre de 2016 ascendió a 9 billones 797.4 mil millones de pesos. El componente interno del SHRFSP se ubicó en 6 billones 235 mil millones de pesos, mientras que el externo fue de 3 billones 695.9 mil millones de pesos.

Operaciones relevantes de manejo de deuda

Conforme lo establecido en el Plan Anual de Financiamiento, la estrategia para 2017 contempla la realización de operaciones de permuta y/o recompra de valores gubernamentales. Estas operaciones tienen como objetivo contribuir al desarrollo del

mercado y al buen funcionamiento de la curva de rendimiento, así como, a mejorar el perfil de amortizaciones de deuda en los siguientes años.

En lo que va del año, se han realizado cuatro operaciones de permuta de Bonos a Tasa Fija, con las cuales se intercambiaron Bonos con vencimientos en 2031, 2034 y 2038 por la actual referencia de 30 años con vencimiento en noviembre 2042. La primera operación, realizada el 25 de enero, se hizo por un monto de 3 mil mdp mientras que la segunda y la tercera, llevadas a cabo el 1° y el 8 de febrero, fueron por un monto de 5 mil mdp cada una. Además, se realizó una cuarta operación el 22 de febrero por 7 mil mdp. La demanda conjunta de estas operaciones superó los 62 mil millones de pesos.

Se puede consultar mayor detalle sobre las estadísticas de finanzas y deuda pública en la página de la SHCP, en el sitio de Internet: http://bit.ly/1MJmqgZ

Fuente de información:
http://www.secciones.hacienda.gob.mx/work/models/estadisticas_oportunas/comunicados/ultimo_boletin.pdf

México estudia su marco fiscal ante posible reforma en Estados Unidos de Norteamérica (SHCP)

El 14 de marzo de 2017, el Secretario de Hacienda y Crédito Público, dio a conocer que el Gobierno de la República estudia su marco fiscal ante una posible nueva reforma en Estados Unidos de Norteamérica, dada la relevancia que tiene para nuestro país lo que en esta materia acontezca en la Unión Americana.

“Yo creo que es un tema bien importante, así como lo es el tema comercial, cuál sea la arquitectura fiscal de Estados Unidos de Norteamérica es relevante para México y es relevante para el mundo”, afirmó el Secretario de Hacienda.

Durante su participación en la 100 Asamblea General de Socios de la *American Chamber* México, el Secretario de Hacienda consideró que una posible reforma fiscal en Estados Unidos de Norteamérica genera incertidumbre global y todos los países comparten la necesidad de reaccionar ante un eventual cambio en la materia.

Explicó que el gobierno estadounidense ha planteado diferentes posibilidades como la propuesta de reducir la tasa impositiva o crear un impuesto fronterizo, cada uno con diferentes implicaciones y con una necesidad de respuesta por parte de México y del resto de los países.

"Estaremos acompañados en la incertidumbre, acompañados seguramente en la reacción y acompañados en el análisis, yo creo que es un tema que hay que estudiar bien", reconoció el Secretario de Hacienda.

Durante el diálogo, el Secretario de Hacienda explicó que en materia fiscal los países en el mundo sólo aplican el Impuesto Sobre la Renta, al Valor Agregado, sobre Producción y Servicios y al Predial.

"No hay más que eso, no hay una mezcla distinta. En general las reformas fiscales que vemos en el mundo tienden a ser reformas que modifican los parámetros de estos cuatro elementos. En México nuestra gran oportunidad para hacer las cosas mejor es el predial", dijo.

Además, sostuvo que en nuestro país únicamente se cobra 0.2% del Producto Interno Bruto (PIB) de predial, mientras que en América Latina esta cifra alcanza el 1.7%, en la OCDE el 2.2% y en Estados Unidos de Norteamérica el 3.2 por ciento.

La American Chamber México agrupa a mil 400 empresas que representan cerca del 70% de la Inversión Extranjera Directa (IED) en nuestro país y alrededor del 30% de la fuerza laboral.

Esta agrupación contribuye al desarrollo de la economía y del comercio y fortalece la relación bilateral entre México y Estados Unidos de Norteamérica. Entre su prioridades está el contribuir positivamente en las políticas públicas y el entorno binacional de negocios.

Fuente de información:
http://www.gob.mx/shcp/prensa/comunicado-no-046-mexico-estudia-su-marco-fiscal-ante-posible-reforma-en-estados-unidos-meade-kuribrena

Modificaciones a los estímulos fiscales en materia del IEPS aplicables a los combustibles (SHCP)

El 2 de marzo de 2017, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) publicó en el Diario Oficial de la Federación (DOF) el "Decreto por el que se reforma el diverso por el que se establecen estímulos fiscales en materia del Impuesto Especial sobre Producción y Servicios aplicables a los combustibles que se indican, publicado el 27 de diciembre de 2016". A continuación se presenta el contenido.

ENRIQUE PEÑA NIETO, Presidente de los Estados Unidos Mexicanos, en ejercicio de la facultad que me confiere el artículo 89, fracción I de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, con fundamento en el artículo 31 de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal y 39, fracción III del Código Fiscal de la Federación, y

CONSIDERANDO

Que el 27 de diciembre de 2016 se publicó en el Diario Oficial de la Federación el Decreto por el que se establecen estímulos fiscales en materia del impuesto especial sobre producción y servicios aplicables a los combustibles que se indican (Decreto);

Que en el Decreto se establece un estímulo fiscal a las personas con permisos expedidos por la Comisión Reguladora de Energía para el expendio al público de petrolíferos en estaciones de servicio que estén ubicadas en la franja fronteriza de 20 kilómetros paralela a la línea divisoria internacional con Estados Unidos de Norteamérica, dentro de las zonas geográficas establecidas en el mismo, consistente en una cantidad por litro de gasolina enajenada aplicable en cada una de las zonas geográficas mencionadas;

Que dicho estímulo se disminuye en forma gradual en el territorio comprendido entre las líneas paralelas de más de 20 y hasta 45 kilómetros a la línea divisoria internacional con Estados Unidos de Norteamérica;

Que el monto del estímulo fiscal mencionado se da a conocer mediante acuerdo con períodos de vigencia de siete días que se inician a partir del día miércoles siguiente a la fecha de su publicación y hasta el martes de la semana posterior;

Que el estímulo fiscal previsto en el artículo primero del Decreto tiene la vigencia que mediante acuerdo establece la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, por lo que resulta conveniente modificar la vigencia del estímulo fiscal mencionado en el párrafo anterior a efecto de que exista una aplicación similar en ambos estímulos;

Que de conformidad con el Código Fiscal de la Federación, el Ejecutivo Federal tiene la facultad para conceder estímulos fiscales, he tenido a bien expedir el siguiente

DECRETO

Artículo Único**.** Se reforma el Artículo Segundo, en su segundo párrafo del Decreto por el que se establecen estímulos fiscales en materia del impuesto especial sobre producción y servicios aplicables a los combustibles que se indican, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 27 de diciembre de 2016 y sus posteriores modificaciones, para quedar como sigue:

“Artículo Segundo....

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público dará a conocer mediante acuerdo publicado en el Diario Oficial de la Federación el monto de los estímulos fiscales por tipo de gasolina, para cada una de las zonas geográficas a que se refiere el párrafo anterior. Dicho monto tendrá la vigencia para el perÍodo que establezca dicha

dependencia en el citado acuerdo. La publicación deberá realizarse con anticipación a la entrada en vigor de los estímulos aplicables en el perÍodo de que se trate. Se continuarán aplicando los montos de los estímulos que se hayan dado a conocer por última vez hasta en tanto se haga la publicación de nuevas cantidades.

…

…

…

…

…”

TRANSITORIOS

Primero. El presente Decreto entrará en vigor el día de su publicación en el Diario Oficial de la Federación.

Segundo. Lo dispuesto en el Artículo Segundo, en su segundo párrafo del Decreto por el que se establecen estímulos fiscales en materia del impuesto especial sobre producción y servicios aplicables a los combustibles que se indican, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 27 de diciembre de 2016, vigente hasta el día previo a la entrada en vigor del presente Decreto, se aplicará hasta el día 3 de marzo de 2017.

Fuente de información:
http://dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5475090&fecha=02/03/2017

Informe sobre la Recaudación Federal participable y las participaciones federales (SHCP)

El 28 de febrero de 2017, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) publicó en el Diario Oficial de la Federación (DOF) el "Acuerdo por el cual se da a conocer el informe sobre la recaudación federal participable y las participaciones federales, así como los procedimientos de cálculo, por el mes de enero de 2017 y las participaciones del Fondo de Fiscalización y Recaudación del cuarto trimestre de 2016". A continuación se presenta el contenido.

ACUERDO 12/2017

Acuerdo por el cual se da a conocer el informe sobre la recaudación federal participable y las participaciones federales, así como los procedimientos de cálculo, por el mes de enero de 2017 y las participaciones del fondo de fiscalización y recaudación del cuarto trimestre de 2016.

MIGUEL MESSMACHER LINARTAS, Subsecretario de Ingresos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con fundamento en lo dispuesto por los artículos 31 de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal; 26 de la Ley del Servicio de Administración Tributaria, y 7 y 56, fracción XX del Reglamento Interior de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y

CONSIDERANDO

La integración de la recaudación federal participable del mes de diciembre de 2016, con la que se calcularon las participaciones en ingresos federales del mes de enero de 2017, de conformidad con los artículos 2°, 2°-A, 3°-A, 4°-A, 4°-B y 7° de la Ley de Coordinación Fiscal, por concepto del Fondo General de Participaciones; del Fondo de Fomento Municipal; del Fondo de Extracción de Hidrocarburos; del Fondo de

Compensación; de las participaciones específicas en el impuesto especial sobre producción y servicios; del 0.136% de la recaudación federal participable correspondiente a los municipios fronterizos y marítimos por donde materialmente entran o salen las mercancías del país, y de la transferencia del Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo, a los municipios colindantes con la frontera o litorales por los que se realice materialmente la salida del país de los hidrocarburos, así como la correspondiente al período de octubre a diciembre de 2016, con la cual se calcularon las participaciones del Fondo de Fiscalización y Recaudación, correspondiente al cuarto trimestre de 2016, conforme al artículo 4° de la Ley de Coordinación Fiscal;

La determinación de los coeficientes de participación de la primera, segunda y tercera partes del crecimiento del Fondo General de Participaciones; del Fondo de Fomento Municipal; del Fondo de Extracción de Hidrocarburos; del Fondo de Compensación; de las participaciones específicas del impuesto especial sobre producción y servicios; del 0.136% de la recaudación federal participable correspondiente a los municipios fronterizos y marítimos por donde materialmente entran o salen las mercancías del país, y de la transferencia del Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo, a los municipios colindantes con la frontera o litorales por los que se realice materialmente la salida del país de los hidrocarburos, con los cuales se efectuó la distribución de las participaciones de enero de 2017, de conformidad con los artículos 2°, 2°-A, 3°-A, 4°-A, 4°-B, 5° y 7° de la Ley de Coordinación Fiscal;

El cálculo de los coeficientes de participación de la primera, segunda, tercera y cuarta partes del crecimiento del Fondo de Fiscalización y Recaudación, con los cuales se efectuó la distribución de las participaciones del Fondo de Fiscalización y Recaudación, correspondiente al cuarto trimestre de 2016, de conformidad con el artículo 4° de la Ley de Coordinación Fiscal, y

La distribución e integración del Fondo General de Participaciones; del Fondo de Fomento Municipal; del Fondo de Extracción de Hidrocarburos; del Fondo de Compensación; de las participaciones específicas del impuesto especial sobre producción y servicios; de las participaciones del 0.136% de la recaudación federal participable correspondiente a los municipios fronterizos y marítimos por donde materialmente entran o salen las mercancías del país del mes de enero de 2017; el cálculo de la transferencia del Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo, a los municipios colindantes con la frontera o litorales por los que se realice materialmente la salida del país de los hidrocarburos, del mes de enero de 2017, de conformidad con los artículos 2°, 2°-A, 3°-A, 4°-A, 4°-B, 5° y 7° de la Ley de Coordinación Fiscal, así como el cálculo de las participaciones del Fondo de Fiscalización y Recaudación, correspondiente al cuarto trimestre de 2016, de conformidad con el artículo 4° de la Ley de Coordinación Fiscal.

ACUERDO

Primero**.** En cumplimiento de la obligación contenida en el artículo 26 de la Ley del Servicio de Administración Tributaria, en los cuadros que se relacionan a continuación se da a conocer la recaudación federal participable de diciembre de 2016, las participaciones en ingresos federales por el mes de enero de 2017, así como el procedimiento seguido en la determinación e integración de las mismas. Las cifras correspondientes al mes de enero de 2017 no incluyen deducciones derivadas de compromisos financieros contraídos por las entidades federativas.

Cuadro 1: Recaudación federal participable de diciembre de 2016, aplicable para el cálculo de participaciones del mes de enero de 2017, conforme a los artículos 2° y 7° de la Ley de Coordinación Fiscal.

Cuadro 2: Integración de los fondos de participaciones de enero de 2017, de acuerdo con lo establecido en los artículos 2°, 2°-A, 3°-A, 4°-A, 4°-B, 5° y 7° de la Ley de Coordinación Fiscal.

Cuadro 3: Cálculo de los coeficientes de participación de la primera parte del crecimiento del Fondo General de Participaciones para 2016, conforme al artículo 2° de la Ley de Coordinación Fiscal.

Cuadro 4: Cálculo de los coeficientes de participación de la segunda parte del crecimiento del Fondo General de Participaciones para 2016, conforme al artículo 2° de la Ley de Coordinación Fiscal.

Cuadro 5: Cálculo de los coeficientes de participación de la tercera parte del crecimiento del Fondo General de Participaciones para 2016, conforme al artículo 2° de la Ley de Coordinación Fiscal.

Cuadro 6: Resarcimiento del 80% de la recaudación de Bases Especiales de Tributación (BET) de 1989, que se adicionan al Fondo General de Participaciones de enero de 2017, conforme al artículo 2° de la Ley de Coordinación Fiscal.

Cuadro 7: Integración del Fondo General de Participaciones de enero de 2017, conforme a los artículos 2°, 5° y 7° de la Ley de Coordinación Fiscal.

Cuadro 8: Cálculo de los coeficientes de participación del 70% del crecimiento del Fondo de Fomento Municipal para 2016, conforme al artículo 2°-A, fracción III de la Ley de Coordinación Fiscal.

Cuadro 9: Cálculo de los coeficientes de participación del 30% del crecimiento del Fondo de Fomento Municipal para 2016, conforme al artículo 2°-A, fracción III de la Ley de Coordinación Fiscal.

Cuadro 10: Distribución e integración del Fondo de Fomento Municipal de enero de 2017, conforme a los artículos 2°-A, 5° y 7° de la Ley de Coordinación Fiscal.

Cuadro 11: Importes del impuesto especial sobre producción y servicios del ejercicio 2015, conforme al artículo 3°-A de la Ley de Coordinación Fiscal.

Cuadro 12: Coeficientes de las participaciones específicas en el impuesto especial sobre producción y servicios de 2016, conforme al artículo 3°-A de la Ley de Coordinación Fiscal.

Cuadro 13: Participaciones en el impuesto especial sobre producción y servicios de enero de 2017, conforme a los artículos 3°-A y 7° de la Ley de Coordinación Fiscal.

Cuadro 14: Determinación de las participaciones de gasolinas y diésel de diciembre de 2016, conforme al artículo 4°-A de la Ley de Coordinación Fiscal.

Cuadro 15: Cálculo del PIB per cápita estatal no minero, conforme al artículo 4°-A de la Ley de Coordinación Fiscal.

Cuadro 16: Las diez entidades con el menor PIB per cápita no minero, conforme al artículo 4°-A de la Ley de Coordinación Fiscal.

Cuadro 17: Cálculo del coeficiente de participación del Fondo de Compensación para 2016, conforme al artículo 4°-A de la Ley de Coordinación Fiscal.

Cuadro 18: Distribución del Fondo de Compensación de diciembre de 2016, conforme al artículo 4°-A de la Ley de Coordinación Fiscal.

Cuadro 19: Cálculo del coeficiente de participación relativo a la Extracción de Petróleo y Gas para 2017, conforme al artículo 4°-B de la Ley de Coordinación Fiscal.

Cuadro 20: Cálculo del coeficiente de participación relativo a la Producción de Gas Asociado y no Asociado para 2017, conforme al artículo 4°-B de la Ley de Coordinación Fiscal.

Cuadro 21: Distribución e integración del Fondo de Extracción de Hidrocarburos de enero de 2017, conforme al artículo 4°-B de la Ley de Coordinación Fiscal.

Cuadro 22: Participaciones provisionales de enero de 2017, conforme al artículo 7° de la Ley de Coordinación Fiscal.

Cuadro 23: Determinación de los coeficientes de las participaciones por el 0.136% de la recaudación federal participable para el ejercicio de 2016, de conformidad con el artículo 2°-A, fracción I de la Ley de Coordinación Fiscal.

Cuadro 24: Participaciones provisionales por el 0.136% de la recaudación federal participable de enero de 2017, de conformidad con los artículos 2°-A, fracción I y 7° de la Ley de Coordinación Fiscal.

Cuadro 25: Cálculo y distribución de las participaciones a municipios por los que se exportan hidrocarburos de enero de 2017, de conformidad con el artículo 2°-A, fracción II de la Ley de Coordinación Fiscal.

Segundo. En cumplimiento de la obligación contenida en el artículo 26 de la Ley del Servicio de Administración Tributaria, en relación con el artículo 4o. de la Ley de Coordinación Fiscal, en los cuadros que a continuación se relacionan se da a conocer la integración y distribución del Fondo de Fiscalización y Recaudación por el cuarto trimestre de 2016.

Cuadro 26. Integración del Fondo de Fiscalización y Recaudación por el cuarto trimestre de 2016.

Cuadro 27. Cálculo de los coeficientes de participación de la primera parte del crecimiento del Fondo de Fiscalización y Recaudación para 2016.

Cuadro 28. Cálculo de los coeficientes de participación de la segunda parte del crecimiento del Fondo de Fiscalización y Recaudación para 2016.

Cuadro 29. Cálculo de los coeficientes de participación de la tercera parte del crecimiento del Fondo de Fiscalización y Recaudación para 2016.

Cuadro 30. Cálculo de los coeficientes de participación de la cuarta parte del crecimiento del Fondo de Fiscalización y Recaudación para 2016.

Cuadro 31. Distribución e integración del Fondo de Fiscalización y Recaudación por el cuarto trimestre de 2016.

Cuadro 32. Diferencias del Fondo de Fiscalización y Recaudación por el cuarto trimestre de 2016.

En el documento original se presenta la información detallada de cada cuadro, donde estos pueden ser consultados.

Tercero. Las participaciones de los fondos y otros conceptos participables, señalados en los numerales primero y segundo de este Acuerdo, así como los montos que finalmente reciba cada entidad federativa, pueden verse modificados por la variación de los ingresos efectivamente captados, por el cambio de los coeficientes y, en su caso, por las diferencias derivadas de los ajustes a los pagos provisionales y de los ajustes definitivos correspondientes a los ejercicios fiscales de 2016 y 2017.

Fuente de información:
http://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5473250&fecha=28/02/2017
Para tener acceso a información relacionada visite:
http://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5470089&fecha=27/01/2017

La perspectiva del FMI sobre la deuda soberana (FMI)

El 23 de febrero de 2017, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó la nota "La perspectiva del FMI sobre la deuda soberana", a continuación se presenta la información.

La deuda es esencial para el funcionamiento de una economía moderna. Las empresas pueden utilizarla para financiar inversiones que generen productividad futura, y los hogares pueden recurrir a ella para financiar compras por sumas cuantiosas, como grandes bienes de consumo duraderos o una vivienda. Pero a veces las inversiones de las empresas no prosperan, o la persona que es la principal fuente de ingresos de un hogar pierde su empleo. Los sistemas jurídicos de los países generalmente reconocen que en esos casos a tanto a deudores como acreedores —así como a la sociedad en general— les conviene que exista un procedimiento ordenado para reorganizar las deudas.

Los gobiernos también se endeudan, naturalmente, pero no hay tribunales que dirijan la reestructuración de deudas soberanas —las contraídas o garantizadas por el gobierno nacional— ni es posible que todo un país entre en situación de quiebra. Aquí es donde interviene el FMI. En los últimos 40 años, el sobreendeudamiento soberano ha sido una causa fundamental de muchas de las crisis de balanza de pagos experimentadas por nuestros países miembros. Idealmente, un programa respaldado por el FMI procurará resolver tales crisis desempeñando un papel "catalizador"; concretamente, se formulará un firme programa de "ajuste del cinturón" y de reformas estructurales que serán ejecutadas por el gobierno del país miembro, y que sumado al respaldo financiero del FMI catalizará el retorno del país a los mercados, de tal manera que el gobierno pueda cumplir con el servicio de la deuda conforme a las condiciones originales.

Cuando la deuda se vuelve insostenible

Hay circunstancias, sin embargo, en las que el nivel de endeudamiento del gobierno es tan elevado que resulta “insostenible”, es decir, cuando el servicio programado de la deuda excede la capacidad del país miembro de atenderlo, incluso con un fuerte programa de ajuste y respaldo financiero significativo del FMI. En tales circunstancias, no es factible —ni política ni económicamente— resolver el problema mediante nuevos ajustes. Toda determinación de la sostenibilidad de la deuda ha de sustentarse en supuestos realistas —y no heroicos— acerca de las perspectivas de crecimiento futuro, teniendo en cuenta el hecho de que muchas veces las economías tardan más en recuperarse de una crisis de lo que se preveía originalmente.

Cuando la deuda soberana es insostenible, el marco jurídico del FMI le impide a la institución proporcionar respaldo financiero a menos que el programa contemple medidas específicas —que normalmente incluyen una reestructuración de la deuda— para abordar de manera creíble el problema de sostenibilidad de la deuda a mediano plazo. ¿En qué se fundamenta este requisito? En que si no existen tales medidas, el apoyo del FMI no estaría destinado a abordar los problemas subyacentes de balanza de pagos del país, como lo exige el Convenio Constitutivo. De hecho, un programa que no logre abordar la insostenibilidad de la deuda probablemente exacerbara los problemas al sembrar más incertidumbre acerca del futuro del país.

Una importante fuente de incertidumbre es la forma en que el excesivo sobreendeudamiento resta apoyo político a las reformas entre el público, que podría considerar que sus sacrificios benefician sobre todo a los acreedores extranjeros. La incertidumbre creada por un problema de deuda irresuelto también puede desalentar nuevas inversiones en la economía, entorpeciendo así la recuperación de la que depende el éxito del programa. De hecho, si un programa no marca una trayectoria para que el país recupere su acceso a los mercados en el mediano plazo, el FMI no está en condiciones de determinar que se están abordando los problemas subyacentes del país de una manera efectiva y significativa.

El hecho de que un país sea miembro de una unión monetaria no le resta relevancia a la evaluación de su viabilidad en términos de su capacidad para recuperar el acceso a los mercados. A menos que existan reglas específicas que contemplen transferencias fiscales entre los miembros soberanos de la unión monetaria, ningún país resuelve problemas de la balanza de pagos de manera sostenible mientras siga obligado a depender del apoyo de los demás miembros durante un período prolongado.

Si bien se ha trabajado mucho para establecer una metodología que guíe al FMI en su análisis de sostenibilidad de la deuda, la aplicación de tal metodología requiere aún capacidad de discernimiento. En particular, tenemos que hacer una evaluación realista de las circunstancias singulares de cada país. Dado que el análisis de sostenibilidad de la deuda que realiza el FMI es fundamental para su propio proceso decisorio, esa labor sigue siendo responsabilidad del organismo. No es posible delegarla en nadie más. Las evaluaciones de sostenibilidad de la deuda que realiza el FMI están regidas por el marco de sostenibilidad y análisis de la deuda pública en países con acceso al mercado y el marco de préstamo y deuda soberana del FMI, con todos sus aspectos.

El marco del FMI para evaluar la sostenibilidad de la deuda

El FMI emplea dos metodologías principales para evaluar si la deuda es sostenible. La primera plantea si, al término del programa del FMI y cumpliendo el país con el servicio de la deuda conforme a las condiciones originales, la relación entre deuda y PIB será suficientemente baja o estará en una trayectoria descendente lo bastante clara como para restablecer la confianza de los prestamistas y permitir que el gobierno acceda nuevamente a los mercados financieros. La segunda metodología, que es especialmente pertinente cuando la deuda tiene un largo plazo de vencimiento y tasas de interés particularmente bajas, consiste en plantear si las necesidades de financiamiento anual del país —para cubrir los pagos brutos de capital e intereses así como su saldo fiscal primario— podrán ser razonablemente atendidas por los mercados en el futuro.

En cualquiera de los dos casos, en nuestras proyecciones de reembolsos factibles lo fundamental es especificar de manera realista los niveles de superávit primarios que mejorarán la sostenibilidad de la deuda en el tiempo, antes que determinar los niveles que perturbarían la economía hasta el punto de provocar una caída de los ingresos tributarios y el abandono de las metas fiscales. A su vez, nuestro juico se basará en las circunstancias propias del país y en nuestra vasta experiencia con otros países miembros en dificultades. El marco del FMI le exige a la institución tener en cuenta los riesgos tanto para la implementación del programa como para los pronósticos económicos.

Por ejemplo, en el caso reciente de Ucrania, los acreedores aceptaron quitas (*haircuts*) significativas para reducir la deuda a un nivel sostenible conforme al marco sobre la relación deuda-PIB. En el caso de las negociaciones en curso con Grecia, hemos observado en cambio que el esquema centrado en la necesidad de financiamiento anual es más apropiado, principalmente porque los socios de Grecia en la zona del euro han optado por proporcionar alivio de la deuda mediante una muy significativa prórroga de los vencimientos y reducción de las tasas de interés, en lugar de quitas directas.

Suministro de alivio de la deuda

Cuando la deuda se considera insostenible, hay diversas maneras mediante las cuales se puede ofrecer el alivio necesario. Cuando las deudas que se reestructuran son derechos de crédito a favor del sector privado, la reestructuración normalmente se implementa al inicio del programa o como condición para su primera revisión. Cuando esos derechos corresponden a acreedores bilaterales oficiales, el enfoque puede variar. Por ejemplo, si la deuda se reestructura bajo los auspicios del Club de París, cada acreedor bilateral oficial asume al inicio del programa compromisos específicos de aportar alivio de la deuda (conforme a un Acta Acordada) y esos compromisos se implementan posteriormente mediante la modificación de los acuerdos de préstamos individuales.

Puede haber circunstancias en las cuales los acreedores bilaterales oficiales prefieren supeditar la prestación efectiva de alivio de la deuda a la condición de que se ejecute íntegramente el programa. Este enfoque podría justificarse, por ejemplo, cuando el historial del país miembro en materia de ajustes económicos genere motivos de preocupación. En tales circunstancias, sin embargo, el compromiso de proporcionar el alivio de la deuda necesario —si bien puede estar sujeto a la ejecución del programa— debería formularse al comienzo del programa y ser suficientemente creíble. En la credibilidad del compromiso incidiría la especificidad de sus modalidades de alivio de la deuda. Un compromiso excesivamente impreciso generaría incertidumbre —por ejemplo en los mercados— acerca del suministro del alivio de la deuda, y eso socavaría las posibilidades de que el programa tenga éxito. Además, aunque es posible acordar que el alivio de la deuda esté sujeto al cumplimiento de determinadas metas de política económica por parte del país deudor, dichas metas deben ser realistas para que la estrategia de la deuda siga siendo creíble.

Es importante recalcar que, si bien puede exigirse el alivio de la deuda para que el FMI otorgue préstamos, la decisión de solicitar dicho alivio le corresponde al país miembro. Además, cuando se procurar obtener alivio de la deuda, las negociaciones tienen lugar entre el país miembro y sus acreedores, aunque al FMI se le suele pedir que justifique su evaluación sobre la sostenibilidad de la deuda. En la medida de lo posible, el FMI insta al país miembro a reestructurar su deuda insostenible sin entrar en cesación de pagos, algo que puede tener efectos particularmente nocivos.

Para concluir, cuando la deuda soberana es insostenible, y suponiendo que no se dispone de financiamiento proveniente de donaciones, un cierto grado de alivio de la deuda, junto con un programa de ajuste contundente pero creíble, es la única forma de rescatar todo lo que se pueda de una situación mala. Hacerse ilusiones de que las deudas impagables podrán ser saldadas solo servirá para minar los esfuerzos que realice el

deudor, lo cual a la larga no hará sino amplificar las pérdidas que todos habrían sufrido si hubieran enfrentado los hechos sin demora.

Fuente de información:
http://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=7147

Modificaciones a los estímulos fiscales en materia del Impuesto Especial sobre Producción y Servicios aplicables a los combustibles (SHCP)

El 17 de febrero de 2017, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) publicó en el Diario Oficial de la Federación (DOF) el "Decreto por el que se reforma el diverso por el que se establecen estímulos fiscales en materia del Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS) aplicables a los combustibles que se indican, publicado el 27 de diciembre de 2016". A continuación se presenta el contenido.

ENRIQUE PEÑA NIETO, Presidente de los Estados Unidos Mexicanos, en ejercicio de la facultad que me confiere el artículo 89, fracción I de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, con fundamento en el artículo 31 de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal y 39, fracción III del Código Fiscal de la Federación, y

CONSIDERANDO

Que el 27 de diciembre de 2016 se publicó en el Diario Oficial de la Federación el Decreto por el que se establecen estímulos fiscales en materia del impuesto especial sobre producción y servicios aplicables a los combustibles que se indican (Decreto), mediante el cual se otorgó un estímulo fiscal durante el ejercicio fiscal de 2017 a los contribuyentes que importen y enajenen gasolinas, diésel y combustibles no fósiles consistente en una cantidad equivalente a un porcentaje de las cuotas aplicables a dichos combustibles;

Que el 3 y el 10 de febrero de 2017 se publicaron en el citado órgano de difusión los Decretos por los que se reformó el diverso por el que se establecen estímulos fiscales en materia del impuesto especial sobre producción y servicios aplicables a los combustibles que se indican, publicado el 27 de diciembre de 2016, a través de los cuales se realizó una modificación temporal al estímulo fiscal antes mencionado;

Que continúa una fuerte volatilidad en los mercados de energéticos y de tipo de cambio originados principalmente por la alta incertidumbre sobre las políticas comerciales de Estados Unidos de Norteamérica, así como de la política fiscal que propondrá la nueva Administración de dicho país;

Que esta volatilidad hace necesario mantener un estímulo fiscal en materia del impuesto especial sobre producción y servicios a los combustibles automotrices que permita en un esquema transitorio moderar las variaciones en los componentes de las referencias y el tipo de cambio previstos en la fórmula para la determinación de precios máximos al público de dichos combustibles;

Que por razones de operatividad y a efecto de que el estímulo permita reflejar los cambios que se generen en los mercados, es conveniente que la modificación del estímulo se realice por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la cual dará a conocer los períodos de vigencia y los porcentajes del estímulo, los montos del estímulo fiscal y las cuotas disminuidas, por tipo de combustible, aplicables en dichos períodos;

Que lo anterior, permitirá a la vez reflejar de manera gradual las fluctuaciones en los costos de los combustibles y que los consumidores se adapten a un esquema de variaciones de precios diarios;

Que el Decreto también establece un estímulo fiscal a las personas que cuenten con permisos expedidos por la Comisión Reguladora de Energía para el expendio al público de petrolíferos en estaciones de servicio que estén ubicadas en la franja fronteriza de 20

kilómetros paralela a la línea divisoria internacional con los Estados Unidos de Norteamérica, dentro de las zonas geográficas establecidas en el mismo, consistente en una cantidad por litro de gasolina enajenada aplicable en cada una de las zonas geográficas mencionadas;

Que dicho estímulo se disminuye en forma gradual en el territorio comprendido entre las líneas paralelas de más de 20 y hasta 45 kilómetros a la línea divisoria internacional con los Estados Unidos de Norteamérica;

Que a efecto de evitar una distorsión en la determinación del impuesto sobre la renta de los contribuyentes que opten por tomar el estímulo fiscal por la enajenación de gasolinas en la franja fronteriza norte del país conforme a lo dispuesto por el Decreto, es necesario establecer como requisito para optar por dicho beneficio, el que los contribuyentes, para efectos del impuesto sobre la renta, disminuyan del costo de adquisición de las gasolinas, por cuya enajenación obtengan o acrediten el estímulo fiscal, el monto de dicho estímulo que les haya sido devuelto o que hayan acreditado, y

Que de conformidad con el Código Fiscal de la Federación, el Ejecutivo Federal tiene la facultad para conceder estímulos fiscales, he tenido a bien expedir el siguiente

DECRETO

Artículo Único. Se reforman los artículos Primero y Tercero del Decreto por el que se establecen estímulos fiscales en materia del impuesto especial sobre producción y servicios aplicables a los combustibles que se indican, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 27 de diciembre de 2016 y sus posteriores modificaciones, para quedar como sigue:

“Artículo Primero**.** Se otorga un estímulo fiscal durante el ejercicio fiscal de 2017 a los contribuyentes que importen y enajenen gasolinas, diésel y combustibles no fósiles a

que se refiere el artículo 2°, fracción I, inciso D), numerales 1 y 2 de la Ley del Impuesto Especial sobre Producción y Servicios, consistente en una cantidad equivalente al porcentaje de las cuotas aplicables a dichos combustibles.

El estímulo fiscal establecido para el período comprendido de las 4.00 horas del 18 de febrero de 2017 y hasta el 24 del mismo mes y año se modificará por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Dichas modificaciones al estímulo fiscal tendrán la vigencia para el período que establezca dicha dependencia mediante acuerdo publicado en el Diario Oficial de la Federación y se realizarán tomando en cuenta las diferencias observadas en el período inmediato anterior entre los precios máximos referentes y los precios máximos que se obtengan conforme a la metodología que determine dicha dependencia.

El estímulo fiscal se aplicará en forma directa sobre las cuotas que correspondan, a efecto de disminuir éstas últimas y hasta por el monto de las mismas.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público dará a conocer mediante acuerdo publicado en el Diario Oficial de la Federación los porcentajes del estímulo, los montos del estímulo fiscal y las cuotas disminuidas, por tipo de combustible. La publicación deberá realizarse con anticipación a la entrada en vigor de los estímulos aplicables en el período de que se trate. Se continuarán aplicando los porcentajes del estímulo, los montos del estímulo fiscal y las cuotas disminuidas que se hayan dado a conocer por última vez hasta en tanto se haga la publicación de nuevas cantidades.

Los acuerdos podrán ser emitidos por el Subsecretario de Ingresos, quien podrá ser suplido únicamente por el Titular de la Unidad de Política de Ingresos no Tributarios.

Artículo Tercero**.** Los permisionarios a que se refiere el artículo Segundo de este Decreto podrán aplicar el estímulo previsto en dicho artículo, siempre que realicen el suministro de las gasolinas directamente en los tanques de gasolina de los vehículos

para el empleo en su motor; que para los efectos del cálculo del impuesto sobre la renta disminuyan del costo de adquisición de las gasolinas por cuya enajenación se aplique el estímulo fiscal, el monto del estímulo que les haya sido devuelto o que hayan acreditado conforme a lo dispuesto por los párrafos cuarto y quinto del artículo Segundo de este Decreto, y cumplan con los requisitos y obligaciones que emita el Servicio de Administración Tributaria mediante reglas de carácter general."

TRANSITORIOS

Primero. El presente Decreto entrará en vigor el día de su publicación en el Diario Oficial de la Federación.

Segundo. Durante el período comprendido de las 4.00 horas del 18 de febrero de 2017 y hasta el 24 del mismo mes y año, el estímulo fiscal aplicable por tipo de combustible a que se refiere el artículo Primero del Decreto por el que se establecen estímulos fiscales en materia del impuesto especial sobre producción y servicios aplicables a los combustibles que se indican, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 27 de diciembre de 2016, será el siguiente:

Combustible	Porcentaje de estímulo
Gasolina menor a 92 octanos	30.35
Gasolina mayor o igual a 92 octanos y combustibles no fósiles	2.47
Diésel	30.87

Combustible	Monto del estímulo fiscal (pesos/litro)
Gasolina menor a 92 octanos	1.305
Gasolina mayor o igual a 92 octanos y combustibles no fósiles	0.090
Diésel	1.460

Combustible	Cuota disminuida (pesos/litro)
Gasolina menor a 92 octanos	2.995
Gasolina mayor o igual a 92 octanos y combustibles no fósiles	3.550
Diésel	3.270

Fuente de información:
http://dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5472383&fecha=17/02/2017
Para tener acceso a información relacionada visite:
http://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5471685&fecha=14/02/2017
http://dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5472384&fecha=17/02/2017

SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO

¿Por qué suben y a veces bajan los rendimientos de las AFORE? (Consar)

El 15 de febrero de 2017, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) publicó el artículo ¿Por qué suben y a veces bajan los rendimientos de las AFORE? A continuación se presenta el contenido.

Existen épocas en donde los rendimientos pueden verse disminuidos temporalmente por la volatilidad en los mercados financieros. Sin embargo, como ya ha sucedido en el pasado, una vez que las condiciones se estabilicen (como empiezan a hacerlo), y dado el horizonte de largo plazo que tiene la inversión del ahorro en las AFORE, los rendimientos se recuperarán y crecerán como lo han hecho a lo largo de 20 años de historia del sistema de pensiones.

El Sistema de Ahorro para el Retiro tiene como objetivo contribuir a que cada ahorrador construya un patrimonio que le servirá para financiar su retiro. Esto se hace mediante las llamadas Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORE) que tienen como mandato el manejo del ahorro de los trabajadores y la obtención del mayor rendimiento posible, con la mayor seguridad. La CONSAR está encargada de regular y supervisar el sistema para cuidar los recursos.

Las AFORE invierten los recursos en diversos activos financieros que predominantemente tienen plazos de maduración de mediano y largo plazo (10 a 30 años) dado que los ahorros administrados en el sistema serán usados durante la fase del retiro laboral de los trabajadores. Cabe destacar que el 76% de los ahorradores del sistema tienen menos de 50 años.

Las AFORE, a diferencia de un Banco o una inversión de tipo pagaré reciben el ahorro de los mexicanos y lo invierten en empresas y proyectos que, en su mayoría, y con el

tiempo, ofrecen mejores rendimientos que cualquier otra alternativa de inversión en el país. Invertir a largo plazo es una buena estrategia financiera para obtener rendimientos atractivos para los ahorradores. Esto se debe a que las inversiones de largo plazo ofrecen un mayor rendimiento dado que, por lo general, se trata de proyectos de larga maduración que pagan un "premio" (rendimiento) adicional por ser de mayor plazo y contar con menor liquidez que otras inversiones y, por ende, es el tipo de inversiones que calza a la perfección con los ahorradores de largo plazo como la mayoría de quiénes ahorran en una AFORE.

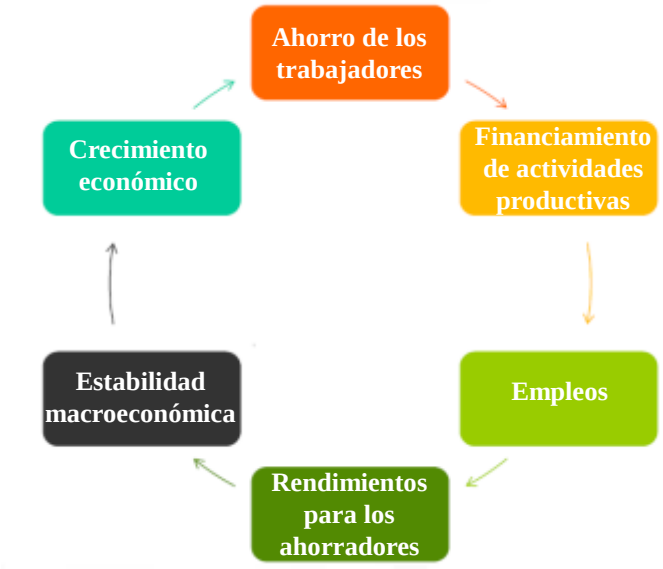
En épocas de volatilidad financiera, sin embargo, el valor diario de inversiones que madurarán en 10, 20 o 30 años, puede verse afectado temporalmente. Acontecimientos coyunturales pueden repercutir en el valor diario de variables relevantes como el tipo de cambio, las tasas de interés y los mercados accionarios. No obstante, los proyectos y empresas en los que se ha invertido, seguirán ahí a pesar de la volatilidad y tenderán a recuperar su valor real más temprano que tarde una vez que las condiciones vuelvan a la normalidad. Eventos como los experimentados recientemente no son ni serán la primera ni la última vez que se experimenten períodos de fluctuaciones temporales en los mercados financieros, que con el tiempo, tienden a recuperarse como lo hicieron en otras coyunturas.

¿Cómo se preparan las AFORE para hacer frente a eventos de esta naturaleza? A continuación una breve explicación.

El círculo del Ahorro para el Retiro

El ahorro en el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) fluye en un círculo virtuoso: las aportaciones del trabajador, del patrón y del gobierno se invierten en proyectos productivos y de infraestructura que contribuyen a la creación de empleos formales y, a la vez le generan rendimientos (ganancias) atractivos a los ahorradores, lo que incrementa los recursos futuros para las pensiones y así sucesivamente.

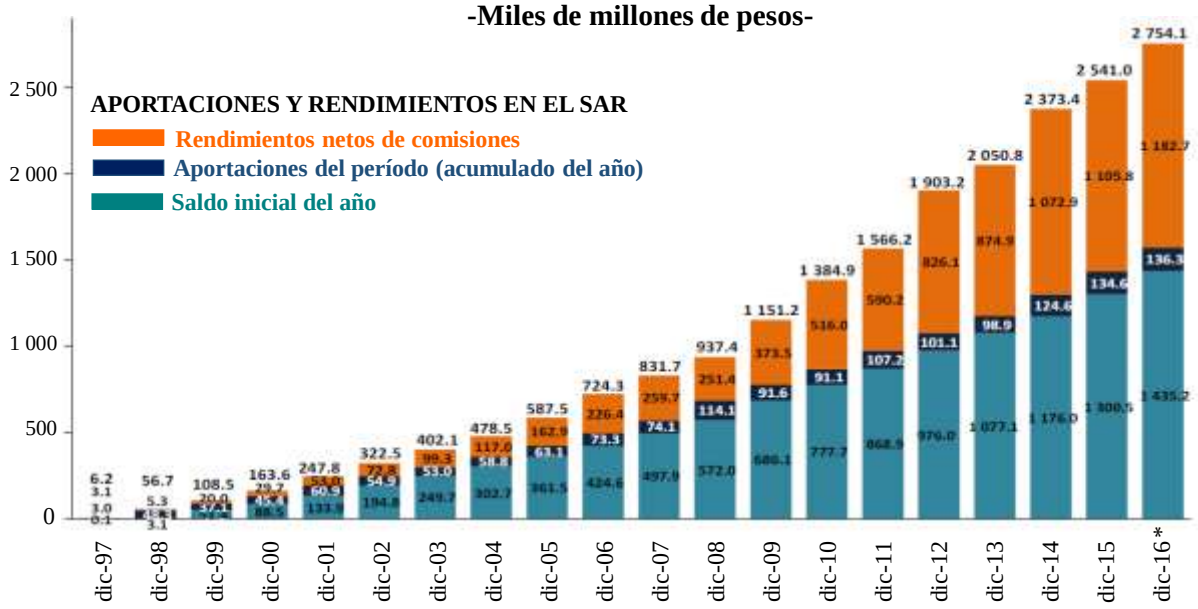
A lo largo de los casi 20 años de existencia del Sistema de Ahorro para el Retiro, las AFORE han otorgado rendimientos competitivos constituyéndose como una de las mejores alternativas de inversión en México.



FUENTE: CONSAR.

Desde su entrada en vigor en 1997, el SAR ha acumulado 2 mil 766.8 miles de millones de pesos (equivalentes a 14.41% del PIB), que son propiedad de 57 millones de mexicanos. La reinversión de los recursos permite que estos crezcan de manera importante y sostenida. Del total de activos netos señalados, alrededor del 42.9% (un mil 182.7 miles de millones de pesos) corresponden a rendimientos netos de comisiones.

EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS DEL SISTEMA
-Miles de millones de pesos-



*Cifras al cierre de diciembre de 2016.
FUENTE: CONSAR.

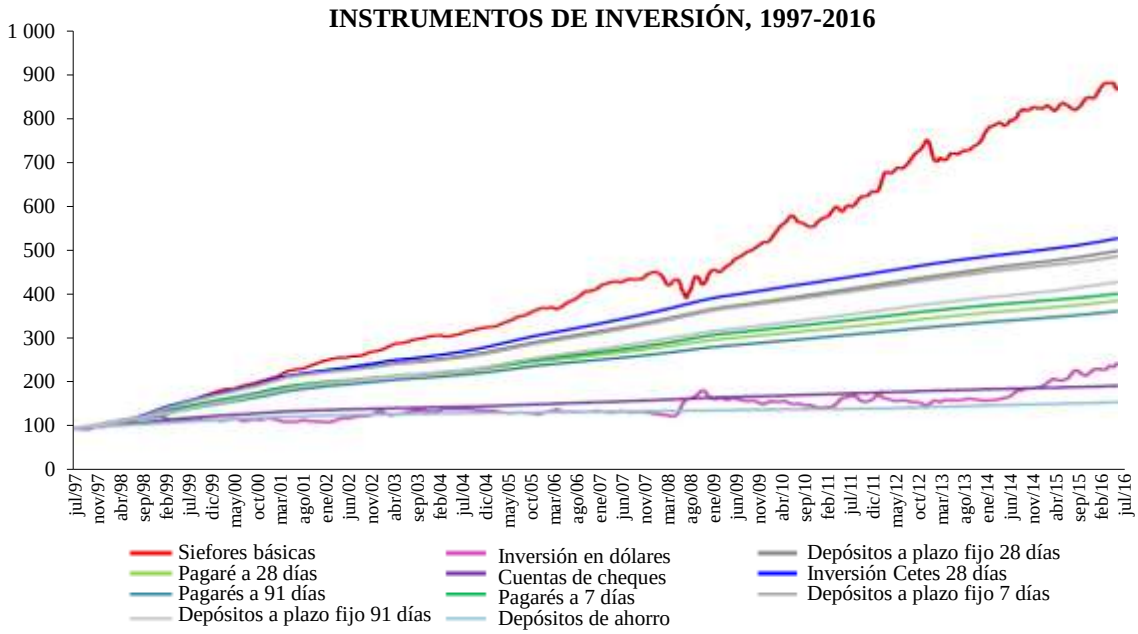
Las AFORE han pagado rendimientos atractivos gracias a que a diferencia de otras alternativas de inversión (pagares, sociedades de inversión, depósitos a plazo, cetes, entre otros) los recursos se invierten con un horizonte de inversión de mediano y largo plazo. Es importante destacar que a mayor plazo de inversión, menor liquidez, pero mayor rendimiento.

En esta gráfica se aprecia como el valor de una inversión en una Afore a lo largo de 20 años de existencia de las AFORE supera, por mucho, otras alternativas de ahorro de corto plazo como son un depósito a plazo fijo o un pagaré bancario.

Las inversiones que realizan las AFORE se rigen bajo las reglas que establece la CONSAR a través del "régimen de inversión". Dichas reglas señalan con precisión en qué y hasta cuánto pueden invertir las AFORE en cada una de las clases de activos financieros (bonos del gobierno, bonos corporativos nacionales e internacionales, acciones nacionales, acciones internacionales, mercancías, Fibras y CKD´s).

Asimismo, las inversiones de las AFORE se miden diariamente para que no excedan un nivel predeterminado de riesgo.

RENDIMIENTOS COMPARATIVOS DE DISTINTOS INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN, 1997-2016



FUENTE: CONSAR y Banco de México.

¿Cómo saber cuánto vale mi ahorro para el retiro?

Es importante distinguir entre lo que hace una AFORE con el ahorro de los trabajadores y lo que hace un Banco con el ahorro que recibe de sus clientes. Mientras en un Banco, el ahorrador puede depositar hoy y retirar mañana su dinero, lo que hace necesario que el Banco conserve una buena parte del ahorro líquido, una AFORE recibe el dinero y lo invierte de inmediato asumiendo que ese dinero no saldrá del sistema hasta dentro de 10, 20 o 30 años.

El ahorro que tienen los trabajadores del país en las AFORE se invierte, en su totalidad, tan pronto como llega a la cuenta. Con el fin de conocer con exactitud y oportunidad cuánto valen las inversiones en que se encuentran los ahorros de los trabajadores, las carteras de las SIEFORE son valuadas diariamente. Esta valuación se hace a “precios

de mercado", es decir, al valor de cada día. Dicho precio varía diariamente, dependiendo de las condiciones en los mercados financieros. Aun sin importar el plazo en el que el dinero será requerido por el ahorrador de la AFORE, las carteras se valúan diario ya que es un elemento esencial de transparencia y permite a la CONSAR llevar a cabo una adecuada supervisión.

En momentos de volatilidad, sin embargo, los precios diarios de los activos en los que invierten las AFORE puede verse temporalmente afectados, particularmente si sus carteras están más invertidas a largo plazo, ya que los precios son más sensibles mientras mayor sea el plazo que resta al vencimiento, sea éste dentro de 10, 20 o 30 años. Estos efectos son de carácter transitorio y generalmente son superados en la medida que dichos valores se aproximen a su vencimiento o bien los mercados se estabilicen.

La relación inversa entre precio y rendimiento de un bono o instrumento de deuda

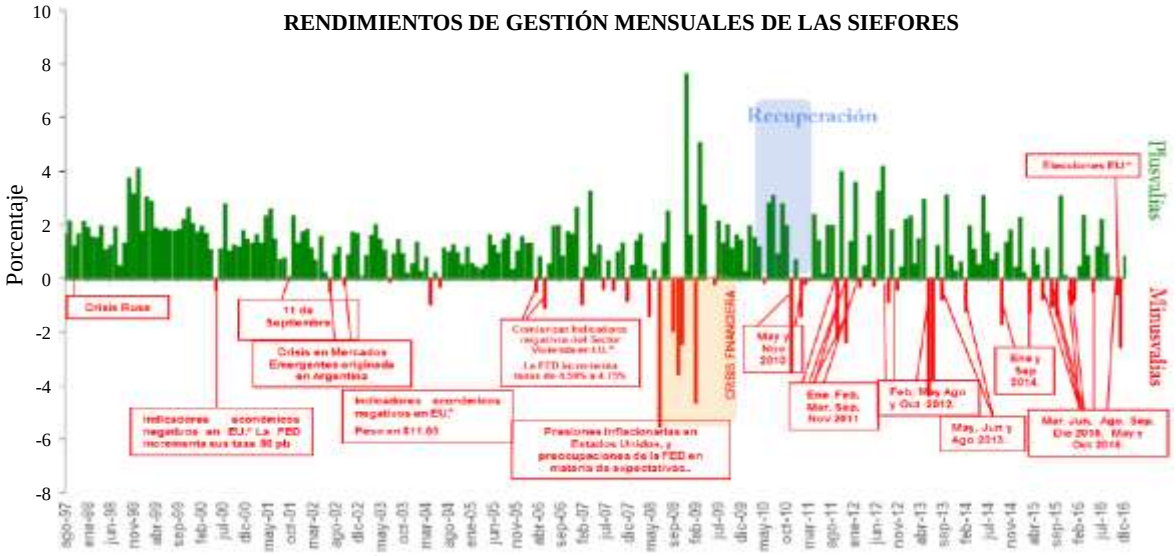
Un principio fundamental de las inversiones en bonos (instrumentos de deuda) es que las tasas de interés y los precios de estos valores se mueven en sentido inverso. Así, cuando las tasas de interés aumentan, los precios disminuyen, mientras que ocurre el efecto contrario cuando las tasas bajan (los precios suben). ¿Por qué se da esa relación? Al igual que en cualquier mercado, el precio de un bono depende de su demanda. Si el bono tiene alta demanda, el precio se incrementa (y consecuentemente la tasa de interés disminuye), mientras que si el bono tiene poca demanda, el precio baja (y la tasa de interés aumenta). Para ilustrar lo anterior, consideremos el siguiente ejemplo: el gobierno federal emite un bono (B1) hoy con vencimiento a 10 años y una tasa de interés del 5% anual. Una AFORE, a través de sus sociedades de inversión, compra el B1. El B1 pagará dicho rendimiento anual a lo largo de los 10 años de vigencia del título. Ahora bien, durante dicho período, el

valor de B1 fluctuará diariamente en el mercado secundario conforme a las condiciones del mercado. Si por ejemplo, un mes después de la emisión de B1, las condiciones del mercado se deterioran por un evento externo, dicho bono valdrá menos pues la tasa de interés será más elevada, por ejemplo del 6. Para la AFORE que compró el B1 al 5%, con el incremento posterior en la tasa a 6%, el B1 ahora vale menos (el precio bajó). Por lo tanto, esta baja hoy en el precio del bono es lo que en la valuación diaria de las SIEFORE se contabiliza como una "minusvalía". Cabe señalar, sin embargo, que si la AFORE mantiene la inversión a vencimiento, a 10 años, obtendrá el mismo rendimiento del 5% que había previsto al momento de la compra y la minusvalía quedará como un mero efecto contable.

De tal forma, se puede afirmar que hasta la fecha, todas las minusvalías registradas han sido posteriormente más que compensadas por plusvalías. Ello se puede apreciar con claridad si se observa la experiencia de la crisis financiera mundial del 2008. Durante ese año se observaron meses de minusvalías en el sistema de pensiones. Sin embargo, desde principios de 2009 (fecha en que se estabilizó el sistema financiero internacional), las SIEFORE empezaron su recuperación y, desde entonces, han obtenido plusvalías netas de comisiones por 881 mil 720 millones de pesos.

Los episodios de caída de valor, es decir, minusvalías suelen ser poco frecuentes y su duración tiende a ser temporal. La siguiente gráfica nos muestra que a lo largo de la existencia del SAR desde 1997, los meses de plusvalías rebasan por mucho los meses de minusvalías, a pesar de la volatilidad que ha vivido el mundo en los últimos cuatro años.

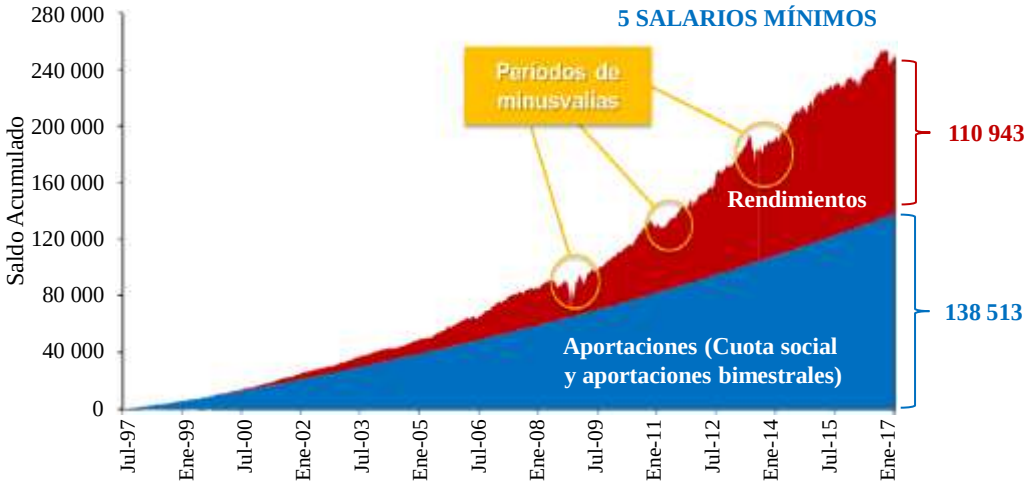
PLUSVALÍAS/MINUSVALÍAS
-Datos mensuales, cifras al cierre de diciembre de 2016-



* EU.= Estados Unidos de Norteamérica
FUENTE: CONSAR.

El saldo de la cuenta individual puede verse afectado temporalmente por minusvalías. Sin embargo, como se aprecia en la gráfica, el capital de un trabajador promedio del sistema nunca ha cejado de crecer a lo largo de 20 años, siendo los rendimientos los que en su caso presentan fluctuaciones durante períodos de minusvalías. Esto confirma que, visto en un horizonte de mediano y largo plazo, el ahorro de una AFORE ha resultado atractivo.

COMPORTAMIENTO DEL SALDO ACUMULADO
PARA UN TRABAJADOR "TÍPICO"
-Pesos-



Nota: Supuestos del ejercicio: Densidad de cotización 100%, aportación obligatoria de 6.5%, sin ahorro voluntario, rendimientos netos de comisión observados en el período (Precios de Bolsa, SIEFORE Básica 2, Banamex), período de acumulación de julio de 1997 al 30 de septiembre de 2016.
FUENTE: CONSAR.

Acciones de la CONSAR para proteger el ahorro de los trabajadores

Para salvaguardar los recursos para el retiro que los trabajadores poseen en sus cuentas individuales en las AFORE, la CONSAR tiene tres pilares para llevar a cabo una regulación y supervisión integral y efectiva de las SIEFORE: (a) las reglas de inversión que deben cumplir las AFORE (Régimen de Inversión); (b) las normas y criterios prudenciales y de riesgos que se exige a las AFORE; (c) los mecanismos de supervisión a través de la vigilancia y la inspección.

Con el objetivo de cuidar una adecuada relación riesgo-rendimiento, el RI establece límites cuantitativos para la inversión de cada clase de activo. Los recursos en las SIEFORE en donde se invierten los recursos de los trabajadores más jóvenes toleran un poco más de riesgo a cambio de un mayor rendimiento. Para una persona joven, con un horizonte de ahorro de 20 o 30 años, una minusvalía tenderá a recuperarse rápidamente sin mayor afectación al ahorro de largo plazo. Por otra parte, los recursos de las personas más cercanas al retiro, se pueden invertir principalmente en instrumentos más

conservadores, como por ejemplo la deuda gubernamental. De esta manera se evita el caso de que una minusvalía en los últimos años pueda afectar el saldo acumulado para el retiro.

El sistema de pensiones, por ello, cuenta con una estructura de SIEFORE por rangos de edad. Así, de las cinco SIEFORE Básicas (SB) existentes, la SB4 corresponde al grupo de edad más joven y la SB1 y SB0 al de los de mayor edad. Ello es congruente con el llamado ciclo de vida. Lo anterior es particularmente importante en épocas de volatilidad[21]. Adicionalmente, hace un año se sumó una nueva SIEFORE, la SB0, precisamente para proteger a los ahorradores más cercanos al retiro de posibles eventos de volatilidad en los mercados financieros.

La mejor receta para proteger el ahorro de los trabajadores y a la par alcanzar el mayor rendimiento posible es "no poner todos los huevos en la misma canasta", es decir, propiciar una mayor diversificación pues mientras más diversificada esté la cartera de las AFORE, más seguro estará el ahorro. En los últimos años, a través de diversas medidas implementadas por la CONSAR, se ha logrado una mayor diversificación en el ahorro.

Adicionalmente, durante los últimos años, la CONSAR ha trabajado en cuatro frentes para fortalecer los procesos de inversión de las AFORE:

- Robustecer el gobierno corporativo de las AFORES (el lugar donde se toman las decisiones de inversión) para establecer un mejor balance entre los intereses de los trabajadores y los de las administradoras. Las medidas incluyen el fortalecimiento del rol de los consejeros independientes, del contralor

[21] De acuerdo con el Banco Mundial, el esquema de fondos acordes al ciclo de vida en Chile y México protegieron los recursos de los individuos más cercanos al retiro en la crisis de 2008. Véase Impavido, Lasagabaster y García Huitrón, "*New Policies for Mandatory Defined Contribution Pensions*: *Industrial Organization Models and Investment Products", World Bank*, 2010.

normativo, así como las responsabilidades del Comité de Riesgos, la Unidad de Administración Integral de Riesgos de la Administradora y de Inversiones.

- Fortalecimiento del capital humano de las AFORE. Se estableció recientemente la obligatoriedad de que todos los funcionarios que participen en el proceso de inversión se encuentren certificados a través de exámenes recurrentes.

- Apertura del régimen de inversión, que además de abrir nuevas posibilidades de diversificación, provean a las AFORE de mejores herramientas defensivas ante ciclos de volatilidad.

- Propiciar que las AFORE enfoquen sus inversiones a largo plazo para garantizar un mejor desempeño. Para ello se amplió la temporalidad del Indicador de Rendimiento Neto (IRN) de las SIEFORE de los ahorradores más jóvenes.

Este conjunto de medidas, junto con las que ha venido adoptando la CONSAR en los últimos años, deberán redituar en un fortalecimiento del SAR.

Recomendaciones a los ahorradores en momentos de volatilidad

Para un trabajador que estará varias décadas más en el sistema, la volatilidad y las fluctuaciones de corto plazo no representan un riesgo para su pensión. Por ello, en momentos de volatilidad como el que se vive actualmente, lo conveniente es no tomar decisiones precipitadas (traspaso) que pudiesen resultar contraproducentes para nuestro ahorro de largo plazo.

Antes de tomar cualquier decisión respecto a su AFORE, hay que revisar el más reciente Indicador de Rendimiento Neto. OJO: el IRN no mide el desempeño financiero de uno o dos meses, lo que mide es el desempeño financiero de los últimos 84 meses para la

SB4 y SB3, 60 meses para la SB2 y 36 meses para la SB1. Se presenta así para no perder de vista que el horizonte de ahorro debe ser de mediano y largo plazo.

UBICA LA TABLA DEL IRN DE ACUERDO A TU EDAD
A mayor RENDIMIENTO NETO, mayor ahorro
Cifras al cierre de diciembre de 2016
-Porcentajes-

IRN 84 MESES
Para personas de 36 años y menores

MAYOR RENDIMIENTO NETO = MÁS AHORRO

MENOR RENDIMIENTO NETO = MENOS AHORRO

SB4

AFORES	RENDIMIENTO NETO
Profuturo	9.22
SURA	9.09
Banamex	8.73
PensionISSSTE	8.54
MetLife	8.05
Principal	7.97
Invecap	7.87
XXI Banorte	7.64
Azteca	7.50
Coppel	7.33
Inbursa	5.18
Promedio Simple	7.92
Promedio Ponderado*	8.22

IRN 84 MESES
Para personas de 37 a 45 años

MAYOR RENDIMIENTO NETO = MÁS AHORRO

MENOR RENDIMIENTO NETO = MENOS AHORRO

SB3

AFORES	RENDIMIENTO NETO
PensionISSSTE	8.40
SURA	8.25
Profuturo	8.06
Banamex	7.79
Principal	7.34
MetLife	7.33
Invecap	7.18
XXI Banorte	7.07
Azteca	7.03
Coppel	6.96
Inbursa	4.89
Promedio Simple	7.30
Promedio Ponderado*	7.53

IRN 60 MESES
Para personas de 46 a 59 años

MAYOR RENDIMIENTO NETO = MÁS AHORRO

MENOR RENDIMIENTO NETO = MENOS AHORRO

SB2

AFORES	RENDIMIENTO NETO
SURA	6.98
Profuturo	6.93
PensionISSSTE	6.75
Banamex	6.47
Coppel	6.09
Principal	5.77
MetLife	5.71
Azteca	5.55
XXI Banorte	5.50
Invecap	5.19
Inbursa	4.25
Promedio Simple	5.93
Promedio Ponderado*	6.11

IRN 36 MESES
Para personas de 60 años y mayores

MAYOR RENDIMIENTO NETO = MÁS AHORRO

MENOR RENDIMIENTO NETO = MENOS AHORRO

SB1

AFORES	RENDIMIENTO NETO
SURA	4.56
Coppel	4.47
Principal	4.47
XXI Banorte	4.42
PensionISSSTE	4.37
Azteca	4.31
Profuturo	4.19
MetLife	4.14
Invecap	3.85
Banamex	3.80
Inbursa	3.59
Promedio Simple	4.20
Promedio Ponderado*	4.25

IRN=Indicador de Rendimiento Neto.
FUENTE: CONSAR.

En caso de tener ahorro voluntario en su AFORE, se sugiere no perder de vista los resultados muy favorables de los últimos años y no solo el resultado en etapas de volatilidad mundial. Los rendimientos que ofrecen las AFORE han resultados atractivos en un horizonte de mediano y largo plazo.

Conclusiones

En resumen, al ser éste un ahorro de largo plazo, existen épocas en donde los rendimientos, no el capital, pueden verse disminuidos temporalmente por la volatilidad en los mercados financieros. Sin embargo, como ya ha sucedido en el pasado, dado el horizonte de largo plazo que tiene el ahorro en el sistema, los rendimientos tenderán a mejorar y las AFORE seguirán siendo una de las alternativas de ahorro de largo plazo más redituables en el país.

Fuente de información:
http://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/190628/sub_baj_rendim.pdf

Densidades de Cotización en el Sistema del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar)

El 21 de febrero de 2017, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) publicó el documento “Densidades de Cotización en el Sistema de Ahorro para el Retiro en México”. A continuación se presenta el contenido.

Resumen

El objetivo de este documento es analizar la densidad de cotización de diferentes cohortes de trabajadores que han cotizado al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) bajo el esquema pensionario de contribución definida implementado en julio de 1997. Los resultados, estimados con base en la historia de las aportaciones de todos los trabajadores del Sistema, muestran que los cuentahabientes tienen una densidad de cotización promedio de 42.9%, con una muy significativa varianza entre distintos cohortes. En particular, se encontraron menores densidades de cotización para las mujeres, los trabajadores de mayor edad, aquéllos que ingresaron tardíamente al mercado laboral y los trabajadores de menores ingresos. Los resultados sugieren la necesidad de llevar a cabo reformas que fortalezcan al sistema de pensiones.

1. Introducción

México implementó en 1997 una reforma estructural de gran importancia al sistema de pensiones, al transitar de un esquema de beneficio definido a uno de contribución definida en el cual los recursos de los trabajadores son administrados por instituciones

privadas[22]. Las causas que dieron origen al cambio de régimen pensionario han sido discutidas ampliamente en la literatura especializada[23].

Posterior a la reforma, se han llevado a cabo diversas investigaciones con la finalidad de analizar distintos aspectos de la evolución y funcionamiento del sistema de pensiones de contribución definida. Para ello, diversos autores han debido utilizar supuestos sobre la densidad de cotización al no contar con información directa de la base de datos del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR).

DENSIDADES DE COTIZACIÓN UTILIZADAS EN DIFERENTES ESTUDIOS

Referencias	Densidad de cotización supuesta	Análisis efectuado
Grandollini y Cerda (1998)	Densidad de 83 por ciento	Se estima el costo fiscal de la reforma
Sales, Solís y Villagómez (1998)	Suponen diferentes períodos de contribución que van de 10 hasta 40 años	Se estiman tasas de reemplazo del nuevo sistema y costos fiscales
Azuara (2003)	Se valuan dos períodos de tiempo: 25 y 40 años de cotización	Se valúa cuánto afecta a un trabajador estar en una AFORE que cobra una comisión alta
Rentería (2007)	Se toman en cuenta 4 escenarios de tiempo: 25, 30, 35 y 40 años de cotización	Se estiman costos fiscales asociados a la PMG

FUENTE: Elaboración propia de los autores con datos de la CONSAR.

A pesar de la importancia de la densidad de contribución, no se cuentan a la fecha con suficientes estudios que especifiquen el valor puntual de esta variable para diferentes grupos de interés. La CONSAR junto con el INEGI han desarrollado la “Encuesta de Trayectorias Laborales” que permite inferir una densidad de cotización en el sistema de pensiones, pero los esfuerzos realizados hasta la fecha se han basado generalmente en muestras pequeñas y análisis de períodos limitados de tiempo.

[22] Las modificaciones a la Ley del IMSS se aprobaron en diciembre de 1995 y entraron en vigor el primero de julio de 1997.

[23] Una revisión amplia de las causas que dieron origen al cambio de régimen pensionario en México se puede encontrar en: Sales, Solís y Villagómez (1998); Grandolini y Cerda (1998); Sandoval (2004) y Suárez (2006).

A punto de cumplir 20 años de operación del sistema de pensiones con cuentas individuales resulta fundamental contar con una medición más adecuada y exacta de las densidades de cotización de diferentes cohortes de trabajadores.

El actual sistema de pensiones en México será exitoso en la medida en que el mercado laboral ofrezca las condiciones para que la mayoría de los cuentahabientes logre acceder a una pensión. Lo anterior es relevante si se toma en cuenta que el diseño vigente del sistema de pensiones está íntimamente ligado al número de cotizaciones que se deberán hacer para tener derecho a pensión. Conviene recordar que actualmente la Ley del IMSS exige un mínimo de un mil 250 semanas de contribución para que los trabajadores puedan pensionarse.

En este trabajo se reportan las densidades de cotización para diferentes grupos de cotizantes al IMSS. Para su cálculo se utilizó una base de datos de registros administrativos que contiene la historia de aportaciones de todos y cada uno de los trabajadores que alguna vez han cotizado a ese Instituto. El período que se analiza incluye información a partir de julio de 1997, inicio del SAR, y hasta diciembre de 2015.

El documento se organiza de la siguiente manera: en el segundo apartado se abunda sobre la importancia que tiene la densidad de cotización en el diseño actual del SAR. En la tercera sección se revisa la literatura sobre estimaciones de tasas de cotización tanto en México como en América Latina. En el cuarto apartado se describen los datos y la metodología utilizados para construir las estadísticas que se presentan. En la quinta sección se detallan los resultados encontrados. Finalmente, en el sexto apartado se muestran algunas consideraciones que surgen del análisis efectuado.

2. La importancia de la densidad de cotización en el SAR

En un sistema de pensiones de contribución definida, como es el caso de México, la posibilidad de que un trabajador obtenga una pensión adecuada al momento de su retiro laboral depende de un número importante de factores: el nivel de las aportaciones, los rendimientos, las comisiones cobradas por la administración de los recursos, la edad de retiro, la esperanza de vida, etcétera[24]. Dentro de este conjunto de parámetros, se encuentra una variable que juega un papel fundamental: la densidad de cotización (DC). Este indicador se define como la proporción de períodos con aportación que el trabajador ha realizado al sistema de pensiones respecto del total de tiempo que ha permanecido en el mercado laboral[25].

$$DC = \frac{Tiempo\ cotizado\ al\ SAR}{Tiempo\ total\ en\ el\ mercado\ laboral} * 100$$

La importancia de la densidad de cotización en el diseño actual del sistema de pensiones de México se puede apreciar en los siguientes puntos:

- Relación con el mercado laboral. Si un cuentahabiente permanece una parte importante de su vida laboral en la formalidad entonces su densidad de contribución será elevada. Por el contrario, aquellos trabajadores que presentan alta intermitencia laboral tendrán una tasa de cotización pequeña. Lo anterior cobra relevancia si se toma en cuenta que actualmente en México aproximadamente 60% de la población ocupada se desempeña en el sector informal[26].

[24] Para un análisis detallado de este tema puede consultarse CONSAR (2014). ¿Qué factores determinan mi pensión? Una visión sobre las tasas de reemplazo. Recuperado de http://www.gob.mx/consar/articulos/que-factores-determinan-mi-pension-una-vision-sobre-las-tasasde-reemplazo

[25] En términos generales, existe consenso en la literatura sobre la definición de la densidad de cotización. Como ejemplo, véase: Berstein, Larrain y Pino (2005); Valdez-Prieto (2008) y Duran y Peña (2011).

[26] Un análisis del mercado laboral informal de México se puede encontrar en Ochoa (2006), Brandt (2011) y Dougherty y Escobar (2013).

- Adicionalmente, existe una gran intermitencia entre el mercado laboral formal e informal, es decir, trabajadores entran y salen de estos sectores con relativa frecuencia. Esto va en detrimento de su pensión, pues en los períodos en que dejan de cotizar al SAR, suspenden su contribución a su Administradora de Fondos para el Retiro (AFORE) y su tiempo de cómputo para tener derecho a una pensión[27]. Aquellos trabajadores con una densidad de cotización baja tendrán dificultad para alcanzar un mil 250 semanas de cotización al SAR, requisito establecido por la Ley del IMSS para tener derecho a una pensión.

DENSIDAD DE COTIZACIÓN REQUERIDA PARA ALCANZAR DERECHO A PENSIÓN EN MÉXICO

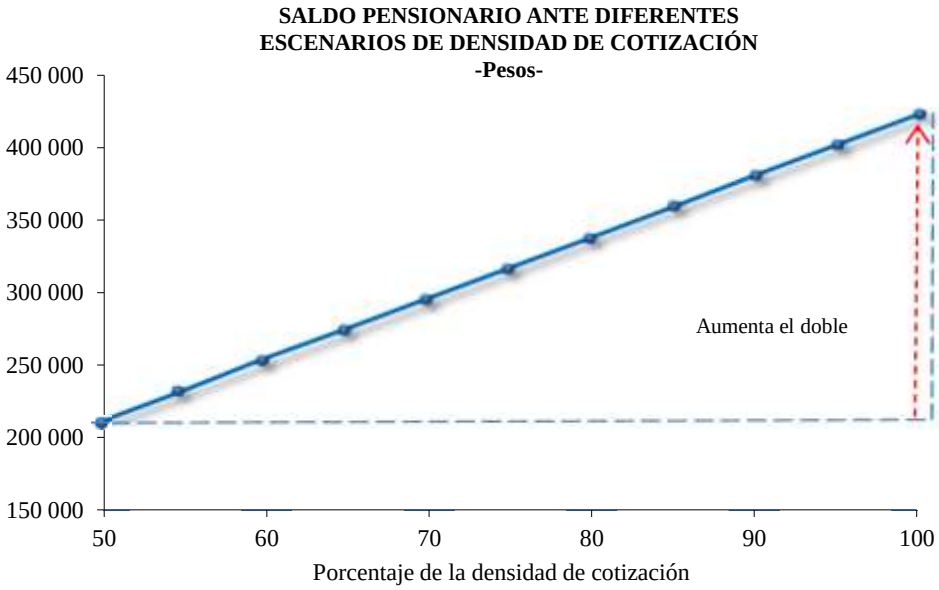
Edad supuesta de ingreso al mercado laboral	Edad de retiro	Período laboral Potencial (Años)	Período de contribución requerido para tener derecho a pensión (Años)	Densidad de cotización mínima requerida para alcanzar pensión (Porcentaje)
20	65	45	24	53
25	65	40	24	60
30	65	35	24	69
35	65	30	24	80

FUENTE: Elaboración propia de los autores con datos de la CONSAR.

- Relación con el monto de pensión. Entre más alta sea la densidad de cotización, mayor será el monto pensionario acumulado y en consecuencia el nivel de la pensión de los trabajadores. En la gráfica siguiente se muestra un ejercicio de acumulación de saldo pensionario para diferentes densidades de aportación donde se observa la relación positiva entre ambas variables[28]. En particular, si la densidad de cotización pasara de 50 a 100% el saldo pensionario acumulado por los trabajadores se duplicaría.

[27] Pages y Stampini (2007) y Puente (2014) estudian la transición de los trabajadores entre la formalidad y la informalidad.

[28] Los supuestos del ejercicio son los siguientes: trabajador que cotiza al IMSS con tres salarios mínimos vigentes en 2015, inicio en el mercado laboral a los 25 años, edad de retiro 65 años, comisión promedio vigente en 2015 de 1.11%, rendimiento de 4.61% real antes de comisiones, sin cuota social y carrera salarial plana.



FUENTE: Elaboración propia de los autores con datos de la CONSAR.

3. Revisión de la literatura

La mayoría de los estudios que examina la densidad de cotización, tanto de América Latina como de México, se basa en muestras pequeñas e intervalos de tiempo acotados. Para el primer caso se pueden citar como ejemplo a Bertranou y Sánchez (2003), quienes utilizaron una muestra de 50 mil trabajadores para caracterizar la densidad de aportaciones a la seguridad social en Argentina para el período de 1994 a 2001. En el caso de Chile, Arenas et al. (2004) ocuparon una muestra de 17 mil 246 trabajadores provenientes de una encuesta longitudinal para estimar la tasa de cotización en el período comprendido entre 1981 y 2001. Por su parte, Bucheli et al. (2006) calcularon densidades de cotización con la finalidad de estimar cuántos y qué tipo de trabajadores alcanzarían pensión en el sistema previsional de Uruguay, para ello utilizaron una muestra de 70 mil 109 trabajadores que contribuyeron a la previsión social al menos una vez entre abril de 1996 y diciembre de 2004. En el caso de Colombia, López y Lasso (2012) estiman la probabilidad de que distintos grupos de trabajadores alcancen pensión, para ello utilizan la historia de cotización de una muestra de 167 mil 304 cotizantes. Finalmente, para El Salvador, en Argueta et al. (2015) se calculan

densidades de cotización utilizando registros administrativos de una muestra de 595 mil 434 trabajadores.

En lo que corresponde a México, pueden señalarse algunos esfuerzos, en su mayoría limitados o insuficientes, para evaluar la densidad de cotización. En Albo et al. (2008) se estima que la densidad de contribución promedio es de 60%, el cálculo incorpora información de los cuentahabientes del SAR al cierre de 2004; adicionalmente, los autores suponen que la tasa de contribución aumentaría quinquenalmente entre 2 y 3%, dependiendo del cohorte en estudio. Levy (2008) reporta una densidad de cotización de 45% para el período de 1997 a 2007, para ello utiliza datos de 37.8 millones de cuentas que incluyen información de trabajadores que se registraron al IMSS antes y después de la reforma al sistema de pensiones; en IMSS (2012) se reporta que la densidad de cotización se ubica entre 80 y 95%, lo anterior se refiere al número de trabajadores que alcanzó un año más de cotización respecto de los trabajadores que contribuyeron cada año durante el período 1998-2008. Finalmente, Asociación Mexicana de Administradoras de Ahorro para el Retiro (AMAFORE) (2015) reporta que la tasa de cotización promedio de 2014 fue 88.5%, el dato se basa en una muestra de trabajadores activos afiliados al IMSS en ese año.

4. Metodología y datos del análisis

A diferencia de muchos de los estudios mencionados anteriormente, la fuente de información de los resultados que se muestran en este documento es el censo de cuentahabientes.

La base de datos está integrada por registros administrativos que contienen la historia de las aportaciones de todos y cada uno de los trabajadores que alguna vez han cotizado al IMSS desde julio de 1997 y hasta diciembre de 2015, es decir la llamada Generación AFORE[29]. Analizar el total de la información disponible representa ventajas importantes, ya que evita el posible sesgo y error inherente a las muestras, sobre todo si éstas no tienen un diseño estadístico adecuado.

La base de datos incluye información de 52.8 millones de registros, cada registro contiene el historial de cotizaciones de un cuentahabiente. De ellos se consideraron 32.3 millones que corresponden a igual número de trabajadores de la Generación AFORE y los restantes pertenecen a individuos de la Generación de Transición. Vale la pena comentar que antes de usar la información se desarrollaron varios filtros para eliminar datos con posibles inconsistencias. Bajo este escenario se omitieron del análisis un total de 504 mil registros, el resto, 99% de la información, se consideró que era suficientemente confiable[30].

INFORMACIÓN UTILIZADA EN EL ESTUDIO

Concepto	Número de cuentas (miles)	Porcentaje
Total de cuentas	52 756	
Cuentas Generación AFORE	32 311	
Cuentas potenciales utilizadas para análisis	31 806	99
Cuentas a omitirse	504	1

FUENTE: Elaboración propia de los autores con datos de la CONSAR.

[29] Es prudente recordar que en el actual sistema de pensiones en México conviven dos generaciones de trabajadores: Generación Transición, que corresponde al grupo de cotizantes quienes iniciaron sus actividades en el sector laboral formal antes de la entrada en vigor de la reforma a la Ley del IMSS (julio de 1997); y la Generación AFORE, que corresponde al grupo de cuentahabientes que iniciaron a cotizar después de la reforma a la Ley del IMSS. Este estudio sólo analiza densidades de cotización de trabajadores Generación AFORE. Lo anterior obedece a dos situaciones: primero, es muy posible que los trabajadores de la Generación Transición elijan pensionarse bajo los términos establecidos en la Ley del IMSS, antes de que ésta fuera modificada; segundo, los registros administrativos disponibles sólo tienen la historia de cotización a partir de julio de 1997, por lo que las historias de cotización de los trabajadores Generación Transición están incompletas. Para un análisis de las diferencias en los beneficios pensionarios de ambas generaciones véase OCDE (2015).

[30] Antes de tener acceso a la información de 2015, fue posible obtener una base de datos con las mismas características con corte a 2013. Así, se dispone de estadísticas de densidades de cotización para dos momentos (hasta 2013 y hasta 2015), si bien la gran mayoría de las estadísticas que se muestran en este estudio corresponden a 2015, cuándo se considera de interés se exhiben algunos resultados de 2013, con fines comparativos. Adicionalmente, se deja asentado que no se consideraron trabajadores jubilados o en proceso de jubilación.

Una vez que se tuvo la información fuente, se procedió a calcular la densidad de cotización para cada uno de los trabajadores. Posteriormente se estimó y analizó esa variable para diferentes cohortes de interés: por estatus de la cuenta (asignado o registrado), por género, por edad, por antigüedad en el Sistema, por nivel salarial y por los que efectúan ahorro voluntario o no.

La información disponible sobre la historia administrativa de cotización de los trabajadores inicia a partir de la primera cotización al SAR. Es por ello que para calcular la densidad de cotización reportada en el estudio, el período de permanencia en el mercado laboral se empezó a medir a partir del momento en el cual el trabajador inició a cotizar en el IMSS, por lo que su posible historial previo a su primera cotización, no es considerado.

INFORMACIÓN UTILIZADA EN EL ESTUDIO (DIFERENTES COHORTES)

	Número de cuentas (Miles)	**Distribución (Porcentual)**
Total	31 806	100
Asignados	13 458	42
Registrados	18 348	58
Hombres	10 303	32
Mujeres	8 045	25
Asignados	13 458	42
(14-20 años)	914	3
(20-30 años)	12 402	39
(30-40 años)	12 985	41
(40-50 años)	3 417	11
(50-60 años)	1 334	4
(60-65 años)	317	1
65 años y más	438	1
Con ahorro voluntario	300	1
Sin ahorro voluntario	31 506	99

FUENTE: Elaboración propia de los autores con datos de la CONSAR.

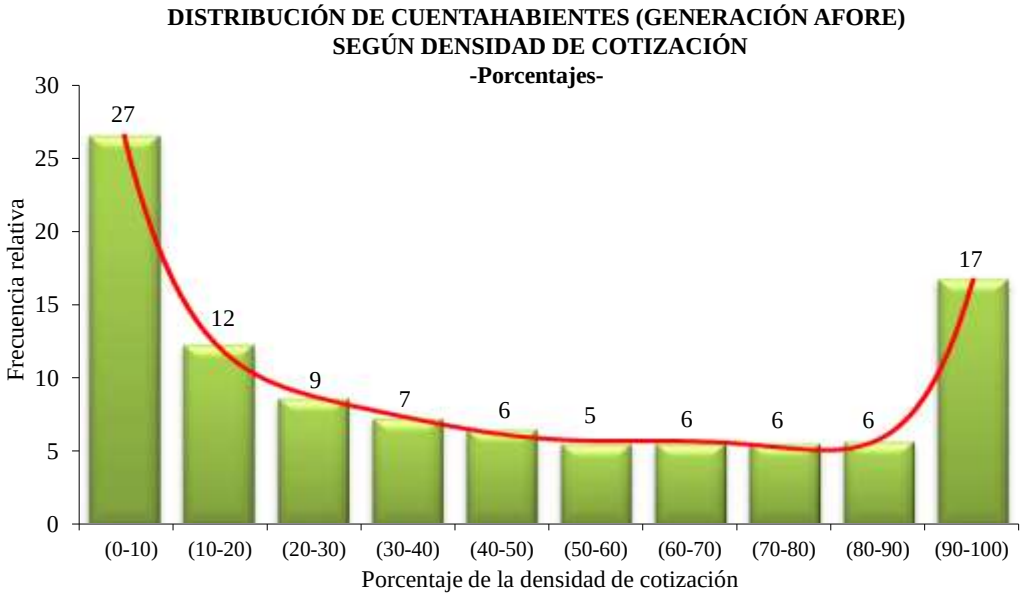
5. Principales resultados del estudio

En esta sección se presentan los principales resultados surgidos del análisis descrito. El propósito es mostrar la densidad de cotización de diferentes perfiles de trabajadores del SAR de la Generación AFORE.

a) Densidad de cotización promedio Generación AFORE

La densidad de cotización promedio de todos los cotizantes al IMSS Generación AFORE es 42.9%. Este dato es consistente con los resultados de la Encuesta de Trayectorias Laborales, dados a conocer por CONSAR en 2016, mismos que se obtuvieron con una metodología completamente distinta.

Un análisis de los cuentahabientes según el nivel de la densidad de aportación, muestra que esta variable tiene una distribución bimodal y asimétrica, concentrada en densidades de cotización pequeñas. Así, el 27% de los trabajadores registran una proporción de aportaciones entre 0 y 10% a lo largo de su permanencia en el mercado laboral. En contraste, para el 17% de ellos, el valor de la variable en estudio está entre 90 y 100 por ciento.



FUENTE: Elaboración propia de los autores con datos de la CONSAR.

La distribución bimodal de los cuentahabientes según sus aportaciones es un elemento en común encontrado en diversos estudios realizados para otros países de América Latina. Al respecto, puede consultarse: Bertranou y Sánchez (2003), para Argentina; Arenas et al. (2004), para el caso de Chile; Bucheli et al. (2006), para Uruguay y Argueta et al. (2015) para el Salvador.

b) Densidad de cotización de trabajadores registrados y asignados

Todos los trabajadores afiliados al IMSS cotizan al SAR. Sin embargo, existen dos grupos que se deben distinguir: los trabajadores registrados, que son aquellos que firmaron un contrato con una AFORE para que ésta administre los recursos de su cuenta individual y los trabajadores asignados, que son aquellos que al no haber formalizado la elección de una AFORE son asignados a alguna administradora o prestadora de servicios, bajo ciertos criterios[31].

[31] Para conocer los criterios de asignación véase Disposiciones de Carácter General en Materia de Operaciones de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

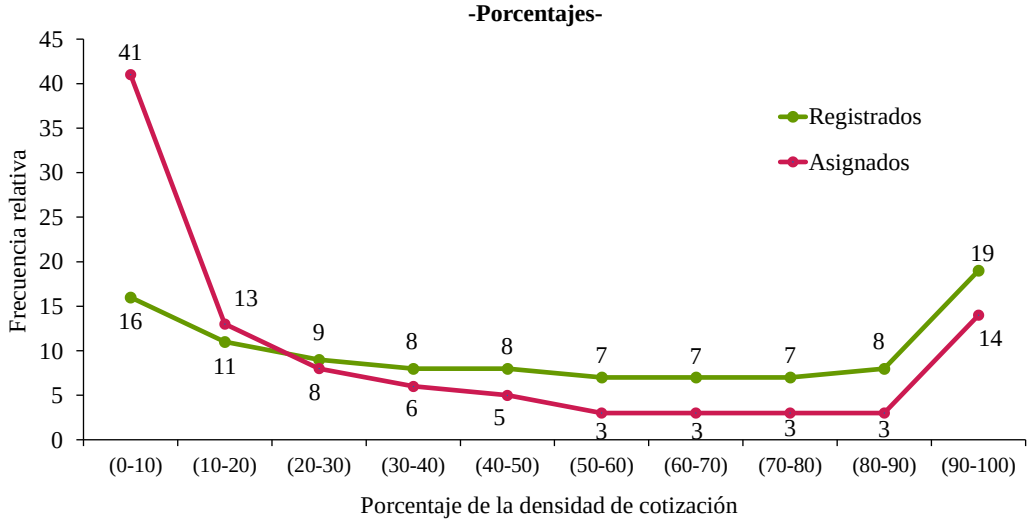
Los resultados del análisis muestran que la densidad de cotización de los trabajadores registrados (50.3%) es más elevada que la de los trabajadores asignados (32.7%). Lo anterior indica que los trabajadores que se interesan en oficializar la elección de una AFORE que administre sus ahorros pensionarios suelen permanecer más tiempo en la formalidad. Lo opuesto ocurre con los trabajadores asignados.

DENSIDAD DE COTIZACIÓN TRABAJADORES REGISTRADOS Y ASIGNADOS (GENERACIÓN AFORE)
-Porcentajes-

FUENTE: Elaboración propia de los autores con datos de la CONSAR.

La distribución de la densidad de cotización en ambos grupos es bimodal, pero con claras diferencias. En el caso de los trabajadores asignados encontramos una distribución concentrada fuertemente en niveles bajos de aportación; en particular, resulta significativo que 41% de ellos tenga densidades de cotización entre 0 y 10%. Por su parte, la distribución de los registrados es más uniforme, con concentración de trabajadores en densidades de cotización elevadas (19% de ellos muestra valores de esa variable entre 90 y 100 por ciento).

DISTRIBUCIÓN DE CUENTAHABIENTES ASIGNADOS Y REGISTRADOS (GENERACIÓN AFORE) SEGÚN DENSIDAD DE COTIZACIÓN
-Porcentajes-



FUENTE: Elaboración propia de los autores con datos de la CONSAR.

c) Densidad de cotización según el género de los trabajadores

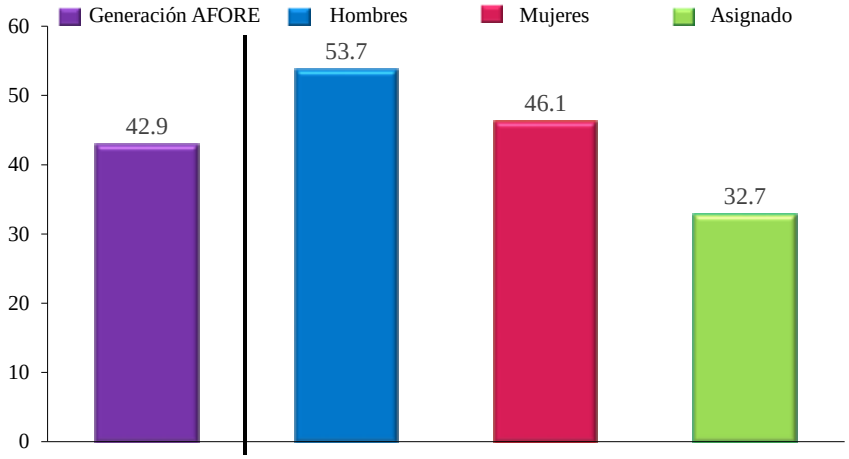
Los resultados indican que la densidad de cotización promedio de los hombres es cerca de ocho puntos porcentuales mayor que la de las mujeres[32]. Este resultado indica que las mujeres permanecen más tiempo en la informalidad o salen temporalmente de la fuerza laboral por diversas circunstancias[33].

Es importante recordar que 42% de los cotizantes que forman parte del estudio son asignados. Al no haber formalizado su contrato con una AFORE se desconocen muchos de sus datos personales, entre ellos su género. Es por ello que en este apartado dichos cuentahabientes aparecen como una categoría adicional a la de género.

[32] En la literatura que reporta densidades de cotización por género, es usual encontrar que la DC de los hombres es mayor que la de las mujeres. Por ejemplo, véase Bertranou y Sánchez (2003), para Argentina; Arenas et al. (2004) para el caso chileno; Bucheli et al. (2006) para Uruguay; y Argueta et al. (2015) para El Salvador.

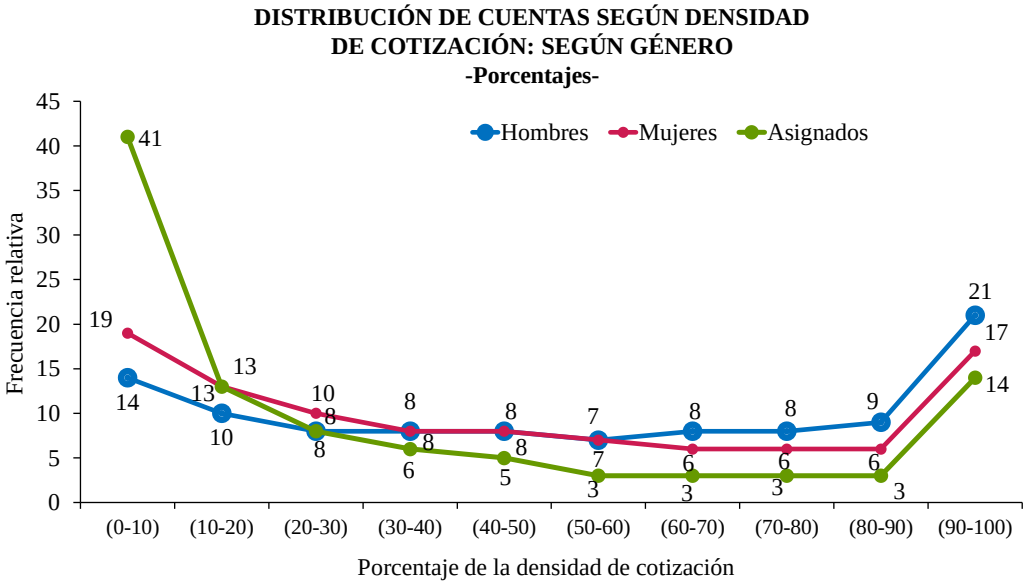
[33] Un análisis de la transición laboral entre la formalidad y la informalidad por género, puede verse en Puente (2014).

DENSIDAD DE COTIZACIÓN SEGÚN EL GÉNERO DE LOS TRABAJADORES (GENERACIÓN AFORE)
-Porcentajes-



FUENTE: Elaboración propia de los autores con datos de la CONSAR.

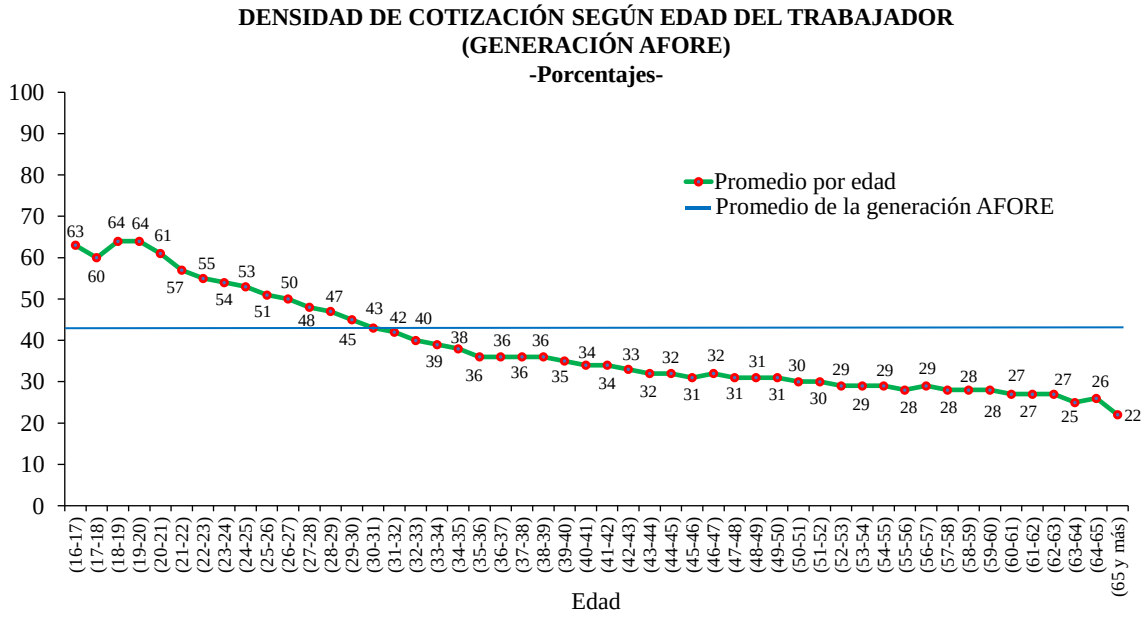
La distribución de la variable en estudio es un reflejo de los resultados antes descritos. Como se comentó, 41% de los asignados tienen densidades de cotización de hasta 10%, el dato comparable para las mujeres y los hombres es de 19 y 14%, respectivamente. En contraste, 21% de cuentahabientes del género masculino tiene proporciones de aportación entre 90 y 100%, por su parte 17% de las mujeres tiene densidad de cotización en ese rango.



FUENTE: Elaboración propia de los autores con datos de la CONSAR.

d) Densidad de cotización según edad del trabajador

Los resultados muestran una tendencia decreciente de la densidad de cotización según la edad del cuentahabiente, es decir, a mayor edad del trabajador menor densidad registrada. Intuitivamente, es sencillo deducir ello pues las personas, conforme avanzan en su carrera laboral, suelen presentar lagunas de cotización por múltiples razones: cambio de empleo, desempleo, cambio de actividad, entre otras. Dichos resultados son consistentes también con otros estudios, incluyendo la Encuesta de Trayectorias Laborales. Por ejemplo, para trabajadores jóvenes con edades de 18, 19 y 20 años la proporción de aportaciones calculada fue de 64, 64 y 61%, respectivamente. Por su parte los trabajadores de 39, 40 y 41 tienen tasas de cotización de 35, 34 y 34%, respectivamente. Finalmente, el valor de la referida variable analizada para los trabajadores cercanos al retiro de edades 59, 60 y 61 años es de 28, 27 y 27 por ciento.

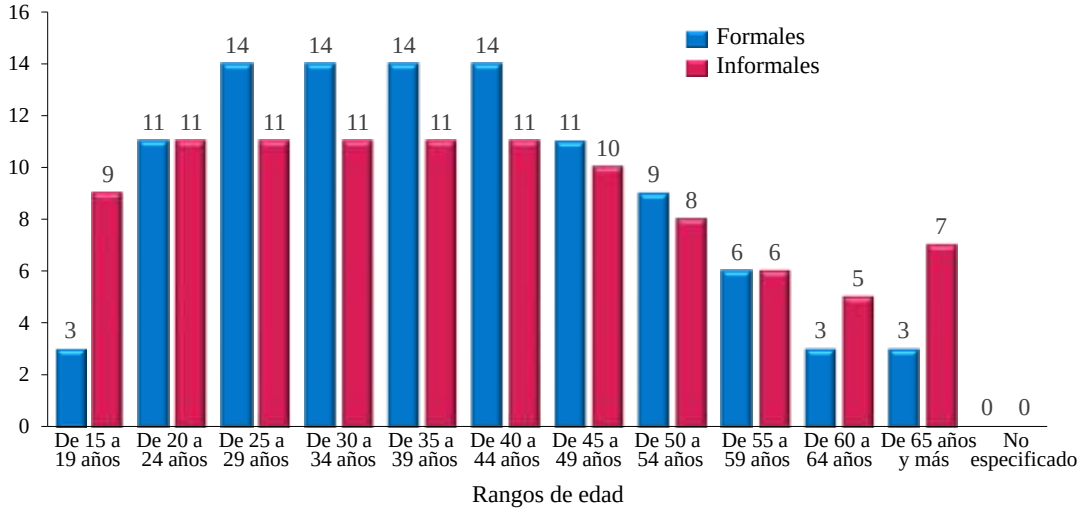


FUENTE: Elaboración propia de los autores con datos de la CONSAR.

Algunos elementos que podrían explicar los resultados descritos son los siguientes:

- Como se mencionó, para calcular la densidad de aportación reportada, el período de permanencia en el mercado laboral se empieza a medir a partir del momento en el cual el trabajador inicia a cotizar en el SAR, por lo que su historial en la informalidad previo a su primera cotización no es considerado. Así, es posible que las tasas de cotización de los jóvenes sean mayores debido a que su primer empleo fue en la formalidad y su traspaso a la informalidad ha sido escaso, o bien, su primera experiencia laboral fue en la informalidad y por las razones antes expuestas esta etapa sin cotizar no es recogida en el cálculo efectuado para medir la densidad de cotización. En la gráfica se muestra una distribución porcentual por edad de trabajadores formales e informales.

TRABAJADORES FORMALES E INFORMALES POR EDAD
-Porcentajes-

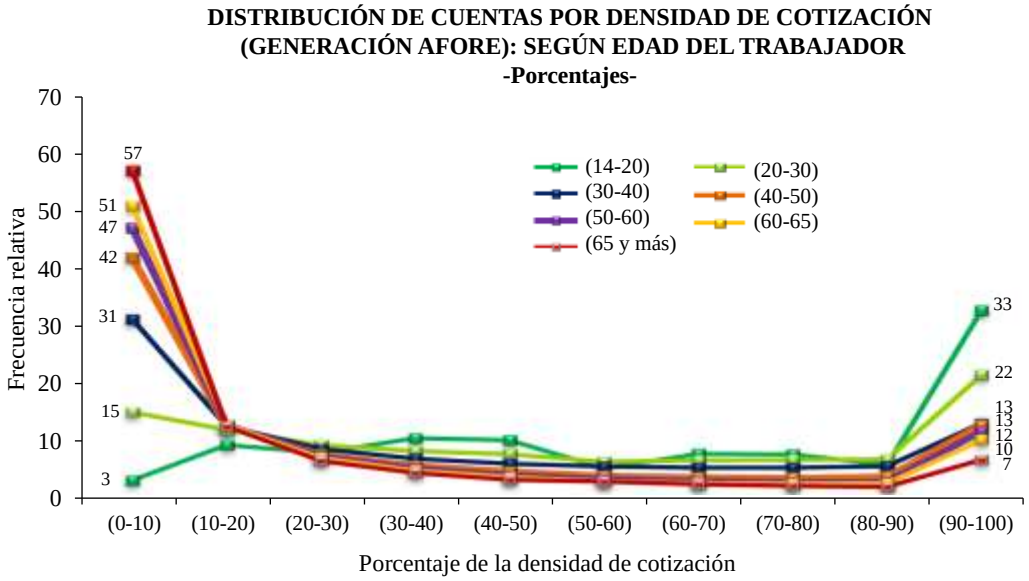


FUENTE: Elaboración propia de los autores con datos de la CONSAR.

- Adicionalmente, existe una gran intermitencia al pasar de la formalidad a la informalidad. Al incrementarse la edad también se van acumulando los períodos sin cotizar al SAR de los trabajadores.

- Si tomamos en cuenta que al 31 de diciembre de 2015 (fecha de corte de los datos usados en el estudio) el SAR tenía 18 años y medio de vida, entonces se puede concluir que los trabajadores de mayor edad de la generación AFORE se incorporaron tardíamente al mercado laboral formal. Es probable que este grupo de trabajadores tenga una tendencia a permanecer en la informalidad y ello explique su baja densidad de cotización.

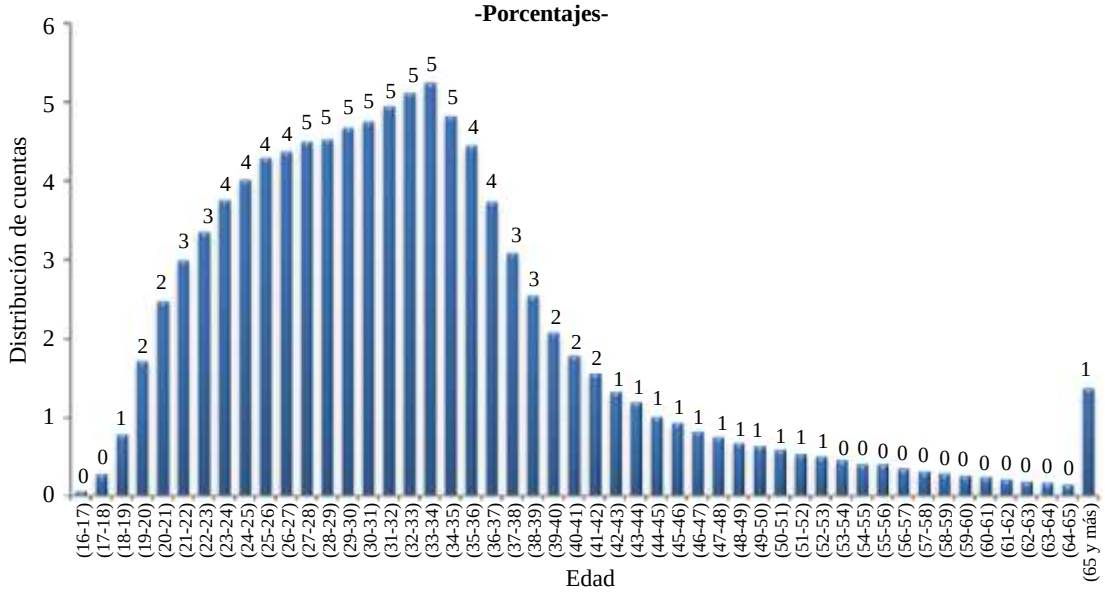
- La distribución de cuentahabientes según deciles de tasas de cotización, confirma que los jóvenes pertenecen a grupos con proporciones mayores de densidad de contribución y que en la medida en que los cuentahabientes tienen mayor edad se aglutinan en niveles de densidades de contribución más bajas.



FUENTE: Elaboración propia de los autores con datos de la CONSAR.

Como se comentó, es muy posible que la proporción de aportaciones reportada para los trabajadores cercanos a la edad de retiro aún no sean del todo representativas, debido a que pertenecen a cuentahabientes que se incorporaron de manera tardía al mercado laboral formal. Adicionalmente, el número de cuentahabientes de cierta edad es relativamente pequeño respecto del total de cotizantes inscritos en el Sistema. En particular, los trabajadores Generación AFORE cotizantes al SAR mayores de 50 años representan únicamente 7% del total.

DISTRIBUCIÓN DE CUENTAHABIENTES (GENERACIÓN AFORE)
SEGÚN EDAD DEL TRABAJADOR
-Porcentajes-



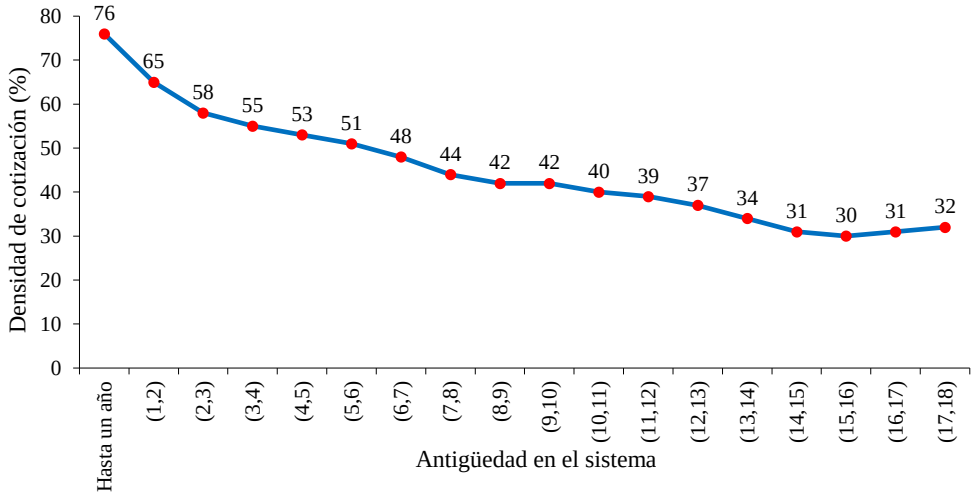
FUENTE: Elaboración propia de los autores con datos de la CONSAR.

Resultará importante dar seguimiento cercano a la evolución de la densidad de cotización en la medida en que los trabajadores se acerquen a la edad de pensionarse y el Sistema madure lo suficiente. En ese sentido, los resultados exhibidos deben tomarse como una alerta temprana. Si con el paso de los años la tendencia exhibida se concreta, muchos ahorradores podrían no lograr el requisito del período de cotización exigido por la Ley del IMSS, que actualmente es de un mil 250 semanas.

e) Densidad de cotización según antigüedad en el Sistema

En este apartado se analiza la evolución de la tasa de cotización tomando en cuenta el tiempo de permanencia de los trabajadores en el SAR. Si bien la vida del Sistema es aún limitada, los datos muestran que la densidad de aportación disminuye conforme los trabajadores aumentan su permanencia en el SAR. Lo anterior, como ya se explicó, podría ser resultado de la acumulación de períodos en la informalidad que va sumando el trabajador a medida que perdura más años en el mercado laboral.

DENSIDAD DE COTIZACIÓN SEGÚN ANTIGÜEDAD EN EL SAR (GENERACIÓN AFORE)
-Porcentajes-



FUENTE: Elaboración propia de los autores con datos de la CONSAR.

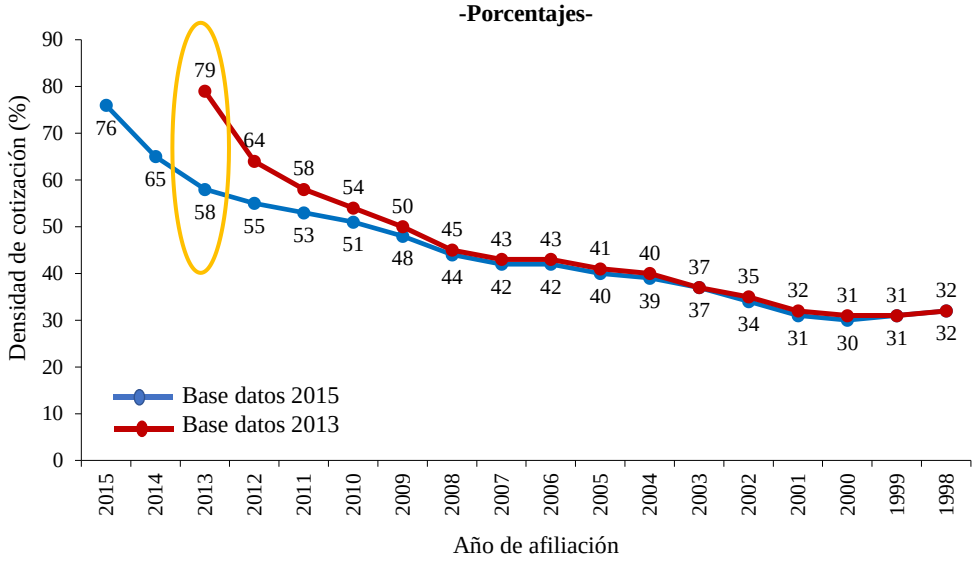
Los resultados indican una tendencia clara: los trabajadores que recién empezaron a cotizar en el SAR tienen una densidad de cotización de 76%, no obstante, el valor de esta variable disminuye consistentemente mientras aumenta la antigüedad, hasta estabilizarse en niveles cercanos a 32%. Cabe señalar que la tasa de cotización histórica promedio reportada, 42.9%, está influida al alza por las elevadas densidades que muestran los trabajadores con poca antigüedad en el SAR[34].

A manera de ejemplo y confirmación, se muestran las trayectorias por antigüedad en el SAR construidas con información de 2013 y 2015. Así, en 2013 aquellos trabajadores que tenían hasta un año de haberse enrolado en el SAR registraban una densidad de cotización promedio de 79%, dos años después (en 2015) estos mismos trabajadores mostraron una densidad de cotización promedio de 58%. Dicha densidad promedio de 58% para los trabajadores que llevaban dos años de antigüedad en el Sistema en 2015,

[34] Es relevante hacer algunos comentarios adicionales sobre este punto: los cuentahabientes con hasta un año de antigüedad muestran una densidad de cotización promedio muy elevada, debido a que la mayoría de los trabajadores de recién ingreso a la formalidad permanecen en ella, sin abandonarla, durante todo el primer año. No obstante, conforme se añaden años a la cuantificación de sus aportaciones al SAR, se hace evidente la alta tasa de transición entre ambos sectores (formal e informal), lo que deriva en una caída paulatina de la densidad de cotización.

es consistente con el nivel mostrado por los trabajadores que llevaban dos años de antigüedad en 2013, también de 58 por ciento.

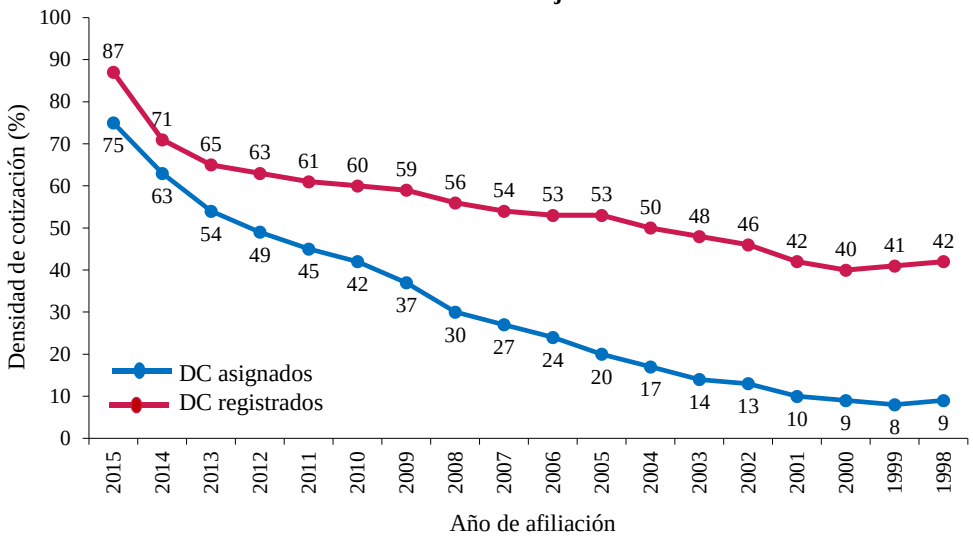
DENSIDAD DE COTIZACIÓN SEGÚN ANTIGÜEDAD EN EL SAR
(GENERACIÓN AFORE 2013 Y 2015)
-Porcentajes-



FUENTE: Elaboración propia de los autores con datos de la CONSAR.

La caída en las densidades de cotización no es homogénea, algunos grupos de trabajadores muestran una disminución mucho más pronunciada y rápida, tal es el caso de los trabajadores asignados.

DENSIDAD DE COTIZACIÓN SEGÚN ANTIGÜEDAD EN EL SAR
(GENERACIÓN AFORE: ASIGNADOS Y REGISTRADOS)
-Porcentajes-



FUENTE: Elaboración propia de los autores con datos de la CONSAR.

f) Densidad de cotización según nivel salarial del trabajador

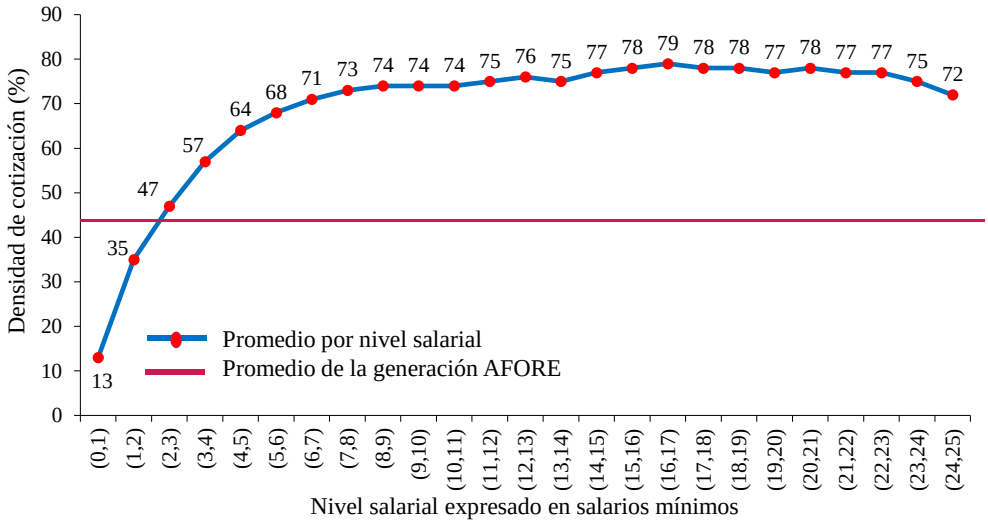
Los trabajadores mexicanos de mayores ingresos tienen densidades de cotización más elevadas. Este resultado es consistente con lo encontrado en estudios del tema para otros países latinoamericanos[35].

El resultado es consecuencia de la elevada permanencia en el sector formal de los trabajadores de mayores ingresos. En Levy (2008) se analiza, durante un período de diez años (de 1997 a 2006), a todos los trabajadores que estaban registrados en el IMSS en 1997; en promedio, los trabajadores con altos salarios permanecieron laborando en el sector formal durante el 77% de ese período; en contraste, los cotizantes de bajos salarios solo permanecieron en la formalidad el 49% de ese lapso. Por su parte Alcaraz, Chiquiar y Ramos-Francia (2011) y Puente (2014) encuentran que el salario de los trabajadores formales es mayor que el de los informales, lo que explica que los

[35] Véase Bertranou y Sánchez (2003), para Argentina; Arenas et al. (2004) para el caso chileno; Bucheli et al. (2006) para Uruguay; López y Lasso (2012), en el caso de Colombia; y Argueta et al. (2015) para El Salvador.

cuentahabientes de altos ingresos decidan permanecer el mayor tiempo posible en empleos formales.

DENSIDAD DE COTIZACIÓN SEGÚN ANTIGÜEDAD EN EL SAR (GENERACIÓN AFORE)
-Porcentajes-



FUENTE: Elaboración propia de los autores con datos de la CONSAR.

g) Densidad de cotización según ahorro voluntario del trabajador

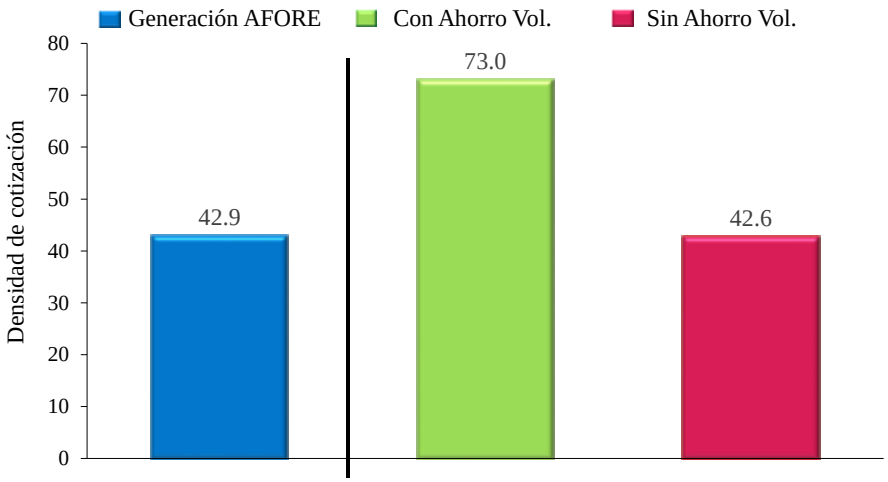
Recientemente se han emprendido políticas públicas para promover el ahorro voluntario con el fin de elevar los saldos pensionarios que acumularán los trabajadores al final de su carrera laboral.[36] En ese sentido, es de interés conocer la tasa de cotización de aquellos cuentahabientes que efectúan ahorro previsional adicional al ahorro obligatorio. Ello contribuirá a tipificar a esa clase de trabajadores y establecer políticas más efectivas en la promoción de las aportaciones adicionales.

La densidad de contribución de los afiliados al IMSS que realizan ahorro voluntario se ubica en 73%, cifra muy superior a la de aquellos que no lo hacen. El detalle de la

[36] El detalle de algunas acciones que ha emprendido la CONSAR para estimular el Ahorro voluntario, se puede encontrar en el IV Informe Trimestral de 2015, disponible en: http://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/61276/2015_28_trimestre_4.pdf

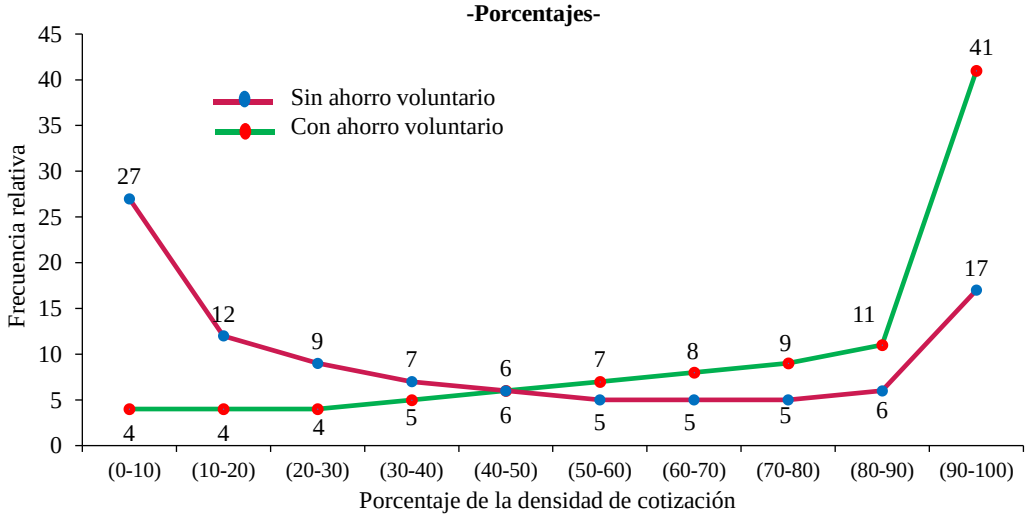
distribución de los cotizantes con ahorros complementarios es muy evidente, 41% de este tipo de trabajadores registra tasas de cotización entre 90 y 100 por ciento.

DENSIDAD DE COTIZACIÓN SEGÚN AHORRO VOLUNTARIO Y DISTRIBUCIÓN DE CUENTAS
-Porcentajes-



FUENTE: Elaboración propia de los autores con datos de la CONSAR.

DENSIDAD DE COTIZACIÓN SEGÚN AHORRO VOLUNTARIO Y DISTRIBUCIÓN DE CUENTAS
-Porcentajes-



FUENTE: Elaboración propia de los autores con datos de la CONSAR.

Sin duda, la estabilidad en el mercado laboral formal es un factor que distingue a este tipo de ahorradores. Adicionalmente, es muy posible que los cotizantes que efectúan ahorro previsional voluntario tengan un mayor conocimiento de la necesidad de ahorrar más, dado el bajo nivel de aportación obligatoria.

6. Conclusiones

En este documento se mostraron resultados puntuales de la densidad de cotización para diferentes cohortes de trabajadores de la Generación AFORE. Los cálculos se basaron en registros administrativos históricos que incluyeron a todos y cada uno de los cotizantes, evitando con ello posibles sesgos, propios de estudios efectuados con muestras.

La tasa de cotización promedio calculada fue de 42.9%. Lo anterior apunta a la necesidad de continuar reforzando los incentivos a la formalidad. Entre los grupos de trabajadores que podrían estar más desprotegidos en la vejez se encuentran los asignados, las mujeres, cotizantes de bajos ingresos, aquellos quienes se incorporan tardíamente al mercado laboral formal y aquellos que no realizan ahorro voluntario.

Los datos presentados plantean la necesidad de reflexionar sobre las reformas pendientes del sistema de pensiones, que serán necesarias llevar a cabo para garantizar mejores resultados a los trabajadores de la Generación AFORE.

Finalmente, si bien las densidades de cotización exhibidas dan una clara idea del reto que enfrenta el sistema de pensiones en lo individual, es necesario realizar estudios adicionales que respondan puntualmente a algunas interrogantes importantes: bajo las condiciones actuales del Sistema de Ahorro para el Retiro en México, ¿cuántos y que tipo de trabajadores alcanzarán pensión?

Y ¿qué políticas públicas deben impulsarse para incentivar un aumento en las densidades de cotización?

Fuente de información:
http://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/192977/densidad_vf.pdf

Nueva "Radiografía operativa de las AFORES" para promover mayor competencia y transparencia en el sistema de pensiones (Consar)

El 6 de marzo de 2017, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) presentó una nueva herramienta más para comparar entre las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES). La nueva sección en la página de internet denominada "Radiografía Operativa de las AFORES" mostrará mensualmente de manera gráfica, ágil y sencilla la información operativa más relevante de cada AFORE y permitirá contrastar entre las 11 Administradoras. Lo anterior busca estimular mayor competencia en el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) además de dotarlo de mayor transparencia.

Con la publicación de la "Radiografía Operativa de las AFORES", los más de 57 millones de ahorradores contarán ahora con toda la información operativa y financiera relevante de cada una de las 11 empresas en un formato sencillo y práctico que les permitirá evaluar fácilmente el desempeño de cada AFORE. Cabe recordar que fue el pasado mes de mayo del 2016 cuando la CONSAR publicó por primera vez la "Radiografía Financiera de las AFORE", esfuerzo que se ve ahora complementado con su contraparte operativa.

La "Radiografía Operativa de las AFORE" contiene, por primera vez, los siguientes datos relevantes agrupados en un solo lugar:

1. Evolución a lo largo del tiempo de las cuentas registradas y asignadas de cada AFORE.

2. El número de cuentas registradas en el período por la AFORE y su posición relativa en la lista de las 11 AFORE.

3. Cuántos traspasos recibió y cuántos cedió la AFORE durante el período, así como la calidad de sus traspasos (si los traspasos que logró la AFORE fueron de otra Administradora de mayor o menor rendimiento neto).

4. El monto de aportaciones recibidas durante el período, el monto de retiros totales así como los retiros por desempleo.

5. Cuánto ahorro voluntario captó la AFORE durante el período y su posición relativa frente al resto de la industria.

6. Ingresos, gastos totales, gastos comerciales, y la utilidad neta de cada AFORE, así como su comisión.

7. Número y distribución de sucursales de la AFORE, servicios en línea y móviles, y su posición en el indicador de servicios "+MAS AFORE".

8. Como complemento, y para abonar a una mayor transparencia en el sistema de pensiones, se publica también una "Radiografía Operativa de las AFORE" que presenta datos agregados de toda la industria.

Esta nueva sección es un esfuerzo más que realiza la CONSAR para dotar a los ahorradores de más y mejor información que les apoye para una mejor toma de decisiones. Entre otras herramientas destacan:

- Radiografía Financiera de las AFORE.

- Comparativo de AFORES en Servicios (+MÁS AFORE).
- Sección “Cómo elegir la mejor AFORE”.
- Nuevos formatos de traspaso y de desempleo.
- Familia de Calculadoras de Ahorro: IMSS, ISSSTE e Independientes.
- Nueva APP de la CONSAR, entre otros.

Fuente de información:
https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/196738/BP-2017-13.pdf

La importancia del ahorro para el retiro en la mujer mexicana (Consar)

El 8 de marzo de 2017, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) publicó el artículo “La importancia del ahorro para el retiro en la mujer mexicana”. A continuación se presenta el contenido.

Las mujeres han demostrado a lo largo de los años su capacidad de ahorrar y de mantener el control de los ingresos y egresos de la familia, de resguardar cierto monto para enfrentar situaciones de emergencia y de ser el pilar clave en la economía de los hogares mexicanos.

Por ello, vale la pena reflexionar en el marco del Día Internacional de la Mujer sobre su papel como agente económicamente activo no solo en su familia, sino también en el escenario general del sistema de ahorro para el retiro en México.

Un par de factores de particular impacto en la calidad de vida de las mujeres son: su rol natural de maternidad y la responsabilidad depositada en ellas para cubrir las

necesidades de cuidado y trabajo doméstico dentro de los hogares. Particularmente, ser mujeres conlleva grandes satisfacciones a la vez de importantes retos a lo largo de toda la vida; uno de ellos es prepararse para su “retiro”.

Según los datos de la encuesta de AMAFORE “Ahorro y futuro*. Una perspectiva de género”, el comportamiento del ahorro formal e informal entre hombres y mujeres se ve condicionado por la participación en el mercado laboral y a la diferencia entre el mercado formal e informal. De acuerdo con el INEGI, alrededor del 60% de la población mexicana participa en el mercado informal, lo que impacta en el nivel de bancarización, que es de 28% entre hombres y 17% en mujeres, lo que a su vez señala la poca penetración que tiene la población en general y las mujeres en particular, a los productos financieros que otorgan los mayores beneficios en términos de rendimientos y comisiones.

El papel de la mujer en la economía nacional

- De las más de 29 millones de personas ocupadas que se tienen en cerca 5.7 millones de unidades económicas reportadas por los Censos Económicos 2014, las mujeres alcanzaron el 43.8 por ciento.

- En el sector privado y paraestatal laboraron cerca de 22 millones de personas, de las cuales 41.2% eran mujeres y 58.8% hombres.

- Los servicios financieros concentran el mayor porcentaje de personal ocupado femenino con el 49.5%, seguido del comercio con el 47.7 por ciento.

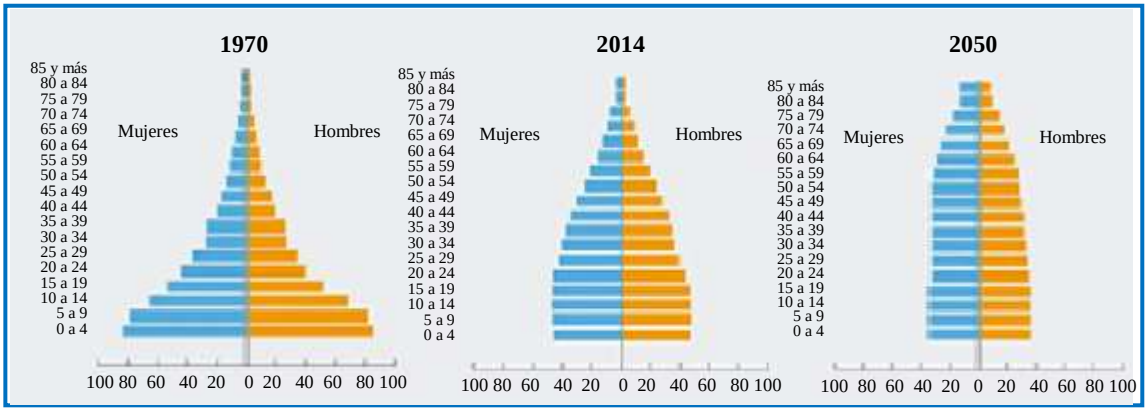
- La menor participación femenina se registró en el sector pesca y acuicultura donde únicamente el 10.0% del personal son mujeres.

Algunos datos relevantes de población y género en México

En 2014, la población mexicana era de 119.7 millones (61.2 millones de mujeres y 58.4 de hombres). En 2050, según las proyecciones del Consejo Nacional de Población (CONAPO), seremos poco más de 150 millones (77.9 millones de mujeres y 72.9 de hombres).

México se encuentra inmerso en un acelerado proceso de transición demográfica. Su estructura poblacional está cambiando rápidamente al pasar de ser una sociedad eminentemente joven a ser una sociedad de edad media con importantes segmentos de la población mayores de 60 años.

ESTRUCTURA DE LA POBLACIÓN POR SEXO Y EDAD
-Porcentajes-



FUENTE: INEGI, Censo General de Población y Vivienda, 1970. Inmujeres con base en CONAPO, proyecciones de la población 1990-2009 y 2010-2050.

Por su parte, la población femenina adulta mayor está creciendo de manera acelerada. Se prevé que para 2050 las mujeres de 60 años y más representen 23.3% del total de población femenina y los hombres constituyan 19.5% del total de la masculina.

De acuerdo con datos del Instituto Nacional de las Mujeres (Inmujeres) y el Instituto Nacional para los Adultos Mayores (Inapam), la relación hombres-mujeres indica que por cada 100 mujeres de 60 años y más, viven 87 hombres de esas edades debido a que las mujeres viven más años que los hombres; y conforme se incrementa la edad, la supremacía femenina se hace más evidente, puesto que entre las personas de 80 años o más, hay 77 hombres por cada 100 mujeres.

Por otra parte, durante su vida productiva la actividad más frecuente de las mujeres es el trabajo no remunerado. Un 62.8% de ellas se dedican a los quehaceres domésticos, actividad que probablemente han desarrollado buena parte de su vida productiva, y la cual realiza solamente 8% de los hombres.

La principal fuente de ingresos de las personas adultas mayores difiere según el sexo, para las mujeres son “las transferencias” (59.3%), mientras que para los hombres es el ingreso por trabajo o negocio (58.4%). En ambos casos, los ingresos por trabajo disminuyen conforme aumenta la edad y cobran mayor importancia las transferencias y los programas sociales.

En este sentido, solamente un 8.7% de las mujeres adultas mayores está pensionada o jubilada, o recibe pensión por viudez, a diferencia de los hombres donde una cuarta parte recibe una pensión.

Los factores que desfavorecen el ahorro para el retiro de las mujeres

1. Especialización por género de trabajo en el hogar

Las trayectorias laborales femeninas generalmente son cortas e interrumpidas debido a los eventos reproductivos y de cuidado doméstico, lo cual ha representado el principal obstáculo para la participación femenina en el mercado laboral formal. No sorprende, por tanto, que el sector informal en México tenga rostro de mujer pues es ahí donde buena parte de las mujeres mexicanas dedican su actividad cotidiana.

Más aún, dedicarse de manera exclusiva a las tareas del hogar (60% de las mujeres lo hace), puede suponer un obstáculo para el ahorro, la inclusión financiera e incluso la comprensión de algunos conceptos financieros básicos.

2. Diferencias de sueldos y oportunidades

En todos los estratos sociales, la mujer recibe menores remuneraciones que el hombre por el mismo trabajo. Hoy en día, en parte, las actividades profesionales requieren, entre otras cosas, la capacidad de realizar viajes, largas jornadas y tiempo fuera de casa, tareas que por la naturaleza del rol social y familiar de las mujeres, siempre resultan más complejas.

3. Baja densidad de cotización

Andras Uthof, coordinador de la Unidad de Estudios Especiales de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), asegura que los grupos más desprotegidos, y especialmente las mujeres, ven fuertemente reducidas sus pensiones debido a su relativamente baja densidad de aportes a su seguridad social. En México, la densidad de cotización de las mujeres también es menor. Esto significa que del total de la vida activa laboral de una persona, las mujeres cotizan menos tiempo que los

hombres a algún sistema de seguridad social y, por tanto, acumulan menos recursos y menos semanas de cotización, limitando la pensión a la que podrán aspirar.

4. Mayor esperanza de vida

Las mujeres mexicanas, muchas de ellas dependientes de sus parejas, deberán enfrentar la realidad de una mayor esperanza de vida y, por tanto, el reto que supondrá contar con recursos suficiente para sufragar una más larga etapa del retiro.

5. Además...

Existen factores culturales actuales que disminuyen la intención del ahorro entre las mujeres. El principal es transferir a la familia la responsabilidad de su manutención en la vejez. Lo anterior, luego de que se estima que 56% de las mujeres espera financiarse con la pensión de su cónyuge y 35% con apoyos de algún otro familiar. Sin embargo, factores como la disminución en el número de hijos que tienen actualmente las parejas (promedio de seis hijos en 1960 a dos en el 2015) presionarán la disponibilidad de recursos familiares.

Algunas experiencias internacionales para apoyar el retiro de las Mujeres

Mundialmente ya existen algunas acciones encaminadas a proteger a las mujeres en cuestión de pensiones, como el Plan Integral de apoyo a la familia de España, la reforma Previsional de Chile o el aumento de pensión en el caso de Francia y Reino Unido, como se ilustra a continuación.

Chile	• Bono por hijo o hija; adicionalmente, los saldos acumulados en las cuentas individuales de los cónyuges en caso de divorcio o nulidad se dividen.
España	• Se establece un complemento a la pensión contributiva para las mujeres que hayan tenido dos o más hijos.
Francia	• Mejora del 5% por cada hijo a cargo menor de 18 años o de 25 años de edad si es estudiante. • Mejora por haber criado a tres hijos o más: 10% de la pensión sobre la parte de la vida laboral realizada después de 2011.
Brasil	• Hasta diciembre de 2016, para retirarse por tiempo de contribución, los asegurados tendrán que alcanzar 85 puntos si es mujer y 95 si es hombre.
Reino Unido	• El sistema público tiene dos niveles: una pensión básica y una pensión adicional ligada a los ingresos. • Ambos niveles de pensión pública contemplan los períodos dedicados al cuidado de niños. • Pensión credit: se trata de una pensión asistencial, exenta de impuestos, para personas con mayor riesgo de exclusión. Está basado en ingresos y no en trayectoria de cotización

Conclusiones

En resumen, la vulnerabilidad de las mujeres en temas pensionarios NO se debe a una actitud pasiva sino a que muchas de ellas dedican la mayor parte de su vida productiva a ser madres y realizar actividades domésticas no remuneradas, pero necesarias para su núcleo familiar.

Algunas recomendaciones en materia de retiro para las mujeres mexicanas

Informarse lo antes posible sobre los temas vinculados al retiro y planear las metas de ahorro futuras con la debida anticipación.

Acercarse a la Afore para pedir asesoría y realizar proyecciones.

Si se trabaja por cuenta propia, también se puede empezar a ahorrar para el futuro hay diversas opciones en las AFORE para trabajadores independientes. Entre más pronto se empiece a ahorrar para el futuro mayores son los beneficios.

Realizar diversos ejercicios sobre el monto que se necesita para incrementar el saldo de la cuenta AFORE en las calculadoras de CONSAR: Calculadoras de Ahorro y Retiro

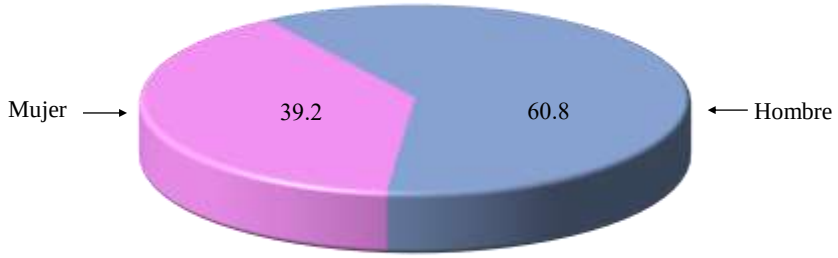
(http://www.gob.mx/consar/acciones-y-programas/calculadoras-de-ahorro-y-retiro)
Guardar lo que sobre del mercado o el súper y apórtalo voluntariamente en la cuenta AFORE. Desde 10 pesos al día se puede empezar a ahorrar. Enseñar a los hijos el hábito del ahorro y empezar a construir con ellos su futuro pensionario: juntos es más fácil.

Anexo

Estadística básica de las mujeres en el SAR

- MUJERES. El 39.2% de las cuentas individuales registradas corresponden a MUJERES y el 60.8% a HOMBRE.

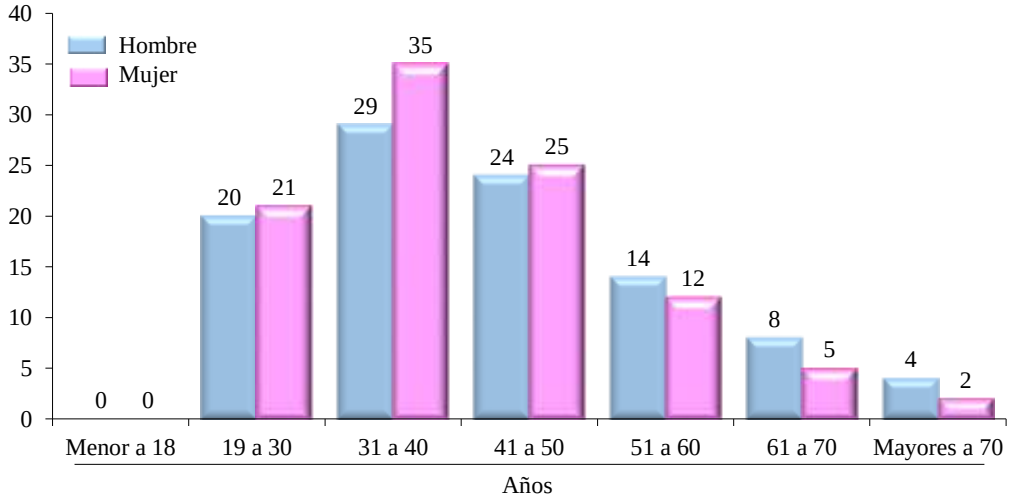
PROPORCIÓN DE CUENTAS POR GÉNERO
-Porcentaje-



FUENTE: CONSAR.

- Las MUJERES son más jóvenes. Observamos que el 56.4% de las MUJERES tienen menos de 40 años, mientras que en los HOMBRES esta cifra representa el 49.2 por ciento.

PROPORCIÓN DE CUENTAS POR EDAD Y GÉNERO
-Porcentaje-



FUENTE: CONSAR.

- Las MUJERES tienen menos ahorros. El 71.3% de las MUJERES tiene menos de 50 mil pesos ahorrados en su cuenta individual, mientras que en los HOMBRES esta cifra representa el 63.6 por ciento.

- Las MUJERES tienen menos ahorro voluntario. Solo el 5.4% de las MUJERES tienen ahorro voluntario en su cuenta individual, mientras que en los HOMBRES esta cifra representa el 6.9 por ciento.

- Las MUJERES cotizaron menor salario. El 76.6% de las MUJERES cotiza con menos de 5 salarios mínimos, mientras que en los HOMBRES esta cifra representa el 71.2 por ciento.

PROPORCIÓN DE CUENTAS POR RANGO SALARIAL Y GÉNERO*
-Porcentaje-

*Nota Metodológica cifras Mujeres en el SAR:
Cifras: Número de Cuentas Individuales.
Período: Corte al 31 de diciembre de 2016.
SM= Salarios Mínimos.
FUENTE: Anexos Normativos y Boletín Trimestral enviado por PROCESAR; Anexos Normativos y Oficios enviados por las AFORE.

- Las MUJERES se Traspasan menos que los HOMBRES. En el último año, las MUJERES representaron el 33.6% del total de Traspasos entre Afores y el 39.3% de los Registros.

PROPORCIÓN DE CUENTAS CON REGISTRO O TRASPASO Y GÉNERO*
-Porcentaje-

*Nota Metodológica cifras Mujeres en el SAR:
Cifras: Número de Cuentas Individuales.
Período: Corte al 31 de diciembre de 2016.
FUENTE: Anexos Normativos y Boletín Trimestral enviado por PROCESAR; Anexos Normativos y Oficios enviados por las AFORE.

- Las MUJERES realizan menos Retiros Totales. En un año, las MUJERES representaron el 28% del total de Retiros Totales realizado en el SAR.

- Respecto a los Retiros Parciales por Desempleo, las MUJERES realizan proporcionalmente los mismos trámites que los HOMBRES, ya que representaron el 41% del total.

PROPORCIÓN DE CUENTAS CON RETIRO TOTAL O DESEMPLEO Y GÉNERO*
-Porcentaje-

*Nota Metodológica cifras Mujeres en el SAR:
Cifras: Número de Cuentas Individuales.
Período: Corte al 31 de diciembre de 2016.
FUENTE: Anexos Normativos y Boletín Trimestral enviado por PROCESAR; Anexos Normativos y Oficios enviados por las AFORE.

- Para Registro y Traspasos se considera de marzo 2015 a febrero de 2016

- La Densidad de Cotización considera las cotizaciones de 18 bimestres (3 años); Para Actividad se considera si tuvo al menos una cotización en el último año

Notas: Solo se consideran cuentas IMSS; las cuentas identificadas como "Sin Información" en su mayoría corresponden a cuentas Asignadas donde no hay un registro del género.

Fuente de información:
https://www.gob.mx/consar/articulos/las-mujeres-mexicanas-sinonimo-de-ahorro-y-constancia-98765?idiom=es

Nuevos mandatos de inversión en el Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar)

El 15 de marzo de 2017, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) comunicó acerca de los nuevos mandatos de inversión en el sistema de ahorro para el retiro. A continuación se presenta la información.

Con el propósito de estimular mayor competencia en el sistema de pensiones, y procurando una mayor transparencia hacia el público en general, Consar informó sobre la situación que guardan los "mandatos de inversión" en el Sistema de Ahorro para el Retiro.

Al 10 de marzo del 2017, el monto de los recursos invertidos por las AFORE mediante 16 vehículos de inversión asciende a 81 mil 233 millones de pesos a través de diez Administradores de Activos Globales: Morgan Stanley, BlackRock, Schroders, JP Morgan, Investec, Pioneer, Franklin Templeton, Banque Paribas, Wellington y Nomura.

Estos mandatos incluyen inversiones realizadas en 26 países como: Canadá, Estados Unidos de Norteamérica, China, Hong Kong, Israel, Singapur, India, Corea del Sur, Japón, Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Noruega, Holanda, Portugal, Reino Unido, Suecia, Suiza y Australia.

En días pasados AFORE SURA[37] sumó su primer "mandato" al realizar el fondeo por un monto de 2 mil 988.1 millones de pesos con la compañía global de gestión de activos financieros, *Morgan Stanley Investment Management*.

[37] http://www.fitchratings.mx/ArchivosHTML/RepOp_16955.pdf

Por su parte, AFORE XXI-Banorte recientemente fondeó cuatro nuevos "mandatos de inversión" por un monto de 16 mil 699 millones de pesos con cuatro diferentes compañías globales de gestión de activos financieros: *Blackrock Investment Mangement*, *JP Morgan Investment Management*, *Investec Asset Management* y *Pioneer Global Investments*.

Afore Banamex, igualmente, realizó el fondeo de un nuevo mandato (su noveno), en esta ocasión para el mercado asiático, a través de Nomura.

Cabe destacar que, a través de este vehículo, las AFOREs acceden a mercados internacionales con estrategias activas en Europa y, más recientemente, Asia buscando incrementar la rentabilidad de los fondos de ahorro para el retiro y, por ende, las pensiones. Los mandatos de inversión a través de terceros es un vehículo de inversión de reconocido valor utilizado por los fondos de pensiones en el mundo, tanto en países desarrollados como en economías emergentes.

En el siguiente cuadro se observan los Mandatos fondeados a la fecha en el SAR:

AFORE	Mandatario	Clase de activo	Fecha de fondeo
SURA	Morgan Stanley	Renta variable	6 de marzo de2017
XXI-Banorte	BlackRock	Renta variable	10 de febrero de 2016
	Schroders	Renta variable	15 de marzo de 2016
	BlackRock	Renta variable	9 de marzo de 2017
	JP Morgan	Renta variable	9 de marzo de 2017
	Investec	Renta variable	9 de marzo de 2017
	Pioneer	Renta variable	9 de marzo de 2017
Banamex	Schroders	Renta variable	20 de agosto de 2013
	Schroders	Renta variable	3 de abril de 2014
	Pioneer	Renta variable	8 de octubre de 2014
	Banque Paribas	Renta variable	6 de marzo de 2015
	Franklin Templeton	Renta variable	11 de marzo de 2015
	BlackRock	Renta variable	1 de abril de 2015
	Pioneer	Renta variable	20 de septiembre de 2016
	Wellington	Renta variable	6 de diciembre de 2016
	Nomura	Renta variable	8 de febrero de 2017

Desde 2013, los ahorradores en el SAR pueden acceder a inversiones en mercados internacionales a través de equipos especializados y experimentados en administración de riesgos financieros a nivel global, lo que redundará en beneficios para los afiliados al incrementar la diversificación de la cartera de las SIEFORE.

En la medida que el SAR experimente una rápida acumulación de recursos —superior incluso a la oferta de instrumentos locales y profundidad del mercado financiero mexicano—, se hace indispensable encontrar mejores formas de inversión en instrumentos y países elegibles ya autorizados en mercados internacionales que permitan acceder a mejores rendimientos y especialización en la gestión de inversiones.

En todos los casos los mandatarios convocados deben satisfacer los criterios aprobados por el Comité de Análisis de Riesgos de la CONSAR referentes a experiencia, capacidad operativa, gobierno corporativo, transparencia, integridad y competitividad.

Los requisitos para este tipo de inversiones forman parte de las Disposiciones de carácter general en materia financiera de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, también conocida como Circular Única Financiera (CUF) y Disposiciones de carácter general que establecen el régimen de inversión al que deberán sujetarse las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro, mismas que están disponibles para su consulta en las siguiente liga:

http://ow.ly/EkAV309IG5e y http://ow.ly/cbDB309URSr

Fuente de información:
https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/200026/BP-16-2017_Mandatos_VF.pdf
Para tener acceso a información relacionada visite:
http://www.fitchratings.mx/ArchivosHTML/RepOp_16955.pdf
https://www.gob.mx/consar/articulos/trabajadores-proximos-a-retirarse-podran-lograr-ahorros-al-elegir-pension-a-traves-del-nuevo-documento-de-oferta-de-renta-vitalicia-99177?idiom=es

Actualización mensual de recursos y rendimientos del SAR al cierre de febrero de 2017 (Consar)

El 7 de marzo de 2017, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) informó que, al cierre de febrero de 2017, el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) acumula recursos por 2 billones 816 mil 953 millones de pesos (mdp). Esta cifra ya descuenta los flujos de retiros correspondientes al mismo mes que ascendieron a 7 mil 737 mdp.

El rendimiento del sistema durante el período 1997-2017 (febrero) fue de 11.55% nominal anual promedio y 5.54% real anual promedio.

Por su parte, Índice de Rendimiento Neto (IRN) por horizonte de inversión de cada Sociedad de Inversión Especializada en Fondos para el Retiro (Siefore) cerró en:

RENDIMIENTO NETO PROMEDIO DEL SISTEMA*
-Febrero de 2017-

Siefore	IRN (%)	Horizonte
Rendimiento Neto de la SB4 (36 años y menores)	7.90	84 meses
Rendimiento Neto de la SB3 (37 a 45 años)	7.24	84 meses
Rendimiento Neto de la SB2 (46 a 59 años)	5.79	60 meses
Rendimiento Neto de la SB1 (60 años y mayores)	4.10	36 meses

*Conforme a la metodología descrita en las DISPOSICIONES de Carácter General que establecen el procedimiento para la construcción de los indicadores de rendimiento neto de las Siefores publicadas en el DOF el 8 de enero de 2015 y sus posteriores modificaciones.
FUENTE: Consar.

El IRN permite conocer el rendimiento que otorgan las Administradoras del Sistema de Ahorro para el Retiro (Afore) ya descontada la comisión. Es una herramienta sencilla y clara que da mayor transparencia al Sistema y busca incentivar que las AFORE

orienten sus esfuerzos a lograr una mejor gestión de los recursos pensionarios con una visión de mediano y largo plazos.

Por Afore y Siefore, el IRN fue el siguiente:

RENDIMIENTO NETO DE LAS SB1 60 años y mayores -Por ciento-	
Siefore Básica 1	**Rendimiento Neto**
Coppel	4.32
SURA	4.31
Principal	4.30
Azteca	4.28
XXI-Banorte	4.24
Profuturo GNP	4.19
PensionISSSTE	4.06
MetLife	3.97
Invercap	3.92
Inbursa	3.79
Banamex	3.69
Promedio Simple	**4.10**
Promedio Ponderado*	**4.10**

RENDIMIENTO NETO DE LA SB2 46 a 59 años -Por ciento	
Siefore Básica 2	**Rendimiento Neto**
Profuturo GNP	6.84
SURA	6.61
Banamex	6.18
PensionISSSTE	5.93
Coppel	5.81
MetLife	5.38
Principal	5.35
Azteca	5.22
XXI-Banorte	5.14
Invercap	4.68
Inbursa	4.33
Promedio Simple	**5.59**
Promedio Ponderado*	**5.79**

RENDIMIENTO NETO DE LAS SB3 37 a 45 años -Por ciento-	
Siefore Básica 3	**Rendimiento Neto**
Profuturo GNP	7.89
SURA	7.86
PensionISSSTE	7.75
Banamex	7.49
MetLife	7.04
Principal	7.00
XXI-Banorte	6.76
Invercap	6.76
Azteca	6.75
Coppel	6.74
Inbursa	5.01
Promedio Simple	**7.00**
Promedio Ponderado*	**7.24**

RENDIMIENTO NETO DE LA SB4 36 años y menores -Por ciento-	
Siefore Básica 4	**Rendimiento Neto**
Profuturo GNP	9.05
SURA	8.67
Banamex	8.37
PensionISSSTE	7.87
MetLife	7.70
Principal	7.61
Invercap	7.42
XXI-Banorte	7.34
Azteca	7.24
Coppel	7.11
Inbursa	5.34
Promedio Simple	**7.61**
Promedio Ponderado*	**7.90**

*Rendimiento Neto ponderado por activos
Cifras al 28 de febrero de 2017.
FUENTE: Consar.

Para ofrecer mayor información a los ahorradores se publica el rendimiento nominal a 24, 36 y 60 meses.

AFORES	Rendimiento Nominal -Porcentajes-		
	2 años	**3 años**	**5 años**
Azteca	4.51	6.99	6.86
Banamex	2.79	6.00	7.39
Coppel	5.44	8.12	7.65
Inbursa	5.42	5.47	5.94
Invercap	1.90	5.33	5.48
MetLife	2.96	6.11	6.58
PensionISSSTE	0.72	3.71	6.25
Principal	4.18	6.46	6.44
Profuturo	4.99	7.84	8.38
SURA	1.33	5.62	7.69
XXI-Banorte	2.17	4.90	6.12
Promedio del Sistema	**2.91**	**5.91**	**6.98**

Cifras al cierre de febrero de 2017.
FUENTE: Consar.

Fuente de información:
https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/197129/BP-14-2017.pdf

Indicador de Rendimiento Neto (Consar)

El 15 de marzo de 2017, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) presentó el Indicador de Rendimiento Neto (IRN). A continuación, se presentan los detalles.

Los Rendimientos netos se refieren a la resta simple del rendimiento bruto que otorga la Administradora de Fondos para el Retiro (AFORE) menos la comisión que cobra. Es un indicador que permite comparar a las AFORES entre sí.

Busca la tabla de acuerdo a tu edad y observa qué AFORE es la que más te conviene. Están ordenadas de mayor rendimiento neto a menor rendimiento neto.

Las tablas de Rendimiento Neto aparecen en el Estado de Cuenta que la AFORE debe enviarte 3 veces al año a tu domicilio.

UBICA LA TABLA DEL IRN DE ACUERDO A TU EDAD
A mayor RENDIMIENTO NETO, mayor ahorro
Cifras al cierre de febrero de 2017
-Porcentajes-

IRN 84 MESES
Para personas de 36 años y menores

MAYOR RENDIMIENTO NETO = MÁS AHORRO

MENOR RENDIMIENTO NETO = MENOS AHORRO

SB4

AFORES	RENDIMIENTO NETO
Profuturo	9.05
SURA	8.67
Banamex	8.37
PensionISSSTE	7.87
MetLife	7.70
Principal	7.61
Invecap	7.42
XXI Banorte	7.34
Azteca	7.24
Coppel	7.11
Inbursa	5.34
Promedio Simple	7.61
Promedio Ponderado*	7.90

IRN 84 MESES
Para personas de 37 a 45 años

MAYOR RENDIMIENTO NETO = MÁS AHORRO

MENOR RENDIMIENTO NETO = MENOS AHORRO

SB3

AFORES	RENDIMIENTO NETO
Profuturo	7.89
SURA	7.86
PensionISSSTE	7.75
Banamex	7.49
MetLife	7.04
Principal	7.00
XXI Banorte	6.76
Invecap	6.76
Azteca	6.75
Coppel	6.74
Inbursa	5.01
Promedio Simple	7.00
Promedio Ponderado*	7.24

IRN 60 MESES
Para personas de 46 a 59 años

MAYOR RENDIMIENTO NETO = MÁS AHORRO

MENOR RENDIMIENTO NETO = MENOS AHORRO

SB2

AFORES	RENDIMIENTO NETO
Profuturo	6.84
SURA	6.61
Banamex	6.18
PensionISSSTE	5.93
Coppel	5.81
MetLife	5.38
Principal	5.35
Azteca	5.22
XXI Banorte	5.14
Invecap	4.68
Inbursa	4.33
Promedio Simple	5.59
Promedio Ponderado*	6.79

IRN 36 MESES
Para personas de 60 años y mayores

MAYOR RENDIMIENTO NETO = MÁS AHORRO

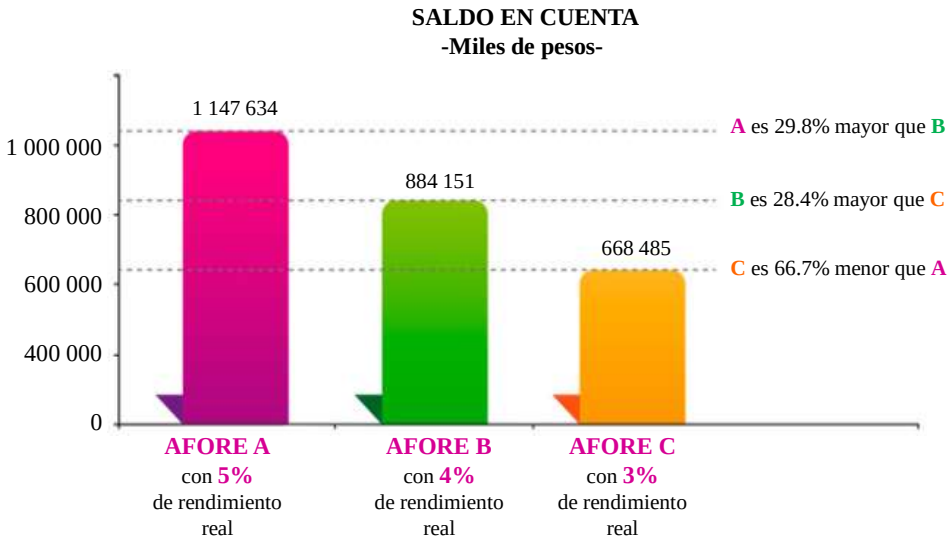
MENOR RENDIMIENTO NETO = MENOS AHORRO

SB1

AFORES	RENDIMIENTO NETO
Coppel	4.32
SURA	4.31
Principal	4.30
Azteca	4.28
XXI Banorte	4.24
Profuturo	4.19
PensionISSSTE	4.06
MetLife	3.97
Invecap	3.92
Inbursa	3.79
Banamex	3.69
Promedio Simple	4.10
Promedio Ponderado*	4.15

IRN=Indicador de Rendimiento Neto.
FUENTE: CONSAR.

Si estás en una AFORE que te da mayor rendimiento, **¡tendrás más ahorro!**



FUENTE: CONSAR.

Para este cálculo se consideró a una persona cotizante al IMSS, con nivel salarial de cinco salarios mínimos (10 mil 515 pesos, con el salario mínimo vigente en 2015), carrera salarial plana, 40 años de trayectoria laboral, un saldo en su cuenta de 51 mil 994.03 pesos, que corresponde al promedio en el sistema al cierre de enero de 2015, una densidad de cotización de 100%, rendimientos reales de 5% (AFORE A), 4% (AFORE B), 3% (AFORE C), y la comisión promedio vigente en 2015 del sistema.

- Cambio de AFORE antes de un año de permanencia en la AFORE en que te encuentras. https://www.gob.mx/consar/documentos/cambio-de-afore-antes-de-un-ano-de-permanencia-en-la-afore-en-que-te-encuentras.

- Cambios al INDICADOR DE RENDIMIENTO NETO y a las reglas de TRASPASOS. http://www.gob.mx/consar/articulos/cambios-al-indicador-de-rendimiento-neto-y-a-las-reglas-de-traspasos.

Además del Indicador de Rendimiento Neto para comparar a las AFORES, debes tomar en cuenta la COMISIÓN que cobran y los SERVICIOS que brindan. Conoce quién es

quién en Comisiones, entra aquí: http://www.gob.mx/consar/articulos/comisiones-vigentes-en-2016.

Las tablas de Rendimiento Neto aparecen en el Estado de Cuenta que la AFORE debe enviarte 3 veces al año a tu domicilio.

Fuente de información:
https://www.gob.mx/consar/articulos/indicador-de-rendimiento-neto?idiom=es

Cuentas Administradas por las Afores (Consar)

Al cierre de febrero de 2017, el total de las cuentas individuales que administran las Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores) sumaron 57 millones 362 mil 418. Cabe destacar que a partir de 2012, las cuentas se integran por cuentas de trabajadores registrados y las cuentas de trabajadores asignados que a su vez se subdividen en cuentas con recursos depositados en las Sociedades de Inversión de las Administradoras de Fondos para el Retiro (Siefores) y en cuentas con recursos depositados en el Banco de México (Banxico).

CUENTAS ADMINISTRADAS POR LAS AFORES
-Cifras al cierre de febrero de 2017-

Afore	Cuentas de Trabajadores Registrados[1/]	Cuentas de Trabajadores Asignados[2/]		Total de Cuentas Administradas por las Afores[5/]
		Con Recursos Depositados en Siefores[3/]	Con Recursos Depositados en Banco de México[4/]	
Azteca	1 786 626	241	0	1 786 867
Banamex	7 052 299	2 749 885	0	9 802 184
Coppel	8 060 558	574	0	8 061 132
Inbursa	1 079 932	454	0	1 080 396
Invercap	1 860 339	615 265	0	2 475 604
Metlife	429 737	296 817	0	726 554
PensionISSSTE	1 427 646	553 287	0	1 980 933
Principal	2 190 602	569 488	0	2 760 090
Profuturo GPN	2 705 509	1 182 547	0	3 888 056
SURA	4 071 081	3 143 542	0	7 214 623
XXI Banorte	8 159 736	1 487 536	7 938 717	17 585 989
Total	**38 824 065**	**10 599 636**	**7 938 717**	**57 362 418**

1/ Trabajadores que se registraron en alguna Afore. Incluye trabajadores independientes y cotizantes al ISSSTE.
2/ Trabajadores que no se registraron en alguna Afore y la CONSAR los asignó a una de acuerdo con las reglas vigentes.
3/ Trabajadores que tienen una cuenta individual en Afore y que sus recursos están depositados en Siefores.
4/ Trabajadores que tienen una cuenta individual en Afore y que sus recursos están depositados en el Banco de México. Incluye cuentas pendientes de ser asignadas.
5/ A partir de enero de 2012 incluye cuentas pendientes de ser asignadas.
FUENTE: Consar.

Fuente de información:
http://www.consar.gob.mx/gobmx/aplicativo/siset/CuadroInicial.aspx?md=5

RECURSOS REGISTRADOS EN LAS AFORES
-Cifras en millones de pesos al cierre de febrero de 2017-

Afore	Recursos Administrados por las Afores					Recursos Administrados por Otras Instituciones			Total de Recursos Registrados en las Afores[8/]
	Recursos de los trabajadores			Capital de las Afores[4/]	Total de Recursos Administrados por las Afores	Bono de Pensión ISSSTE[5/]	Vivienda[6/]	Recursos Depositados en Banco de México[7/]	
	RCV[1/]	Ahorro Voluntario y Solidario[2/]	Fondos de Previsión Social[3/]						
Azteca	47 233.5	101.1	0	615.4	47 950.0	100.7	20 409.0	0.0	68 459.7
Banamex	488 094.1	5 636.6	0	3 596.2	497 327.0	7 934.9	180 181.2	0.0	685 443.0
Coppel	151 583.0	597.5	0	1 160.6	153 341.1	383.2	66 680.9	0.0	220 405.2
Inbursa	105 575.4	785.6	0	1 527.3	107 888.3	1 851.0	38 240.2	0.0	147 979.5
Invercap	170 119.3	717.0	0	1 245.1	172 081.4	824.8	51 500.9	0.0	224 407.1
Metlife	69 830.5	800.6	0	584.5	71 215.6	4 022.3	23 193.4	0.0	98 431.3
PensionISSSTE	143 189.6	11 257.9	0	6 932.8	161 380.2	92 142.3	123 627.3	0.0	377 152.8
Principal	147 660.2	822.6	0	1 426.0	149 908.8	2 617.1	54 136.9	0.0	206 662.9
Profuturo GPN	371 330.5	5 014.5	0	2 779.0	379 124.0	4 695.6	106 247.9	0.0	490 067.6
SURA	411 634.6	5 184.2	0	3 193.8	420 012.6	5 458.4	144 019.1	0.0	569 490.1
XXI Banorte	597 043.2	14 389.1	40 818.5	4 473.1	656 723.0	9 666.0	215 673.3	34 140.4	916 203.6
Total	**2 703 294.0**	**45 306.7**	**40 818.5**	**27 533.7**	**2 816 952.8**	**129 699.4**	**1 023 910.1**	**34 140.4**	**4 004 702.8**

La suma de las cifras parciales puede no coincidir con el total por redondeo.
Cifras preliminares.
Montos calculados con la información contable del último día hábil del mes y que corresponde a los precios de las acciones de las Siefores registrados en la Bolsa Mexicana de Valores el primer día hábil del siguiente mes.
1/ Retiro, Cesantía en Edad Avanzada y Vejez de trabajadores cotizantes al IMSS y al ISSSTE. Incluye los fondos de Retiro del SAR 92 de los trabajadores cotizantes al IMSS y los recursos del SAR ISSSTE.
2/ Incluye Aportaciones Voluntarias, Aportaciones Complementarias de Retiro, Ahorro a Largo Plazo y Ahorro Solidario.
3/ Recursos de Previsión Social de entidades públicas y privadas administrados por las Afores.
4/ Recursos de las Afores que, conforme a las normas de capitalización, deben mantener invertidos en las Siefores.
5/ 5Conforme a la Ley del ISSSTE, las Afores llevan el registro del valor actualizado del Bono de Pensión ISSSTE en las cuentas individuales de los trabajadores.
6/ Los recursos de Vivienda son registrados por las Afores y administrados por el INFONAVIT y por el FOVISSSTE.
7/ Corresponde a los recursos de cuentas administradas por Prestadoras de Servicios, que son registrados por las Afores e invertidos en el Banco de México, de acuerdo con las reglas vigentes.
8/ A partir de enero de 2012 incluye los recursos de trabajadores pendientes de asignar, que son administrados por el Banco de México.
FUENTE: Consar.

Fuente de información:
http://www.consar.gob.mx/gobmx/aplicativo/siset/CuadroInicial.aspx?md=2

POLÍTICA FINANCIERA Y CREDITICIA

Financiamiento Bancario (Banxico)

Información del Banco de México (Banxico) publicada en los "Agregados Monetarios y Actividad Financiera" el pasado 28 de febrero, muestra que, al cierre de enero de 2017, el saldo del financiamiento otorgado por la banca comercial, a través de valores, cartera de crédito vigente y vencida, títulos asociados a programas de reestructura, así como por las sofomes reguladas de tarjetas de crédito (Tarjetas Banamex, Santader Consumo, IXE Tarjetas y Sociedad Financiera Inbursa) fue de 5 billones 100 millones de pesos, cantidad que significó un incremento en términos reales de 6.6% con respecto al mismo mes de 2016.

En enero de 2017, del total del financiamiento, el otorgado al sector privado fue de 3 billones 833 mil millones de pesos, con una participación de 76.7% del total, y presentó un aumento de 7.0%. La tenencia de valores y el saldo del crédito directo total otorgado al sector público federal que representan 14.5% del financiamiento otorgado por la banca comercial, se situaron en 723 mil 700 millones de pesos, que implicó un incremento de 0.9%. El saldo del financiamiento a los estados y municipios, que conforma 6.8% del financiamiento otorgado por la banca comercial, ascendió a 337 mil 600 millones de pesos y registró una disminución de 3.7%. Por último, el saldo del financiamiento a otros sectores, que comprende el financiamiento al Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB), Pidiregas de la Comisión Federal de Electricidad (CFE) y el Fondo Nacional de Infraestructura (Fonadin), y que representa 2.1% del total, se ubicó en 105 mil 800 millones de pesos, lo que implicó un incremento de 156.6 por ciento.

Crédito Vigente de la banca comercial al sector privado

El crédito vigente de la banca comercial al sector privado, las variaciones en por ciento del financiamiento otorgado por la banca comercial, así como de sus componentes, expresados en términos reales anuales, ascendió en enero de 2017 a 3 billones 787 mil 400 millones de pesos, siendo su expansión de 7.1% anual en términos reales. De este saldo, 916 mil 700 millones de pesos fueron destinados al crédito al consumo, lo que implicó un aumento de 6.7%. El saldo del crédito a la vivienda fue de 711 mil 700 millones de pesos y creció 5.0%. Por su parte, el crédito a empresas y personas físicas con actividad empresarial tuvo un saldo de 2 billones 56 mil 400 millones de pesos, que representó un incremento, a tasa anual, de 7.4%. Finalmente, el saldo del crédito otorgado a intermediarios financieros no bancarios se ubicó en 102 mil 600 millones de pesos, registrando un aumento de 22.7% en términos reales.

Financiamiento de la Banca de Desarrollo

El financiamiento otorgado por la banca de desarrollo en enero de 2017 presentó un saldo de 894 mil 200 millones de pesos y tuvo un crecimiento real anual de 4.6%. El financiamiento de la banca de desarrollo incluye a la cartera de crédito vigente y vencida, los títulos asociados a programas de reestructura y de valores. También incluye a Nacional Financiera, S.A. (Nafin), Banco Nacional de Comercio Exterior (Bancomex), Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (Banobras), Sociedad Hipotecaria Federal (SHF), Banco del Ejército (Banjercito) y Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros (Bansefi).

Del monto de financiamiento, 508 mil 900 millones de pesos correspondieron al financiamiento canalizado al sector privado, con una participación de 56.9% del total, lo que significó un aumento a tasa real anual de 14.9%. El financiamiento a estados y municipios, que representa el 17.3% del total, reportó un saldo de 154 mil 800 millones de pesos, presentando un decremento real anual de 0.3%. La tenencia de valores y el

saldo del crédito directo total al sector público federal, que conforman el 21.0% del financiamiento total, se situaron en 187 mil 500 millones de pesos, lo que implicó un decremento de 1.1%. Finalmente, el saldo del financiamiento a otros sectores, que comprenden el financiamiento al IPAB, Pidiregas de CFE y Fonadin, y que representa 4.8% del mencionado financiamiento, se ubicó en 43 mil millones de pesos, registrando una disminución de 35.8 por ciento.

FINANCIAMIENTO DE LA BANCA COMERCIAL AL SECTOR NO BANCARIO[1/]
2010-2017
-Saldo en miles de millones de pesos-

Mes	Total[2/]	Sector Privado	Estados y Municipios	Sector Público no bancario
Diciembre 2010	2 807.5	1 921.9	219.0	561.1
Diciembre 2011	3 145.1	2 222.3	223.6	582.9
Diciembre 2012	3 335.1	2 464.4	270.3	527.0
Diciembre 2013	3 615.0	2 710.6	295.0	555.4
Diciembre 2014	3 971.9	2 920.2	312.3	669.3
Diciembre 2015	4 461.6	3 352.4	336.2	732.8
2016				
Enero	4 478.2	3 419.4	334.7	684.7
Febrero	4 440.1	3 362.3	333.4	711.4
Marzo	4 447.1	3 345.7	331.5	712.8
Abril	4 539.5	3 369.3	328.6	767.1
Mayo	4 623.2	3 428.0	325.6	780.5
Junio	4 781.4	3 545.4	325.4	822.9
Julio	4 789.1	3 614.1	327.7	751.4
Agosto	4 831.5	3 628.8	323.0	768.5
Septiembre	4 834.4	3 684.1	325.0	738.6
Octubre	4 885.2	3 715.4	329.2	750.3
Noviembre	4 977.6	3 825.6	325.0	722.1
Diciembre	4 975.4	3 833.9	343.5	704.8
2017				
Enero	5 000.1	3 833.0	337.6	723.7

Nota: Cabe destacar que en la columna del total de financiamiento se incorpora el rubro de "Otros" que incluye al Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB), Proyectos de Infraestructura Productiva de Largo Plazo (Pidiregas) y el Fondo Nacional de Infraestructura (Fonadin) antes Fideicomiso de Apoyo al Rescate de Autopistas Concesionadas (Farac).

1/ Incluye las cifras de las sofomes reguladas de tarjetas de crédito: Tarjetas Banamex, Santander Consumo, Ixe Tarjetas y Sociedad Financiera Inbursa.

2/ Se refiere al sector no bancario, incluye valores, cartera de crédito vigente y vencida, así como títulos asociados a programas de reestructura. Asimismo, para que las partes que se presentan sumaran estas cifras, habría que agregar: el crédito directo y valores del IPAB; el financiamiento otorgado a Proyectos de Infraestructura Productiva de Largo Plazo en moneda nacional y en moneda extranjera; y el diferimiento a través de créditos y valores del Fideicomiso Fondo Nacional de Infraestructura (FONADIN) DOF 7/02/2008 (antes FARAC).

FUENTE: Elaborado por la Comisión Nacional de los Salarios Mínimos con información del Banco de México.

Fuente de información:
http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/sector-financiero/agregados-monetarios/%7B3099E0DD-B5C3-FD5F-7CC4-496272981E40%7D.pdf

Evolución del Financiamiento a las Empresas durante el Trimestre octubre-diciembre de 2016 (Banxico)

El 24 de febrero de 2017, el Banco de México (Banxico) dio a conocer la Evolución del Financiamiento a las Empresas durante el Trimestre octubre-diciembre de 2016. A continuación se presenta la información.

Los principales resultados de la Encuesta Trimestral de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio realizada por Banxico para el período octubre-diciembre de 2016 indican que:[38]

- Con relación a las fuentes de financiamiento utilizadas por las empresas del país en el trimestre que se reporta, 76.8% de las empresas encuestadas señaló que utilizó financiamiento de proveedores, 38.5% usó crédito de la banca comercial, 20.7% señaló haber utilizado financiamiento de otras empresas del grupo corporativo y/o la oficina matriz, 5.6% de la banca de desarrollo, 5.9% de la banca domiciliada en el extranjero y 0.4% por emisión de deuda[39].

- En lo que respecta al endeudamiento de las empresas con la banca, 49.8% de las empresas indicó que contaba con créditos bancarios al inicio del cuarto trimestre de 2016.

- El 25.9% de las empresas utilizó nuevos créditos bancarios en el trimestre de referencia.

- El conjunto de empresas que utilizó nuevos créditos bancarios expresó haber enfrentado condiciones más favorables respecto del trimestre anterior en términos de los montos ofrecidos. En cuanto a las condiciones para refinanciar

[38] Esta encuesta la realiza el Banco de México entre empresas establecidas en el país y es de naturaleza cualitativa.
[39] El uso del crédito bancario incluye tanto líneas de crédito preexistentes como nuevo crédito bancario.

créditos, los plazos ofrecidos, los requerimientos de colateral, los tiempos de resolución del crédito, las comisiones y otros gastos y las tasas de interés, las empresas percibieron condiciones menos favorables respecto del tercer trimestre de 2016.

Fuentes de Financiamiento por Tipo de Oferente

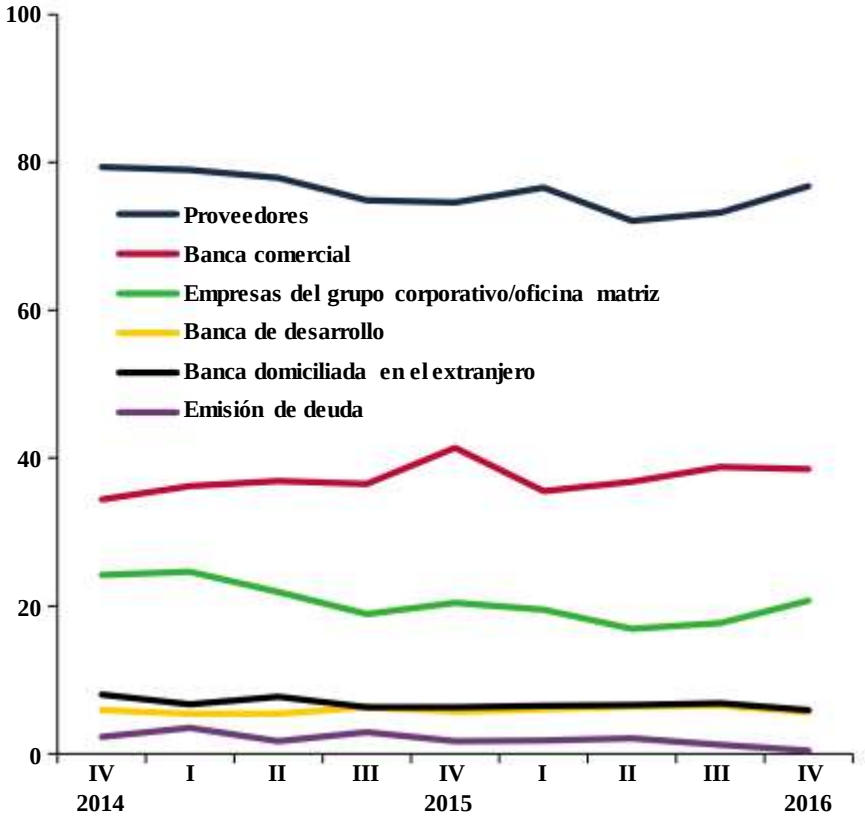
Los resultados de la encuesta indican que las dos fuentes de financiamiento más utilizadas por las empresas son los proveedores y la banca comercial. En el cuarto trimestre de 2016, la proporción de empresas del país que utilizó financiamiento de proveedores aumentó (de 73.2% de las empresas en el trimestre previo a 76.8% en el trimestre que se reporta), mientras que aquella que señaló haber usado crédito de la banca comercial se mantuvo prácticamente sin cambio (de 38.8% de las empresas en el trimestre previo a 38.5% en el trimestre que se reporta). En lo que toca a otras fuentes de financiamiento, 20.7% de las empresas encuestadas reportó haber utilizado financiamiento de otras empresas del grupo corporativo y/o la oficina matriz (17.7% en el trimestre previo), 5.6% de la banca de desarrollo (6.5% en el trimestre previo), 5.9% de la banca domiciliada en el extranjero (6.8% en el trimestre previo), y 0.4% de las empresas reportó haber emitido deuda (1.2% en el trimestre previo) (Ver la gráfica *Fuentes de Financiamiento utilizadas por las empresas en el trimestre* y el cuadro *Resultados de la Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio*)[40].

Por tamaño de empresa, los resultados del cuarto trimestre muestran que 77.1% de las empresas que emplean entre 11 y 100 empleados recibió financiamiento por parte de proveedores, mientras que para el conjunto de empresas de más de 100 empleados, dicha proporción fue de 76.6%[41]. En lo que se refiere al crédito de la banca comercial, el porcentaje de empresas de hasta 100 empleados que lo señaló como fuente de

[40] La suma de los porcentajes puede ser superior a 100 ya que las empresas pueden elegir más de una opción.
[41] De aquí en adelante, cuando se mencionen empresas de hasta 100 empleados, se referirá a aquellas empresas que emplean entre 11 y 100 empleados.

financiamiento durante el trimestre de referencia fue de 29.4%, mientras que la proporción de empresas con más de 100 empleados que utilizaron este tipo de financiamiento fue de 43.9 por ciento.

FUENTES DE FINANCIAMIENTO UTILIZADAS POR LAS EMPRESAS EN EL TRIMESTRE
-Por ciento de empresas que utilizaron cada fuente de financiamiento[1/]-



1/ Estas cifras se refieren a la proporción de las empresas que utilizó la fuente de financiamiento mencionada, no a la estructura del financiamiento de las empresas.
FUENTE: Banco de México.

Crédito Bancario

Los resultados para el cuarto trimestre de 2016 muestran que 49.8% del total de las empresas encuestadas contaba con créditos bancarios al inicio del trimestre (48.9% en el trimestre previo) (Gráfica *Crédito Bancario en el trimestre: a) Empresas con*

endeudamiento bancario y cuadro *Resultados de la encuesta de evaluación coyuntural del mercado crediticio*). Por tamaño de empresa, la proporción de empresas de hasta 100 empleados que reportó tener créditos bancarios al inicio del trimestre fue 43.1%, mientras que el porcentaje correspondiente para las empresas con más de 100 empleados fue de 53.8 por ciento.

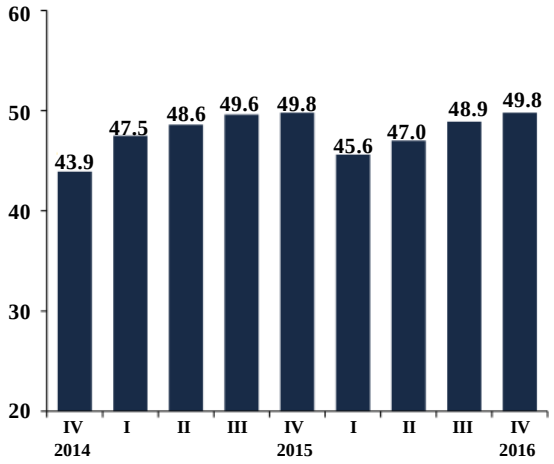
El porcentaje de empresas que utilizó nuevos créditos bancarios en el trimestre de referencia fue de 25.9% (26.3% en el trimestre previo) (Gráfica *Crédito Bancario en el trimestre: b) Estructura de las solicitudes de crédito bancario* y cuadro *Resultados de la encuesta de evaluación coyuntural del mercado crediticio*). El porcentaje de empresas con hasta 100 empleados que señaló haber utilizado nuevos créditos bancarios fue de 20.3%, mientras que en el caso de las empresas de más de 100 empleados este porcentaje fue de 29.2 por ciento.

En complemento de lo anterior, el porcentaje de empresas que no utilizó nuevos créditos bancarios fue de 74.1% (73.7% en el trimestre previo). Con respecto al total de empresas, 70.8% reveló que no los solicitó (69.3% en el trimestre anterior); 1.7% de las empresas señaló que solicitó crédito y está en proceso de autorización (2.7% en el trimestre anterior) y 1.7% de las empresas indicó que solicitó crédito y no fue autorizado (1.7% el trimestre anterior) (Gráfica *Crédito Bancario en el trimestre: b) Estructura de las solicitudes de crédito bancario* y cuadro *Resultados de la encuesta de evaluación coyuntural del mercado crediticio*)[42].

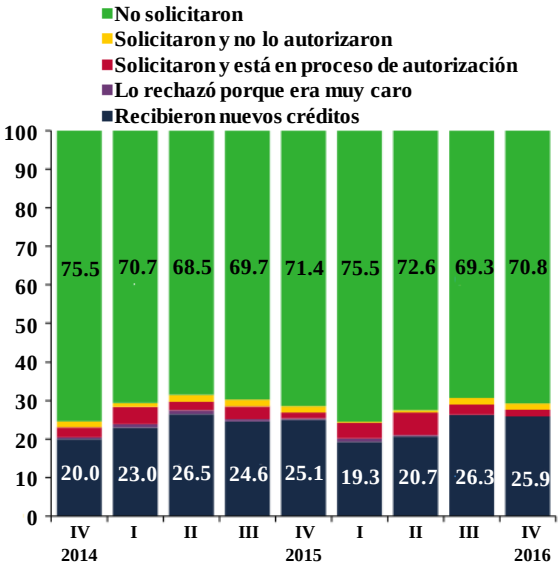
[42] La opción “lo rechazó porque era muy caro” se introdujo en la encuesta a partir del levantamiento correspondiente al cuarto trimestre de 2010.

CRÉDITO BANCARIO EN EL TRIMESTRE
-Por ciento del total de empresas-

a) Empresas con endeudamiento bancario al inicio del trimestre



b) Estructura de las solicitudes de crédito bancario



FUENTE: Banco de México.

Percepción sobre las Condiciones de Acceso y Costo del Crédito Bancario

A continuación se presentan algunos resultados sobre la percepción de las empresas encuestadas respecto a las condiciones de acceso y costo del crédito bancario a través de índices de difusión[43].

Para el total de las empresas encuestadas que utilizaron nuevos créditos bancarios (25.9%), los índices de difusión que miden la percepción acerca de las condiciones de acceso al mercado de crédito bancario en el trimestre actual respecto del trimestre previo indican condiciones más accesibles en términos de los montos ofrecidos (53.4 puntos). Por su parte, las condiciones para refinanciar créditos (47.2 puntos), los

[43] Debido a la naturaleza cualitativa de algunas preguntas en la encuesta, este reporte presenta varios de sus resultados en términos de índices de difusión, los cuales se definen como la suma del porcentaje de empresas que mencionó que hubo un aumento más la mitad del porcentaje de empresas que indicó que no registró cambios. Bajo esta métrica, cuando el valor del índice de difusión es superior (inferior) a 50 significa que un mayor número de empresas señaló haber observado un aumento (una disminución) en la variable relevante, con respecto de la situación observada en el trimestre previo. De esta forma, un índice por encima (debajo) de 50 es equivalente a un balance de respuestas positivo (negativo) dentro del conjunto de empresas encuestadas.

plazos ofrecidos (44.9 puntos), los requerimientos de colateral (42.3 puntos), los tiempos de resolución del crédito (40.0 puntos) y otros requisitos solicitados por la banca (45.6 puntos) fueron percibidos por las empresas encuestadas como menos favorables respecto del trimestre anterior (Gráfica *Percepción sobre las condiciones generales de acceso y costo del mercado de crédito bancario: a) Condiciones de acceso* y cuadro *Resultados de la encuesta de evaluación coyuntural del mercado crediticio*).

Considerando estos índices de difusión por tamaño de empresa, aquéllas de hasta 100 empleados percibieron condiciones más favorables en términos de los montos ofrecidos (57.7 puntos), las condiciones para refinanciar créditos (54.7 puntos), los tiempos de resolución del crédito (54.1 puntos), los plazos ofrecidos (52.7 puntos) y otros requisitos solicitados por la banca (57.2 puntos). Por otro lado, este grupo de empresas percibió que los requerimientos de colateral (44.9 puntos) resultaron menos favorables respecto del trimestre previo.

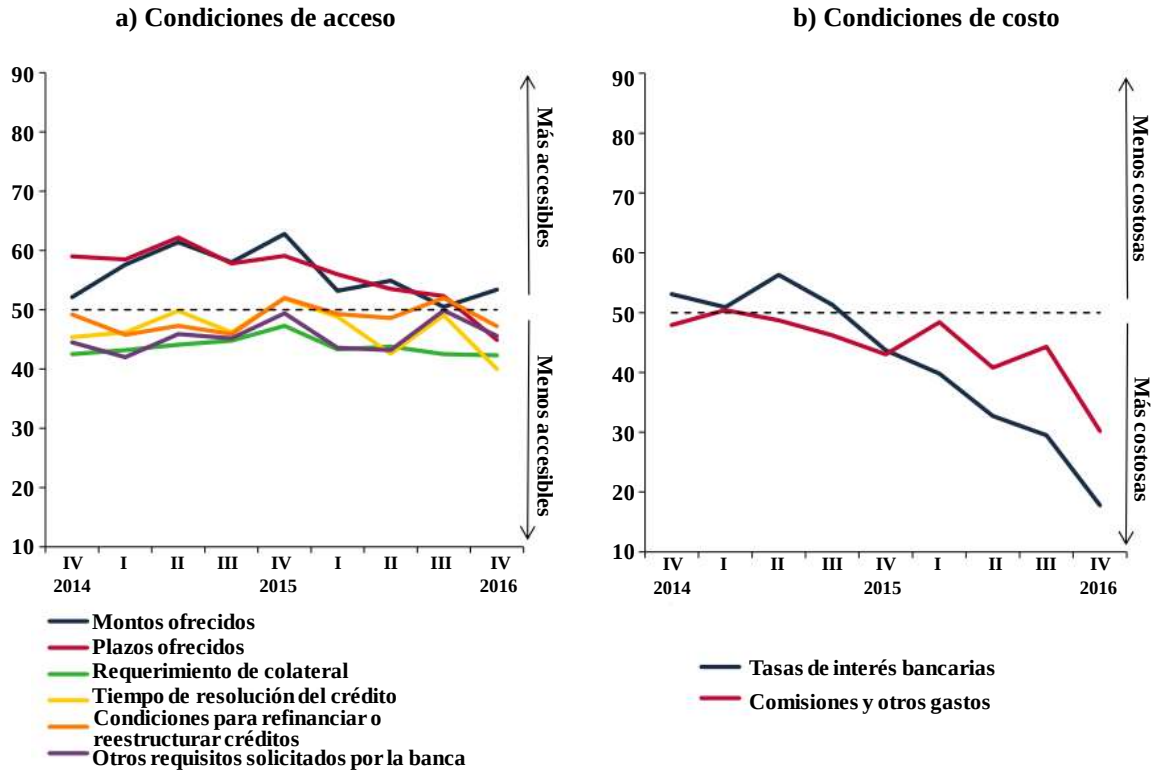
Por su parte, las empresas de más de 100 empleados percibieron condiciones más favorables en términos de los montos ofrecidos (51.8 puntos). En contraste, las condiciones para refinanciar créditos (44.3 puntos), los plazos ofrecidos (42.0 puntos), los requerimientos de colateral (41.3 puntos), los tiempos de resolución del crédito (34.7 puntos), y otros requisitos solicitados por la banca (40.7 puntos) resultaron menos favorables respecto del trimestre anterior de acuerdo con las empresas de más de 100 empleados encuestadas.

Respecto de las condiciones de costo del crédito bancario en el trimestre actual respecto del trimestre previo según la percepción del total de las empresas encuestadas, éstas presentaron un balance menos favorable en términos tanto de las comisiones y otros gastos asociados al crédito bancario (30.2 puntos) como de las tasas de interés (17.8 puntos) (Gráfica *Percepción sobre las condiciones generales de acceso y costo*

del mercado de crédito bancario: b) Condiciones de costo y cuadro *Resultados de la encuesta de evaluación coyuntural del mercado crediticio*).

Por tamaño de empresa, aquéllas de hasta 100 empleados percibieron condiciones más costosas en las comisiones y otros gastos asociados al crédito bancario (30.1 puntos) y en las tasas de interés (16.4 puntos). De igual forma, el conjunto de empresas de más de 100 empleados consideró que las condiciones respecto de las comisiones y otros gastos asociados al crédito bancario y las tasas de interés resultaron más costosas con relación al trimestre previo (30.3 y 18.3 puntos, respectivamente).

PERCEPCIÓN SOBRE LAS CONDICIONES GENERALES DE ACCESO Y COSTO DEL MERCADO DE CRÉDITO BANCARIO
(Empresas que obtuvieron nuevos créditos bancarios)
Índices de difusión



FUENTE: Banco de México.

Factores Limitantes según las Empresas para Utilizar Nuevos Créditos Bancarios

En esta sección se enlistan los principales factores limitantes para utilizar nuevos créditos bancarios según la opinión de las empresas encuestadas. Estos factores fueron señalados por las empresas que no utilizaron nuevos créditos bancarios (74.1%) durante el trimestre[44].

Las limitantes señaladas por las empresas, en orden de importancia, fueron: las tasas de interés del mercado de crédito (53.0%), la situación económica general (49.8%), las condiciones de acceso al crédito bancario (47.6%), los montos exigidos como colateral (46.4%), la disposición de los bancos a otorgar crédito (42.4%), las ventas y rentabilidad de la empresa (40.6%), la capitalización de la empresa (39.1%), el acceso a apoyo público (36.3%), las dificultades para pagar el servicio de la deuda vigente (35.9%) y la historia crediticia de la empresa (26.2%) (Gráfica *Principales Factores Limitantes para Tener Acceso al Crédito Bancario* y cuadro *Resultados de la encuesta de evaluación coyuntural del mercado crediticio*)[45].

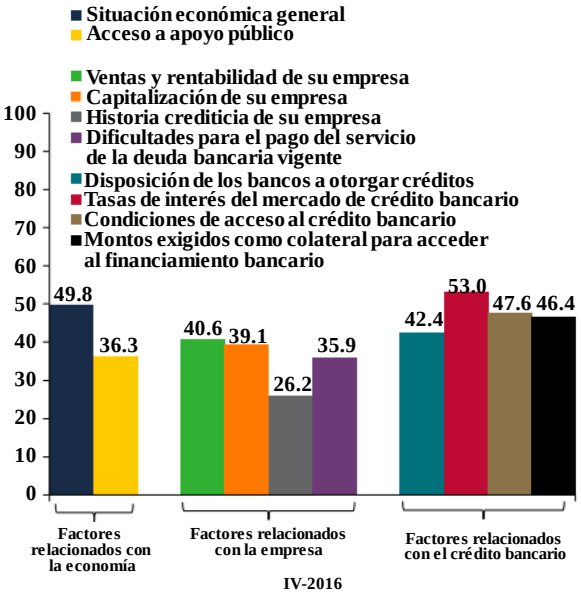
Adicionalmente, en el cuarto trimestre de 2016, del total de las empresas encuestadas, 53.3% señaló que las condiciones actuales de acceso y costo del mercado de crédito bancario no constituyen una limitante para poder llevar a cabo las operaciones corrientes de su empresa (51.7% en el trimestre previo), mientras que 27.1% indicó que estas condiciones son una limitante menor (29.8% en el trimestre previo). Por su parte, 19.6% de las empresas (18.5% en el trimestre anterior) consideró que estas condiciones constituyen una limitante mayor para las operaciones corrientes de su empresa (Gráfica *Condiciones de Acceso y Costo al Crédito Bancario como Limitantes para las*

[44] El 95.5% de estas empresas no solicitaron crédito bancario. Por lo tanto, las limitantes consideradas en esta sección corresponden, en su mayor parte, a las limitantes que llevaron a las empresas a no solicitar crédito.

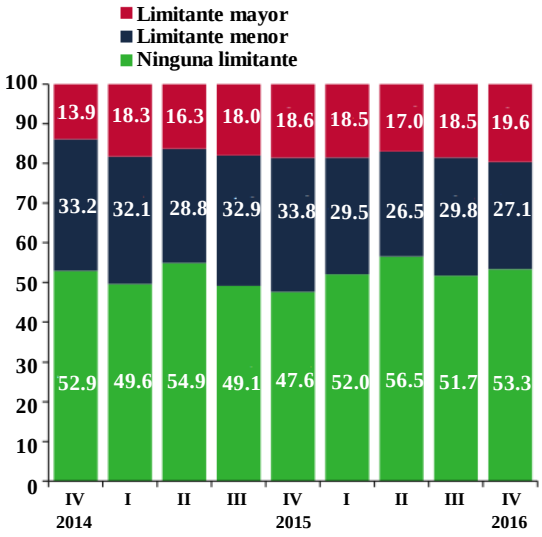
[45] Del conjunto de posibles limitantes, cada empresa califica el grado de cada factor (muy limitante, relativamente limitante o nada limitante), por lo que la suma de los porcentajes de todos los factores puede ser superior a 100. Además, el porcentaje de cada factor incluye la suma de las calificaciones muy limitante y relativamente limitante.

Operaciones de su Empresa y cuadro *Resultados de la encuesta de evaluación coyuntural del mercado crediticio*).

a) Principales Factores Limitantes para tener Acceso al Crédito Bancario
-Por ciento de las empresas que no utilizaron nuevos créditos bancarios-



b) Condiciones de Acceso y Costo al Crédito Bancario como Limitantes para las Operaciones de su Empresa
-Por ciento del total de empresas-



FUENTE: Banco de México.

RESULTADOS DE LA ENCUESTA DE EVALUACIÓN COYUNTURAL DEL MERCADO CREDITICIO[1/]
Cuarto trimestre de 2016

Concepto	Total					IV Trimestre de 2016				
	2015	2016				Por tamaño		Por actividad económica[2/]		
	IV	I	II	III	IV	Hasta 100 Empleados	Más de 100 Empleados	Manufacturas	Servicios y Comercio	Resto
FINANCIAMIENTO TOTAL Por ciento de Empresas										
Empresas que utilizaron algún tipo de financiamiento[3/]	87.3	83.3	83.6	84.9	85.3	83.3	86.4	91.1	85.5	61.1
Fuente[4/]										
De proveedores	74.6	76.6	72.1	73.2	76.8	77.1	76.6	83.7	77.6	44.8
De la banca comercial	41.4	35.5	36.8	38.8	38.5	29.4	43.9	38.0	39.9	30.6
De la banca domiciliada en el extranjero	6.3	6.5	6.6	6.8	5.9	0.9	8.9	8.6	5.2	0.8
De empresas del grupo corporativo/oficina matriz	20.4	19.5	16.9	17.7	20.7	16.6	23.2	22.9	21.3	7.8
De la banca de desarrollo	5.7	6.0	6.4	6.5	5.6	0.8	8.5	6.0	5.7	3.7
Mediante emisión de deuda	1.7	1.8	2.1	1.2	0.4	0.0	0.6	0.0	0.7	0.0
Empresas que otorgaron algún tipo de financiamiento[3/]	79.6	81.1	78.8	76.8	80.3	76.9	82.4	86.8	79.8	60.0
Destino:[4/]										
A clientes	75.9	79.3	76.3	74.0	77.7	75.0	79.3	82.8	78.1	56.0
A proveedores	13.6	13.4	15.0	15.9	14.7	7.4	19.0	23.4	10.7	10.7
A empresas del grupo corporativo	15.6	12.8	14.6	13.6	15.4	11.2	17.9	22.7	12.4	8.9
A otros	0.1	0.3	0.2	0.3	0.4	0.1	0.5	0.6	0.2	0.6
Plazo promedio del financiamiento otorgado en días:										
A clientes	55	58	60	61	60	46	68	52	65	49
A proveedores	58	50	50	52	49	44	50	54	44	41
A empresas del grupo corporativo	69	63	72	70	61	73	56	62	57	91
Empresas que esperan solicitar financiamiento de la banca comercial en el próximo trimestre:[3/]	33.8	32.8	35.2	36.2	38.0	25.2	45.6	37.2	42.2	10.3

[1/] Muestra con cobertura nacional de por lo menos 450 empresas. La respuesta es voluntaria y confidencial.
[2/] Los sectores de manufacturas y de servicios y comercio son los únicos representativos a nivel nacional.
[3/] A partir de este comunicado de prensa del primer trimestre de 2010, los resultados se presentan como por ciento del total de empresas. En los comunicados de prensa anteriores esta información se presentaba en por ciento de respuestas.
[4/] La suma de los porcentajes puede ser superior a 100 ya que las empresas pueden elegir más de una opción.
FUENTE: Banxico.

RESULTADOS DE LA ENCUESTA DE EVALUACIÓN COYUNTURAL DEL MERCADO CREDITICIO[1/]
Cuarto trimestre de 2016

Concepto	Total					IV Trimestre 2016				
	2015	2016				Por tamaño		Por actividad económica[2/]		
	IV	I	II	III	IV	Hasta 100 Empleados	Más de 100 Empleados	Manufacturas	Servicios y Comercio	Resto
MERCADO DE CRÉDITO BANCARIO[3/] Por ciento de Empresas										
Empresas con endeudamiento bancarios al inicio del trimestre:	49.8	45.6	47.0	48.9	49.8	43.1	53.8	42.5	54.9	40.6
Empresas que utilizaron nuevos créditos bancarios[4/]	25.1	19.3	20.7	26.3	25.9	20.3	29.2	26.5	26.8	17.4
Destino del crédito bancario[5/]										
Capital de trabajo	71.8	80.1	73.6	74.2	75.5	70.0	77.8	74.6	76.1	73.4
Reestructuración de pasivos	9.4	10.1	12.3	16.4	11.3	14.4	10.0	15.6	9.7	4.2
Operaciones de comercio exterior	1.7	0.2	1.3	0.0	0.5	1.6	0.0	1.5	0.0	0.0
Inversión	22.0	20.9	22.1	20.8	21.8	17.3	23.6	13.2	26.1	23.7
Otros propósitos	3.9	2.3	0.2	2.8	2.1	2.7	1.9	2.3	1.9	3.3
Percepción sobre las condiciones de acceso al crédito bancario: Índices de Difusión[6/]										
Montos ofrecidos	62.8	53.2	54.9	50.5	53.4	57.7	51.8	57.1	51.3	55.5
Plazos ofrecidos	59.1	56.0	53.5	52.3	44.9	52.7	42.0	51.0	41.1	66.7
Requerimientos de colateral	47.3	43.3	43.8	42.5	42.3	44.9	41.3	41.8	42.6	40.7
Tiempos de resolución del crédito	51.9	48.8	42.6	49.1	40.0	54.1	34.7	44.6	37.3	52.0
Condiciones para refinanciar créditos	52.0	49.3	48.6	52.0	47.2	54.7	44.3	49.5	45.6	62.4
Otros requisitos solicitados por la banca	49.4	43.6	43.2	49.9	45.6	57.2	40.7	44.3	46.1	53.4
Percepción sobre las condiciones de costo del crédito bancario: Índices de Difusión[7/]										
Tasas de interés bancarias	43.7	39.8	32.7	29.5	17.8	16.4	18.3	21.7	15.3	35.2
Comisiones y otros gastos	43.0	48.4	40.8	44.3	30.2	30.1	30.3	40.5	24.6	29.3
Empresas que no utilizaron nuevos créditos bancarios[4/]	74.9	80.7	79.3	73.7	74.1	79.7	70.8	73.5	73.3	82.6
Lo solicitaron y está en proceso de autorización	1.5	4.0	5.9	2.7	1.7	1.4	1.9	3.4	0.8	1.8
Lo solicitaron y fue rechazado	1.7	0.3	0.6	1.7	1.7	1.5	1.8	0.8	1.8	3.8
Lo solicitaron, pero lo rechazaron porque es muy caro	0.3	0.9	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
No solicitaron	71.4	75.5	72.6	69.3	70.8	76.8	67.2	69.3	70.6	77.0
Factores limitantes para solicitar o utilizar nuevos créditos[8/]										
Situación económica general	50.3	48.9	49.6	47.5	49.8	56.0	45.7	49.5	49.1	55.5
Acceso a apoyo público	41.8	41.2	41.8	38.0	36.3	40.4	33.5	36.7	33.8	50.8
Ventas y rentabilidad de su empresa	41.0	39.9	40.9	37.1	40.6	50.2	34.2	40.0	40.5	43.3
Capitalización de su empresa	40.8	39.3	37.2	35.5	39.1	46.9	33.9	37.9	39.7	39.2
Historia crediticia de su empresa	27.8	28.5	25.6	26.9	26.2	31.1	22.9	25.8	25.6	30.8
Disposición de los bancos a otorgar créditos	42.5	37.6	39.5	37.4	42.4	44.3	41.2	41.8	42.2	46.1
Dificultades para el pago del servicio de la deuda bancaria vigente	32.1	33.2	30.0	30.1	35.9	39.4	33.5	30.8	37.8	40.8
Tasas de interés del mercado de crédito bancario	50.7	47.3	48.5	44.2	53.0	57.1	50.3	55.1	52.0	52.2
Condiciones de acceso al crédito bancario	44.8	42.7	43.0	43.5	47.6	51.2	45.1	44.7	48.1	53.9
Montos exigidos como colateral para acceder al financiamiento bancario	45.0	42.0	46.4	42.9	46.4	50.4	43.7	46.5	46.2	47.5
Total de empresas:										
Las condiciones de acceso y costo del mercado de crédito bancario son una limitante para la operación de su empresa:										
Mayor limitante	18.6	18.5	17.0	18.5	19.6	18.7	20.1	15.1	22.1	18.2
Menor limitante	33.8	29.5	26.5	29.8	27.1	28.9	26.0	26.6	25.9	37.7
Ninguna limitante	47.6	52.0	56.5	51.7	53.3	52.4	53.9	58.3	52.0	44.1

1/ Muestra con cobertura nacional de por lo menos 450 empresas. La respuesta es voluntaria y confidencial.
2/ Los sectores de manufacturas y de servicios y comercio son los únicos representativos a nivel nacional.
3/ El mercado de crédito bancario incluye la banca comercial, la banca de desarrollo y la banca domiciliada en el extranjero.
4/ A partir del comunicado de prensa del primer trimestre de 2010, los resultados se presentan como por ciento del total de empresas. En los comunicados de prensa anteriores esta información se presentaba en por ciento de respuestas. La suma de las partes puede no coincidir debido al redondeo.
5/ La suma de los porcentajes puede ser superior a 100 ya que las empresas pueden elegir más de una opción.
6/ Índice de difusión. Definido como la suma del porcentaje de empresas que mencionó que hubo condiciones más accesibles, más la mitad del porcentaje de empresas que indicó que no hubo cambios en las condiciones de acceso. Bajo esta métrica, cuando el valor del índice de difusión es superior (inferior) a 50 significa que un mayor número de empresas señaló que percibió condiciones más accesibles (menos accesibles) en la variable relevante, en comparación a la situación observada en el trimestre previo.
7/ Índice de difusión. Definido como la suma del porcentaje de empresas que mencionó que hubo condiciones menos costosas, más la mitad del porcentaje de empresas que indicó que no hubo cambio. Bajo esta métrica, cuando el valor del índice de difusión es superior (inferior) a 50 significa que un mayor número de empresas señaló que percibió condiciones menos costosas (más costosas) en la variable relevante, en comparación a la situación observada en el trimestre previo.
8/ Del conjunto de posibles limitantes, cada empresa califica el grado de cada factor (muy limitante, relativamente limitante o nada limitante), por lo que la suma de los porcentajes de todos los factores puede ser superior a 100. Además, el porcentaje señalado para cada factor incluye la suma de las calificaciones muy limitante y relativamente limitante.
FUENTE: Banxico.

Fuente de información:
http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/sector-financiero/financiamiento-empresas/%7B29192F19-D988-2953-36C1-C2E75211B8BB%7D.pdf

Panorama de la banca mexicana en 2016 (Fitch)

El 9 de marzo de 2017, la casa calificadora Fitch Ratings publicó su "Panorama de la banca mexicana en 2016"; asevera que el año 2016 fue fuerte, aunque existen riesgos en el futuro. A continuación se presenta la información.

En 2016, el desempeño del sistema bancario fue estable, respaldado por un ambiente operativo todavía relativamente benigno. Las utilidades operativas recurrentes impulsadas por márgenes netos de intereses resistentes y un poco mayores, así como por la calidad de activos controlada y los crecimientos de doble dígito en cartera crediticia apoyaron los resultados. Fitch Ratings espera que la tendencia se deteriore gradualmente por los riesgos mayores y retos del país.

Factores a observar en 2017

Crecimiento menor de créditos: En 2016, la cartera total aumentó 12.9% (2015: 14.6%). Para diciembre de 2016, el crecimiento de préstamos comenzó a desacelerarse de forma leve, principalmente en los otorgados a empresas por inversiones retrasadas en un entorno operativo incierto. Los préstamos al consumo, en su mayoría personales y de nómina, apoyaron el crecimiento general del sistema. Si bien, las oportunidades de expansión siguen amplias a mediano y largo plazo, Fitch espera que el crecimiento del préstamo baje a un rango de 6 a 8% en 2017, en especial por un incremento menor previsto del producto interno bruto y del consumo, incertidumbre en el comercio entre México y Estados Unidos de Norteamérica, decisiones de inversión demoradas y normas de suscripción más estrictas de los bancos.

Capitalización fuerte: A diciembre de 2016, los bancos mexicanos permanecieron bien capitalizados. El Capital Base según Fitch a activos ponderados por riesgos fue de 14.9%, sostenido por ganancias retenidas recurrentes pese al alza de doble dígito en la cartera crediticia. Fitch espera que las razones de capitalización sigan resistentes y

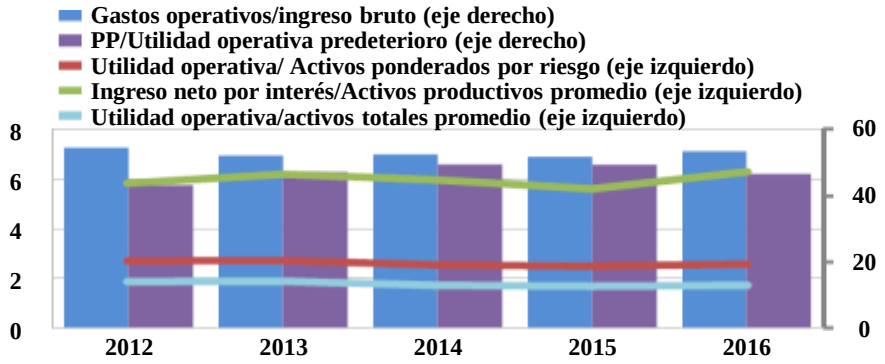
capaces de absorber presiones moderadas en la calidad de activos en un futuro próximo, si empeora el entorno operativo.

Presiones en calidad de activos: A diciembre de 2016, el índice ajustado de deterioro permaneció en 5%, cercano al nivel antes de la crisis de 2008–2009. Una ralentización material de la economía local, junto con las presiones inflacionarias así como un esperado entorno mundial más volátil y complicado, podría presionar las métricas de calidad de los activos, principalmente los créditos para pequeñas y medianas empresas y al consumo, así como generar una creación mayor de reservas crediticias.

Efectos mixtos de más alzas en tasa de interés: La rentabilidad del sistema bancario se ha beneficiado del alza de 325 puntos base del Banco de México en tasas de interés desde diciembre de 2015. Esto se ha reflejado poco a poco en márgenes netos de interés mayores para bancos con una estructura de costos de financiamiento bajos con base en depósitos de clientes, en su mayoría bancos grandes y medianos. Los más pequeños que dependen del fondeo de mayorista y no de depósitos podrían ser más sensibles a aumentos en la tasa de interés. La volatilidad en ingresos por intermediación de valores, el crecimiento menor de la cartera crediticia y las provisiones mayores para cartera de préstamos podrían ser un riesgo para las utilidades de los bancos si la economía se desacelerara.

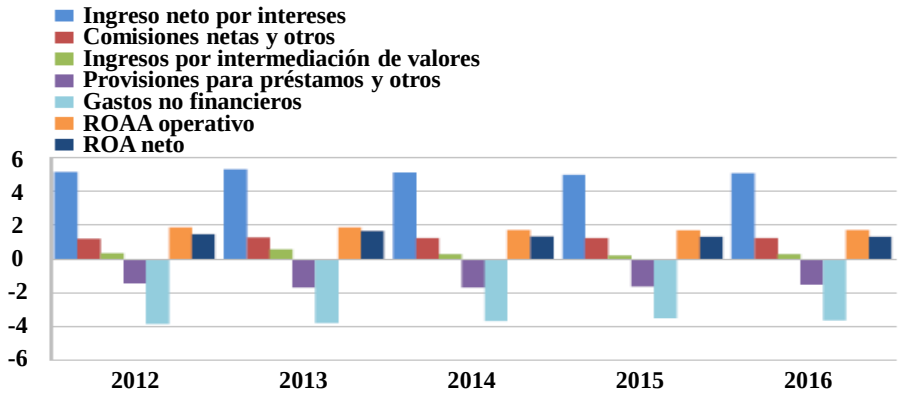
Perspectiva negativa de calificación y sector en 2017: Fitch opina que hay una posibilidad alta de que los bancos con perspectivas “negativa” en sus calificaciones se bajen en caso de una baja de la calificación soberana de México. La perspectiva “negativa” del sector refleja los riesgos mayores y que el desempeño de los bancos se deteriore durante los próximos 12 a 24 meses en relación con las buenas métricas actuales.

BANCOS COMERCIALES MEXICANOS: GANANCIAS Y RENTABILIDAD
-En por ciento-



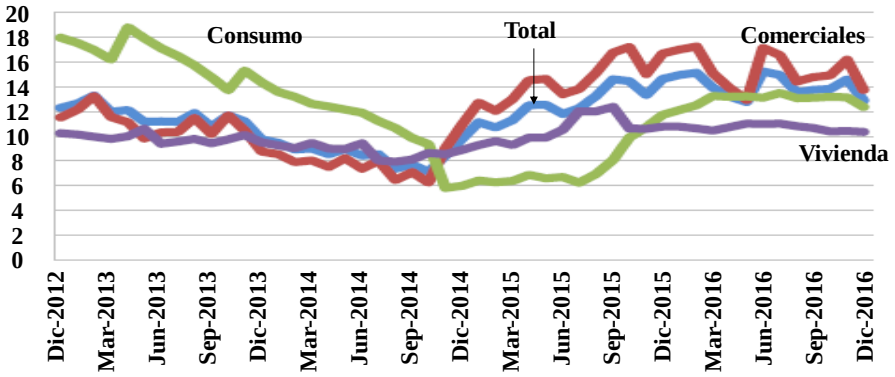
FUENTE: Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y Fitch.

COMPONENTES DE RENTABILIDAD: PORCENTAJE DE LOS ACTIVOS PROMEDIO
-En por ciento-



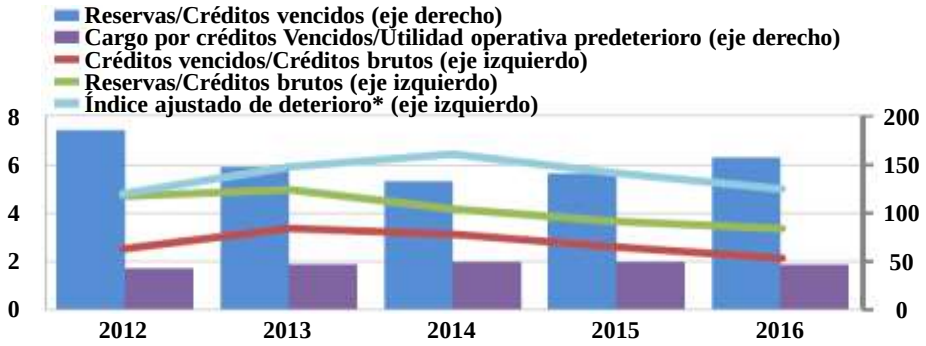
FUENTE: CNBV y reportes Fitch.

BANCOS MEXICANOS, TASA DE CRECIMIENTO DE PRÉSTAMOS
-Crecimiento nominal anual en por ciento-



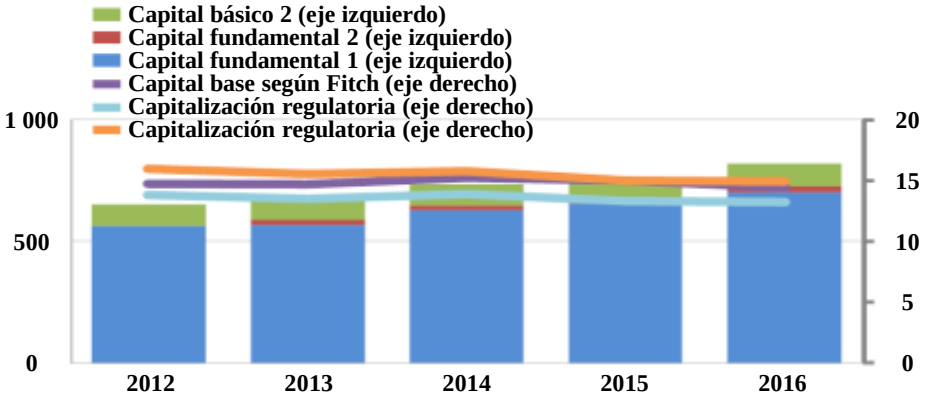
FUENTE: CNBV.

MÉTRICAS DE CALIDAD DE ACTIVOS
-En por ciento-

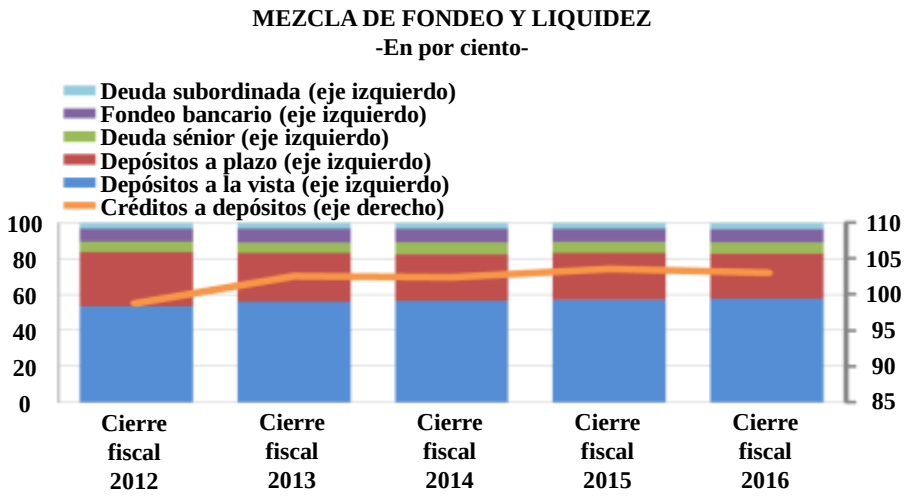


* Promedio de 12 meses de los créditos vencidos + castigos de los últimos 12 meses / Promedio de 12 meses de los créditos totales antes de castigos.
FUENTE: Fitch con información de la CNBV.

CAPITALIZACIÓN
-En miles de millones, lado izquierdo; en por ciento, lado derecho-



FUENTE: CNBV y Fitch.



FUENTE: CNBV y Fitch.

Fuente de información:
http://www.fitchratings.mx/ArchivosHTML/RepEsp_16972.pdf

Inicio de operaciones de Mizuho Bank México, S.A (CNBV)

El 10 de marzo de 2017, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) mediante oficio de fecha 14 de febrero de 2017, autorizó el inicio de operaciones en el país de Mizuho Bank México, S.A., Institución de Banca Múltiple (Mizuho Bank México), filial de una de las instituciones financieras más importantes de Japón.

Mizuho Bank México enfocará sus productos de crédito y captación, principalmente al sector empresarial, a compañías de origen japonés radicadas en México y a empresas nacionales. Mayores detalles del inicio de operaciones se presentan a continuación.

La CNBV da a conocer el inicio de operaciones de Mizuho Bank México, a partir del 10 de marzo de 2017.

El nuevo banco recibió la autorización para organizarse y operar como institución de banca múltiple el pasado 18 de diciembre de 2015. Su oficina matriz se ubica en la Ciudad de México, la cual en un inicio será su única oficina de negocios.

Se enfocará a atender las necesidades de los sectores empresariales (medianas y grandes empresas), a través de créditos comerciales y operaciones de captación, principalmente a compañías de origen japonés con presencia en México y a empresas nacionales.

Mizuho Bank México será filial del Banco Mizuho Bank, Ltd., constituido en Tokio, Japón en 2002 como un banco comercial, que hoy en día se ubica dentro de los 3 bancos más grandes del sistema financiero japonés, el cual forma parte de Mizuho Financial Group, Inc., uno de los conglomerados financieros más grandes a nivel mundial con oficinas en más de 30 países.

La CNBV reafirma su compromiso por la construcción de un sistema financiero eficiente, incluyente y abierto a la competencia, que provea de una mayor gama de productos y servicios acorde a las necesidades de la población.

Fuente de información:
http://www.gob.mx/cnbv/articulos/inicio-de-operaciones-de-mizuho-bank-mexico-s-a-en-mexico?idiom=es
http://comfin.mx/comunicados/otros/10cnbv.pdf
Para tener acceso a información relacionada visite:
http://www.gob.mx/cnbv/prensa/21-2017-la-cnbv-autorizo-la-creacion-de-mei-fondos-sa-de-cv-mei-y-gaf-fondos-sa-de-cv-gaf?idiom=es

Crean plataformas de negociación de acciones y de divulgación de información de fondos de inversión en México (CNBV)

El 14 de marzo de 2017, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) autorizó la creación de MEI Fondos SA de CV (MEI) y GAF Fondos SA de CV (GAF), las primeras plataformas de negociación de acciones y de divulgación de información de fondos de inversión en México. A continuación se presenta la información.

La CNBV hace del conocimiento del público, que el pasado 10 de marzo de 2017, autorizó la creación de las primeras plataformas de negociación de acciones y de divulgación de información de fondos de inversión en México. Ambas figuras

permitirán avanzar en la adopción del esquema de arquitectura abierta introducido en la Ley de Fondos de Inversión, como parte de la Reforma Financiera de 2014.

MEI fue autorizada como plataforma electrónica de negociación de acciones de fondos de inversión, con lo que se logrará mayor eficiencia y estandarización en la negociación de fondos de inversión y en la mitigación del riesgo operativo. Además, MEI permitirá que, a través de una plataforma única, las operadoras de fondos de inversión tengan acceso a diversas distribuidoras, lo cual simplificará el proceso de contratación. Por su parte, las distribuidoras tendrán a su alcance una gama más amplia de fondos de distintas operadoras.

GAF se autorizó como plataforma de divulgación de información y proveerá al mercado la actualización y difusión oportuna de información financiera, contable y regulatoria del sector de fondos de inversión. Además, servirá como herramienta de análisis y generación de reportes de dicho sector.

Como parte de la Reforma Financiera de 2014, se incorporaron a la Ley de Fondos de Inversión (antes Ley de Sociedades de Inversión), principios de arquitectura abierta para expandir la disponibilidad de opciones de inversión para el público y fomentar la competencia en el mercado. Lo anterior, al permitir que las distribuidoras de fondos de inversión distribuyan fondos que otras operadoras administran.

Los mecanismos electrónicos de negociación de acciones de fondos de inversión y las plataformas de divulgación de información, en este caso MEI y GAF, respectivamente, se contemplaron en la regulación para fomentar la competencia en el mercado y la disponibilidad de opciones de inversión para el público, así como lograr la instrumentación de los principios de arquitectura abierta.

La CNBV reafirma su compromiso de implementar cabalmente la Reforma Financiera, así como de la mejora continua de los mecanismos de difusión e intermediación que fomenten el sano desarrollo del Sistema Financiero Mexicano.

Fuente de información:
http://www.gob.mx/cnbv/prensa/21-2017-la-cnbv-autorizo-la-creacion-de-mei-fondos-sa-de-cv-mei-y-gaf-fondos-sa-de-cv-gaf?idiom=es

Banca de Desarrollo (CNBV)

El 28 de febrero de 2017, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)[46] publicó la "Información financiera actualizada al cierre de diciembre de 2016 de las 6 instituciones de banca de desarrollo" que se encuentran[47] en operación. A continuación se presenta la información.

Características del sector

El sector de banca de desarrollo se compone de seis instituciones: Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros, S.N.C. (Bansefi); Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C. (Bancomext); Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C. (Banobras); Banco Nacional del Ejército, Fuerza Aérea y Armada, S.N.C. (Banjército); Nacional Financiera, S.N.C. (Nafin); y Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C. (SHF).

La información que se presenta en este comunicado considera las Sociedades Nacionales de Crédito (S.N.C.), sin consolidación de sus subsidiarias y no incluye otros

[46] La información que se presenta en este comunicado compara cifras de diciembre de 2016 con cifras de diciembre de 2015. Adicionalmente, con el propósito de brindar mayor información, en algunos cuadros se presentan los comparativos contra el trimestre inmediato anterior.

[47] La CNBV comunica que cifras presentadas pueden diferir de la información publicada por otras autoridades debido al universo diferente de instituciones y a los conceptos considerados

organismos y entidades de fomento gubernamentales. Por esta razón, las cifras presentadas pueden diferir de la información publicada por otras autoridades.

Este comunicado de prensa no contiene información de las siguientes entidades: Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT); Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (FOVISSSTE); Instituto del Fondo Nacional para el Consumo de los Trabajadores (INFONACOT); Financiera Nacional de Desarrollo Agropecuario, Rural, Forestal y Pesquero (Financiera Nacional de Desarrollo); Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda (FOVI); Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura (FIRAiv); Fondo de Capitalización e Inversión del Sector Rural (FOCIR); Fondo Nacional de Infraestructura (FONADIN); Fondo de Fondos de Capital Emprendedor México Ventures (Fondo de Fondos); Fideicomiso de Fomento Minero (FIFOMI); y el North American Development Bank (NADBANK).

Balance general

Al cierre de diciembre de 2016, los activos totales de la banca de desarrollo sumaron 1 mil 806.5 mmdp, lo que representó un aumento anual de 16.2%. El saldo de la cartera de crédito total alcanzó 876.6 mmdp, registrando un crecimiento anual de 17.5% y constituyó 48.5% de los activos totales. Con un crecimiento anual de 14.5%, las inversiones en valores se ubicaron en 720.6 mmdp y conformaron 39.9% del total de los activos.

BANCA DE DESARROLLO: BALANCE GENERAL
-Saldos en millones de pesos-

	2015: Diciembre	2016: Septiembre	2016: Diciembre	Variación porcentual Anual	Variación porcentual Trimestral
Activos	**1 555 031**	**1 752 611**	**1 806 479**	**16.2**	**3.1**
Disponibilidades y cuentas de margen	65 154	100 239	66 181	1.6	-34.0
Inversiones en valores	629 413	715 345	720 595	14.5	0.7
Deudores por reporto, préstamo de valores, derivados y valuación por coberturas	50 301	43 586	61 852	23.0	41.9
Cartera de crédito total 1/	746 266	816 777	876 609	17.5	7.3
Estimaciones preventivas para riesgos crediticios 2/	-21 304	-22 970	-23 385	9.8	1.8
Otros activos3/	85 201	99 633	104 628	22.8	5.0
Pasivos	**1 440 461**	**1 629 782**	**1 679 184**	**16.6**	**3.0**
Captación total	869 122	956404	985 452	13.4	3.0
Depósitos de exigibilidad inmediata	16 893	26 610	20 834	23.3	-21.7
Depósitos a plazo	474 517	533 207	572 514	20.7	7.4
Títulos de crédito emitidos	207 260	221 411	226 589	9.3	2.3
Préstamos interbancarios y de otros organismos	170 452	175 115	165 452	-2.9	-5.5
Cuenta global de captación sin movimientos	0	61	63	n.a.	3.8
Acreedores por reporto, derivados y valuación por coberturas	544 126	625 757	644 641	18.5	3.0
Otros pasivos 4/	27 213	47 620	49 091	80.4	3.1
Capital contable	**114 570**	**122 829**	**127 295**	**11.1**	**3.6**
Capital contribuido	85 963	85 963	90 963	5.8	5.8
Capital ganado	28 607	36 866	36 332	27.0	-1.4

1/ No incluye la cartera de crédito total localizada en los fideicomisos de administración de cartera de SHF, que en diciembre de 2016 fue 21 mil 167 millones de pesos (mdp).
2/ No incluye las estimaciones preventivas para riesgos crediticios de los fideicomisos de administración de cartera de SHF, que en diciembre de 2016 fue 11 mil 222 mdp.
3/ Incluye otras cuentas por cobrar, bienes adjudicados, inmuebles, mobiliario y equipo, inversiones permanentes, impuestos y PTU diferidos (a favor) y otros activos.
4/ Incluye otras cuentas por pagar, obligaciones subordinadas en circulación, impuestos y PTU diferidos (a cargo), créditos diferidos y cobros anticipados.
n. a. No aplica debido a que en 2015 este rubro no se disponía en los estados financieros.
FUENTE: CNBV.

El saldo de los pasivos a diciembre de 2016 alcanzó 1 mil 679.2 mmdp, 16.6% más que lo reportado en el mismo mes de 2015; mientras que la captación total de recursos fue de 985.5 mmdp, monto 13.4% mayor que el del mismo mes del año previo. Los depósitos a plazo representaron 58.1% de la captación total y registraron un crecimiento anual de 20.7%, para alcanzar un saldo de 572.5 mmdp. Por otro lado, con un saldo de 226.6 mmdp y un aumento anual de 9.3%, la emisión de títulos de crédito contribuyó con 23.0% de dicha captación; mientras que los préstamos interbancarios y de otros organismos disminuyeron 2.9% para registrar un saldo de 165.5 mmdp y representar 16.8% de la captación total. A partir de enero de 2016 se reporta el rubro “Cuenta global

de captación sin movimientos[48]", que en diciembre de 2016 registró un saldo de 0.06 mmdp.

El capital contable del sector se situó en 127.3 mmdp, lo que implicó un crecimiento anual de 11.1%. El coeficiente de capital contable sobre activos se ubicó en 7.1%, 0.3 puntos porcentuales (pp) menos que el de diciembre de 2015 de 7.4 por ciento.

Las entidades de mayor tamaño en el sector, en términos de participación en los activos totales, fueron Banobras con 39.2%, seguida de Nafin con 28.5% y de Bancomext con 20.1 por ciento.

[48] La cuenta global de captación sin movimiento considera el principal y los intereses de los instrumentos de captación que no tengan fecha de vencimiento, o bien, que teniéndola se renueven en forma automática, así como las transferencias o las inversiones vencidas y no reclamadas, que en el transcurso de tres años no hayan tenido movimiento por depósitos o retiros y, después de que se haya dado aviso por escrito, en el domicilio del cliente que conste en el expediente respectivo, con noventa días de antelación, deberán ser abonados en una cuenta global que llevará cada institución para esos efectos.

BANCA DE DESARROLLO: BALANCE GENERAL, DICIEMBRE DE 2016
-Saldo en millones de pesos-

	Banobras	Nafin	Bancomext	SHF	Banjércitoi	Bansefi
Activos	**708 283**	**515 075**	**363 060**	**118 259**	**64 793**	**37 010**
Disponibilidades y cuentas de margen	13 400	15 697	19 556	5 790	7 444	4 293
Inversiones en valores	289 246	240 002	120 506	32 061	15 039	23 741
Deudores por reporto, préstamo de valores, derivados y valuación por coberturas	25 105	273	20 418	7 734	3 901	4 421
Cartera de crédito total 1/	372 920	214 313	192 598	58 321	36291	2 165
Estimaciones preventivas para riesgos crediticios 2/	-9 113	-4 464	-3 730	-5 452	-453	-172
Otros activos3/	16 725	49 254	13 712	19 804	2 572	2 561
Pasivos	**667 512**	**488 365**	**339 433**	**97 341**	**51 653**	**34 881**
Captación total	**369 495**	**275 626**	**193 771**	**89 097**	**40 380**	**17 084**
Depósitos de exigibilidad inmediata	0	0	0	0	9 505	11 329
Depósitos a plazo	221 003	154 935	115 590	45 061	30 601	5 323
Títulos de crédito emitidos	102 553	90 340	29 015	4 681	0	0
Préstamos interbancarios y de otros organismos	45 939	30 350	49 165	39 355	210	433
Cuenta global de captación sin movimientos	0.2	0.0	0.0	0.0	63.1	0.0
Acreedores por reporto, derivados y valuación por coberturas	283 837	208 545	128 475	5 314	5 924	12 546
Otros pasivos4/	14 180	4 194	17 187	2 930	5 350	5 250
Capital contable	**40 771**	**26 710**	**23 627**	**20 918**	**13 140**	**2 129**
Capital contribuido	21 535	20 477	24 290	17 876	4 853	1 933
Capital ganado	19 236	6 233	-663	3 042	8 287	196

1/ No incluye la cartera de crédito total localizada en los fideicomisos de administración de cartera de SHF, que en diciembre de 2016 fue 21 mil 167 mdp.
2/ No incluye las estimaciones preventivas para riesgos crediticios de los fideicomisos de administración de cartera de SHF, que en diciembre de 2016 fue 11 mil 222 mdp.
3/ Incluye otras cuentas por cobrar, bienes adjudicados, inmuebles, mobiliario y equipo, inversiones permanentes, impuestos y PTU diferidos (a favor) y otros activos.
4/ Incluye otras cuentas por pagar, obligaciones subordinadas en circulación, impuestos y PTU diferidos (a cargo), créditos diferidos y cobros anticipados.
FUENTE: CNBV.

Cartera de crédito

La cartera de crédito presentó un crecimiento anual de 17.5%. El segmento que registró el mayor aumento anual por monto fue el crédito a empresas con 49.5 mmdp (17.9%), seguido de los préstamos a entidades financieras con 46.0 mmdp (23.1%) y a entidades gubernamentales con 29.8 mmdp (12.6%).

BANCA DE DESARROLLO: CARTERA DE CRÉDITO TOTAL
-Saldos en millones de pesos-

	2015	2016		Variación porcentual	
	Diciembre	Septiembre	Diciembre	Anual	Trimestral
Cartera de crédito total[1/]	746 266	816 777	876 609	17.5	7.3
Comercial	711 823	777 564	837 054	17.6	7.7
Empresas	275 795	309 445	325 254	17.9	5.1
Entidades financieras	199 456	212 345	245 457	23.1	15.6
Entidades gubernamentales	236 572	255 774	266 342	12.6	4.1
Consumo	21 229	26 067	26 529	25.0	1.8
Vivienda	11 794	11 824	11 862	0.6	0.3
Cartera como AFGF[2/]	1 421	1 322	1 165	-18.0	-11.8

1/ No incluye la cartera de crédito total localizada en los fideicomisos de administración de cartera de SHF, que en diciembre de 2016 fue 21 mil 167 mdp.
2/ Cartera de crédito en calidad de agente financiero del gobierno federal (AFGF).
FUENTE: CNBV.

Por entidades, Nafin, Bancomext y Banobras fueron las instituciones que presentaron mayores crecimientos anuales en términos de montos de 42.6 mmdp (24.8%), 40.5 mmdp (26.7%) y 34.0 mmdp (10.0%), respectivamente; y en menor medida, SHF y Banjército con montos de 7.7 mmdp (15.2%) y 5.9 mmdp (19.3%). Por su parte, Bansefi reportó una disminución de 0.3 mmdp (13.3%).

BANCA DE DESARROLLO: CARTERA DE CRÉDITO TOTAL POR INSTITUCIÓN
-Saldos en millones de pesos-

	2015	2016		Variación porcentual	
	Diciembre	Septiembre	Diciembre	Anual	Trimestral
Cartera de crédito total	746 266	816 777	876 609	17.5	7.3
Banobras	338 966	356 021	372 920	10.0	4.7
Nafin	171 702	192 688	214 313	24.8	11.2
Bancomext	152 054	179 054	192 598	26.7	7.6
SHF[1/]	50 638	51 110	58 321	15.2	14.1
Banjército	30 409	35 672	36 291	19.3	1.7
Bansefi	2 497	2 232	2 165	-13.3	-3.0

1/ No incluye la cartera de crédito total localizada en los fideicomisos de administración de cartera, en diciembre de 2016 fue 21 mil 167 mdp.
FUENTE: CNBV.

El saldo de la cartera de crédito de Banobras representó 42.5% de la cartera total; mientras que Nafin y Bancomext participaron con 24.5 y 22.0%, respectivamente.

La banca de desarrollo reportó un índice de morosidad (IMOR) de 1.27% en diciembre de 2016, 0.18 pp mayor que el nivel observado en el mismo mes de 2015.

El IMOR de la cartera comercial fue 1.19%, 0.21 pp mayor que el registrado en igual mes de 2015. Este incremento se debió principalmente a que el IMOR de la cartera de empresas aumentó 0.80 pp, para ubicarse en 1.89%; mientras que el IMOR de los créditos a entidades financieras presentó una disminución de 0.44 pp y se ubicó en 1.55%. No se registró cartera vencida de entidades gubernamentales.

Los créditos a la vivienda reportaron un IMOR de 8.70% con un incremento de 0.36 pp contra diciembre de 2015. Por su parte, la cartera de consumo registró un índice de morosidad de 0.68%, 0.18 pp menor que el registrado en diciembre de 2015.

BANCA DE DESARROLLO: IMOR*/
-En por ciento-

	2015	2016		Variación en PP	
	Diciembre	Septiembre	Diciembre	Anual	Trimestral
Cartera de crédito total 1/	1.09	1.34	1.27	0.18	-0.07
Comercial	0.98	1.26	1.19	0.21	-0.07
Empresas	1.09	1.92	1.89	0.80	-0.03
Entidades financieras	1.99	1.80	1.55	-0.44	-0.25
Entidades gubernamentales	0.00	0.00	0.00	-0.00	-0.00
Consumo	0.87	0.68	0.68	-0.18	0.00
Vivienda	8.33	8.48	8.70	0.36	0.22
Cartera como AFGF 2/	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

*/ IMOR = Cartera vencida /Cartera total.
n.a. = No aplica debido a que no existe cartera vencida.
1/ No considera la cartera de crédito total localizada en los fideicomisos de administración de cartera de SHF, que en diciembre de 2016 fue 21 mil 167 mdp.
2/ Cartera de crédito en calidad de Agente Financiero del Gobierno Federal.
FUENTE: CNBV.

Por institución, los índices más altos se presentaron en Bansefi y SHF con 6.33 y 4.75%, respectivamente; en el primer caso con un aumento de 0.37 pp[49], y en el segundo caso, una disminución de 0.39 pp. Nafin reportó una reducción de 0.09 pp en este indicador, para ubicarse en 1.02 por ciento.

Bancomext, Banobras y Banjército registraron aumentos en el IMOR de 0.54pp, 0.27pp y 0.05pp, respectivamente, para alcanzar 1.06, 0.97 y 1.19%, en igual orden.

BANCA DE DESARROLLO: IMOR*/ POR INSTITUCIÓN
-En por ciento-

	2015	2016:		Variación en PP	
	Diciembre	Septiembre	Diciembre	Anual	Trimestral
Cartera de crédito total	1.09	1.34	1.27	0.18	-0.07
Banobras	0.70	0.98	0.97	0.27	-0.01
Nafin	1.10	1.11	1.02	-0.09	-0.10
Bancomext	0.52	1.12	1.06	0.54	-0.06
SHF1/	5.13	5.42	4.75	-0.39	-0.67
Banjército	1.14	1.15	1.19	0.05	0.05
Bansefi	5.96	6.01	6.33	0.37	0.32

*/ IMOR = Cartera vencida /Cartera total.
1/ No considera la cartera de crédito total localizada en los fideicomisos de administración de cartera, que en diciembre de 2016 fue 21 mil 167 mdp.
FUENTE: CNBV.

Al cierre de diciembre de 2016, la banca de desarrollo registró un índice de cobertura de cartera vencida (ICOR) de 209.56%, menor en 52.10 pp al nivel registrado en diciembre de 2015.

[49] El aumento en el IMOR de Bansefi en 0.37 pp, para ubicarse en 6.33% en diciembre de 2016, se explica por el aumento en la morosidad de los créditos al consumo, al pasar de un IMOR de 11.65% en diciembre de 2015 a 15.92% en igual mes de 2016.

BANCA DE DESARROLLO: ICOR*/ POR INSTITUCIÓN
-En por ciento-

	2015	2016		Variación en PP	
	Diciembre	Septiembre	Diciembre	Anual	Trimestral
Cartera de crédito total	261.66	209.81	209.56	-52.10	-0.25
Banobras	368.36	265.16	253.22	-115.15	-11.94
Nafin	211.17	198.80	204.98	-6.19	6.18
Bancomext	305.29	170.53	182.51	-122.78	11.97
SHF1/	217.21	195.99	196.92	-20.28	0.94
Banjército	104.95	114.26	104.70	-0.25	-9.56
Bansefi	122.08	114.36	125.40	3.32	11.05

*/ ICOR = Estimaciones preventivas para riesgos crediticios/cartera vencida.
1/ No considera la cartera de crédito vencida y las estimaciones preventivas para riesgos crediticios localizadas en los fideicomisos de administración de cartera, que en diciembre de 2016 fueron 14 mil 380 mdp y 11 mil 222 mdp, respectivamente.
n.a. = No aplica debido a que no registró cartera vencida.
FUENTE: CNBV.

Garantías

El monto de las garantías de crédito otorgadas por la banca de desarrollo (excluyendo el crédito inducido) fue 169.9 mmdp, esto es 19.5 mmdp (13.0%) más que en diciembre de 2015. Los principales bancos que operan este producto tuvieron las siguientes contribuciones al crecimiento del total de las garantías otorgadas: Banobras 7.2 mmdp (26.4%), SHF 5.1 mmdp (13.5%), Nafin 4.3 mmdp (7.4%) y Bancomext con 2.9 mmdp (10.7%). En septiembre de 2015, Bansefi inició el otorgamiento de garantías, mismas que en diciembre de 2016 alcanzaron 28 millones de pesos (mdp), un aumento anual de 9 mdp (47.4%).

Nafin es la institución con mayor participación en el otorgamiento de garantías de crédito con 37.1% del total, seguida por SHF con 25.0%, Banobras con 20.3% y Bancomext con 17.5 por ciento.

BANCA DE DESARROLLO: GARANTÍAS*/
-Saldos en millones de pesos-

	2015	2016		Variación porcentual	
	Diciembre	Septiembre	Diciembre	Anual	Trimestral
Banca de desarrollo	150 418	155 610	169 906	13.0	9.2
Banobras	27 298	30 508	34 499	26.4	13.1
Nafin	58 760	57 655	63 086	7.4	9.4
Bancomext	26 915	31 668	29 805	10.7	-5.9
SHF	37 426	35 753	42 489	13.5	18.8
Banjército	0	0	0	n.a.	n.a.
Bansefi	19	26	28	47.4	8.1

*/ Considera garantías otorgadas, avales otorgados, cartas de crédito y seguros de crédito a la vivienda de SCV, subsidiaria de SHF.
n.a. No aplica, debido a que no otorgan garantías.
FUENTE: CNBV.

Estado de resultados

Al cierre de diciembre de 2016, el resultado neto acumulado del sector se ubicó en 5.8 mmdp, 1.6 mmdp (37.0%) más que el observado en el mismo mes de 2015. Este aumento se explica principalmente por los crecimientos de 2.3 mmdp en el margen financiero, por un cambio en la participación en subsidiarias y asociadas, que pasó de un saldo negativo de 1.0 mmdp en diciembre de 2015 a uno positivo de 1.1 mmdp en diciembre de 2016, y por la disminución de 0.2 mmdp en las estimaciones preventivas para riesgos crediticios. El efecto agregado de 4.6 mmdp en los rubros antes mencionados fue afectado por una disminución de 1.9 mmdp en el resultado por intermediación, por mayores impuestos netos enterados por 0.8 mmdp y por mayores gastos de administración y promoción en 0.4 mmdp.

ESTADO DE RESULTADOS BANCA DE DESARROLLO
-Acumulados en millones de pesos (MDP)-

	Diciembre de 2015	Diciembre de 2016	Variación anual	
			MDP	%
Ingresos por intereses	**67 528**	**90 963**	**23 435**	**34.7**
Gastos por intereses	45 456	66 556	21 100	46.4
Margen financiero	**22 072**	**24 407**	**2 335**	**10.6**
Estimación preventiva para riesgos crediticios	3 385	3 151	-234	-6.9
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	**18 686**	**21 256**	**2 569**	**13.7**
Comisiones y tarifas netas[1/]	4 860	4 951	91	1.9
Resultado por intermediación	-411	-2 312	-1 902	463.2
Otros ingresos (egresos) de la operación	-2 307	-2 388	-81	3.5
Gastos de administración y promoción	13 304	13 709	405	3.0
Resultado de la operación	**7 525**	**7 798**	**273**	**3.6**
Participación en subsidiarias no consolidadas y asociadas	-979	1 084	2 063	n.c.
Resultado antes de impuestos a la utilidad	**6 546**	**8 882**	**2 336**	**35.7**
Impuestos a la utilidad netos [2/]	-2 319	-3 090	-770	33.2
Subsidios y operaciones discontinuadas	0	0	0	n.a.
Resultado neto	**4 227**	**5 792**	**1 566**	**37.0**

1/ Comisiones y tarifas netas = Comisiones y tarifas cobradas – Comisiones y tarifas pagadas.
2/ Impuestos a la utilidad netos = Impuestos a la utilidad diferidos – Impuestos a la utilidad causados.
n.a. No aplica la operación aritmética.
n.c. No comparable, debido al cambio de signo en las cifras.
FUENTE: CNBV.

El resultado neto acumulado del sector a diciembre de 2016 propició que la rentabilidad de los activos, medida por el ROA acumulado a 12 meses se ubicara en 0.35%, con un aumento anual de 0.06 pp, así como una rentabilidad del capital medida por el ROE acumulado a 12 meses de 4.81%, equivalente a un incremento anual de 0.94 pp; esto debido a que el resultado neto medido en flujo 12 meses fue mayor en 37.0%, a la vez que los activos y capital contable (en promedio 12 meses) crecieron 13.3 y 10.2%, respectivamente.

BANCA DE DESARROLLO: INDICADORES FINANCIEROS
-Cifras en millones de pesos (MDP)-

	2015	2016		Variación anual	
	Diciembre	Septiembre	Diciembre	MDP	%
Resultado neto (acumulado 12 meses)	4 227	8 039	5 792	1 566	37.0
Activo (promedio 12 meses)	1 473 122	1 609 738	1 669 586	196 465	13.3
Capital contable (promedio 12 meses)	109 244	117 007	120 349	11 105	10.2

BANCA DE DESARROLLO: INDICADORES FINANCIEROS
-Cifras en porcentajes-

	2015	2016		Diferencias en PP	
	Diciembre	Septiembre	Diciembre	Anual	Trimestral
ROA[1/]	0.29	0.50	0.35	0.06	**-0.15**
ROE[2/]	3.87	6.87	4.81	0.94	**-2.06**

1/ ROA = Resultado neto (acumulado 12 meses) / Activo total, promedio 12 meses.
2/ ROE = Resultado neto (acumulado 12 meses) / Capital contable, promedio 12 meses.
FUENTE: CNBV.

Al analizar los datos por institución, destaca que al cierre de diciembre de 2016 todas las instituciones de banca de desarrollo obtuvieron un resultado neto positivo.

BANCA DE DESARROLLO: INDICADORES DE RENTABILIDAD

	Resultado neto acumulado en MDP		ROA[1/] -En porcentaje-		ROE[2/] -En porcentaje-	
	Diciembre de 2015	Diciembre de 2016	Diciembre de 2015	Diciembre de 2016	Diciembre de 2015	Diciembre de 2016
Banca de desarrollo	**4 227**	**5 792**	**0.29**	**0.35**	**3.87**	**4.81**
Banobras	2 348	1 232	0.39	0.19	6.19	3.03
Nafin	1 254	1 321	0.32	0.28	5.20	5.21
Bancomext	793	1 050	0.29	0.31	4.26	4.83
SHF	-1 657	222	-1.53	0.20	-10.25	1.22
Banjército	1 409	1 833	2.51	2.94	13.23	14.89
Bansefi	79	134	0.19	0.31	4.57	6.55

1/ ROA = Resultado neto (acumulado 12 meses) / Activo total, promedio 12 meses.
2/ ROE = Resultado neto (acumulado 12 meses) / Capital contable, promedio 12 meses.
FUENTE: CNBV.

Los indicadores de rentabilidad sobre el capital (ROE acumulados a 12 meses), muestran que en diciembre de 2016 Banjército fue la entidad más rentable con 14.89%. Por su parte, Bansefi, Nafin y Bancomext reportaron un ROE de 6.55, 5.21 y 4.83%, en el mismo orden. Para Banobras y SHF el ROE fue de 3.03 y 1.22%, respectivamente.

Fuente de información:
http://comfin.mx/comunicados/otros/28cnbv.pdf
Para tener acceso a información relacionada visite:
http://portafolioinfo.cnbv.gob.mx/Paginas/Reporte.aspx?s=37&t=1&st=0&ti=0&sti=0&n=0&tr=2

La función de Banobras como elemento de cambio (Banobras)

El 20 de febrero de 2017, el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C. (Banobras) informó a través de su blog que, a lo largo de 84 años, Banobras ha impulsado y fortalecido la infraestructura en México. Actualmente, Banobras es el quinto banco más grande del país, y el primero en cuanto a bancas de desarrollo se refiere. A continuación se presenta la información.

A través de los años, la Banca de Desarrollo ha desempeñado un papel fundamental en el crecimiento económico del país, y durante los últimos 84 años, el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (Banobras) ha sido un referente en el impulso y fortalecimiento de la infraestructura de México.

Desde el 20 de febrero de 1933, año en que se fundó el Banco Nacional Hipotecario, Urbano y de Obras Públicas —ahora Banobras—, la institución ha hecho posible la creación de infraestructura con alta rentabilidad social, impulsada por el Gobierno Federal.

Durante este período ha financiado obras de calidad, promoviendo la participación de la banca comercial en el financiamiento de proyectos de infraestructura e incorporando al sistema financiero a municipios no atendidos por la banca comercial.

Estas acciones lo han colocado como el quinto banco más grande del país, y el primero, en cuanto a bancas de desarrollo se refiere, gracias al tamaño de su cartera de crédito directo, que ascendió a 352 mil millones de pesos, en diciembre de 2016.

Entre las metas que tiene el Banco, se encuentran el impulsar más proyectos energéticos, de cogeneración, hidroeléctricos y de energía eólica, con lo que impulsamos proyectos sociales, sostenibles y en beneficio del medio ambiente.

Fuente de información:
http://www.gob.mx/banobras/articulos/a-lo-largo-de-84-anos-banobras-ha-impulsado-y-fortalecido-la-infraestructura-en-mexico?idiom=es

Combinación peligrosa (FMI)

El 13 de marzo de 2017, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó en su revista trimestral *Finanzas & Desarrollo* la nota "Combinación peligrosa". A continuación se presenta el contenido.

Los principales bancos del mundo no son solo bancos sino supermercados financieros que suscriben valores, gestionan fondos de inversión y actúan como corredores, además de prestar dinero. Ofrecer una gran variedad de servicios financieros aumenta el lucro de estas instituciones, ya se traten de multibancos, donde todas las funciones son parte del banco, o de compañías propietarias de bancos individuales y de servicios no bancarios.

Los reguladores creen que reunir todas estas actividades bajo un mismo techo aumenta el peligro tanto para la institución como para el sistema financiero. Tras la crisis financiera mundial de 2008, los reguladores de varios países propusieron normas para aislar a la banca tradicional (tomar depósitos y dar préstamos) de los riesgos propios de otros servicios financieros. Por ejemplo, en Estados Unidos de Norteamérica se promulgó en 2010 la regla de Volcker, que prohíbe a los bancos operar por cuenta

propia (usar su dinero en lugar de operar para clientes), como parte de la Ley Dodd-Frank. En Europa, el Reino Unido y la Unión Europea han propuesto varias formas de limitar la función de banca tradicional para separarla del resto de las actividades.

Pero estas medidas se basan más en el miedo que en la experiencia. Las malas decisiones crediticias de bancos y prestamistas no bancarios fueron la principal causa de la crisis, y no las actividades no tradicionales como las operaciones por cuenta propia. Sin embargo, quizá deba protegerse la banca tradicional del posible daño de otras actividades financieras. Esta decisión debería tomarse tras un examen detenido de los riesgos de combinar los servicios bancarios con otros servicios financieros en una única empresa.

Riesgos diferentes

Hay una importante diferencia entre los riesgos de la banca tradicional y los de otras actividades financieras que ayuda a explicar por qué las actividades no tradicionales pueden ser peligrosas, sobre la base de dos categorías de riesgos: los de gestación lenta y los de gestación rápida.

Los riesgos financieros de gestación lenta son los que tardan en crearse y causan pérdidas por largo tiempo, meses o aun años. Al acumularse lentamente, suelen dar avisos de una posible pérdida futura. El riesgo crediticio es el principal ejemplo. A veces, los deudores atraviesan períodos de merma en sus ventas u otros ingresos que indican que les será difícil pagar sus créditos. Este largo proceso da tiempo al banco a tomar medidas para suavizar o impedir el daño. Por ejemplo, el banco puede trabajar con sus clientes para impedir el incumplimiento reduciendo o postergando los pagos. Y aun si el deudor no paga, el banco tiene tiempo de reestructurar la deuda para minimizar la pérdida.

Los riesgos de gestación rápida son los que evolucionan velozmente e infligen daños durante muy poco tiempo. No suelen dar un aviso fiable, lo que dificulta prever cuándo se convertirán en una causa de pérdidas. El riesgo de mercado, es decir, la posible pérdida debido a la variación del precio de los activos, es un claro ejemplo. Actualmente, con los mercados abiertos de sol a sol, la interconexión bursátil y la comunicación electrónica, los precios de mercado pueden variar radicalmente aun en segundos. Tanto los mercados de valores como los de bonos de todo el mundo sufrieron desplomes súbitos en años recientes, y en pocos minutos los precios cayeron muchísimas veces más que su variación diaria normal.

Al ser impredecibles, los riesgos de gestación rápida suponen dificultades especiales para los gerentes financieros que procuran lucrar asumiéndolos. Si los subestiman y el riesgo genera un hecho causante de pérdidas muy superiores a las previstas, el capital empresarial puede disminuir mucho y de inmediato. Además, suele ser imposible mitigar el daño mientras el hecho ocurre, o aun después.

Por eso, ambos tipos de riesgo deben manejarse de manera diferente. Asimismo, las empresas que los asumen quizá deban establecerse y regularse de distinta forma. De ahí que la combinación de estos dos tipos muy diferentes de riesgo en una misma institución pueda ser peligrosa, ya que no siempre son compatibles.

Tomemos el ejemplo de un multibanco (o holding de bancos) que tome depósitos y dé préstamos, pero con un área que invierte en títulos públicos. El área de banca asume los riesgos crediticios de gestación lenta, mientras que la de inversión asume los de invertir y efectuar operaciones, de gestación rápida. El área de banca da pocos préstamos por día, pero la de inversión ajusta constantemente su cartera comprando y vendiendo títulos públicos (véase el cuadro siguiente).

SEGURIDAD ANTE TODO
Los indicadores financieros clave de los cinco principales *holdings* bancarios de Estados Unidos de Norteamérica mejoraron desde la crisis financiera mundial de 2008.
-Porcentaje de los activos totales o los activos ponderados por riesgo-

Fecha	Capital de nivel 1	Apalancamiento	Préstamos	Valores	Depósitos
Marzo de 2016	10.28	11.98	44.80	22.93	70.08
Marzo de 2008	6.72	8.92	42.44	24.24	54.74

Nota: Los cinco principales *holdings* bancarios de Estados Unidos de Norteamérica (en orden descendente por activos totales) son J.*P. Morgan Chase, Bank of America, Citigroup, Wells Fargo* y *Goldman Sachs*. El capital de nivel 1 consiste principalmente en acciones ordinarias y ganancias retenidas. El indicador se expresa en activos ponderados por riesgo. El apalancamiento es el capital de nivel 1 más los bonos a más largo plazo, como la deuda subordinada. El indicador también se expresa en activos ponderados por riesgo. Los préstamos, valores y depósitos se expresan como porcentaje de los activos totales.
FUENTE: Cálculos del autor.

Actividades bancarias y comerciales

El riesgo del área de banca cambia lentamente porque solo una pequeña parte de la exposición crediticia total varía diariamente y el riesgo crediticio, de por sí, se gesta lentamente. Pero el riesgo del área de inversión puede variar minuto a minuto. No solo el riesgo de mercado se gesta rápidamente porque el mercado puede desplomarse en cualquier momento, sino que al operar continuamente el área de inversión puede alterar rápidamente su exposición al mismo. De hecho, como los gerentes de inversión pueden ajustar la exposición casi instantáneamente, pueden determinar efectivamente el riesgo global del banco.

Esta combinación tiene dos caras. Por un lado, puede beneficiar tanto el área de banca como a toda la institución:

- Las ganancias previstas del área de inversión diversificarán las de toda la institución. Y parte de las ganancias de dicha área pueden retenerse para aumentar la reserva total de capital, protegiendo así contra pérdidas al área de banca y de inversión. Además, dado que sus operaciones son rápidas por

naturaleza, el área de inversión puede obtener ganancias más frecuentes que el área de banca, equilibrando la acumulación de capital de la empresa.

– El área de inversión también puede ayudar a toda la institución, incluida el área de banca, a cubrirse del riesgo de tasa de interés. La banca afronta considerables riesgos de este tipo porque suele obtener préstamos por lapsos breves y darlos por lapsos mayores. Esto supone que la variación de las tasas de interés, especialmente su aumento, no solo puede reducir los ingresos sino también el valor del capital. Hay pocas formas de cubrirse del riesgo de tasa de interés, y es caro hacerlo. Pero el área de inversión puede lucrar de la variación de tasas y compensar las pérdidas del área de banca acarreadas por dicha variación.

Sin embargo, también hay desventajas, y posiblemente graves. Los gerentes de inversión pueden aprovecharse del ritmo más lento del área de banca. Si el área de inversión asume demasiado riesgo, tendrá más ganancias siempre que la exposición termine bien. Pero si las cosas salen mal, el área de inversión puede recurrir a una reserva adicional para absorber sus pérdidas: el capital reservado para el área de banca. Como el área de inversión asume riesgos de gestación rápida, esto le da la ventaja de actuar primero, exponiendo a la sección crediticia al riesgo de las decisiones de inversión. Por lo tanto, los gerentes de inversión tendrán más incentivos para asumir mayores riesgos en un multibanco que si su área fuera una empresa independiente. Y estos riesgos podrían llevar a la quiebra a toda la institución, aun si el área de banca gestionara bien el riesgo crediticio.

Por ende, los bancos que combinan los riesgos crediticios de lenta generación y los riesgos de mercado de rápida generación pueden afrontar problemas con mayor frecuencia que los que no lo hacen. La alta gerencia de un multibanco debe actuar en beneficio de toda la institución, asegurando que tanto los gerentes de banca como los de inversión solo asuman riesgos prudentes. Los directores podrían mitigar el problema

eligiendo el tipo de gerente adecuado para el área de inversión. A medida que en el área de inversión aumenta el incentivo de asumir más riesgos de gestación rápida, disminuye la aversión al riesgo de sus gerentes. Por eso, cuanto más prudente sea un gerente de inversión, menor será la probabilidad de que asuma demasiados riesgos de gestación rápida.

Gerentes prudentes

Pero los reguladores también cumplen una función importante. Los reguladores bancarios de todo el mundo se adhieren a algún sistema uniforme para calificar a las instituciones financieras que, entre otras cosas, hace hincapié no solo en la capacidad técnica sino también en la personalidad de los gerentes. Este interés especial en supervisar la calidad de la gerencia da a los reguladores influencia en la elección del equipo gerencial. Así, es posible que los supervisores exijan que los directores de los multibancos elijan gerentes de inversión suficientemente prudentes. No obstante, establecer una norma objetiva de supervisión para juzgar esta prudencia puede ser difícil y controversial.

Otro modo de limitar la posibilidad de que la actividad del área de inversión de un multibanco ponga en dificultades a toda la institución podría ser que los supervisores limiten estrictamente la exposición al riesgo que puedan asumir. Esto puede ser muy arduo de aplicar para los reguladores, porque los riesgos de gestación rápida son mucho más difíciles de prever que los de gestación lenta. Una estrategia actual es establecer en los contratos de operadores y gerentes que gran parte del pago por resultados se difiera o pierda si las posiciones de negociación acarrean pérdidas en los años siguientes. Estas cláusulas de devolución podrían reducir el incentivo de asumir ciertos riesgos que se extiendan por más largo tiempo, pero no está claro que reduzcan el incentivo global de asumir riesgos.

Este dilema normativo no es nuevo. Es una realidad que la regulación siempre queda a la zaga de los cambios del sector, que suele denominarse ciclo normativo: una crisis genera nuevas leyes, reglamentos y organismos, pero la nueva normativa ofrece oportunidades imprevistas de actuación indebida.

Actualmente, el nuevo rasgo de los mercados es la velocidad y la exposición a riesgos de gestación rápida, como ocurre con las carteras de inversión o las posiciones de negociación. Y no está claro si los supervisores bancarios, o cualquier regulador financiero, pueden vigilar y hacer cumplir las restricciones que imponen a las áreas de inversión de los multibancos. Esto significa que un área de inversión con buen comportamiento podría reacomodar sus posiciones un día y hacer quebrar el banco al otro. Como las revisiones de supervisión son periódicas, los riesgos de gestación rápida podrían causar dificultades financieras entre revisiones.

Separar los riesgos

Pero aumentar la frecuencia de la supervisión no es la solución. La vigilancia y supervisión continuas no solo serían sumamente caras, sino que interferirían en las operaciones diarias. Y de todas formas nada de este costo e interferencia adicionales es necesario para mejorar la seguridad y solidez del área de banca.

A primera vista parecería que la mejor política fuera separar los riesgos de gestación lenta de los de gestación rápida, como aducen los defensores de la delimitación de las actividades. Pero esto no solo privaría a los bancos de los beneficios de la cobertura de gestionar riesgos de gestación rápida, sino que también dañaría la estabilidad financiera. Por ejemplo, quitar a la sección de inversión la facultad de vender activos al descubierto (que no poseen al momento de la venta) haría que los bancos solo pudieran comprar (y tener) títulos. Esto podría limitar la liquidez del mercado, lo que a su vez reduciría la confianza en los mercados y dañaría la estabilidad financiera global.

Por otra parte, las opciones normativas a la delimitación deben vencer la tentación de aprovechar los riesgos de gestación rápida de una forma que sea peligrosa para la institución y la sociedad. Nuestra investigación indica que la normativa debe centrarse en consolidar la supervisión de la gobernanza bancaria y hacer responsable a la gerencia de identificar, medir, vigilar y gestionar los riesgos. Los bancos estadounidenses, por ejemplo, reciben una calificación centrada en la gobernanza y basada en el capital, la calidad de los activos, la gestión, las ganancias, la liquidez y la sensibilidad del mercado. Pero quizá se deba estrechar la colaboración entre reguladores y gerentes si se permite a los bancos combinar riesgos de gestación lenta y rápida. Por ejemplo, puede ser necesario que los supervisores examinen la selección de gerentes de área y de nivel inferior para asegurar que reflejen los valores de la alta gerencia, entre otras cosas respecto a la tolerancia al riesgo y al apalancamiento. La última versión de las normas internacionales en materia de capital aprobadas por el grupo de reguladores financieros de Basilea va en este sentido al requerir que los supervisores revisen los regímenes de retribución. El Consejo de Estabilidad Financiera, organismo de vigilancia internacional del sistema financiero mundial, en su conjunto de principios y normas de buenas prácticas de retribución comentó que los supervisores atribuyen creciente importancia a "crear una cultura de buena conducta" entre empleados, lo que indica que muchos reguladores ya están pidiendo a los bancos que mejoren el aspecto humano de sus prácticas de gestión de riesgo.

Fuente de información:
http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2017/03/pdf/chami.pdf

Aspectos más destacados de los flujos de financiación mundial (BPI)

El 6 de marzo de 2017, el Banco de Pagos Internacional (BPI) publicó en su Informe Trimestral la nota: "Aspectos más destacados de los flujos de financiación mundial", a continuación se presenta la información.

El BPI, en colaboración con bancos centrales y autoridades monetarias de todo el mundo, compila y distribuye datos sobre la actividad financiera internacional. Con estos datos, confecciona indicadores de liquidez mundial e indicadores de alerta temprana sobre riesgos para la estabilidad financiera. Este Capítulo analiza las últimas tendencias de dichos indicadores, basándose para ello en los datos más recientes sobre los mercados bancarios internacionales, disponibles hasta septiembre de 2016, y sobre títulos de deuda internacionales, disponibles hasta diciembre de 2016.

Resumen

Los activos de los bancos internacionales reanudaron su crecimiento en el segundo y el tercer trimestre de 2016, tras las caídas interanuales registradas a finales de 2015 y principios de 2016. Esta recuperación obedeció fundamentalmente al aumento interanual del 3.8% de los activos frente al sector no bancario, mientras que los activos interbancarios se contrajeron un 3.2% en el tercer trimestre de 2016.

El volumen de títulos de deuda internacionales creció continuadamente a un ritmo del 3.8% interanual en el último trimestre de 2016, gracias a un repunte de la emisión neta de deuda de los bancos, que se situó en el 2.2%. La emisión neta de deuda por entidades no bancarias también aumentó ligeramente, con un incremento del volumen de títulos en circulación el 4% interanual en el tercer trimestre de 2016 y el 4.6% en el cuarto trimestre.

El crédito en dólares[50] a prestatarios no bancarios fuera de Estados Unidos de Norteamérica creció 420 mil millones de dólares entre el final del primer trimestre y el cierre del tercer trimestre de 2016. Incluyendo los datos sobre el crédito concedido por bancos de China y Rusia, que han comenzado recientemente a participar en las

[50] Dólares estadounidenses salvo indicación en contrario.

estadísticas, el importe vigente total al cierre de septiembre de 2016 se situaba en 10.5 billones de dólares.

El crédito en dólares concedido a entidades no bancarias de economías de mercado emergentes (EME) se incrementó levemente, hasta alcanzar 3.6 billones de dólares al cierre del tercer trimestre de 2016, incluyendo los nuevos datos de China y Rusia.

Como consecuencia de las reformas del sector estadounidense de fondos de inversión en activos del mercado monetario, la financiación en dólares a bancos no estadounidenses procedente de fondos "prime" (que invierten en deuda corporativa) se redujo en 555 mil millones de dólares en el período comprendido entre finales de septiembre de 2015 y finales de diciembre de 2016. Este descenso quedó parcialmente contrarrestado por un aumento de 140 mil millones de dólares en la financiación procedente de fondos de inversión en títulos públicos (véase el recuadro al final del capítulo). Pese a la citada contracción, el crédito en dólares a bancos no estadounidenses continuó expandiéndose, al encontrar estas entidades otras fuentes de financiación.

Recuperación del crédito mundial en la segunda mitad de 2016

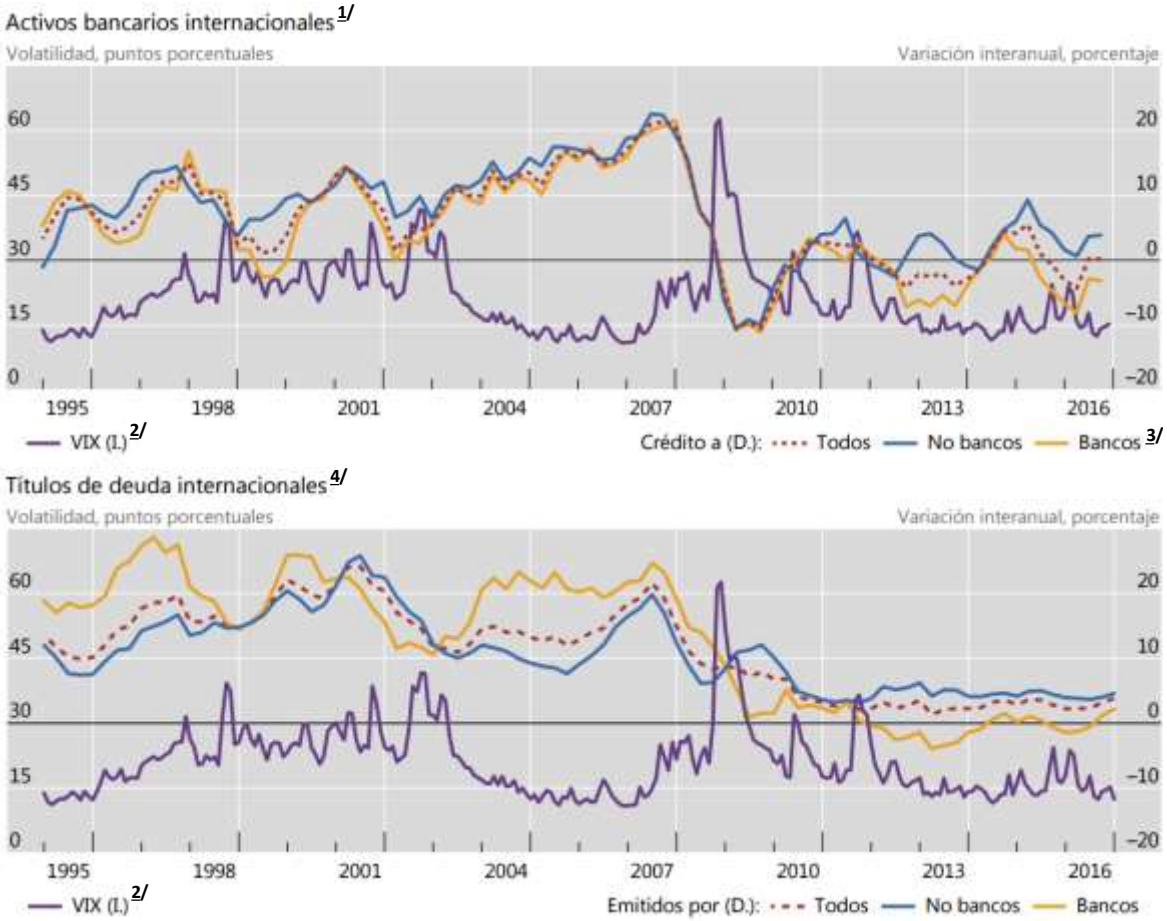
Las condiciones crediticias mundiales, medidas mediante los indicadores agregados de liquidez mundial (GLI) del BPI, se recuperaron y registraron un moderado ascenso en el segundo semestre de 2016[51]. Este incremento se debió fundamentalmente a los activos bancarios internacionales (activos transfronterizos más activos locales en moneda extranjera)[52], que repuntaron en el segundo trimestre de 2016 y retrocedieron solo ligeramente en el tercer trimestre. Los flujos anuales acumulados fueron exiguos

[51] Véase una descripción de la metodología utilizada para elaborar los indicadores GLI en: www.bis.org/statistics/gli/gli_methodology.pdf.

[52] El concepto de "crédito bancario internacional" utilizado en los indicadores de liquidez mundial (GLI) se ajusta a la definición empleada en las estadísticas bancarias territoriales del BPI. El crédito bancario internacional comprende activos transfronterizos en todas las monedas y activos locales en moneda extranjera de entidades bancarias, consistiendo estos activos locales en el crédito concedido por filiales de bancos situadas en el mismo país que el prestatario. Los cambios trimestrales se corrigen para tener en cuenta el efecto de la variación del tipo de cambio, así como las rupturas en las series de datos.

pero positivos en ambos trimestres, lo que se tradujo en incrementos interanuales moderados del 0.2% en cada caso (Gráfica siguiente, panel superior). Continuando la tendencia iniciada en el segundo trimestre de 2015, el crédito interbancario mundial disminuyó en términos interanuales, aunque a un ritmo más lento tanto en el segundo como en el tercer trimestre de 2016. En cambio, el crédito al sector no bancario se recuperó en dicho período, tras una ligera desaceleración en el primer trimestre de 2016. Los activos bancarios internacionales frente al sector no bancario crecieron, encadenando diez ascensos trimestrales consecutivos hasta el tercer trimestre de 2016, la última observación disponible.

CRÉDITO BANCARIO INTERNACIONAL, TÍTULOS DE DEUDA INTERNACIONALES Y VOLATILIDAD



Más información sobre los indicadores de liquidez mundial del BPI en www.bis.org/statistics/gli.htm.
1/ Suma de los activos transfronterizos y activos locales en moneda extranjera de los bancos que participan en las LBS.
2/ Índice de volatilidad implícita del S&P 500 en el Mercado de Opciones de Chicago (CBOE); desviación típica, en puntos porcentuales por año.
3/ Incluye transacciones intragrupo.
4/ Todos los instrumentos, vencimientos y países. En base al emisor directo.
FUENTE: *Bloomberg; Dealogic; Euroclear; Thomson Reuters; Xtrakter Ltd*; estadísticas bancarias territoriales (LBS) del BPI; cálculos del BPI.

La emisión neta de deuda internacional[53] también remontó ligeramente en el segundo semestre de 2016 (Gráfica anterior, panel inferior), con un volumen de emisión neta de 229 mil millones de dólares en el tercer trimestre. El volumen de títulos de deuda creció

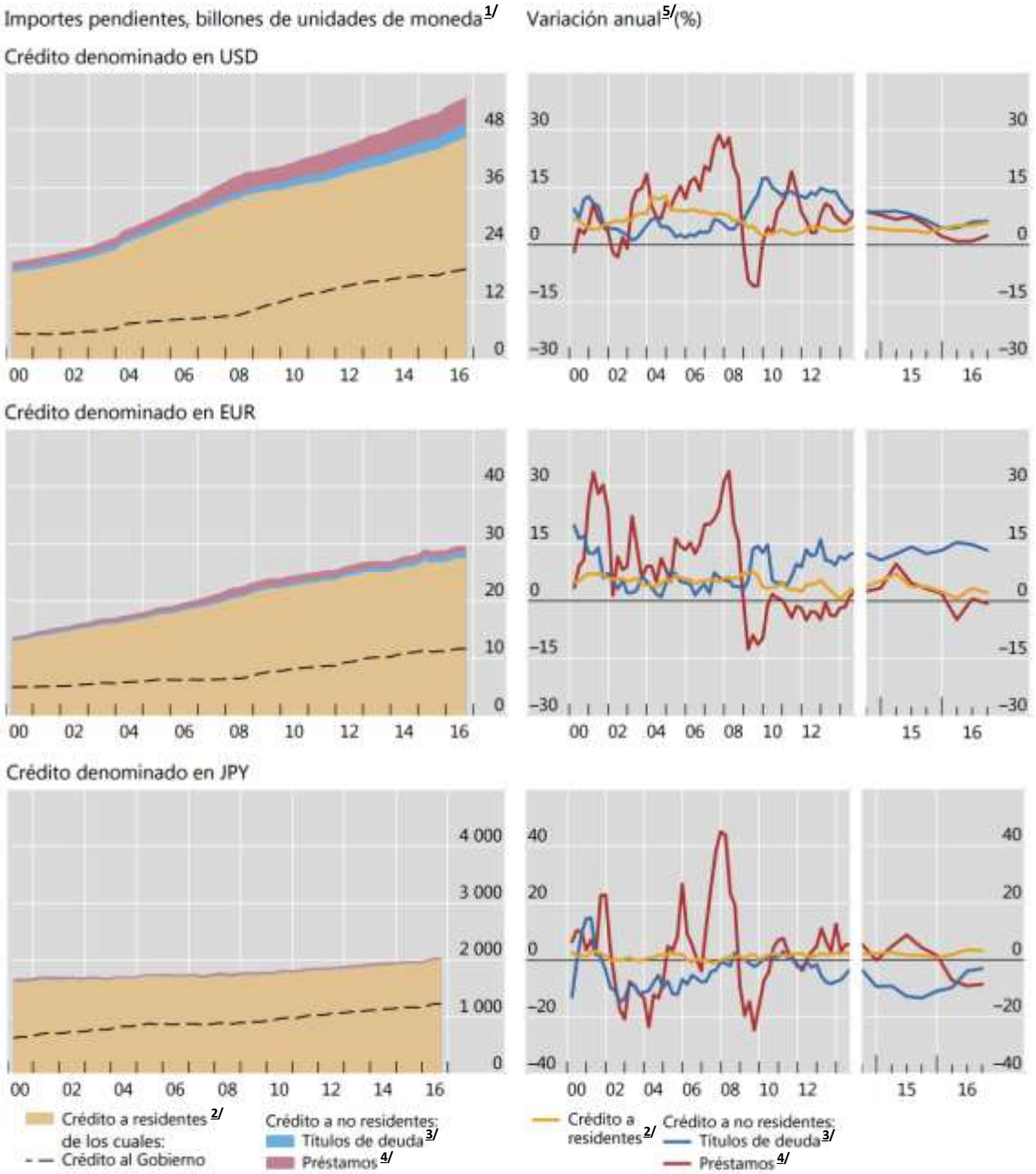
[53] El BPI define los títulos de deuda internacionales como títulos emitidos por no residentes en todos los mercados. Véase más información en B. Gruić y P. Wooldridge, "Mejoras en las estadísticas del BPI sobre valores de deuda", Informe Trimestral del BPI, diciembre de 2012.

un 3.8% entre finales de diciembre de 2015 y finales de diciembre de 2016, su mayor ascenso en un período de cuatro trimestres desde el registrado entre el tercer trimestre de 2009 y el segundo de 2010. Tanto los bancos como las entidades no bancarias recurrieron en mayor medida a los mercados de deuda internacionales: el crecimiento interanual del volumen de títulos de deuda internacionales emitidos por el sector bancario fue positivo en el tercer trimestre de 2016 (un 1.2%, el primer ascenso interanual desde el segundo trimestre de 2015), y aún más en el cuarto trimestre, hasta el 2.2%. También la emisión neta de deuda por el sector no bancario se aceleró en el segundo semestre de 2016: el crecimiento interanual de los importes pendientes pasó del 3.6% en el segundo trimestre de 2016 al 4% en el tercero y al 4.6% en el último trimestre del año.

Con la recuperación del crédito bancario internacional y de la emisión de deuda, también creció algo más rápido el crédito total en moneda extranjera, en particular en dólares estadounidenses y euros, en el segundo y el tercer trimestre de 2016 (Gráfica siguiente).

El préstamo bancario denominado en dólares a entidades no bancarias fuera de Estados Unidos de Norteamérica creció un 2.4% en el tercer trimestre de 2016 con respecto al año anterior, mientras que en los dos primeros trimestres de 2016 apenas creció algo menos del 1% (Gráfica siguiente, paneles superiores). Los importes vigentes de títulos de deuda denominados en dólares estadounidenses emitidos por el sector no financiero no residente aumentaron un 6.2% interanual en el tercer trimestre de 2016, superando el 4% y del 5.9% del primer y el segundo trimestre, respectivamente. El volumen total de crédito en dólares en circulación (préstamos bancarios más títulos de deuda) al sector no financiero fuera de Estados Unidos de Norteamérica creció desde 8.1 billones de dólares a finales de marzo de 2016 hasta 8.4 billones al cierre de septiembre de 2016. En ese mismo período, el crédito en dólares a entidades no bancarias pasó de 10.1 a 10.5 billones de dólares.

CRÉDITO GLOBAL AL SECTOR NO FINANCIERO, POR MONEDA



Más información sobre los indicadores de liquidez mundial del BPI en www.bis.org/statistics/gli.htm.

1/ Importes vigentes al cierre del trimestre.

2/ Crédito a prestatarios no financieros residentes en Estados Unidos de Norteamérica, zona del euro o Japón. Las cuentas financieras nacionales se ajustan utilizando las estadísticas bancarias y sobre títulos del BPI para excluir el crédito denominado en monedas no locales.

3/ Excluye los títulos de deuda emitidos por vehículos de gestión especializada y otras entidades financieras controladas por matrices no financieras. Los títulos de deuda denominados en euros excluyen los emitidos por instituciones de la Unión Europea.

4/ Préstamos de los bancos que participan en las LBS a prestatarios no bancarios, incluidas entidades financieras no bancarias; engloba préstamos transfronterizos y préstamos locales. Para países que no declaran posiciones locales, los préstamos locales en USD/EUR/JPY se estiman de la siguiente manera: para China, los préstamos locales en moneda extranjera proceden de datos nacionales y se asume una composición de 80% USD, 10% EUR y 10% JPY; para otros países que no participan en las LBS, los préstamos locales a entidades no bancarias equivalen a los préstamos transfronterizos a bancos en el país de los bancos que participan en las LBS (denominados en USD/EUR/JPY), asumiendo que estas cantidades se prestan entonces a entidades no bancarias.

5/ Media geométrica de variaciones trimestrales ajustadas por tipos de cambio y rupturas de las series.

FUENTE: FMI, Estadísticas Financieras Internacionales; *Datastream;* estadísticas de títulos de deuda y estadísticas bancarias territoriales (LBS), del BPI.

Con la reciente incorporación de China y Rusia al conjunto de países que participa en las estadísticas bancarias territoriales (LBS) del BPI, se dispone de información más exhaustiva sobre el crédito en moneda extranjera[54], y en particular, sobre el crédito concedido por entidades bancarias chinas y rusas. Excluyendo estos nuevos datos, se estima que el volumen total de crédito en dólares a entidades no bancarias fuera de Estados Unidos de Norteamérica se habría situado en 10 billones de dólares al cierre del mes de septiembre de 2016 —aproximadamente 500 mil millones menos que la estimación actual—. Sin embargo, el efecto de los datos nuevos sobre el incremento tendencial de los importes pendientes desde el primer trimestre de 2016 es mínimo.

El volumen de títulos de deuda denominados en euros emitidos por el sector no financiero fuera de la zona del euro continuó creciendo con fuerza, gracias en parte a los reducidos rendimientos de la deuda soberana de los países miembros. El crecimiento interanual se situó en el 13% al cierre del tercer trimestre de 2016 (Gráfica anterior, paneles centrales), con lo que ya son 12 los trimestres consecutivos en los que el crecimiento interanual ha superado el 10%. En cambio, los préstamos bancarios denominados en euros a no residentes se mantuvieron estables en términos generales en el segundo y el tercer trimestre de 2016, con cifras de crecimiento interanual del 0.6% y el –0.6%, respectivamente. Como consecuencia, el volumen total de crédito denominado en euros a entidades no financieras fuera de la zona del euro solo aumentó en 36 mil millones de euros (39 mil millones de dólares)[55] entre finales de marzo y finales de septiembre de 2016, hasta alcanzar un total de 2.2 billones de euros (2.3 billones de dólares).

El crédito denominado en yenes al sector no financiero no residente, cuyos volúmenes totales son muy inferiores a los del crédito en dólares o en euros (37 billones de yenes,

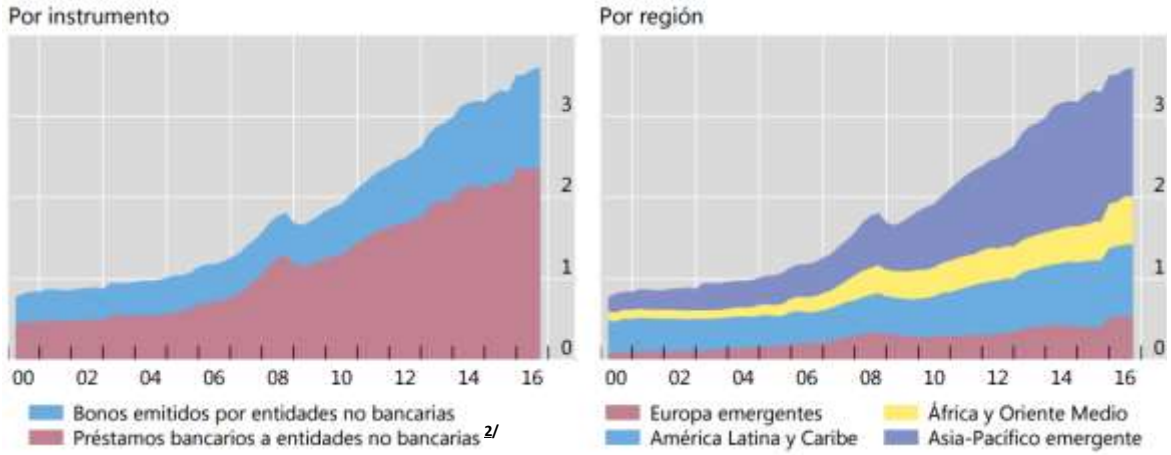
[54] Véase K. Goh y S. Pradhan, “Incorporación de China y Rusia a las estadísticas bancarias territoriales del BPI”, Informe Trimestral del BPI, diciembre de 2016.

[55] Todas las conversiones monetarias al dólar estadounidense se realizan con los tipos de cambio medios del trimestre correspondiente.

lo que equivale a 311 mil millones de dólares, al final del mes de septiembre de 2016), continuó descendiendo en términos anuales. La emisión neta de títulos de deuda internacionales en yenes comenzó a recuperarse, aunque el volumen de títulos en circulación se redujo un 3.1% en términos interanuales (Gráfica anterior, paneles inferiores).

El crédito en dólares a entidades no bancarias de economías de mercado emergentes creció a un ritmo lento. Aunque las turbulencias en los mercados financieros internacionales de principios de 2016 propiciaron una contracción temporal de dicho crédito en el primer trimestre del año, durante el segundo y el tercero se registró un incremento combinado de 87 mil millones de dólares, hasta los 3.6 billones de dólares al final de septiembre de 2016 (Gráfica siguiente, panel izquierdo). Si no se hubieran tenido en cuenta los datos de China y Rusia recientemente incorporados a las LBS, el importe vigente total habría sido de 3.3 billones de dólares. El incremento tendencial desde el primer trimestre de 2016 sería aproximadamente el mismo.

CRÉDITO DENOMINADO EN USD A ENTIDADES NO BANCARIAS EN EME[1/]
-Importes vigentes, en billones de dólares-



Más información sobre los indicadores de liquidez mundial del BPI en www.bis.org/statistics/gli.htm.

1/ Las entidades no bancarias engloban entidades financieras no bancarias, sociedades no financieras, gobiernos, hogares y organismos internacionales.

2/ Préstamos de los bancos que participan en las LBS a prestatarios no bancarios, incluidas entidades financieras no bancarias; engloba préstamos transfronterizos y préstamos locales. Para países que no declaran posiciones locales, los préstamos locales en USD se estiman de la siguiente manera: para China, los préstamos locales en moneda extranjera proceden de datos nacionales y se asume una composición del 80% en USD; para otros países que no participan en las LBS, los préstamos locales a entidades no bancarias equivalen a los préstamos transfronterizos a bancos en el país de los bancos que participan en las LBS (denominados en USD), asumiendo que estos fondos se prestan después a entidades no bancarias.

FUENTE: *Datastream;* estadísticas de títulos de deuda y estadísticas bancarias territoriales (LBS), ambas del BPI.

El moderado crecimiento del crédito en dólares a entidades no bancarias de EME en el segundo y el tercer trimestre de 2016 se debió casi en su totalidad a la emisión de deuda, ya que el volumen pendiente de préstamos bancarios en dólares prácticamente no experimentó cambios. Los países de África y Oriente Medio acapararon más de la mitad (48 mil millones de dólares) de ese incremento (Gráfica anterior, panel derecho), con los países exportadores de petróleo de Oriente Medio a la cabeza. Más de un tercio (30 mil millones de dólares) correspondió a prestatarios de América Latina, y menos del 20% (17 mil millones de dólares) a economías emergentes asiáticas. El crédito en dólares a economías emergentes europeas se redujo en 8 mil millones de dólares durante el segundo y el tercer trimestre de 2016.

Los indicadores de alerta temprana de crisis financieras continúan señalando vulnerabilidades en varias jurisdicciones. El cuadro siguiente resume los indicadores de alerta temprana de crisis bancarias nacionales elaborados por el BPI, con datos hasta el tercer trimestre de 2016 para la mayoría de los países[56]. Si lo comparamos con anteriores lecturas[57], no se aprecian cambios en el conjunto de países que presentan grandes brechas crédito/PIB positivas (primera columna). China continuó teniendo una brecha de crédito elevada, del 26.3% del PIB, muy por encima del umbral del 10%[58]. Canadá y varios países asiáticos han registrado incrementos de la brecha de crédito desde septiembre de 2016. El tamaño de la brecha de los precios inmobiliarios (segunda columna) se mantiene cerca de su tendencia histórica en muchas jurisdicciones, a excepción de Alemania, Canadá, Grecia, Japón y Portugal y un grupo de países de Europa central y oriental, que siguen presentando brechas relativamente amplias. Sin embargo, una lectura elevada no tiene por qué indicar una aceleración del crecimiento de los precios —en los casos de Japón, Grecia y Portugal, la amplia brecha de los precios inmobiliarios no denota necesariamente la existencia de vulnerabilidades, sino que se trata del retorno del crecimiento de los precios inmobiliarios a niveles normales tras períodos prolongados de descensos—.

[56] Estos indicadores se han concebido para prever posibles tensiones financieras a medio plazo. Véase "Aspectos más destacados de los flujos de financiación mundial", Informe Trimestral del BPI, marzo de 2016, para un análisis de los indicadores y su interpretación.

[57] Véase "Aspectos más destacados de los flujos de financiación mundial", Informe Trimestral del BPI, septiembre de 2016.

[58] En el pasado, dos tercios de las crisis bancarias estuvieron precedidas por brechas crédito/PIB por encima de este umbral durante los tres años anteriores.

INDICADORES DE ALERTA TEMPRANA DE TENSIÓN EN LOS SISTEMAS BANCARIOS NACIONALES[1/]

	Brecha crédito-PIB[2/]	Brecha de precios inmobiliarios[3/]	Coeficiente de servicio de la deuda (DSR)[4/]	DSR si las tasas de interés suben 250 p.b.[4/, 5/]
Alemania	-4.2	15.6	-1.8	0.1
Asia[6/]	15.6	5.5	2.0	4.3
Australia	1.3	3.7	1.4	5.3
Brasil	-2.4	-30.9	3.0	4.6
Canadá	17.4	11.6	3.6	7.9
China	26.3	0.8	5.4	8.8
Corea	2.3	5.4	-0.5	3.1
España	-46.8	-15.2	-3.2	-0.4
Estados Unidos de Norteamérica	-7.8	5.1	-1.4	1.1
Europa central y oriental[7/]	-12.4	10.4	-0.5	0.9
Francia	1.6	-9.5	1.1	4.2
Grecia	-16.3	11.8		
India	-4.7		1.4	2.5
Italia	-14.1	-14.2	-0.5	1.5
Japón	3.5	16.3	-2.2	0.5
México	8.9	7.7	0.8	1.5
Países Bajos	-18.8	-11.4	0.8	5.6
Países nórdicos[8/]	-2.2	3.5	0.1	3.9
Portugal	-41.1	13.8	-1.6	1.6
Reino Unido	-19.5	1.0	-1.2	1.7
Sudáfrica	-2.0	-9.1	-0.3	1.1
Suiza	8.2	7.8	0.0	3.2
Turquía	7.7		5.0	6.7
Leyenda	Brecha crédito/ PIB>10	Brecha precios inmobiliarios>10	DSR>6	DSR>6
	2≤Brecha crédito/PIB≤10		4≤ DSR ≤ 6	4≤ DSR ≤6

Para la brecha crédito/PIB, la brecha de precios inmobiliarios y el cociente del servicio de la deuda (DSR), datos hasta T3 2016.

1/ Los umbrales para las celdas rojas se fijan minimizando las falsas alarmas a condición de captar al menos dos tercios de las crisis durante un horizonte temporal acumulado de tres años. Una señal es correcta si se produce una crisis en cualquiera de los tres años siguientes. El ruido se mide por predicciones incorrectas fuera de dicho horizonte. Las celdas beige para la brecha crédito/PIB se basan en las orientaciones sobre el colchón de capital anticíclico de Basilea III. Las celdas beige para el DSR se basan en umbrales críticos cuando se aplica un horizonte de previsión de dos años. Para saber cómo se obtienen los umbrales críticos para las brechas crédito/PIB y las brechas de precios inmobiliarios, véase M. Drehmann, C. Borio y K. Tsatsaronis, "*Anchoring countercyclical capital buffers: the role of credit aggregates", International Journal of Central Banking*, vol. 7, n.º 4, 2011, pp. 189–240. Los agregados de países son medias simples.

2/ Diferencia, en puntos porcentuales, del cociente entre crédito y PIB con respecto a su tendencia a largo plazo en tiempo real calculada con un filtro Hodrick-Prescott (HP) asimétrico, utilizando un factor de suavización de 400 mil.

3/ Desviación, en puntos porcentuales, de los precios reales de los inmuebles residenciales con respecto a su tendencia a largo plazo calculada con un filtro HP asimétrico, utilizando un factor de suavización de 400 mil.

4/ Información sobre las series y la metodología de los DSR disponible en www.bis.org/statistics/dsr/index.htm. Diferencia, en puntos porcentuales, de los DSR para el sector privado no financiero con respecto a los promedios de largo plazo específicos del país desde 1999 o una fecha posterior, en función de los datos disponibles, y el momento en que la inflación media a cinco años cayó por debajo del 10%. Los datos pueden variar con respecto a los publicados en la página web del BPI debido a las revisiones de datos entre las fechas en que se actualizan los datos.

5/ Suponiendo que las tasas de interés suben 2.50 puntos porcentuales y que el resto de componentes de los DSR permanecen fijos.

6/ HK, ID, MY, PH, SG y TH; se excluye PH y SG para el cálculo de los DSR y su previsión.

7/ BG, CZ, EE, HU, LT, LV, PL, RO y RU; se excluye CZ y RO para la brecha de los precios inmobiliarios reales; se excluye BG, EE, LT, LV y RO para el cálculo de los DSR y su previsión.

8/ FI, NO y SE.

FUENTE: datos nacionales; BPI; cálculos del BPI.

Las dos últimas columnas del cuadro anterior presentan dos medidas alternativas de los coeficientes del servicio de la deuda, cuya finalidad es plasmar los pagos del principal e intereses en proporción a los ingresos para el sector privado no financiero en su conjunto. En la mayoría de los países, los coeficientes del servicio de la deuda se sitúan

en niveles aceptables suponiendo que las tasas de interés no varíen (tercera columna). En condiciones de mayor tensión (con una subida de 250 puntos básicos de las tasas) y suponiendo una transmisión del 100%, los indicadores señalan riesgos potenciales en Canadá, China y Turquía (cuarta columna). Sin embargo, estas cifras se ofrecen únicamente a título indicativo y no son el resultado de una prueba de tensión real: cualquier incremento de las tasas tardaría un tiempo en traducirse en un aumento del servicio de la deuda. El grado de transmisión depende del porcentaje de la deuda a interés variable, de los vencimientos de los títulos de deuda y de posibles cambios en las pautas de endeudamiento.

La financiación mundial en dólares obtenida por bancos no estadounidenses crece pese a la reforma del mercado monetario de Estados Unidos de Norteamérica

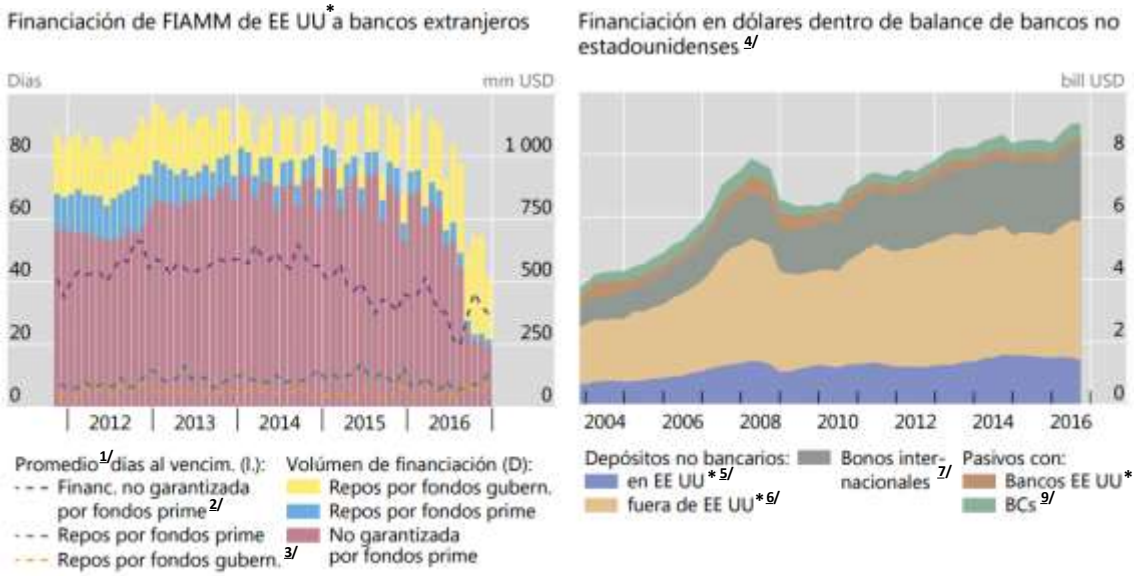
Pese a la pérdida de financiación en dólares consecuencia de la reforma de los fondos de inversión en activos del mercado monetario (FIAMM) en Estados Unidos de Norteamérica, la financiación agregada en dólares obtenida por los bancos no estadounidenses alcanzó máximos históricos en el tercer trimestre de 2016. En particular, los depósitos fuera de Estados Unidos de Norteamérica han aumentado con fuerza, contrarrestando así la menor financiación procedente de FIAMM. Al menos en términos agregados, los bancos no estadounidenses no sufren una escasez de dólares estadounidenses como ocurrió en el período 2008–2009.

Según nuestras estimaciones, la reforma de los FIAMM institucionales "prime", que entró en vigor formalmente en octubre de 2016, privó a los bancos no estadounidenses de aproximadamente 415 mil millones de dólares en financiación entre septiembre de 2015 y diciembre de 2016. En algunos casos, incluidos los mayores FIAMM institucionales, los promotores de los fondos los convirtieron en fondos que solo invierten en deuda pública. Además, los inversionistas en fondos trasladaron su capital desde los fondos "prime" hacia otros que invertían

exclusivamente en títulos públicos y del Tesoro. Tanto la conversión como el traslado de capitales entre fondos provocó una contracción de 1.3 billones de dólares en los activos de los fondos «prime» durante dicho período[59]. Esta contracción no se produjo solo a expensas de la financiación de los bancos no estadounidenses, puesto que los fondos "prime" habían invertido también en títulos de bancos constituidos en Estados Unidos de Norteamérica y deuda pública estadounidense, y los fondos de títulos públicos habían invertido en acuerdos de recompra (repos) con entidades bancarias no estadounidenses. En los cinco trimestres hasta finales de diciembre de 2016, los bancos no estadounidenses perdieron en torno a 555 mil millones de financiación en dólares procedente de FIAMM "prime", pero ganaron aproximadamente 140 mil millones de dólares de financiación mediante repos de FIAMM que invierten en títulos públicos (Gráfica siguiente, panel izquierdo). Este cambio acortó los vencimientos de la financiación mediante FIAMM de los bancos no estadounidenses.

[59] Véase "¿Cambio de paradigma en los mercados?", Informe Trimestral del BPI, diciembre de 2016

LOS DEPÓSITOS DE FIAMM ESTADOUNIDENSES SE REDUCEN, PEOR AUMENTAN LOS EURODÓLARES EN BANCOS NO ESTADOUNIDENSES



* EE UU = Estados Unidos de Norteamérica.
1/ Valor ponderado por importes nocionales.
2/ Financiación no garantizada = certificados de depósito, efectos comerciales y otros tipos de financiación.
3/ Fondos de deuda gubernamental y del Tesoro.
4/ Excluye posiciones declaradas por China y Rusia, que empezaron a participar en las LBS a partir del 4T de 2015.
5/ Los pasivos por depósitos de sucursales y agencias extranjeras en Estados Unidos de Norteamérica proceden de Federal Reserve Financial Accounts, Table L.112.
6/ Pasivos por depósitos estimados de bancos no estadounidenses radicados fuera de Estados Unidos de Norteamérica.
7/ Incluye bonos, pagarés a medio plazo e instrumentos del mercado monetario.
8/ Activos interbancarios en dólares de bancos estadounidenses.
9/ Pasivos denominados en USD frente a autoridades monetarias oficiales (bancos centrales) por parte de bancos no estadounidenses.
FUENTE: *Board of Governors of the Federal Reserve System, Financial Accounts; Crane Data;* estadísticas del BPI sobre títulos de deuda internacionales y estadísticas bancarias territoriales (LBS) del BPI por país de residencia.

Con base en estos datos, muchos analistas han concluido que las entidades bancarias no estadounidenses han sufrido una escasez de financiación en dólares. Sin embargo, desde una perspectiva mundial, hasta el tercer trimestre de 2016 su financiación en dólares dentro de balance se incrementó hasta los 9.0 billones de dólares (Gráfica anterior, panel derecho). (Además de la financiación dentro de balance, los bancos no estadounidenses también obtuvieron dólares permutando moneda extranjera por dólares). Pese a la salida de depósitos de eurodólares

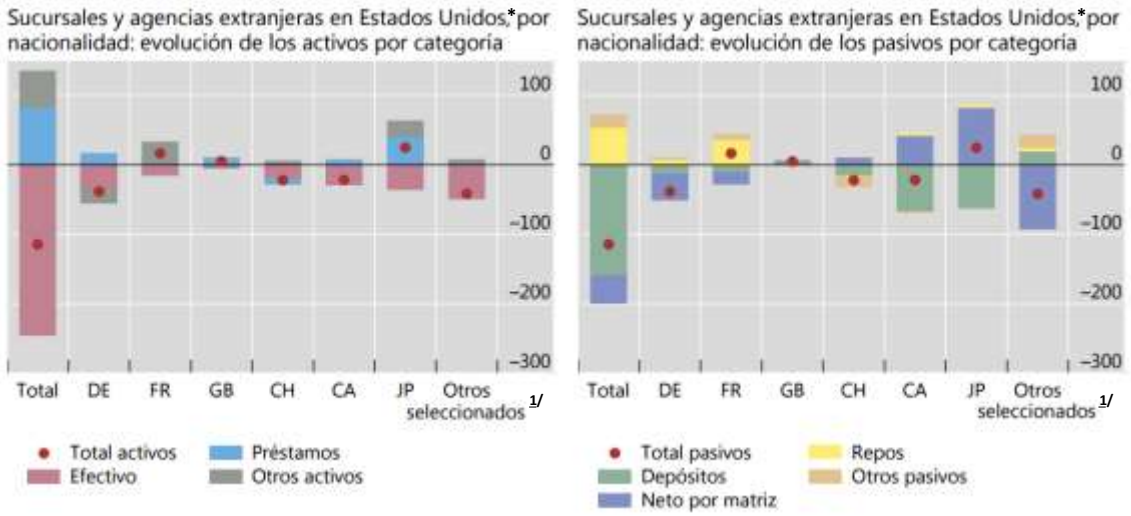
mantenidos por FIAMM estadounidenses, los depósitos extraterritoriales en bancos no estadounidenses crecieron 531 mil millones de dólares en los tres primeros trimestres de 2016, hasta los 4.5 billones de dólares. Esta evolución es acorde con el incremento de 67 mil millones de dólares de los depósitos de clientes en moneda extranjera (principalmente dólares) declarado por los bancos japoneses en el período de siete meses hasta finales de octubre de 2016[60]. El aumento de la demanda de eurodólares causó una ampliación tanto del diferencial TED como del diferencial Libor-OIS, elevando el costo de la deuda en dólares a interés variable (véase el Gráfico 9 de *¿Cambio de paradigma en los mercados?*, Informe Trimestral del BPI, diciembre de 2016). Además, algunos bancos con elevada calificación crediticia emitieron más deuda a largo plazo en dólares. Por lo tanto, no se aprecia ninguna escasez agregada de dólares.

Los balances de las sucursales y agencias de bancos no estadounidenses en Estados Unidos de Norteamérica permiten comprender mejor cómo estos se han adaptado a la menor financiación. La pérdida de financiación procedente de FIAMM estadounidenses se observa en el panel derecho de la Gráfica siguiente como una caída de los depósitos y de la deuda neta con filiales extranjeras, esto último por la reducción de los depósitos de eurodólares por parte de los FIAMM en sucursales de centros extraterritoriales, por ejemplo, las Islas Caimán. Las sucursales y agencias de titularidad extranjera en Estados Unidos de Norteamérica han reaccionado en general reduciendo su excedente de reservas con la Reserva extranjera en Estados Unidos de Norteamérica (Gráfica siguiente, panel izquierdo). Mientras reducían este tipo de activos con escaso rendimiento, los bancos extranjeros incrementaron sus préstamos mejor remunerados[61].

[60] Véase H. Nakaso, *"Monetary policy divergence and global financial stability: from the perspective of demand and supply of safe assets",* discurso pronunciado ante la I*nternational Bankers Association of Japan*, 20 de enero de 2017.

[61] En cambio, se constata una caída de los préstamos a través de sucursales de bancos europeos en R. Correa, H. Sapriza y A. Zlate, *"Liquidity shocks, dollar funding costs, and the bank lending channel during the European sovereign crisis"*, Consejo de Gobernadores de la Reserva Federal, *International Finance Discussion Papers*, nº 1059, 2012.

SUCURSALES Y AGENCIAS EXTRANJERAS EN ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA REDUCEN DEPÓSITOS Y RESERVAS EN LA FED
Variación interanual desde el cierre de T3 2015 hasta el cierre de T3 2016, miles de millones de dólares



* EE UU = Estados Unidos de Norteamérica.
1/ Otros seleccionados = AU, NL, NO y SE.
FUENTE: *US Federal Financial Institutions Examination Council, Reports of Condition and Income*.

A modo de contexto, conviene recordar que los bancos no estadounidenses habían acumulado posiciones desmesuradas en la Reserva Federal desde 2011, cuando la ampliación de la cobertura de la Corporación Federal de Seguros de Depósitos (FDIC) en cumplimiento de la ley Dodd-Frank impuso un recargo en el balance a los bancos constituidos en Estados Unidos de Norteamérica. Como consecuencia, dichos bancos dejaron en gran medida el "arbitraje" para las sucursales extranjeras, que canalizaban fondos de quienes no podían obtener intereses con sus saldos en la Reserva Federal (como Fannie Mae y Freddie Mac) hacia la Reserva Federal, donde los mantenían como excedente de reservas[62]. Dado que la rentabilidad de estas transacciones era moderada, apenas unos 15 puntos básicos, se anticipó acertadamente que los depósitos en la Reserva Federal serían la variable de ajuste por la pérdida de financiación en dólares.

[62] Véase R. McCauley y P. McGuire, "Activos de bancos no estadounidenses frente a la Reserva Federal", Informe Trimestral del BPI, marzo de 2014.

Las entidades que más depósitos perdieron fueron los bancos canadienses y japoneses (Gráfica anterior, panel derecho). Los primeros, que habían "arbitrado" con fondos federales, compensaron las inversiones en fondos del mercado monetario reduciendo sus depósitos en la Reserva Federal y obteniendo financiación de sus filiales fuera de Estados Unidos de Norteamérica. Las sucursales de bancos japoneses, por su parte, ampliaron sus préstamos y otros activos más que sus homólogos canadienses y obtuvieron más financiación de sus matrices en el extranjero. Como ya se ha señalado, el balance consolidado en moneda extranjera de los bancos japoneses sugiere que, en último término, dicha financiación de filiales consistía en depósitos de clientes.

En suma, observamos que los bancos no estadounidenses compensaron la pérdida de financiación por la reforma de los FIAMM estadounidenses incrementando los depósitos en dólares en oficinas radicadas fuera de Estados Unidos de Norteamérica y reduciendo los excedentes de reservas en la Fed.

Las sucursales y agencias de entidades extranjeras en Estados Unidos de Norteamérica, con menos efectivo y más préstamos y con su giro hacia la financiación mediante repos a corto plazo en vez de FIAMM, han ampliado el vencimiento de sus carteras y han asumido más riesgo de crédito. Sin embargo, en conjunto todavía mantenían reservas por valor de 630 mil millones de dólares en la Reserva Federal al final de septiembre de 2016, un tercio del total.

Fuente de información:
http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1703b_es.pdf

Los consumidores expresan sus preferencias sobre las maneras en que la tecnología activa los pagos (Mastercard)

El 1º de marzo de 2017, la compañía de tecnología de la industria de pagos mundiales, Mastercard, comunicó, de conformidad con su quinto estudio anual sobre pagos digitales de las tendencias en redes sociales respecto a billeteras digitales, inteligencia artificial, y más. Es decir, los consumidores expresaron sus preferencias sobre las maneras en que la tecnología activa los pagos. A continuación se presenta la información.

Las billeteras digitales continuaron ganando relevancia en los teléfonos inteligentes y laptops a nivel mundial y dominaron la discusión sobre nuevas formas de pago, con este tema superando el 75% de las conversaciones rastreadas en la edición 2017 del "Estudio de pagos digitales" de Mastercard.

A su vez, los consumidores muestran cada vez más interés en la aplicación de tecnologías nuevas para hacer que las compras sean más rápidas, fáciles y seguras. Las conversaciones sobre realidad virtual generaron el sentimiento más positivo, con los compradores imaginando que podrían hacer una compra con tan solo mover su cabeza.

Ya en su quinto año, el estudio, desarrollado en asociación con *PRIME Research* y *Synthesio*, analizó más de 3.5 millones de conversaciones del año anterior, en 188 países, por medio de varios canales de redes sociales, incluyendo *Twitter*, *Facebook*, *Instagram* y *Weibo*.

Adoptando tecnologías emergentes

El aumento de aceptación de billeteras digitales en las tiendas, en línea y a través de aplicaciones, generó más de 2 millones de menciones, con el 84% de estas llevándose a cabo en *Twitter*. Más allá del pago, los consumidores tienen expectativas de

funcionalidades adicionales como el almacenamiento de tarjetas de fidelidad y de soporte a sistemas de transporte público.

La activación de tecnologías más nuevas como la inteligencia artificial y los asistentes inteligentes en el hogar fue el segundo tema de pagos más discutido a lo largo de 2016 a nivel. Estas nuevas formas de pago generaron un interés particularmente fuerte por parte del consumidor en el cuarto trimestre, a medida que la gente discutía cómo podrían llegar a hacer compras con dispositivos más nuevos y más inteligentes.

— **Sobre la marcha**: la conversación sobre los "vestibles" lideró en el área de tecnologías emergentes, impulsado por anuncios de asociaciones entre desarrolladores de tecnología y proveedores de pagos. Estas conversaciones fueron notablemente positivas en Latinoamérica (92%), con los consumidores resaltando el valor de los datos de salud suministrados por estas nuevas tecnologías.

— **A su servicio**: los asistentes inteligentes, la realidad virtual y la inteligencia artificial también surgieron como nuevos intereses de tecnología de pagos. Los consumidores en Latinoamérica mostraron un interés constante y positivo (92%) a lo largo del año en la simplicidad de enviar y recibir pagos móviles con tan solo un comando de voz a un asistente inteligente.

— **Conectando sus dispositivos**: el Internet de las Cosas (IoT) (IdC) fue un tema destacado en la mayoría de las conversaciones que se desarrollaron en Latinoamérica (80% positivas). La discusión se centró en el IdC transformándose al "Internet de los pagos", en dónde los pagos podrían facilitarse a través de cualquier dispositivo conectado. Particularmente, se generó interés en artículos que discutieron el futuro de los pagos inteligentes en el hogar, es decir, pagos inteligentes para electrodomésticos inteligentes.

Paz mental hoy y mañana

En sus conversaciones, las personas resaltaron continuamente que el éxito de las nuevas tecnologías y de los nuevos métodos de pago dependerán de la seguridad y protecciones brindados más allá de lo que está disponible hoy en día. La mayoría de los consumidores expresaron su interés en la biométrica y en otras formas de autenticación para ofrecer seguridad mejorada, reducir el fraude e ir más allá de las contraseñas tradicionales.

— **Al alcance de sus dedos:** Nuevos desarrollos en reconocimiento facial y autenticación por huella dactilar y contacto impulsaron más de la mitad de las conversaciones sobre estos temas a nivel global (51%). Sin embargo, la resonancia social en torno a estas nuevas tecnologías fue particularmente negativa en Latinoamérica debido a un artículo publicado que demuestran lo fácil que sería robar símbolos de autenticación por medio de *Samsung Pay*.

— **Sonríe para la cámara**: Las conversaciones sobre reconocimiento facial se enfocaron en la "App móvil de verificación de identidad" de Mastercard[63], la aplicación "manos libre" de Google y la patente de *Snapchat* para incorporar una plataforma de pagos con servicios en tiempo real.

— **Olvida tu contraseña:** Los consumidores se quejaron de tener que ingresar, olvidar y restablecer contraseñas y mostraron interés en deshacerse de las contraseñas del todo con una autenticación más fácil y mejorada.

Pagos móviles en Latinoamérica

Los consumidores de la región resaltaron en sus conversaciones un gran interés por diferentes productos y servicios que les permitieran realizar transacciones por medio de sus dispositivos móviles.

[63] http://newsroom.mastercard.com/eu/press-releases/mastercard-makes-fingerprint-and-selfie-payment-technology-a-reality/

- ***Apple Pay* y *Samsung Pay*:** El lanzamiento de ambas aplicaciones recibió un alto compromiso por parte de los mercados de habla hispana, con conversaciones enfocadas en Brasil y **México**. Acuerdos adicionales para servicios integrados a *Samsung Pay* y su lanzamiento en otras regiones, contribuyeron a la discusión general en la región (86% positiva). Mientras tanto, el anuncio de que Apple vendería el nuevo lector NFC de *Square* en su tienda fue altamente compartido entre consumidores y comerciantes. El 80% de las conversaciones sobre el tema se tornaron positivas.

- ***Android Pay*:** Los consumidores demostraron un alto compromiso con los anuncios de expansión de *Android Pay*. El debate en la región fue impulsado por publicaciones sobre cómo usar esta aplicación, las cuales resultaron ser positivas en 72 por ciento.

- ***mCommerce***: Informes del rápido crecimiento de *mCommerce* en **México** impulsaron el compromiso de los consumidores, lo cual resulto en una alta visibilidad para el tema basado en el comercio de dispositivos.

- **Moneda virtual**: Esta discusión se centró principalmente en Venezuela, con gran interés del consumidor por los informes sobre los venezolanos intercambiando bolívares por *bitcoins* para comprar productos básicos o pagar a sus empleados.

Fuente de información:
http://newsroom.mastercard.com/latin-america/es/press-releases/los-consumidores-expresan-sus-preferencias-sobre-las-maneras-en-que-la-tecnologia-activa-los-pagos/
Para tener acceso a información relacionada visite:
http://newsroom.mastercard.com/latin-america/es/press-releases/mastercard-expande-disponibilidad-y-caracteristicas-de-las-plataformas-moviles-para-minoristas-y-clientes-en-constante-movimiento/
http://newsroom.mastercard.com/latin-america/es/press-releases/oracle-y-mastercard-impulsan-los-pagos-digitales/

Anuncian programa de integración entre compañías tecnológicas e instituciones financieras (BID)

El 27 de febrero de 2017, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) comunicó que el Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN) anunció el primer programa de integración entre compañías tecnológicas e instituciones financieras. A continuación se presenta la información.

En el marco del Congreso Mundial de Telefonía Móvil 2017, el FOMIN anunció la creación de FINCONECTA[64], un programa que integra soluciones entre compañías de tecnología (*FinTech*) e instituciones financieras.

FINCONECTA es un programa de 10 meses de duración que espera promover la inclusión financiera. Bajo la coordinación de Above & Beyond, incluye un proceso de conexión, fusión y aceleración entre las *FinTech* y las instituciones financieras para que puedan colaborar e impulsar el crecimiento responsable de la industria. A partir de abril de 2017, el registro en la plataforma estará abierto a todo tipo de *FinTech* e instituciones financieras.

Los participantes interactuarán a través de una plataforma única, permitiendo a las instituciones financieras evaluar múltiples soluciones tecnológicas provistas por las *FinTech* y adaptarlas a sus necesidades. Por su parte, las *FinTech* tendrán acceso de primera mano a las instituciones financieras y encontrarán oportunidades para contribuir al proceso de digitalización en América Latina y el Caribe.

Los resultados del programa se darán a conocer en el marco del Foromic 2017, a celebrarse durante el próximo noviembre en Buenos Aires.

Fuente de información:
http://www.iadb.org/es/noticias/comunicados-de-prensa/2017-02-27/fomin-lanza-finconecta,11731.html?WT.mc_id=NewsEmail_Short_11731&wtSrc=Email&wtType=Short&wtArticleID=11731
Para tener acceso a información relacionada visite:
http://www.finconecta.com/

[64] http://www.finconecta.com/

POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA

El futuro de la política monetaria mexicana (Banxico)

El 2 de marzo de 2017, en el marco del evento *XP Securities Mexico Summit* Ciudad de México, el Banco de México (Banxico) publicó la presentación de Javier Guzmán Calafell, Subgobernador del Instituto Central titulado "El Futuro de la Política Monetaria en México". A continuación se presenta el contenido.

El Futuro de la Política Monetaria en México

- En los últimos meses, la política monetaria en México se ha implementado bajo un entorno macroeconómico adverso caracterizado por presiones inflacionarias, tanto potenciales como realizadas, y una desaceleración de la actividad económica.

- De conformidad con su mandato, el Banco de México se ha enfocado en lograr una tasa de inflación baja y estable, al menor costo posible en términos de actividad económica.

- En este contexto, la tasa de referencia se ha incrementado en siete ocasiones desde diciembre de 2015, hasta su nivel actual de 6.25 por ciento.

La economía mexicana sigue enfrentando un contexto externo adverso, mismo que presenta características mixtas:

- El PIB de Estados Unidos de Norteamérica continúa avanzando a un ritmo moderado, y algunos indicadores sugieren una recuperación de la actividad económica y el comercio mundiales.

- Al mismo tiempo, los precios de los energéticos y de otras materias primas han mostrado una recuperación moderada.

No obstante, la economía mundial sigue enfrentando una situación de incertidumbre resultado, entre otros factores, de:

- La política económica que implementará la nueva administración en Estados Unidos de Norteamérica y sus repercusiones tanto en ese país como en el resto del mundo.

- La normalización de la política monetaria en Estados Unidos de Norteamérica.

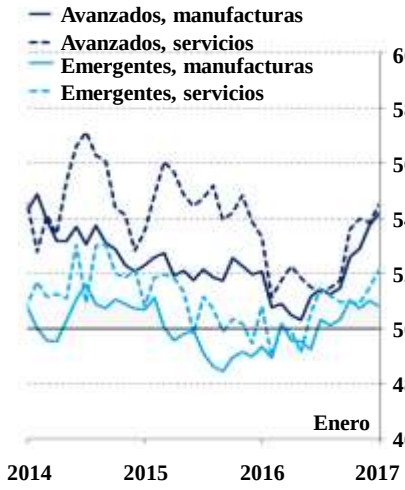
- La salida del Reino Unido de la Unión Europea.

- Los procesos electorales en Europa.

- Las vulnerabilidades económicas en China y otras economías emergentes.

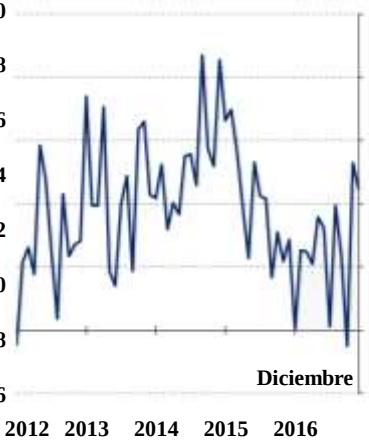
La actividad económica y el comercio mundiales parecen estarse fortaleciendo, y los precios de las materias primas se están incrementando.

Índice global de gerentes de compras
-Índice de difusión*-



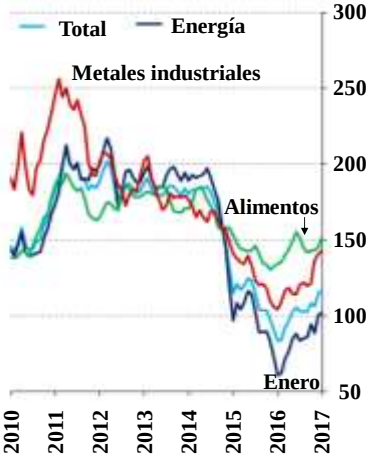
* Cifras ajustadas por estacionalidad.
FUENTE: *Markit*.

Volumen del comercio mundial de bienes
-Variación porcentual anual*-



* Cifras ajustadas por estacionalidad.
FUENTE: CPB *Netherlands*.

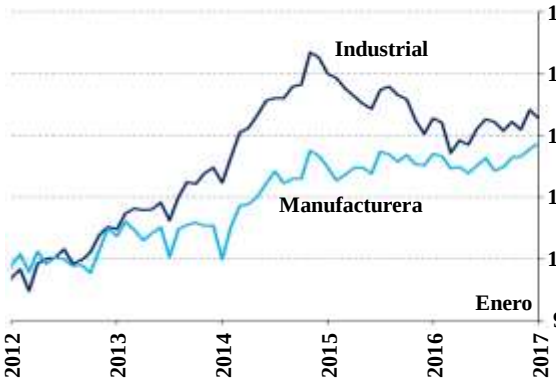
Precios de las materias primas
-Índice 2005 = 100-



FUENTE: FMI.

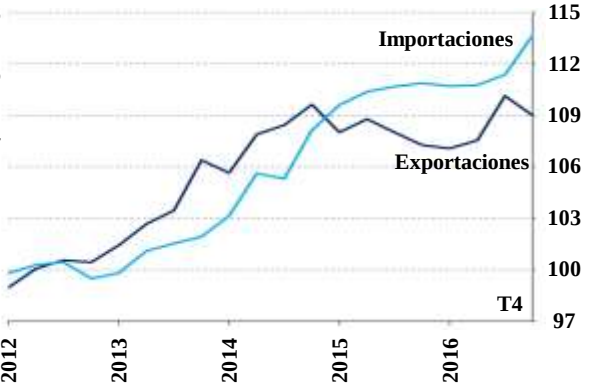
En Estados Unidos de Norteamérica, la producción industrial y el comercio exterior se mantienen débiles, aunque muestran cierta recuperación...

Estados Unidos de Norteamérica: Producción industrial y manufacturera
-Índice 2012 = 100*-



* Cifras ajustadas por estacionalidad.
FUENTE: *Federal Reserve*.

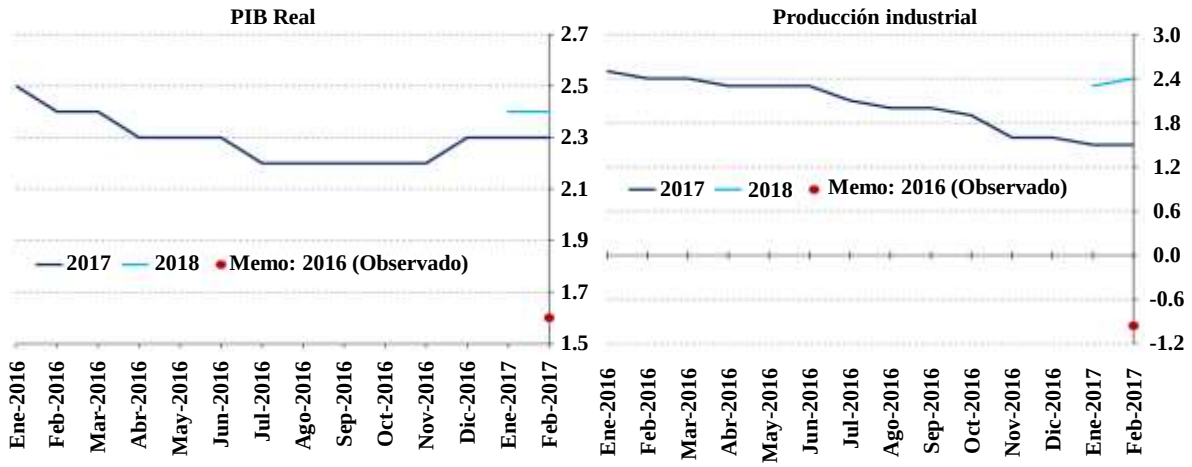
Estados Unidos de Norteamérica: Exportaciones e importaciones reales de bienes y servicios
-Índice 2012 = 100*-



* Cifras ajustadas por estacionalidad.
FUENTE: *Bureau of Economic Analysis*.

... y se espera que tanto el crecimiento del PIB como de la producción industrial se recuperen en los siguientes dos años.

Estados Unidos de Norteamérica: Expectativas para el PIB real y para la producción industrial
-Variación porcentual anual-



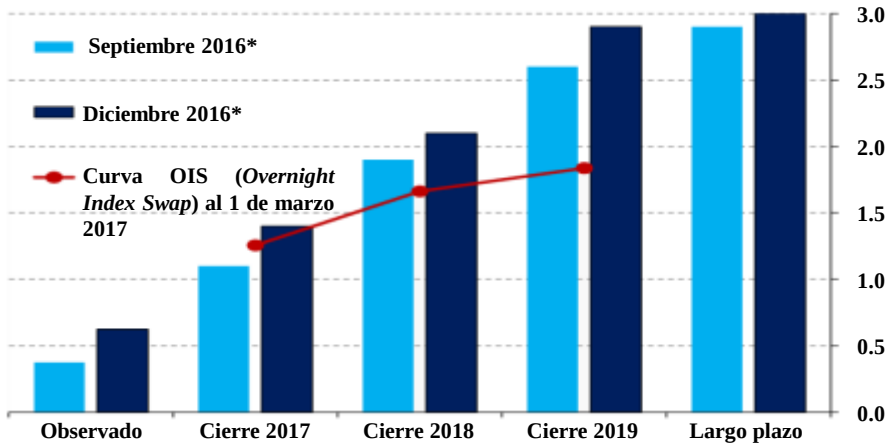
FUENTE: *Bureau of Economic Analysis* y *Blue Chip Economic Indicators*.

FUENTE: *Federal Reserve* y *Blue Chip Economic Indicators*.

No obstante, los principales riesgos externos para la economía mexicana provienen de algunos acontecimientos potenciales en Estados Unidos de Norteamérica.

- Reforma fiscal.
- Barreras al comercio exterior.
- Negociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte.
- Acciones orientadas a las remesas de trabajadores.
- Política migratoria.

Estados Unidos de Norteamérica: Trayectoria Esperada para la Tasa de Fondos Federales
-En por ciento-



* Mediana de la expectativa de los participantes del Comité Federal de Mercado Abierto sobre el punto medio del rango objetivo para la tasa de fondos federales.
FUENTE: *Federal Reserve* y Banco de México con información de *Bloomberg*.

– La economía mexicana registró una moderada tasa de crecimiento durante 2016, inferior a la de 2015.

– Por el lado de la demanda, la situación se caracteriza por:

a) Un elevado dinamismo del consumo privado, aunque con indicios de desaceleración.

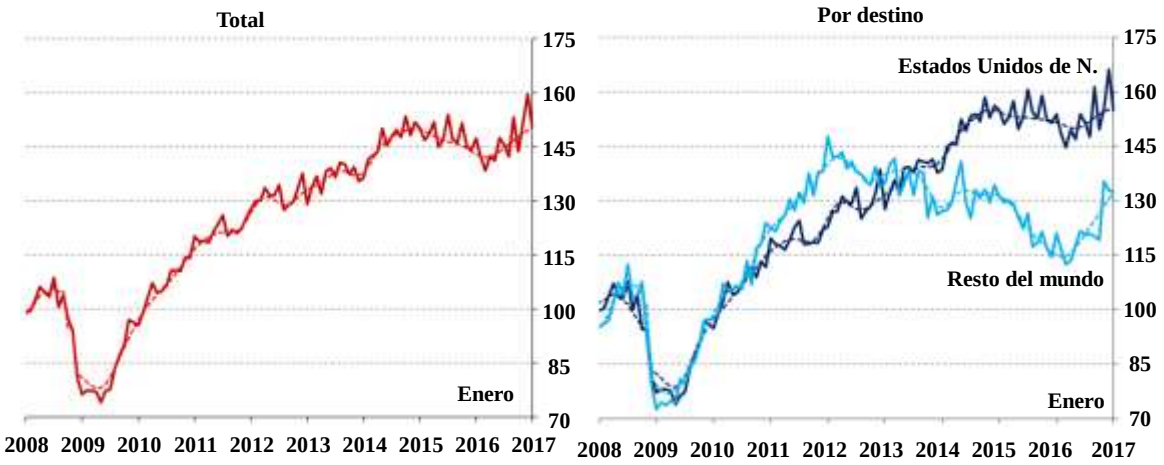
b) Bajas tasas de crecimiento de la inversión privada.

c) Debilidad del gasto público.

d) Un repunte modesto de las exportaciones.

Las exportaciones tanto a Estados Unidos de Norteamérica como al resto del mundo empiezan a recuperarse.

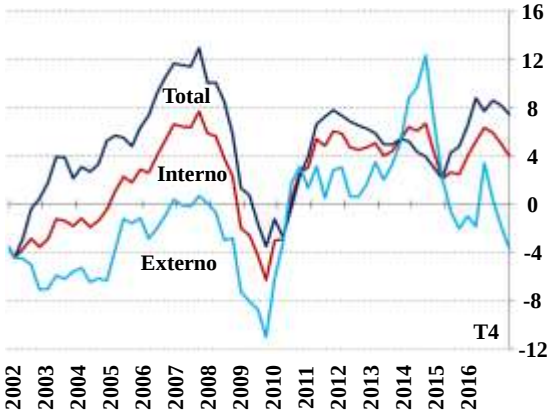
Exportaciones Manufactureras*
-Índices 2008 = 100-



* Cifras ajustadas por estacionalidad.
FUENTE: Banco de México, INEGI, SAT y SE.

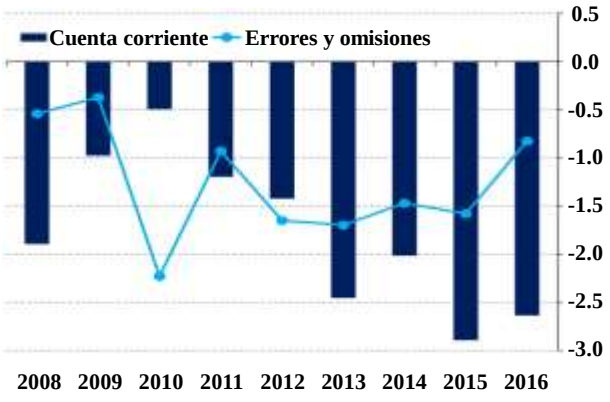
La desaceleración de la actividad económica, las bajas tasas de crecimiento del financiamiento total y el menor déficit en cuenta corriente, entre otros factores, sugieren la ausencia de presiones por el lado de la demanda en la economía.

Financiamiento real al sector privado no financiero*
-Variación porcentual anual



* Con base en saldos ajustados por variaciones en el tipo de cambio.
FUENTE: Banco de México

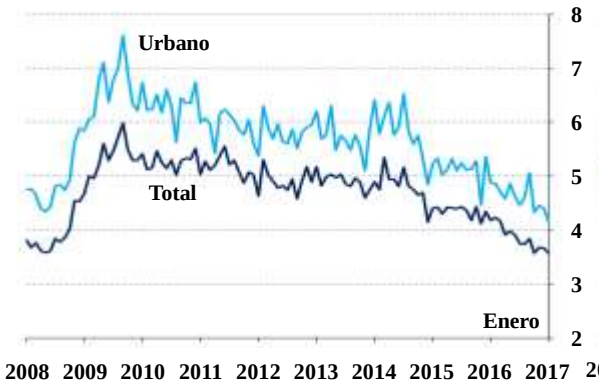
Saldo en cuenta corriente
-Como porcentaje del PIB-



FUENTE: Banco de México e INEGI.

La tasa de desempleo ha disminuido a niveles similares a los observados antes de la crisis financiera global, aunque en ausencia de demandas salariales excesivas.

Tasa de desempleo
-En por ciento*-



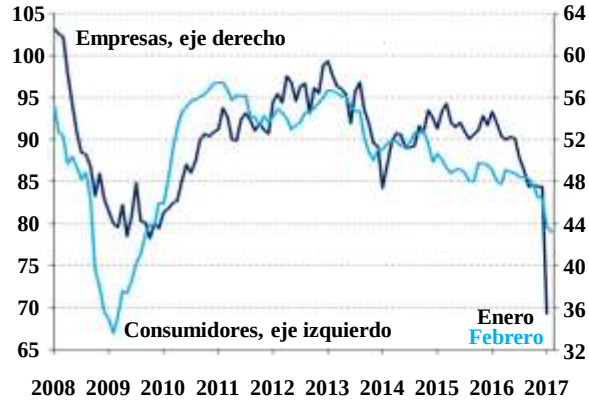
* Cifras ajustadas por estacionalidad.
FUENTE: INEGI.

Salarios nominales
-Variación porcentual anual-

FUENTE: IMSS y STPS.

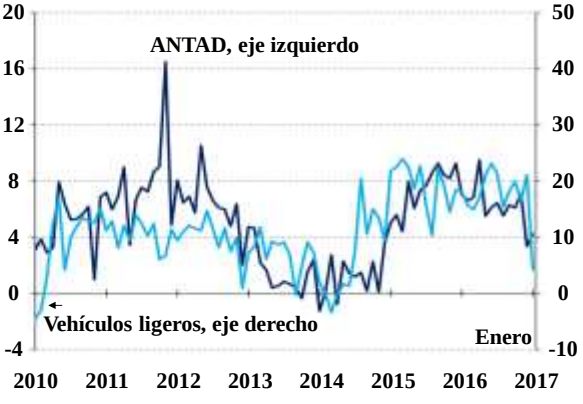
Algunos indicadores apuntan a una menor tasa de crecimiento económico durante el primer trimestre.

Confianza del consumidor y empresarial 1/
-Índice enero de 2003 = 100, e Índice de difusión 2/-



1/ Confianza empresarial en el sector manufacturero.
2/ Cifras ajustadas por estacionalidad.
FUENTE: Banco de México e INEGI.

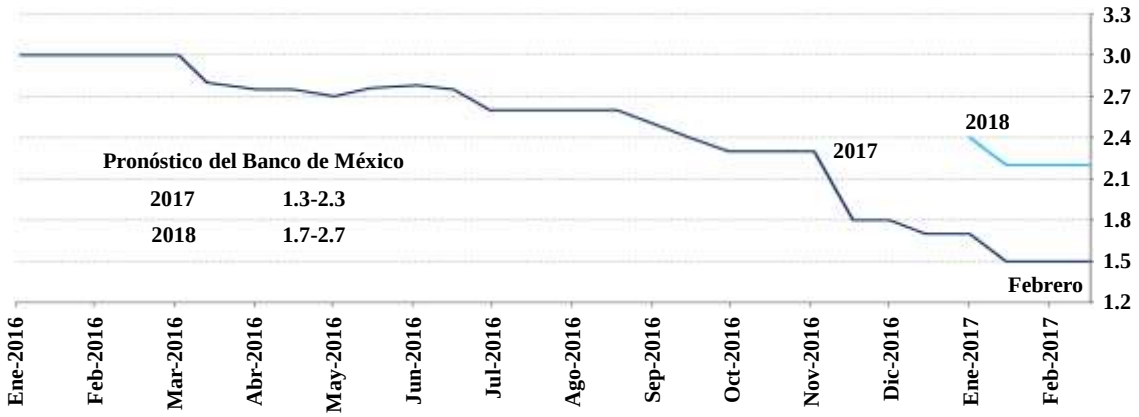
Ventas totales de la ANTAD y de vehículos ligeros
-Variación porcentual anual-



FUENTE: Banco de México, ANTAD y AMIA.

En este contexto, las proyecciones para el crecimiento del PIB en 2017 se ajustaron a la baja.

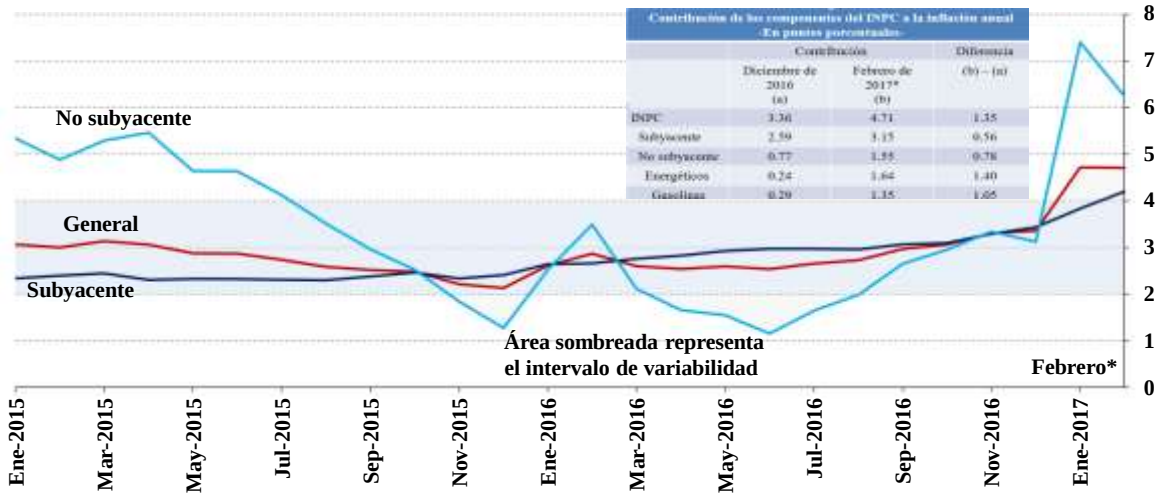
Proyecciones para el crecimiento del PIB real
-En por ciento, anual-



FUENTE: Banco de México y Citibanamex.

La inflación ha aumentado, principalmente como consecuencia de la depreciación del peso, el ajuste de los precios de las gasolinas y la liberalización de los precios del gas.

Inflación del INPC
-En por ciento, anual-



* Datos a la primera quincena de febrero.
FUENTE: Banco de México e INEGI.

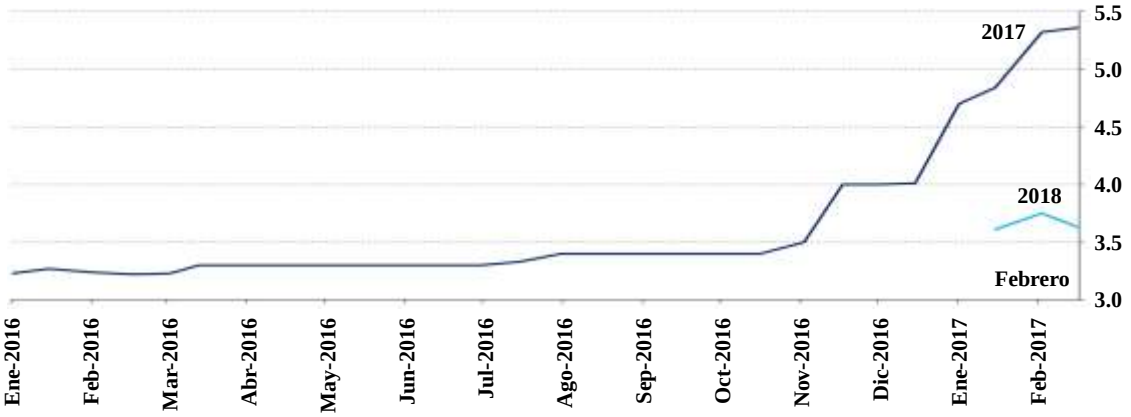
– Los choques de oferta observados a principios de este año, en conjunto con el aumento del salario mínimo, se reflejarán en la evolución de la inflación en los próximos meses.

- En consecuencia, se espera que la inflación muestre cifras por arriba del rango de variabilidad alrededor del objetivo de inflación a lo largo del año.

- No obstante, dada la naturaleza de estos choques y del comportamiento estacional de los precios de las gasolinas, se espera que la inflación disminuya en el segundo semestre de 2017, para nuevamente ubicarse dentro del intervalo de variabilidad en 2018.

Las expectativas de inflación a corto plazo son congruentes con este escenario...

Expectativas de inflación a corto plazo
-En por ciento, anual-



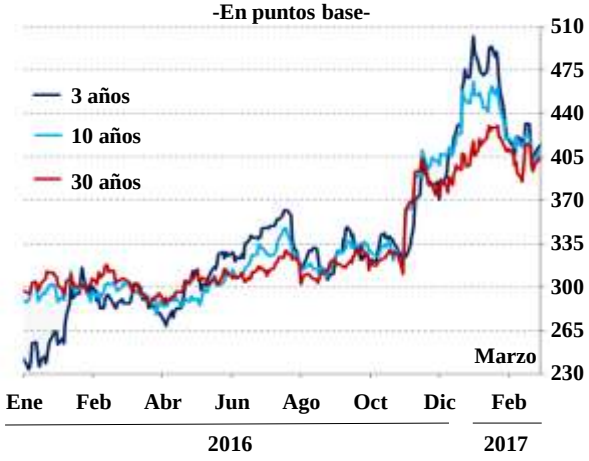
FUENTE: Citibanamex.

... aunque las expectativas de inflación de largo plazo con base en encuestas se han incrementado ligeramente, mientras que la información derivada de instrumentos de mercado sugiere una mayor preocupación por la inflación a largo plazo.

Expectativas de Inflación a largo plazo*
-En por ciento, anual-

* Expectativa mediana para los próximos 2 - 6 años.
FUENTE: Citibanamex.

Diferencial del rendimiento nominal y real sobre valores gubernamentales*
-En puntos base-

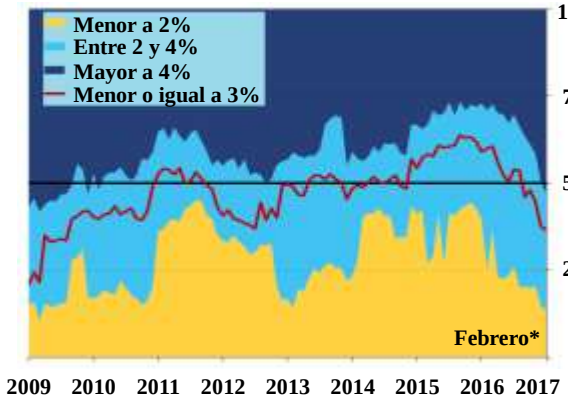


* Además de la inflación esperada, esta medición incluye otras primas de riesgo (por ejemplo, inflacionario, de liquidez y de plazo) .
FUENTE: Banco de México con información de PiP.

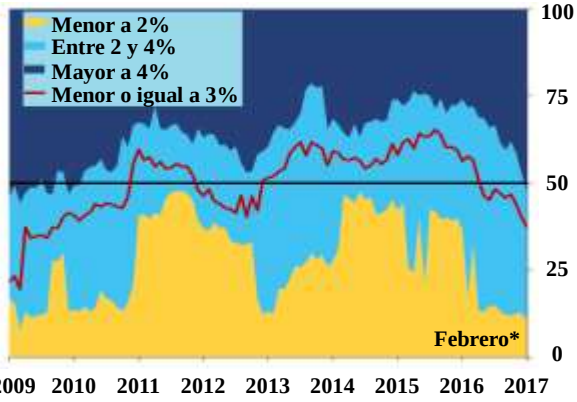
Aunque el impacto indirecto de los recientes choques de oferta en los precios ha sido hasta ahora limitado, la posibilidad de efectos de segundo orden constituye uno de los principales riesgos para la inflación en los próximos meses.

Porcentaje de la canasta del INPC según Intervalos de Incremento Anual
-En por ciento-

Inflación general



Inflación subyacente



* Datos a la primera quincena de febrero.
FUENTE: Banco de México e INEGI.

Adicionalmente, la inflación podría ser afectada por:

– Un mayor efecto del traspaso de la depreciación cambiaria a los precios.

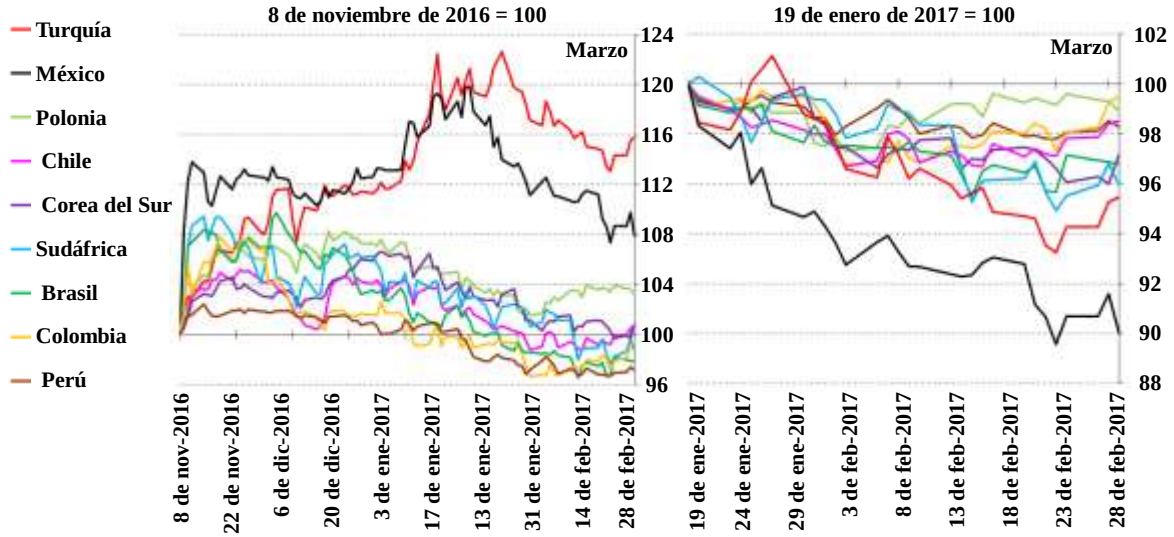
– Una depreciación adicional del peso.

– Un deterioro de la dinámica inflacionaria.

– El efecto transitorio de un incremento en los precios de productos agropecuarios.

Tras las presiones observadas como resultado del proceso electoral de Estados Unidos de Norteamérica, el peso ha registrado una apreciación.

Economías Emergentes: Tipo de Cambio nominal con respecto al dólar estadounidense
-Índice-



FUENTE: *Bloomberg*.

Estas tendencias están respaldadas por la introducción de mecanismos de cobertura contra riesgos cambiarios.

- Para propiciar un funcionamiento ordenado del mercado cambiario, la Comisión de Cambios anunció el 21 de febrero de 2017[65] su decisión de ofrecer coberturas cambiarias a los participantes del mercado.

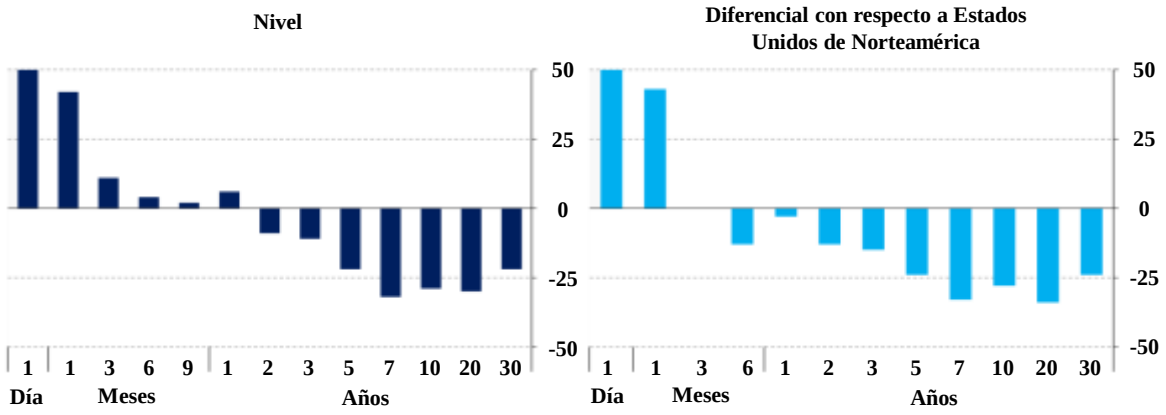
- Esta medida no involucra el uso directo de las reservas internacionales del Banco de México, y está limitada a 20 mil millones de dólares estadounidense.

- La primera subasta de dichos instrumentos está programada para el 6 de marzo de 2017, por un monto de hasta mil millones de dólares estadounidense.

- La Comisión de Cambios no descarta la posibilidad de instrumentar medidas adicionales en caso de ser necesario, y ha reiterado que el anclaje del valor del peso continuará procurándose principalmente mediante la preservación de fundamentos económicos sólidos.

Adicionalmente, las tasas de interés han disminuido.

Variación de las Tasas de Interés Internas desde el 19 de Enero de 2017
-En puntos base-



FUENTE: Banco de México y PiP.

FUENTE: Banco de México, PiP y *US Department of the Treasury*.

[65] http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-cambiaria/comision-de-cambios/%7BC4074D9D-26E4-E406-3D9A-40109EF59A42%7D.pdf
http://www.gob.mx/shcp/prensa/anuncio-de-la-comision-de-cambios-96844
http://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/193218/Anuncio_de_la_Comisi_n_de_Cambios.pdf

- En virtud de:

- El repunte de la inflación a principios de 2017.

- El incremento, aunque modesto, de las expectativas de inflación a largo plazo provenientes de encuestas.

- La preocupación por la inflación a largo plazo que parece derivarse de los instrumentos de mercado.

- La posibilidad de presiones adicionales sobre el peso en un entorno de incertidumbre inusualmente alto.

- Se requiere de una postura de política monetaria fuerte para evitar que los recientes choques por el lado de la oferta generen efectos de segundo orden y el desanclaje de las expectativas de inflación a largo plazo.

- Lo anterior no debería afectar negativamente la actividad económica.

- La alternativa de altos niveles de inflación o episodios de inestabilidad macroeconómica tendría implicaciones mucho más serias para el crecimiento de la economía.

- Considerando la posición cíclica de la economía y su evolución esperada, es poco probable que en los próximos meses se observen presiones de demanda sobre los precios.

- Por tanto, aunque es indispensable seguir muy de cerca la evolución de todos los determinantes de la inflación, es probable que las decisiones estén estrechamente vinculadas con las implicaciones de:

- Los recientes choques de oferta.

- El efecto del traspaso de la depreciación cambiaria a los precios.

- La normalización de la política monetaria en Estados Unidos de Norteamérica.

Consideraciones finales

- La implementación de la política monetaria en México en los próximos meses continuará enfrentando un entorno de incertidumbre, resultado en su mayor parte de los riesgos derivados de las medidas de política que pudieran implementarse en Estados Unidos de Norteamérica, así como de la evolución de las tasas de interés en ese país.

- Asimismo, la economía continuará reflejando los efectos de la depreciación del tipo de cambio, el aumento de los precios de los energéticos y otros choques recientes sobre la inflación.

- De esta manera, el principal reto que enfrenta la política monetaria será evitar que se presenten efectos de segundo orden originados por estos choques y, en general, el desanclaje de las expectativas de inflación de largo plazo.

- Los ajustes principalmente preventivos en la tasa de política monetaria realizados desde finales de 2015, han sido fundamentales para contener el impacto adverso de los recientes ajustes en los precios sobre las expectativas de inflación de mediano y largo plazo, y el Banco de México modificará nuevamente su postura de política monetaria en la medida en que sea necesario.

- Por otra parte, se requiere de un enfoque equilibrado de política macroeconómica para garantizar un ajuste eficiente de la economía. Lo anterior

destaca la importancia de los objetivos en materia fiscal anunciados por el gobierno federal para éste y los próximos años.

– Las medidas anunciadas recientemente por la Comisión de Cambios para propiciar un funcionamiento más ordenado del mercado cambiario pueden también contribuir a lograr un enfoque de política más equilibrado.

Fuente de información:
http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/discursos-y-presentaciones/presentaciones/%7B4E285A50-F3A2-CDA8-4BAE-32BF1F77A931%7D.pdf
http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/discursos-y-presentaciones/presentaciones/%7B53895AD5-773B-8D50-CD94-E6E2FDEB35CA%7D.pdf

Informe Trimestral octubre-diciembre 2016 (Banxico)

El 1° de marzo de 2017, el Banco de México (Banxico) publicó el "Informe Trimestral octubre-diciembre 2016". A continuación se presenta el resumen.

Durante 2016, en su conjunto, la economía mexicana enfrentó un entorno externo complejo, que fue deteriorándose a lo largo del año. En particular, prevaleció un ambiente de elevada volatilidad como consecuencia, entre otros factores, de la incertidumbre relacionada con el proceso de normalización de la postura monetaria en Estados Unidos de Norteamérica, así como, hacia finales del año, por el proceso electoral llevado a cabo en dicho país y su desenlace. Ello ha provocado un ajuste de portafolios en los mercados financieros internacionales que ha impactado de manera importante a los nacionales y ha dado lugar a que los precios de los activos caigan y registren una elevada volatilidad. El efecto de este entorno sobre los mercados financieros internos fue especialmente notorio en el último trimestre de 2016 y en las primeras semanas de enero de 2017, dada la relevancia que el resultado del referido proceso electoral puede tener para nuestro país ante los diversos elementos que caracterizan la posible política económica que llevará a cabo la nueva administración

estadounidense. Así, al cierre del año la cotización de la moneda nacional mostró una significativa depreciación y las tasas de interés en pesos registraron incrementos en todos sus plazos, si bien a finales de enero y durante febrero tanto el tipo de cambio, como las tasas de interés han presentado una reversión considerable. Respecto al tipo de cambio, a esta reversión han contribuido las acciones de política monetaria que ha tomado el Banco Central, así como las medidas recientemente anunciadas por la Comisión de Cambios. El efecto que este entorno tuvo sobre el comportamiento del tipo de cambio propició que se observaran incrementos en la inflación subyacente, principalmente en el subíndice de mercancías, como reflejo del gradual cambio en precios relativos inducido por la depreciación. Este desempeño, en combinación con los aumentos registrados hacia finales de año en la inflación no subyacente, propiciaron que a partir de octubre de 2016 la inflación general haya superado ligeramente la meta de 3%, después de haberse situado por debajo de dicho nivel por diecisiete meses consecutivos, y que cerrara el año en 3.36%. Adicionalmente, en enero de 2017, la tendencia al alza que venía presentando la inflación general se vio exacerbada por el efecto de los ajustes en los precios de algunos energéticos, principalmente de las gasolinas, alcanzando ésta un nivel de 4.72% a tasa anual en ese mes y de 4.71% en la primera quincena de febrero.

Este entorno provocó un incremento en las expectativas de inflación, sobre todo en aquellas de corto plazo, toda vez que las de mediano y largo plazo aumentaron en mucho menor medida, reflejando fundamentalmente un incremento temporal en la inflación. Así, con el propósito de evitar contagios al proceso de formación de precios en la economía, anclar las expectativas de inflación y reforzar el proceso de convergencia de la inflación a su meta, la Junta de Gobierno decidió realizar incrementos al objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 50 puntos base en cada una de sus decisiones de noviembre y diciembre de 2016 y en la de febrero de 2017, para alcanzar un nivel de 6.25%. Estas acciones se llevaron a cabo procurando que el ajuste en precios relativos derivado de la depreciación del tipo de cambio real, y

en el caso de la última decisión, también de otros choques de oferta, sea ordenado. Ello considerando que el principal reto que enfrenta la Junta de Gobierno hacia adelante es que no se presenten efectos de segundo orden sobre la inflación y que continúen ancladas las expectativas de inflación de mediano y largo plazo.

Durante el cuarto trimestre de 2016, la actividad económica mundial continuó presentando una recuperación. En particular, la economía de Estados Unidos de Norteamérica siguió expandiéndose y el mercado laboral continuó fortaleciéndose. Por su parte, si bien aún se ubica por debajo de la meta de la Reserva Federal, la inflación aumentó. En este contexto, en su decisión de febrero esta Institución mantuvo el rango objetivo de la tasa de fondos federales sin cambio. Sin embargo, se anticipa que el proceso de normalización de la postura monetaria se llevará a cabo a un ritmo más acelerado que el previsto antes de su reunión de diciembre como consecuencia, en parte, de la pretensión de la nueva administración estadounidense de adoptar una ambiciosa expansión fiscal, así como medidas de desregulación. En la zona del euro, el Reino Unido y Japón se ha registrado un mayor dinamismo de la actividad económica y un repunte de la inflación, por lo que los temores deflacionarios en esas economías se han reducido, lo que a su vez podría conducir a que estos países lleven a cabo políticas monetarias menos acomodaticias. Por su parte, las economías emergentes han enfrentado un escenario de gran incertidumbre, en particular ante las políticas que ha venido contemplando la nueva administración de Estados Unidos de Norteamérica en materia fiscal, comercial y de migración. Esto último podría conducir a una disminución del comercio y de la inversión extranjera directa a nivel global y, aunado a un ritmo de normalización de la política monetaria de la Reserva Federal más rápido de lo previsto, a un apretamiento de las condiciones financieras globales.

En cuanto a la economía nacional, en el cuarto trimestre de 2016 la actividad productiva continuó expandiéndose, si bien a un menor ritmo que en el trimestre previo. En particular, la demanda externa siguió exhibiendo una recuperación y el consumo

privado mantuvo una trayectoria positiva. No obstante, persistió el débil desempeño de la inversión. En este contexto, siguen sin presentarse presiones significativas provenientes de la demanda agregada sobre los precios. Adicionalmente, se registró una reducción significativa en los déficit de la balanza comercial y de la cuenta corriente. Sin embargo, la mejoría en el mercado laboral se ha traducido en aumentos de los costos unitarios de la mano de obra, si bien permanecen en niveles bajos con relación a los observados antes de la crisis financiera global. En este entorno, para 2016 en su conjunto la economía mexicana creció 2.1% con cifras desestacionalizadas (2.3% con datos sin ajuste estacional).

El entorno de incertidumbre que actualmente enfrenta la economía nacional hace especialmente relevante que las autoridades fortalezcan los fundamentos macroeconómicos del país, consolidando las finanzas públicas y ajustando la postura de política monetaria al ritmo que sea oportuno, al tiempo que se siga impulsando la implementación adecuada de las reformas estructurales. En este sentido, destacan los resultados favorables observados en la cuarta convocatoria de la Ronda Uno de licitaciones públicas para la exploración y extracción de hidrocarburos y de la primera convocatoria para la formalización de asociaciones del sector privado con Pemex, así como la liberalización en los precios de las gasolinas, los cuales representan avances en el fortalecimiento del marco macroeconómico del país. En particular, esta liberalización destaca por la reducción de las vulnerabilidades que representa para las finanzas públicas, ya que no es sostenible mantener precios públicos desalineados de su referencia internacional. Adicionalmente, una postura fiscal sólida es esencial para fortalecer el marco macroeconómico y coadyuva a reducir la percepción de riesgo en la economía, creándose un entorno más propicio para el crecimiento y la estabilidad de precios en el mediano y largo plazo. En este contexto, el objetivo del Gobierno Federal de obtener un superávit primario en las finanzas públicas en 2017 juega un papel muy importante.

El escenario macroeconómico previsto por el Banco de México es:

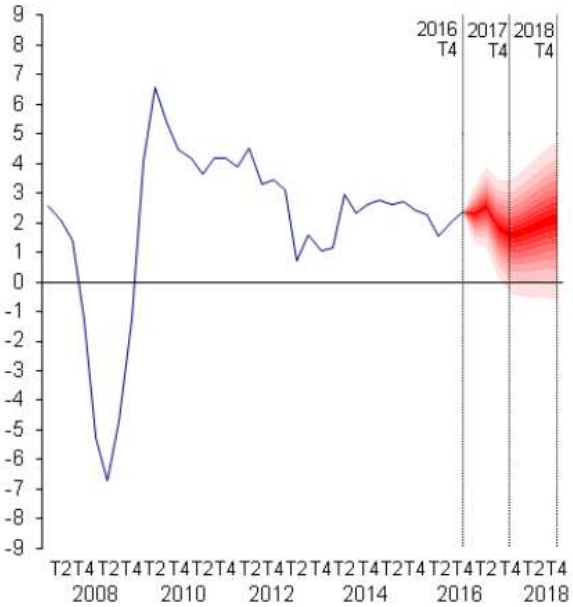
Crecimiento del Producto: Las expectativas sobre el crecimiento de la economía global, y en particular de la estadounidense, siguen suponiendo una gradual recuperación en los próximos años. Sin embargo, estas previsiones parecerían no estar incorporando plenamente los posibles efectos adversos sobre la actividad y el comercio globales que podrían manifestarse a partir de la instrumentación de ciertas políticas proteccionistas por parte del nuevo gobierno estadounidense. En efecto, si bien aún prevalece incertidumbre sobre las medidas concretas, las propuestas de política económica mencionadas por ese gobierno con relación a México ya tienden a apuntar a que en cierto grado tomará acciones que obstaculicen las relaciones entre los dos países. Este entorno ha influido ya en la confianza de los consumidores y empresas, en la inversión extranjera directa y en los flujos de remesas hacia el país. Por ello, el escenario central de crecimiento en este Informe incorpora cierto deterioro en el flujo comercial esperado entre México y Estados Unidos de Norteamérica y una menor inversión extranjera directa que la prevista anteriormente. No obstante, se anticipa que el efecto adverso de lo anterior se vea parcialmente contrarrestado por el impulso de las reformas estructurales y por el entorno más propicio para el crecimiento derivado de la solidez del marco macroeconómico. Así, se prevé que la tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 2017 se ubique entre 1.3 y 2.3% (entre 1.5 y 2.5% en el Informe anterior). Para 2018, el intervalo de pronóstico se ajusta de uno de entre 2.2 y 3.2% a uno de entre 1.7 y 2.7% (Gráfica *Crecimiento del Producto*).

Empleo: Para 2017 se anticipa un aumento de entre 580 y 680 mil puestos de trabajo afiliados al IMSS (incremento de entre 600 y 700 mil puestos en el Informe previo). Asimismo, se prevé que en 2018 se observe un aumento de entre 620 y 720 mil puestos de trabajo (aumento de entre 650 y 750 mil puestos en el Informe previo).

Cuenta Corriente: Para 2017, se prevén déficit en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 10.1 y de 26.5 miles de millones de dólares, respectivamente (1.0 y 2.7% del PIB, en el mismo orden). Para 2018, se anticipan déficit en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 9.0 y 27.8 miles de millones de dólares, respectivamente (0.9 y 2.7% del PIB, en el mismo orden).

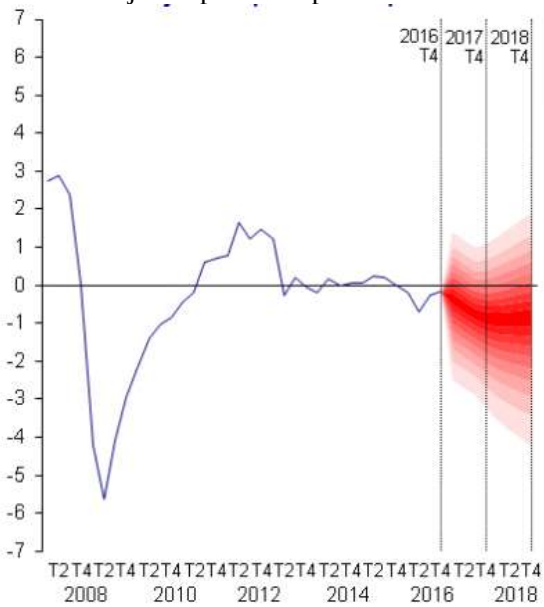
Considerando estas previsiones, no se anticipan presiones provenientes de la demanda agregada sobre los precios (Gráfica *Estimación de la Brecha del Producto*).

a) Crecimiento del Producto[a.e./]
-Por ciento anual-



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

b) Estimación de la Brecha del Producto[a.e./]
-Porcentaje del producto potencial-



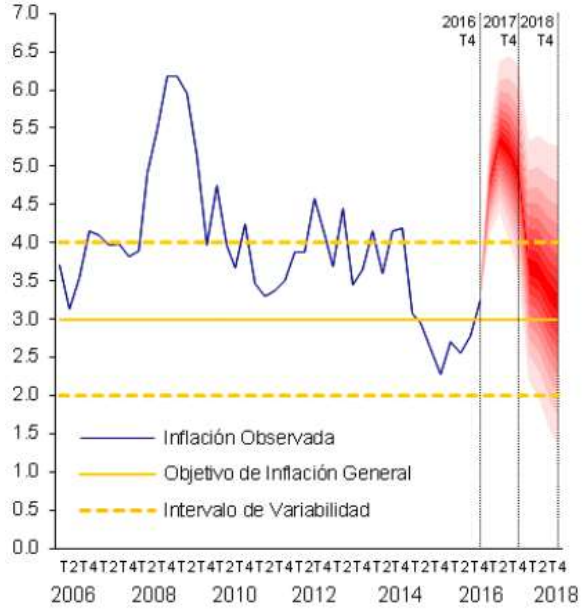
a.e./ Elaborado con cifras desestacionalizadas.
FUENTE: Banco de México.

El balance de riesgos para el escenario de crecimiento de México continúa sesgado a la baja. Entre los riesgos a la baja destacan: i) que diversas empresas decidan cancelar o posponer sus planes de inversión a la luz de los eventos recientes en Estados Unidos de Norteamérica; ii) que se implemente una política comercial o fiscal altamente proteccionista en Estados Unidos de Norteamérica que afecte las exportaciones mexicanas hacia ese país, y que conduzca a un mayor deterioro de la confianza de los

consumidores y empresas; iii) que las agencias calificadoras reduzcan la calificación crediticia del país, afectando los flujos de inversión hacia México; iv) que los flujos de remesas hacia México se ubiquen por debajo de lo previsto, posiblemente como consecuencia de políticas que obstaculicen su envío o de un menor empleo de mexicanos en Estados Unidos de Norteamérica; v) que se observen episodios de elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales que pudieran reducir las fuentes de financiamiento hacia México. Entre los riesgos al alza destacan: i) que la implementación de las reformas estructurales dé resultados superiores a los esperados; ii) que ante la reciente depreciación del tipo de cambio, las exportaciones no petroleras presenten una reactivación más notoria; iii) que la implementación de una política fiscal expansiva en Estados Unidos de Norteamérica tenga un efecto neto positivo sobre la producción industrial en México y el envío de remesas al país; iv) que se llegue a un resultado favorable en la próxima negociación del Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos de Norteamérica.

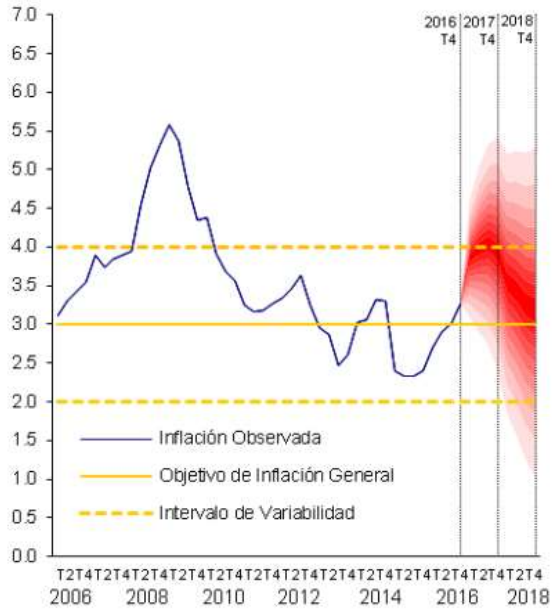
Inflación: Se estima que durante 2017 la inflación general se sitúe por encima de la cota superior del intervalo de variabilidad asociado al objetivo del Banco de México, si bien se espera que durante los últimos meses de ese año retome una tendencia convergente hacia la meta y que se ubique cerca de 3% al cierre de 2018. Así, se prevé que la inflación durante el año en curso se vea afectada de manera temporal tanto por cambios en precios relativos de las mercancías respecto de los correspondientes a los servicios derivados de la depreciación que ha tenido el tipo de cambio real, como por el impacto transitorio de la liberalización de los precios de las gasolinas. Asimismo, se estima que en 2017, la inflación subyacente también se mantenga en niveles superiores al objetivo permanente de 3% y que para finales de 2017 y en 2018, retome una tendencia convergente a dicho objetivo permanente del Banco de México. Se anticipa que lo anterior ocurra al irse desvaneciendo los efectos de los choques mencionados y vayan teniendo efecto las medidas de política monetaria ya implementadas, así como las que se adopten en el resto de 2017 (Gráficas siguientes).

a) Inflación General Anual[1/]
-Por ciento-



1/ Promedio trimestral.
FUENTE: Banco de México e INEGI.

b) Inflación Subyacente Anual[1/]
-Por ciento-



1/ Promedio trimestral.
FUENTE: Banco de México e INEGI.

Se considera que el balance de riesgos para la inflación se ha continuado deteriorando. Entre los riesgos al alza destacan: i) que el número de choques que han ocurrido incremente la probabilidad de efectos de segundo orden sobre la inflación; ii) que se eleven aún más las expectativas de inflación como consecuencia de que la moneda nacional experimente depreciaciones adicionales derivadas de la incertidumbre que continúa prevaleciendo en el entorno externo o que, dada la depreciación que ha presentado la moneda nacional, aumente su traspaso a precios; iii) incrementos en los precios de los bienes agropecuarios, si bien su impacto sobre la inflación tendería a ser transitorio. A la baja: i) la posibilidad de que se aprecie la moneda nacional; ii) reducciones adicionales en diversos precios de la economía, como consecuencia de las reformas estructurales; iii) que el comportamiento futuro de las referencias internacionales y una mayor competencia entre los proveedores de gasolina y otros energéticos en el país resulten en precios menores de estos productos; iv) que la actividad económica nacional presente una desaceleración mayor a la anticipada.

En este contexto, hacia adelante la Junta de Gobierno seguirá muy de cerca la evolución de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas de mediano y largo plazo, en especial del traspaso potencial de las variaciones del tipo de cambio y de las cotizaciones de las gasolinas al resto de los precios, así como la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos de Norteamérica y la evolución de la brecha del producto. Esto, con el fin de estar en posibilidad de continuar tomando las medidas necesarias para lograr la convergencia eficiente de la inflación al objetivo de 3.0 por ciento.

Independientemente de cualquier acontecimiento externo, México debe continuar incrementando su competitividad frente al exterior e impulsar su potencial de crecimiento en el mercado interno. En este sentido, debe prevalecer el compromiso de implementar correcta y oportunamente las reformas estructurales ya aprobadas y de continuar con el esfuerzo de consolidación fiscal. El robustecimiento tanto del funcionamiento microeconómico de la economía, como de la solidez macroeconómica, permitirá al país convertirse en un destino más atractivo para la inversión. Adicionalmente, resulta indispensable fortalecer el estado de derecho y garantizar la seguridad jurídica con el fin de propiciar un entorno más favorable para el crecimiento. Lo anterior ha cobrado incluso más relevancia ante el desafío que México enfrenta como consecuencia de la agenda económica que Estados Unidos de Norteamérica pretende promover. Asimismo, si bien es cierto que la integración comercial de América del Norte ha beneficiado a todos los miembros del bloque y que profundizar las relaciones económicas podría incrementar la competitividad de la región, se torna ineludible mantener la apertura comercial del país y buscar una mayor diversificación tanto de los mercados de destino de las exportaciones mexicanas, como de los de origen de la inversión extranjera directa y de las importaciones al país.

Fuente de información:
http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/trimestral-inflacion/%7BE7BCE0BD-6248-707B-B6A1-B2D543F63CB5%7D.pdf

Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México: Minuta número 49 (Banxico)

El 23 de febrero de 2017, Banco de México (Banxico) publicó la "Minuta de la Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 9 de febrero de 2017". A continuación, los rasgos más sobresalientes del documento.

1.2. Fecha de la sesión de la Junta de Gobierno: 9 de febrero de 2017.

1.3. Asistentes: Dr. Agustín Guillermo Carstens Carstens, Gobernador y Presidente de la sesión; Lic. Roberto Del Cueto Legaspi, Subgobernador; Lic. Alejandro Díaz de León Carrillo, Subgobernador; Lic. Javier Eduardo Guzmán Calafell, Subgobernador; Dr. Manuel Ramos Francia, Subgobernador; Dr. Manuel Sánchez González, Subgobernador; Dr. José Antonio Meade Kuribreña, Secretario de Hacienda y Crédito Público; Mtra. Vanessa Rubio Márquez, Subsecretaria de Hacienda y Crédito Público y el Lic. Fernando Luis Corvera Caraza, Secretario de la Junta de Gobierno.

Se hace constar que en fechas anteriores a la celebración de esta sesión, se desarrollaron trabajos preliminares en los que se analizó el entorno económico y financiero, así como la evolución de la inflación, sus determinantes y perspectivas.

1. Evolución económica y financiera reciente y perspectivas

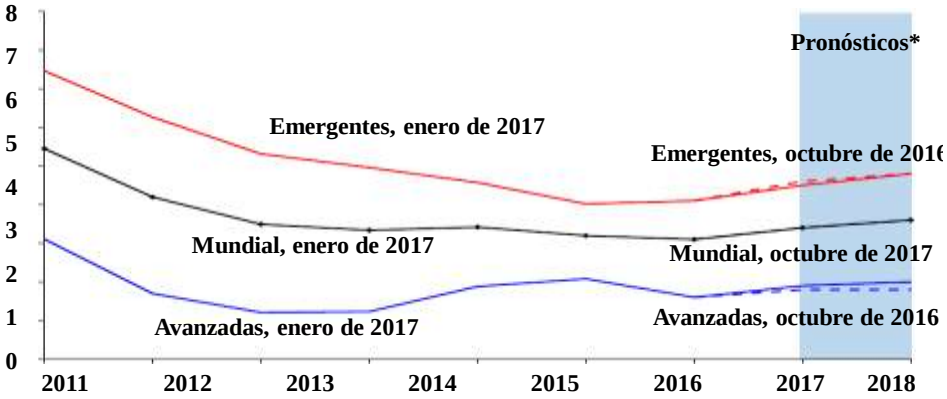
La información presentada en este apartado fue elaborada para esta sesión por las Direcciones Generales de Investigación Económica y de Operaciones de Banca Central, ambas del Banco de México.

2.1. Condiciones externas

2.1.1. Actividad económica mundial

Hacia finales de 2016, la actividad económica mundial continuó presentando una recuperación. En este contexto, se han observado indicios de una incipiente mejoría en el volumen del comercio mundial, así como una mayor inflación, lo cual pudiera llevar a que los principales bancos centrales adopten en un futuro posturas monetarias menos acomodaticias. Asimismo, para 2017 y 2018 se continúa previendo un repunte moderado de la economía mundial, además de que se ajustaron al alza las perspectivas de crecimiento de las principales economías avanzadas (gráfica siguiente). Esta revisión refleja, en buena medida, la expectativa de que se implementen políticas fiscales expansionistas en algunas de estas economías, en especial en Estados Unidos de Norteamérica. Por su parte, se prevé que las economías emergentes continúen con su proceso de recuperación, aunque a un ritmo más moderado de lo previsto anteriormente. En efecto, estas economías enfrentan un escenario de elevada incertidumbre ante la posibilidad de que la nueva administración de Estados Unidos de Norteamérica implemente políticas fiscal, comercial y de migración que ocasionen un apretamiento considerable de las condiciones financieras internacionales y que den lugar a una disminución del comercio y la inversión extranjera directa a nivel global.

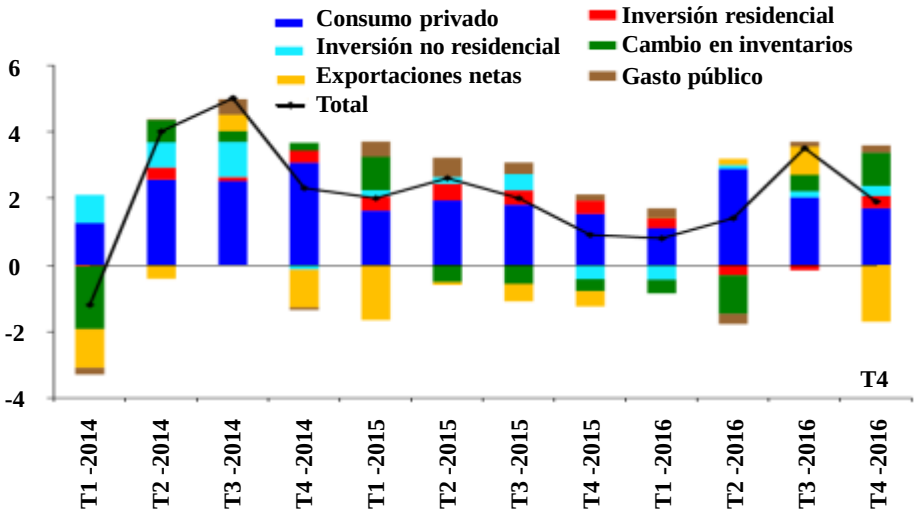
PRONÓSTICOS DE CRECIMIENTO DEL PIB MUNDIAL
-Variación anual en por ciento-



* Las líneas punteadas se refieren a los pronósticos del Panorama Económico Mundial (WEO en idioma inglés) de octubre 2016; las líneas sólidas, a los del WEO de enero 2017.
FUENTE: FMI, *WEO*, octubre de 2016 y enero de 2017.

Durante el cuarto trimestre de 2016, la economía estadounidense creció a una tasa trimestral anualizada de 1.9%, después de haberse expandido 3.5% durante el tercer trimestre (gráfica de abajo). Dicho crecimiento continúa siendo impulsado en gran parte por el dinamismo del consumo privado, el cual ha sido favorecido por el mayor ingreso personal y la continua mejoría en la confianza del consumidor. Además, la inversión fija bruta registró un incremento en la mayoría de sus componentes, lo que sugiere que la debilidad observada desde 2014 podría estar llegando a su fin. Por su parte, las exportaciones netas contribuyeron negativamente al crecimiento durante el cuarto trimestre de 2016, debido a un mayor dinamismo de las importaciones y a una contracción de las exportaciones, luego del crecimiento atípico que tuvieron las exportaciones agrícolas durante el tercer trimestre.

ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA: PIB REAL Y COMPONENTES
-Variación trimestral anualizada en por ciento y contribuciones en puntos porcentuales*-

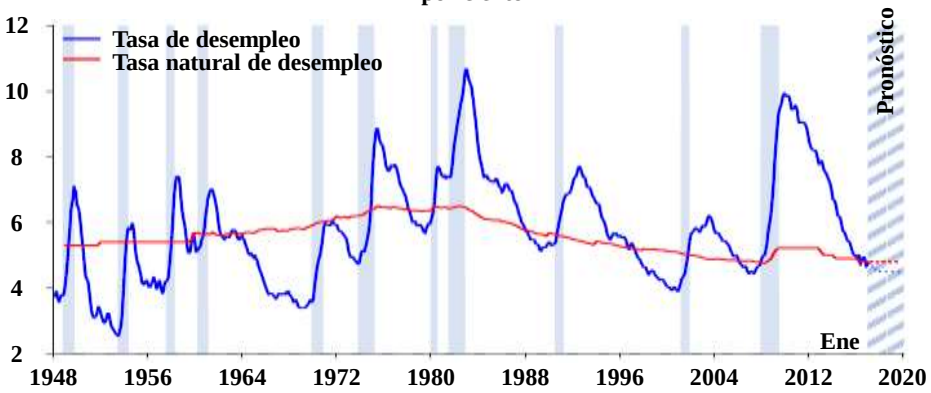


* Cifras con ajuste estacional.
FUENTE: BEA.

La producción industrial estadounidense registró una recuperación de 0.8% a tasa mensual en diciembre, luego de haberse contraído 0.7% en noviembre. Esto, al normalizarse la actividad de generación de electricidad y gas, luego de que las temperaturas inusualmente cálidas que imperaron en meses previos provocaran una caída en la demanda de energía. Además, la producción manufacturera siguió mostrando una mejoría, apoyada por el dinamismo del sector automotriz. Hacia adelante, indicadores prospectivos como los índices PMI de la actividad manufacturera apuntan a que continuará la recuperación de ésta.

Por su parte, el mercado laboral estadounidense ha continuado fortaleciéndose. En efecto, el ritmo de generación de empleo continúa siendo superior al necesario para compensar el aumento observado en la participación en la fuerza laboral. De esta manera, la tasa de desempleo en enero fue de 4.8%, lo que la ubica por debajo de algunas estimaciones de la tasa natural. En este contexto, las presiones salariales, si bien continúan siendo moderadas, se han tornado cada vez más generalizadas entre sectores.

ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA: TASA DE DESEMPLEO OBSERVADA Y TASA DE DESEMPLEO NATURAL ESTIMADA*
-En por ciento-



* Cifras con ajuste estacional. La tasa de desempleo observada corresponde al promedio móvil de tres meses. Las columnas se refieren a las recesiones.
FUENTE: BLS, CBO, Reserva Federal, y Banco de la Reserva Federal de Filadelfia.

En la zona del euro, la actividad económica continuó acelerándose durante el cuarto trimestre, reflejando una mejoría en la demanda interna, las favorables condiciones financieras y el incremento en los ingresos reales de los hogares. Asimismo, el sector industrial se ha visto impulsado por la recuperación de la demanda externa. Así, el PIB de la región creció 2.0% a tasa trimestral anualizada durante el cuarto trimestre, por encima del 1.8% registrado en el anterior. Los indicadores prospectivos apuntan a que la actividad durante el primer trimestre de 2017 podría igualar o incluso superar el crecimiento de trimestres previos. No obstante, no pueden descartarse episodios futuros de volatilidad ante la incertidumbre sobre el proceso de salida de Reino Unido de la Unión Europea y los resultados de los próximos procesos electorales en varios países del continente, los cuales pudieran tener severas repercusiones políticas y económicas en la región.

Hacia finales de 2016, se diferenció el desempeño de las economías emergentes entre regiones y países. Por un lado, se ha registrado una reactivación gradual de la mayoría de las economías asiáticas, apoyada por un crecimiento mayor a lo anticipado en China y por un repunte en los precios de las materias primas. La economía de China se expandió 6.8% anual en el cuarto trimestre del año, cifra ligeramente por encima de la

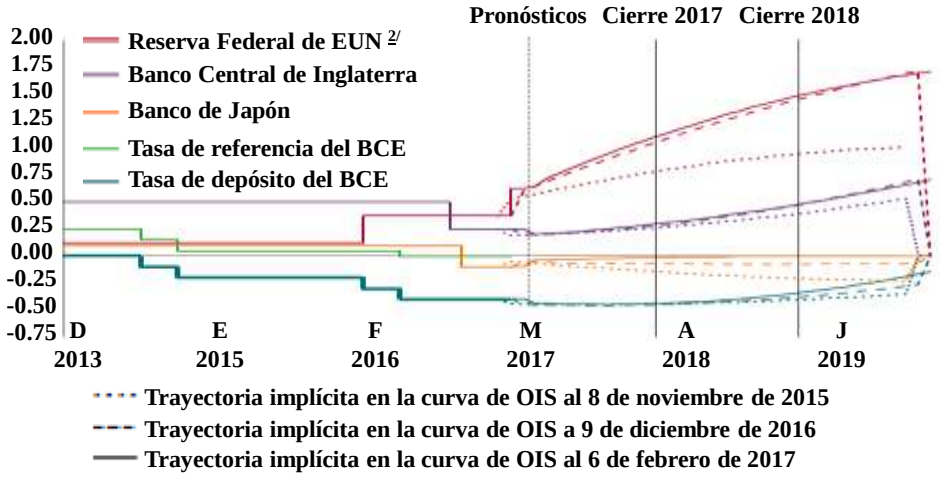
del tercer trimestre. Sin embargo, persiste el riesgo de una desaceleración de la actividad económica en ese país ante la necesidad de implementar medidas para contener las salidas de capitales y reducir los riesgos financieros. Por otro lado, la actividad económica en América Latina en general se ha debilitado como resultado del endurecimiento de las condiciones financieras globales.

En cuanto a los precios internacionales de las materias primas, los precios del petróleo han permanecido relativamente estables, después del alza registrada en respuesta al anuncio a mediados de noviembre de un acuerdo por parte de los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros países para recortar la producción a partir de 2017. Sin embargo, los precios de este energético podrían disminuir si el acuerdo no lograra sostenerse y/o si la producción en Estados Unidos de Norteamérica aumentara significativamente. Por su parte, los precios de los metales industriales se incrementaron a partir de enero en respuesta a la mayor actividad industrial en China. Por último, los precios de los granos continúan en niveles bajos debido a que se proyecta que su producción global alcance nuevos niveles máximos.

2.1.2. Política monetaria y mercados financieros internacionales

En las economías avanzadas, la inflación continuó aumentando, al desvanecerse los efectos de las disminuciones en los precios de la energía. No obstante, en muchas de estas economías la inflación aún se ubica por debajo de las metas de sus respectivos bancos centrales. Adicionalmente, el panorama de política monetaria se ha visto modificado por la perspectiva de una política fiscal expansionista en algunas de estas economías, especialmente la de Estados Unidos de Norteamérica, y de mayores precios de las materias primas. Así, se anticipa que las posturas monetarias de los respectivos bancos centrales se tornen menos acomodaticias.

TASAS DE REFERENCIA Y TRAYECTORIAS IMPLÍCITA EN LA CURVA OIS 1/
-En por ciento-



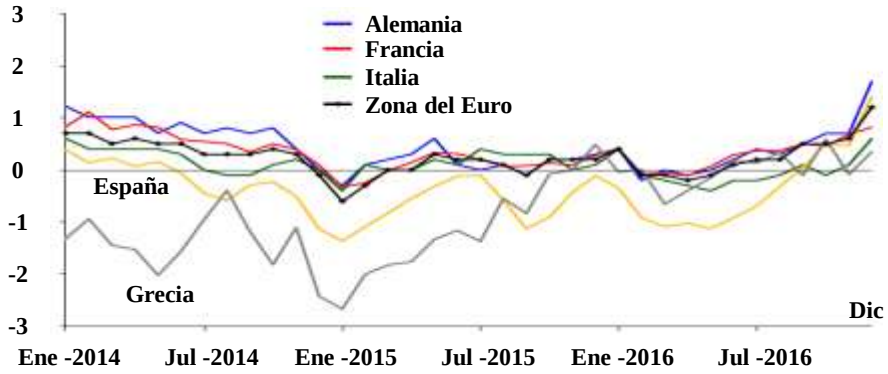
1/ OIS: *Swap* de tasa de interés fija por flotante, en donde la tasa de interés fija es la tasa de referencia efectiva a un día.
2/ Para la tasa de referencia observada en EUN se utiliza la tasa de interés promedio del rango objetivo de la tasa de fondos federales (de 0.25 a 0.50%).
EUN: Estados Unidos de Norteamérica; BCE = Banco Central Europeo.
FUENTE: *Bloomberg*.

En su reunión de febrero, la Reserva Federal mantuvo sin cambio su tasa de fondos federales en un rango de 0.50 a 0.75%, aunque se anticipa que el proceso de normalización de la postura monetaria se lleve a cabo a un ritmo más rápido que el previsto antes de la reunión de diciembre. Esta previsión refleja, en parte, la expectativa de que la nueva administración de Estados Unidos de Norteamérica efectivamente adopte una política fiscal expansionista con base en un mayor gasto en infraestructura y en reformas a la política tributaria. A este respecto, varios miembros del Comité de Política Monetaria (FOMC por sus siglas en idioma inglés) han externado en diferentes foros su preocupación por la posibilidad de que ante un mayor estímulo fiscal la tasa de desempleo se ubique consistentemente por debajo de la tasa natural, lo que a la postre podría generar una mayor inflación y requerir de un apretamiento acelerado de las condiciones monetarias. En este contexto, los analistas anticipan que el siguiente movimiento de 25 puntos base se lleve a cabo en la reunión de política monetaria de junio y que se anuncie un incremento adicional de la misma magnitud hacia finales de año. Asimismo, se espera una mayor discusión entre los miembros de la Reserva

Federal sobre la política de reinversión de los instrumentos de su balance, si bien no se prevé que este disminuya antes del año próximo.

Por su parte, en su reunión de enero, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo sin cambios sus tasas de interés de referencia. Además, confirmó su decisión de extender su programa de compra de activos hasta finales de 2017, y de reducir a partir de abril del próximo año el ritmo de compras del mismo de 80 a 60 mil millones de euros. Al mismo tiempo reiteró que, en caso de que las perspectivas se deterioren en los próximos meses o las condiciones financieras se tornen inconsistentes con el objetivo de avanzar de manera sostenida hacia la meta de inflación, aumentaría y/o extendería el programa de compra de valores. No obstante, la inflación general ha repuntado recientemente y se ubica cerca del objetivo del BCE, si bien persisten diferencias importantes entre países.

ZONA DEL EURO: INFLACIÓN GENERAL
-Variación anual en por ciento*-



* Cifras con ajuste estacional.
FUENTE: *Eurostat*.

El Banco de Inglaterra[66] mantuvo sin cambios su postura monetaria en su reunión de febrero. Si bien la institución ha reconocido que la reciente depreciación de la libra y su traspaso a los precios al consumidor implicará una inflación mayor a su meta, ha reiterado que podría tolerar una inflación superior al objetivo por cierto tiempo ante el

[66] http://www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/news/2017/001.aspx

dilema que enfrenta entre la rapidez con la que se pretende converger a la meta de inflación y el apoyo que debe proveer la política monetaria a la actividad económica y a la generación de empleos. Además, elevó su expectativa de crecimiento para los siguientes años y redujo su proyección para la tasa natural de desempleo. Ante este panorama, si bien se observa una menor necesidad de estímulos adicionales respecto a lo estimado hace un par de meses, el Comité de Política Monetaria podría no tomar acciones hasta tener mayor claridad sobre los efectos de la salida de Reino Unido de la Unión Europea (UE), destacando que la política monetaria podría actuar en cualquier dirección, según sea pertinente.

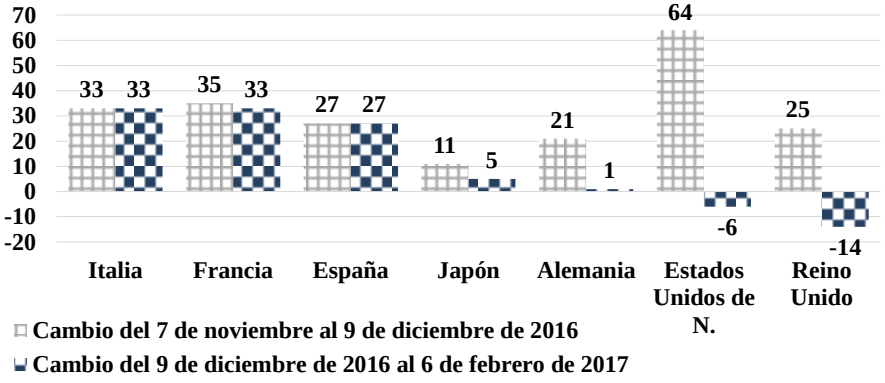
En su reunión de finales de enero, el Banco de Japón también se abstuvo de modificar el monto de su programa de compras de activos y su guía para el manejo de la curva de rendimiento, con la tasa de depósito en -0.1% y la tasa gubernamental a 10 años en alrededor de 0.0%. Si bien esta institución modificó al alza sus pronósticos de actividad para los próximos años, mantuvo su expectativa de alcanzar su meta de inflación en 2018.

Por su parte, ante las menores presiones inflacionarias, en la mayoría de las economías emergentes los bancos centrales han mantenido sin cambio su política monetaria y, en algunos casos, la han relajado. Esto, no obstante que en algunos países todavía se observan inflaciones por arriba de sus metas.

Los mercados financieros de países desarrollados mostraron cambios moderados en el último mes, a la espera de mayor certidumbre sobre el rumbo de la política pública, particularmente en Estados Unidos de Norteamérica. Así, en los mercados de renta fija las tasas de los bonos del Tesoro estadounidense presentaron un comportamiento más estable que en meses previos, al disminuir entre 2 y 6 puntos base a lo largo de la curva de rendimientos. Por el contrario, las tasas de interés de los bonos gubernamentales de Francia y países de la periferia europea registraron incrementos de entre 15 y hasta 30

puntos base ante la incertidumbre sobre el resultado de las próximas elecciones presidenciales.

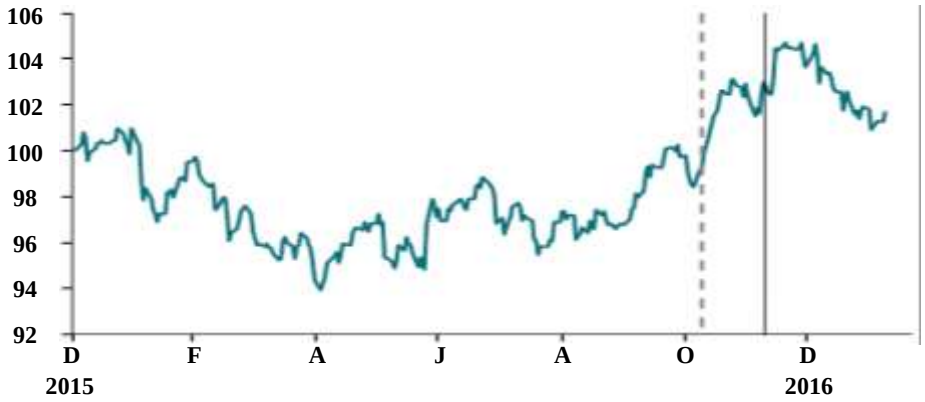
VARIACIÓN EN LAS TASAS DE INTERÉS DE BONOS GUBERNAMENTALES CON VENCIMIENTO A 10 AÑOS DE PAÍSES SELECCIONADOS
-En puntos base-



FUENTE: *Bloomberg*.

En este contexto, el dólar revirtió parcialmente la apreciación que presentó frente a la mayoría de las divisas de países desarrollados en los días posteriores a las elecciones estadounidenses, posiblemente como reflejo de posibles desacuerdos entre miembros del Congreso de Estados Unidos de Norteamérica en torno a los objetivos de ajuste fiscal, de menor regulación y de mayor gasto en infraestructura que pudiera retrasar la implementación de medidas concretas.

EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DEL DÓLAR DXY
-Índice 31-dic-2015=100-

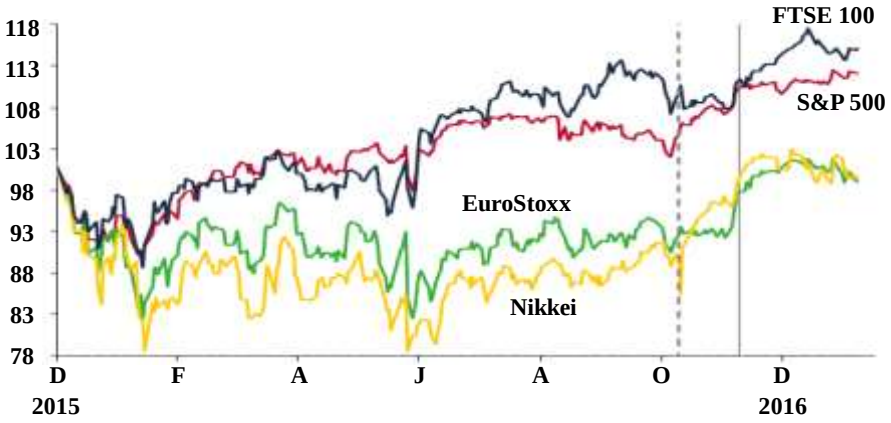


* Índice DXY: promedio ponderado calculado por el *Intercontinental Exchange* (ICE) del tipo de cambio nominal de las seis principales divisas operadas mundialmente con los siguientes pesos: euro: 57.6%, yen japonés: 13.6%, libra esterlina: 11.9%, dólar canadiense: 9.1%, corona sueca: 4.2% y franco suizo: 3.6%. Base = 100. La línea gris punteada representa las elecciones presidenciales estadounidense, mientras que la línea negra sólida representa la fecha de la última reunión de política monetaria.

FUENTE: *Bloomberg*.

Los índices accionarios continuaron con su tendencia ascendente, presentando ganancias casi generalizadas ante la mejor perspectiva de crecimiento económico en los principales países desarrollados. En particular, en Estados Unidos de Norteamérica las principales bolsas alcanzaron niveles históricamente altos, al aumentar alrededor de 2 por ciento en el último mes y medio.

Evolución de ÍNDICES ACCIONARIOS seleccionados
-Índice 31 de diciembre de 2015 = 100-

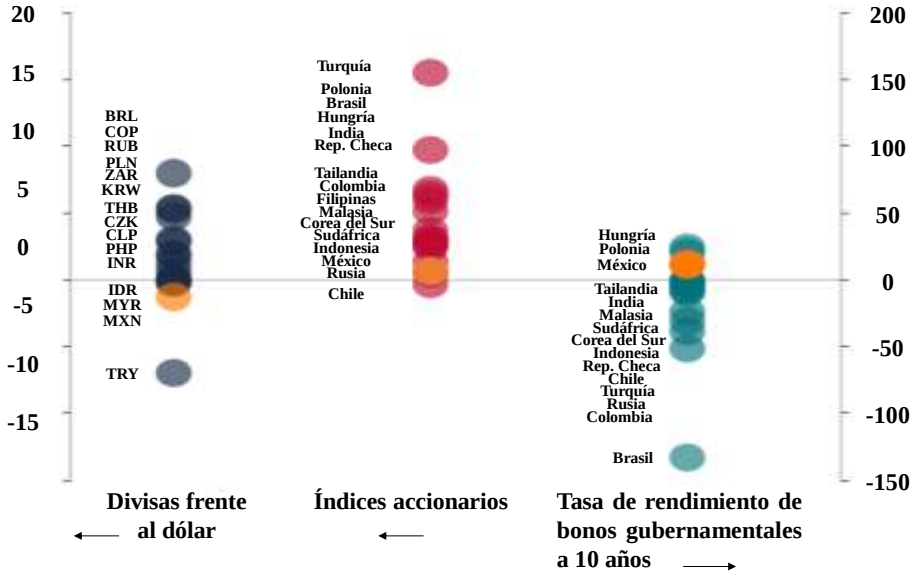


* La línea gris punteada representa las elecciones presidenciales de Estados Unidos de Norteamérica, mientras que la línea negra sólida representa la fecha de la última reunión de política monetaria..

FUENTE: *Bloomberg*.

Por su parte, los precios de los activos financieros de las economías emergentes continuaron mostrando un comportamiento más estable al observado en los días inmediatos posteriores a las elecciones en Estados Unidos de Norteamérica. Lo anterior, a pesar de que persiste un alto grado de incertidumbre respecto a las nuevas políticas económicas, comerciales y migratorias que pudiera implementar la nueva administración en Estados Unidos de Norteamérica (gráfica siguiente). En este contexto, los mercados cambiarios, accionarios y de renta fija de los países emergentes mostraron en general un comportamiento ligeramente más positivo, revirtiendo en una buena parte las importantes pérdidas observadas en las dos primeras semanas de noviembre pasado. Asimismo, la recomposición de las carteras de inversión que inició tras el resultado electoral en Estados Unidos de Norteamérica se detuvo en las semanas recientes y los datos más oportunos incluso registran moderadas adquisiciones por inversionistas extranjeros de activos financieros de este conjunto de países (gráfica "Flujos de fondos dedicados a mercados de renta fija").

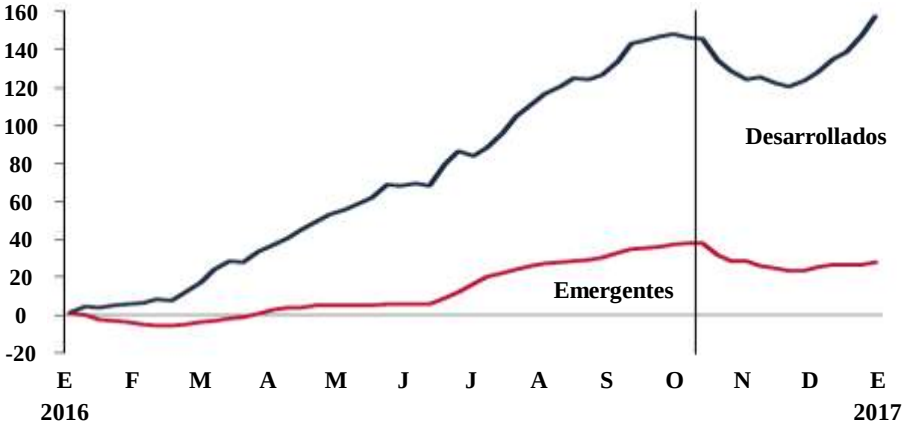
DESEMPEÑO DE ACTIVOS FINANCIEROS DEL 12 DE DICIEMBRE DE 2013 AL 6 DE FEBRERO DE 2017*
-Por ciento, lado izquierdo; puntos base, lado derecho-



* El análisis incluye los siguientes países: México, Brasil, Chile, Colombia, Corea del Sur, Polonia, Rusia, Sudáfrica, Tailandia y Turquía. La línea punteada indica el resultado de las elecciones de Estados Unidos de Norteamérica y la línea negra vertical indica la última decisión de política monetaria de Banco de México. Se consideran las tasas de interés con vencimiento a 5 años.

FUENTE: *Bloomberg*.

FLUJOS DE FONDOS DEDICADOS A MERCADOS DE RENTA FIJA*
-Flujos acumulados desde enero 2016 en miles de millones de dólares-



* La línea negra vertical denota las elecciones presidenciales de Estados Unidos de Norteamérica.

FUENTE: EPFR.

Hacia adelante, no puede descartarse un período de mayor volatilidad en los mercados financieros, ya que si bien la perspectiva de crecimiento económico en las principales

economías desarrolladas ha mejorado ligeramente, ésta se encuentra altamente susceptible a las medidas de política pública que pudieran implementarse en diversos países. En efecto, el optimismo observado en los mercados financieros en días recientes refleja en parte la expectativa de políticas de expansión fiscal y menor regulación en Estados Unidos de Norteamérica. Sin embargo, políticas proteccionistas que afecten de forma importante el comercio internacional o deterioren la relación entre las principales economías podrían tener un impacto negativo en el crecimiento global. Además, la salida de Reino Unido de la Unión Europea, aunado al fortalecimiento de movimientos en el continente que buscan que sus países se separen de esta Unión, podría afectar la evolución de la actividad económica y los mercados financieros de la región. Finalmente, las vulnerabilidades del sector financiero en Europa y China, en conjunto con la incertidumbre sobre la sostenibilidad del crecimiento económico en este último país, también podrían ser factores de preocupación durante 2017.

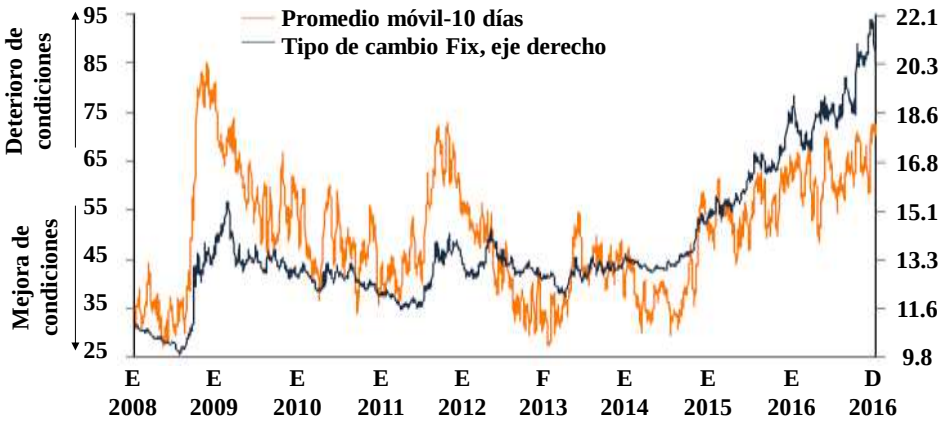
2.2. Evolución de la economía mexicana

2.2.1. Mercados en México

En las semanas posteriores a la última decisión de política monetaria del Banco de México, los mercados financieros mexicanos registraron un comportamiento negativo asociado principalmente a la incertidumbre generada por las posibles políticas proteccionistas que Estados Unidos de Norteamérica pudiera implementar en su relación comercial y migratoria con México. Así, el peso mexicano registró una depreciación de 1.7% y un comportamiento volátil del tipo de cambio pesos/dólar que se tradujo en un amplio rango de operación en esas semanas, de entre 20.14 y 22.04 pesos por dólar (gráfica siguiente). Este comportamiento también estuvo acompañado de un deterioro en las condiciones de operación del mercado cambiario nacional, que detonó la decisión por parte de la Comisión de Cambios de intervenir de manera discrecional durante la primera semana de enero (gráfica “Índice de condiciones de

operación en el mercado cambiario"). Cabe señalar que en las últimas dos semanas de operación, la moneda nacional ha mostrado señales de mayor estabilidad y ha revertido una buena parte de la depreciación acumulada durante el período de análisis.

ÍNDICE* DE CONDICIONES DE OPERACIÓN EN EL MERCADO CAMBIARIO
-Índice, pesos por dólar-

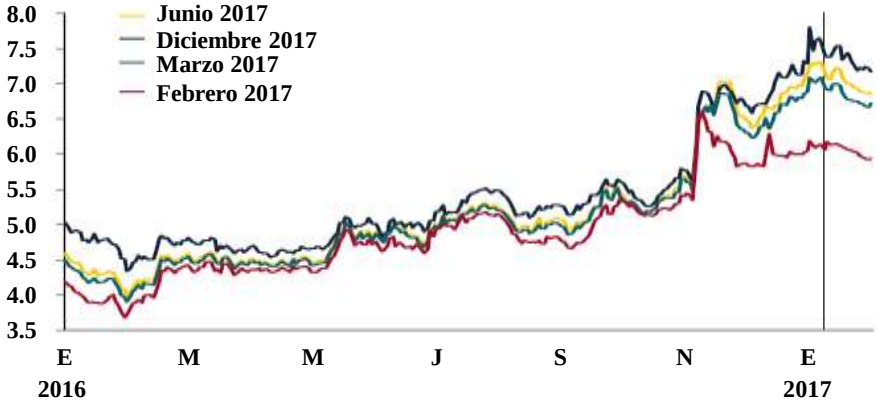


* El índice se calcula con base en la media, la volatilidad, el sesgo, la curtosis, el diferencial compra-venta, todos estos de la operación intradia, y el volumen operado diario. A partir de ellos, se calcula los percentiles en el periodo de 2008 a 2016 y se toma el promedio de los 6 percentiles para cada día.
FUENTE: Banco de México con datos de Reuters.

En lo que respecta al mercado de renta fija, las tasas de interés nominales y reales respondieron de manera importante al deterioro que mostró el balance de riesgos para la inflación y al consecuente ajuste en las expectativas respecto al rumbo de la política monetaria en México. Así, los instrumentos nominales presentaron incrementos de entre 20 y hasta 60 puntos base, mientras que los valores a tasa real llegaron a presentar decrementos significativos durante la mayor parte del período. No obstante lo anterior, ésta marcada caída en los rendimientos de los Udibonos se revirtió prácticamente en su totalidad durante la semana previa a la presente decisión de política monetaria. Finalmente, las expectativas respecto al rumbo de la política monetaria en México implícitas en la estructura de la curva de rendimientos anticipan un incremento de 25 puntos base para la decisión de febrero, mientras que la mayoría de los analistas esperan un ajuste de 50 puntos base. Para todo 2017, el mercado descuenta incrementos

de alrededor de 140 puntos base, mientras que los analistas del mercado anticipan en promedio incrementos de alrededor de 125 puntos base.

TASA DE FONDEO FORWARD IMPLÍCITA EN LA CURVA DE SWAPS DE TIIE A 28 DÍAS
-En por ciento-

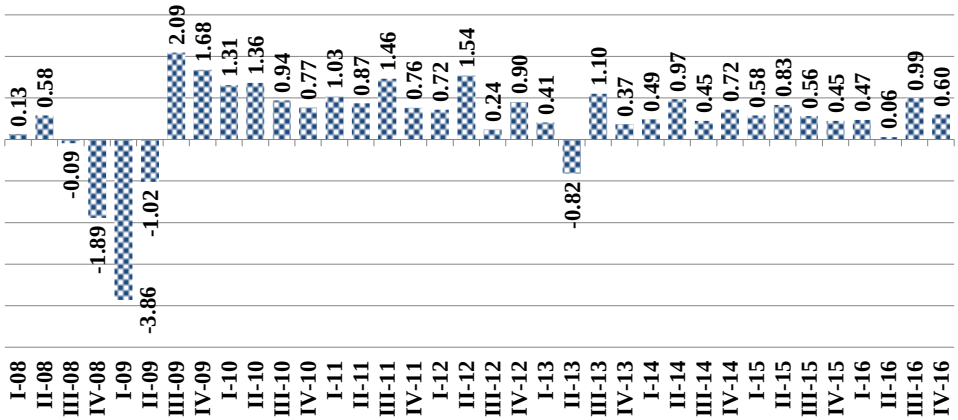


* La línea negra vertical indica la última decisión de política monetaria.
FUENTE: Banco de México con datos de PIP.

2.2.2. Actividad económica

De acuerdo con la estimación oportuna del PIB publicada por INEGI, la economía mexicana continuó registrando una reactivación en el cuarto trimestre de 2016, si bien a un menor ritmo de expansión que en el trimestre previo. En particular, la demanda externa siguió exhibiendo una mejoría, a la vez que el consumo privado preservó una trayectoria positiva. No obstante, persistió el débil desempeño de la inversión.

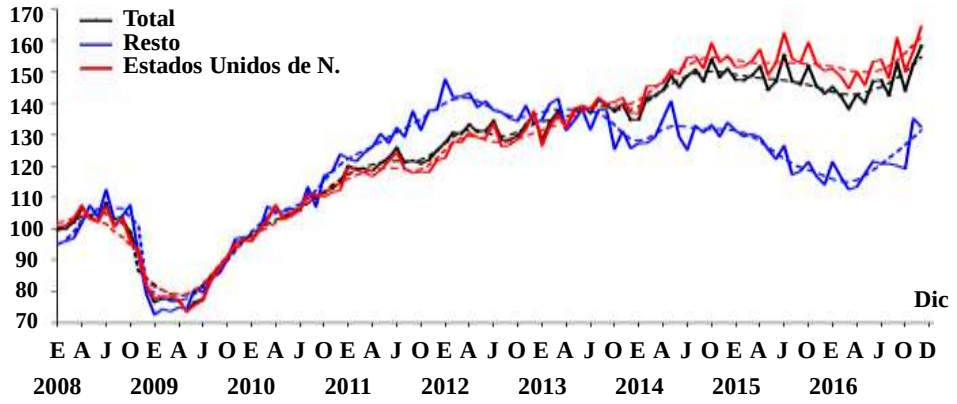
PRODUCTO INTERNO BRUTO
-Variaciones porcentuales trimestrales*-



* Cifras con ajuste estacional. Las cifras correspondientes al cuarto trimestre de 2016 se refieren a la estimación oportuna del PIB trimestral publicada por el INEGI.
FUENTE: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

Con respecto a la demanda externa, la depreciación del tipo de cambio real y la incipiente recuperación de la demanda global contribuyeron a que las exportaciones manufactureras continuaran recuperándose, después de la tendencia negativa que habían mostrado entre el segundo semestre de 2014 y el primero de 2016. De este modo, la mejoría se observó tanto en las dirigidas a Estados Unidos de Norteamérica, como en las destinadas al resto del mundo.

EXPORTACIONES MANUFACTURERAS TOTALES
-Índice 2008 = 100*-

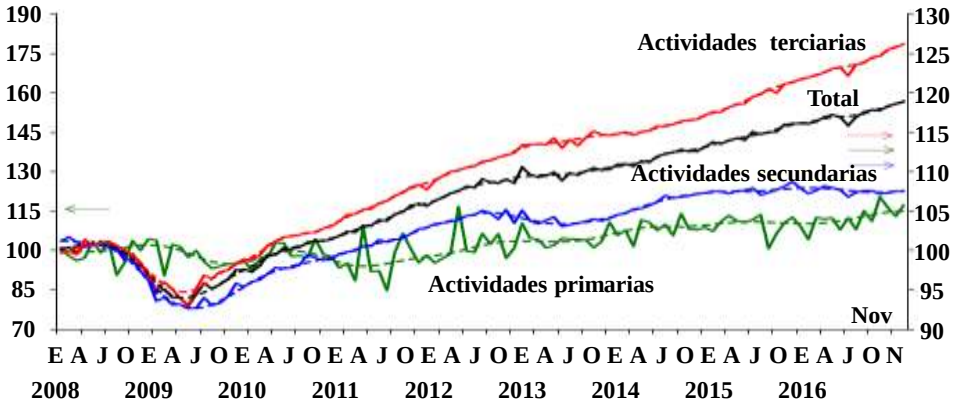


* Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
FUENTE: Banco de México.

En cuanto a la demanda interna, la expansión del consumo privado en el cuarto trimestre de 2016 reflejó el dinamismo del gasto en bienes y servicios de origen nacional, toda vez que el de origen importado siguió mostrando una tendencia decreciente, de manera congruente con la depreciación del tipo de cambio real. No obstante, la confianza del consumidor continuó deteriorándose y mostró una caída importante en enero. En este contexto, algunos indicadores más oportunos del consumo, como las ventas de la ANTAD y de vehículos ligeros, exhibieron contracciones hacia finales de 2016 y principios de 2017. Por su parte, en el período octubre–noviembre la inversión fija bruta continuó estancada ante la debilidad del gasto en construcción y en maquinaria y equipo de origen importado, toda vez que el rubro de maquinaria y equipo de origen nacional ha mantenido una tendencia creciente.

En relación con la evolución de la actividad económica por el lado de la producción, el crecimiento en el último trimestre de 2016 provino del dinamismo de las actividades terciarias, toda vez que las secundarias permanecieron estancadas (gráfica de abajo). La debilidad en la actividad industrial fue reflejo de que el sector de la minería siguió contrayéndose, en tanto que la construcción y, sobre todo, las manufacturas mostraron una tendencia positiva (gráfica “Actividad industrial”). A su vez, la recuperación en la producción manufacturera fue consecuencia de la mejoría tanto en la fabricación de equipo de transporte, como en el resto de las manufacturas. Respecto a la actividad de los servicios, destaca que la expansión registrada ha sido prácticamente generalizada entre sus sectores, si bien sobresalen por su contribución al crecimiento en el bimestre octubre-noviembre los agregados de comercio y de los servicios profesionales, corporativos y de apoyo a los negocios.

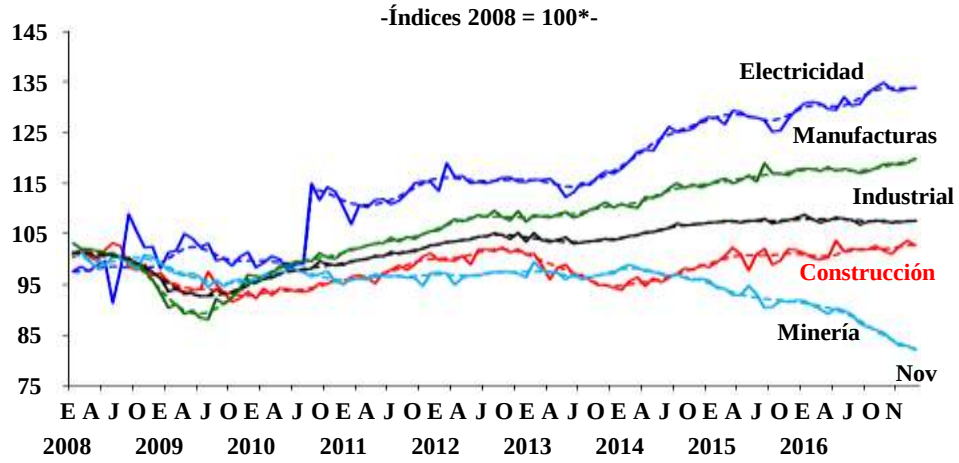
INDICADOR GLOBAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA
-Índices 2008 = 100*-



* Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

FUENTE: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

ACTIVIDAD INDUSTRIAL
-Índices 2008 = 100*-



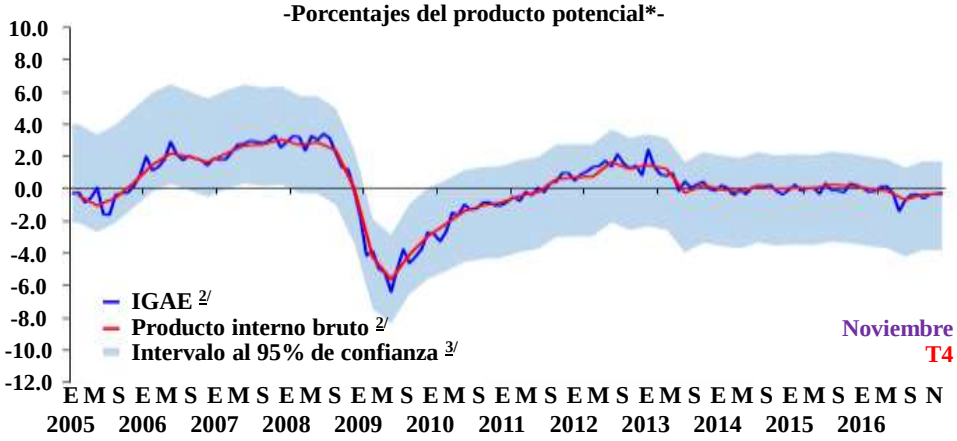
* Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

FUENTE: Indicador Mensual de la Actividad Industrial, INEGI.

2.2.3. Determinantes de la inflación

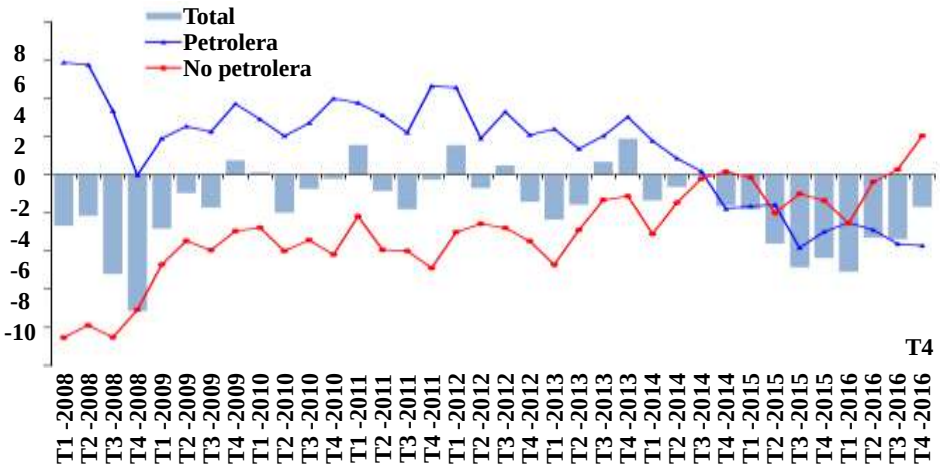
Derivado de la evolución reciente de la actividad económica, no se perciben presiones significativas provenientes de la demanda agregada sobre los precios de la economía, además de que en el último trimestre de 2016 las cuentas externas del país registraron una importante corrección.

ESTIMACIONES DE LA BRECHA DEL PRODUCTO 1/
-Porcentajes del producto potencial*-



1/ Estimadas con el filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; ver Banco de México (2009), "Informe sobre la Inflación, Abril-Junio 2009", página 74.
2/ Cifras del PIB oportuno al cuarto trimestre de 2016; cifras del IGAE a noviembre de 2016.
3/ Intervalo de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados.
* Elaborado a partir de cifras con ajuste estacional.
FUENTE: Banco de México, con información del INEGI.

SALDO DE LA BALANZA COMERCIAL*
-En miles de millones de dólares-

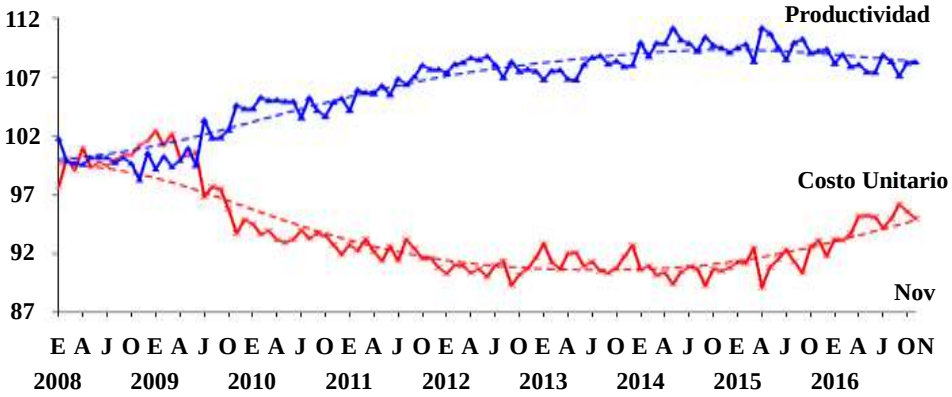


* Serie con ajuste estacional.
FUENTE: SAT, SE, Banco de México, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

Por su parte, las condiciones en el mercado laboral siguieron mejorando. En particular, en el último trimestre de 2016 la tasa de desocupación nacional y la urbana continuaron mostrando una tendencia decreciente y se ubicaron en niveles similares a los registrados durante el primer semestre de 2008. Asimismo, hacia finales de 2016 el número de

puestos de trabajo afiliados al IMSS mantuvo una trayectoria positiva. En este contexto, los costos unitarios de la mano de obra en el sector manufacturero mostraron una trayectoria al alza, si bien permanecen en niveles inferiores a los registrados antes de la crisis financiera global de 2008.

PRODUCTIVIDAD Y DE COSTO UNITARIO DE LA MANO DE OBRA en el sector manufacturero 1/
-Índices 2008 = 100*-



* Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada. Las series de tendencia fueron estimadas por el Banco de México.

1/ Productividad con base en las horas trabajadas.

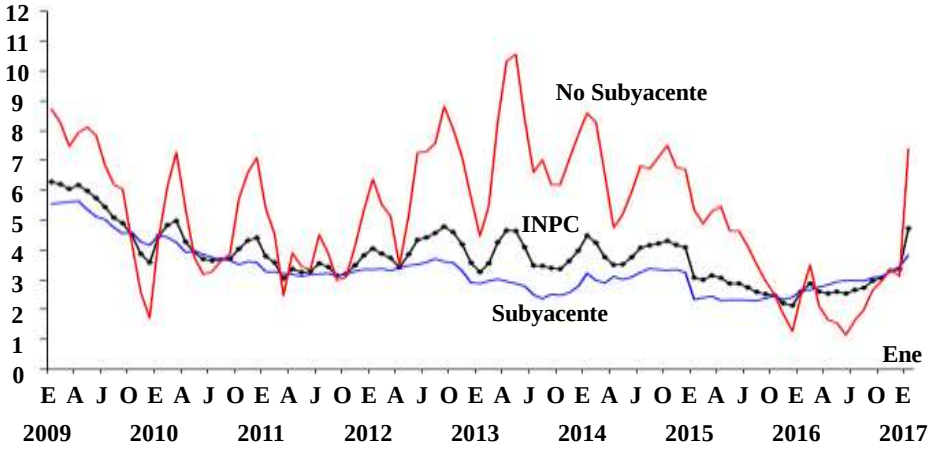
FUENTE: Elaborado por Banco de México a partir de información desestacionalizada de la Encuesta Mensual de la Industria Manufacturera y de los indicadores de la actividad industrial del Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

En el cuarto trimestre de 2016, el financiamiento interno al sector privado no financiero continuó expandiéndose con dinamismo –si bien con cierta moderación respecto del trimestre previo–, lo que contrasta con la atonía que siguió registrando el financiamiento externo. En este contexto, los costos del financiamiento, en particular los asociados a las empresas y al segmento de tarjetas de crédito, continuaron incrementándose, reflejando los aumentos en la tasa de fondeo bancario. Por su parte, la morosidad de las carteras de crédito, en general, se mantuvo en niveles bajos, lo que sugiere que no hay un sobrecalentamiento en los mercados de fondos prestables.

2.2.4. Evolución y perspectivas de la inflación

La tendencia al alza que exhibió la inflación general a finales de 2016 se vio exacerbada en enero de 2017 debido al efecto del ajuste en los precios de algunos energéticos, principalmente los de las gasolinas. Así, entre diciembre de 2016 y enero de 2017, la inflación general anual aumentó de 3.36 a 4.72%. Cabe señalar que, de esta última cifra, 1.35 puntos porcentuales se explican directamente por el aumento en los precios de las gasolinas (gráfica y cuadro siguientes).

ÍNDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR*
-Variación anual en por ciento-

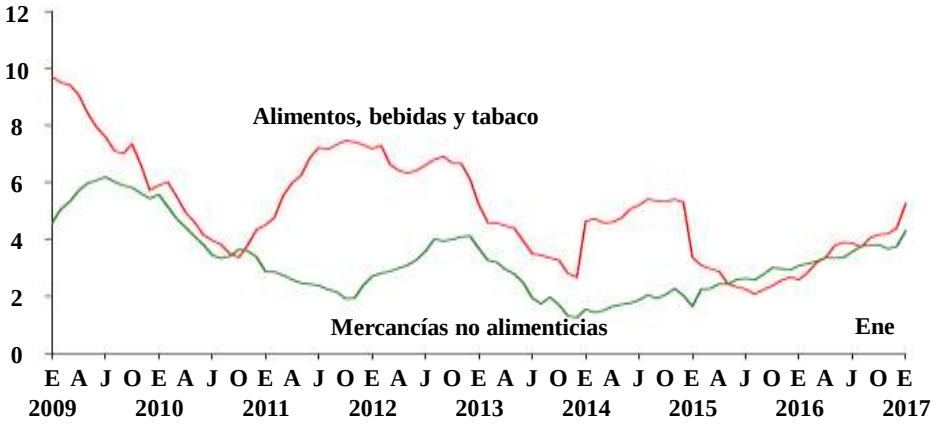


FUENTE: Banco de México e INEGI.

La inflación subyacente anual continuó manteniendo una tendencia al alza, pasando de 3.44% en diciembre de 2016 a 3.84% en enero de 2017. Lo anterior fue resultado, en buena medida, del ajuste en precios relativos de las mercancías que ha originado la depreciación de la moneda nacional. Por su parte, el subíndice de precios de los servicios tuvo un ligero repunte derivado del hecho de que no se presentaron reducciones en las tarifas de telefonía móvil como ocurrió el año previo, registrándose inclusive aumentos moderados. Adicionalmente, el incremento en los precios de los energéticos, también ha tenido efectos indirectos normales y esperados sobre los precios de algunas mercancías y servicios, destacando el incremento en los precios de

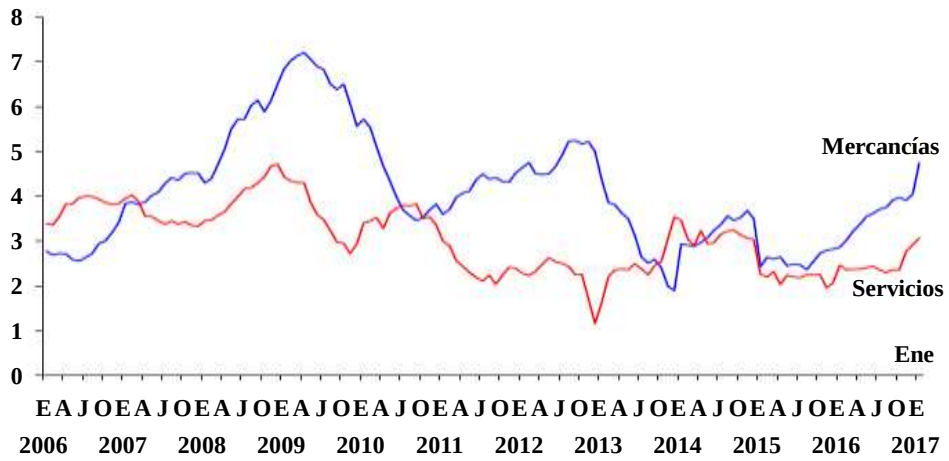
algunas mercancías alimenticias y de los de los servicios de alimentación (gráfica "Subíndice subyacente de las mercancías y servicios").

SUBÍNDICE SUBYACENTE DE LAS MERCANCÍAS
-Variación anual en por ciento-



FUENTE: Banco de México e INEGI.

SUBÍNDICE SUBYACENTE DE LAS MERCANCÍAS Y SERVICIOS
-Variación anual en por ciento-

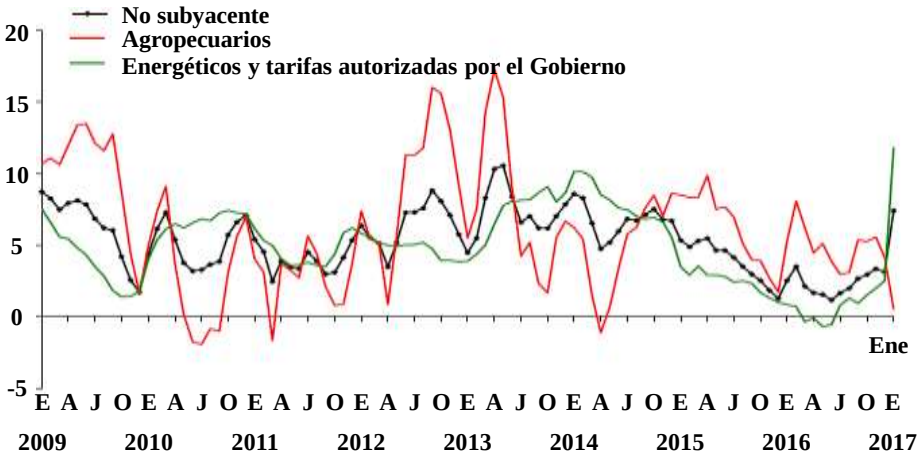


FUENTE: Banco de México e INEGI.

Las medidas implementadas a principios de 2017 por la autoridad, en el marco del proceso hacia la liberalización de los precios de energéticos como la gasolina y el gas L.P., implicaron incrementos considerables en sus precios, mismos que impactaron directamente el comportamiento del componente no subyacente de la inflación. Así, la tasa de variación anual de este componente pasó de 3.13% en diciembre de 2016 a

7.40% en enero de 2017. Si bien el rubro de los energéticos fue el que más aumentó su tasa de crecimiento anual a principios de año, ciertos efectos derivados del aumento en los combustibles mencionados también se reflejaron en las tarifas de transporte público en algunas ciudades del país.

ÍNDICE DE PRECIOS NO SUBYACENTE
-Variación anual en por ciento-



FUENTE: Banco de México e INEGI.

En este contexto, las medianas de las expectativas de inflación provenientes de la encuesta que levanta el Banco de México entre especialistas del sector privado aumentaron para todos los plazos. En particular, la mediana para el cierre de 2017 subió significativamente, de 4.00 a 5.24%, entre las encuestas de noviembre de 2016 y de enero de 2017. Esto, en respuesta a los incrementos ya referidos en los precios de los energéticos, los cuales representan variaciones en precios relativos, por lo que deberían tener un impacto únicamente transitorio sobre la inflación. Lo anterior se refleja en la evolución de las expectativas de mediano plazo, que aumentaron en mucho menor medida que las de corto plazo. Así, la mediana de las expectativas de inflación correspondiente al cierre de 2018 aumentó de 3.57 a 3.85% en el lapso referido. Por su parte, aquellas para horizontes de más largo plazo se ubican en 3.5%. Por lo que respecta a las expectativas de inflación implícitas en las cotizaciones de instrumentos de mercado para horizontes de largo plazo (extraídas de instrumentos gubernamentales

con vencimiento a 10 años), éstas continúan ubicándose ligeramente por encima de tres por ciento, si bien tuvieron incrementos moderados en su lectura más reciente. Mientras tanto, la prima por riesgo inflacionario asociada a ellas mostró un aumento importante.

Se prevé que durante 2017 la inflación se ubique por arriba de la cota superior del intervalo de variación del Banco de México, si bien se espera que a finales de ese año retome una tendencia convergente hacia la meta y se sitúe cerca de tres por ciento al cierre de 2018. Así, es previsible que durante 2017 la inflación se vea afectada, temporalmente, tanto por cambios en precios relativos de las mercancías respecto de los correspondientes a los servicios, derivado de la depreciación que ha experimentado el tipo de cambio real, como por el impacto transitorio de la liberalización de los precios de las gasolinas. En cuanto a la inflación subyacente, se anticipa que en 2017 se mantenga en niveles superiores al objetivo permanente de tres por ciento. No obstante, para finales de 2017 y en 2018 se espera que ambos indicadores retomen una tendencia convergente al objetivo referido. Lo anterior, al irse desvaneciendo los efectos de los choques mencionados, al tiempo que vayan surtiendo efecto las medidas de política monetaria implementadas de manera preventiva durante 2016, así como las que previsiblemente tomará el Banco durante el presente año, en un entono en el que no se anticipan presiones inflacionarias derivadas de la demanda agregada.

Las previsiones anteriores se encuentran sujetas a riesgos, entre los que destacan los siguientes. Al alza, que las expectativas de inflación continúen mostrando un deterioro como resultado, por una parte, de que, derivado de la incertidumbre que sigue prevaleciendo en el entorno externo, la moneda nacional tenga depreciaciones adicionales y, por la otra, de que como consecuencia de los incrementos en los precios de los energéticos registrados hasta el momento, aumenten los precios de aquellos bienes y servicios que los utilizan como insumos en su producción más allá de su impacto natural. También, que ocurran incrementos repentinos en los precios de los bienes agropecuarios, si bien su impacto sobre la inflación sería transitorio. A la baja,

la posibilidad de que ocurra una apreciación de la moneda nacional, en particular si como resultado de las negociaciones se alcanzan acuerdos satisfactorios para la relación bilateral entre México y Estados Unidos de Norteamérica. Igualmente, que como resultado de las reformas estructurales se presenten reducciones adicionales en los precios de algunos insumos de uso generalizado. En este mismo sentido, que pudieran registrarse menores precios de los energéticos como consecuencia del comportamiento futuro de las referencias internacionales, así como de una mayor competencia entre los proveedores de gasolina en el país. Por último, que se presente hacia adelante un menor dinamismo al anticipado de la actividad económica, el cual limitaría las presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada.

ÍNDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR Y COMPONENTES
-Variación anual en por ciento-

Concepto	Noviembre 2016	Diciembre 2016	Enero 2017
INPC	**3.31**	**3.36**	**4.72**
Subyacente	**3.29**	**3.44**	**3.84**
Mercancías	**3.91**	**4.05**	**4.75**
Alimentos, bebidas y tabaco	4.20	4.40	5.27
Mercancías no alimenticias	3.67	3.76	**4.31**
Servicios	**2.77**	**2.92**	**3.07**
Vivienda	2.38	2.41	2.46
Educación (Colegiaturas)	4.26	4.26	4.29
Otros servicios	2.72	3.04	3.33
No Subyacente	**3.34**	**3.13**	**7.40**
Agropecuarios	**5.56**	**4.15**	**0.53**
Frutas y verduras	10.19	4.31	**-6.01**
Pecuarios	2.96	4.06	**4.67**
Energéticos y tarifas Aut. por el Gobierno	**1.99**	**2.49**	**11.80**
Energéticos	1.77	2.42	**16.31**
Tarifas autorizadas por el Gobierno	2.42	2.60	**3.50**

FUENTE: INEGI.

3. Análisis y motivación de los votos de los miembros de la Junta de Gobierno

En esta sección se presentan las consideraciones que manifestaron los miembros de la Junta de Gobierno respecto de la decisión de política monetaria.

La mayoría de los miembros sostuvo que la actividad económica mundial continuó presentando una recuperación hacia finales de 2016. En cuanto a la evolución de la economía mexicana, señaló que esta siguió creciendo en el cuarto trimestre del año pasado, si bien a un menor ritmo que en el trimestre previo. En este contexto, apuntó que siguen sin presentarse presiones significativas provenientes de la demanda agregada sobre el nivel general de precios. Por su parte, destacó que, ante los recientes anuncios de intención de diversas políticas por parte de la nueva Administración en Estados Unidos de Norteamérica, ha surgido la posibilidad de que se implementen medidas que podrían obstaculizar su relación con México. En este entorno, sostuvo que el balance de riesgos para el crecimiento siguió deteriorándose. Todos los integrantes de la Junta resaltaron que la inflación general anual cerró 2016 en 3.36% y se elevó a 4.72% en enero de 2017, resultado en gran medida de los ajustes en los precios de algunos energéticos, principalmente las gasolinas. Todos señalaron que la inflación subyacente también mostró una tendencia al alza, como reflejo del efecto de la depreciación cambiaria sobre los precios relativos de las mercancías, así como del impacto indirecto derivado de los incrementos en los de los energéticos. Adicionalmente, la mayoría anticipó que la inflación se ubicará por arriba de la cota superior del intervalo de variación del Banco de México y que se prevé que durante los últimos meses de este año retome una tendencia convergente hacia la meta y que se sitúe cerca de tres por ciento al cierre de 2018. Lo anterior en la medida en que se vayan desvaneciendo los efectos de los choques transitorios que afectarán a la inflación este año, tomando en cuenta las medidas de política monetaria que se han adoptado, y las que se requieran en el futuro. La mayoría consideró que el balance de riesgos para la inflación ha seguido deteriorándose.

La mayoría de los miembros mencionó que la actividad económica mundial continuó presentando una recuperación hacia finales de 2016. Sin embargo, un integrante destacó que el año pasado se registró el menor ritmo de expansión económica desde la crisis financiera. La mayoría comentó que se anticipa que el crecimiento global muestre un

repunte moderado en 2017 y 2018, añadiendo que esto se debe, en parte, a la expectativa de una mezcla de políticas fiscal, financiera y de desregulación más expansionista por parte de la nueva administración presidencial estadounidense. Sin embargo, apuntó que la economía mundial también enfrenta riesgos significativos por la posible implementación de estas políticas. En particular, comentó que prevalece un significativo grado de incertidumbre respecto a cuáles de estas políticas se llevarán a cabo, añadiendo uno de ellos que habrá que considerar la viabilidad de su implementación y esperar las reacciones de los diferentes poderes en Estados Unidos de Norteamérica. Alertó que, a pesar de esta incertidumbre, sería razonable suponer que al menos algunas de estas políticas se aplicarán. En este sentido, todos los integrantes destacaron la pretensión de la nueva Administración de adoptar una ambiciosa expansión fiscal, sobre todo mediante incrementos en el gasto en infraestructura y a través de reformas a la política tributaria. La mayoría también resaltó la posibilidad de que se adopten políticas comerciales más proteccionistas, y un miembro agregó que esto podría también manifestarse a través de la reforma tributaria. Asimismo, subrayó la expectativa de que se aplique una desregulación en ciertos sectores en este país y la intención de endurecer significativamente las políticas migratorias. Sostuvo que a pesar de que muchos de estos aspectos podrían ser negativos para el crecimiento económico de Estados Unidos de Norteamérica, el consenso del mercado percibe que las medidas serían altamente expansionistas. Otro miembro agregó que si bien la implementación de medidas de estímulo fiscal que den lugar a un repunte de la economía estadounidense debería, en principio, tener un impacto neto positivo sobre la economía global, sus efectos podrían variar de manera importante de un país a otro. Además, reconoció que las implicaciones de largo plazo de estas medidas dependerán de sus características específicas. La mayoría coincidió en que un cambio hacia una política proteccionista representaría un viraje significativo en las reglas que han moldeado la integración comercial y los flujos de inversión en los últimos años, afectando en particular a las cadenas de producción globales. Uno de ellos mencionó que lo apuntado evidentemente tendría implicaciones para el crecimiento de la economía mundial. Otro integrante

precisó que lo anterior podría tener repercusiones no solo para el crecimiento de corto plazo, sino también para el crecimiento potencial de la economía mundial y, en particular, el de las economías más ligadas al comercio internacional. En este contexto, algunos destacaron que México podría ser uno de los países más afectados por estas medidas. Un miembro puntualizó que es muy probable que un entorno proteccionista debilite la coordinación de políticas a nivel global, con lo cual se requerirían mayores ajustes a nivel de cada país, ante la presencia de choques. Otro miembro comentó que a los factores antes mencionados hay que agregar otros riesgos a la baja para la economía global, tales como las posibles implicaciones del proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos de Norteamérica; la situación económica en China, que sigue afectada por importantes salidas de capitales; el proceso de salida del Reino Unido de la Unión Europea; la probabilidad de nuevos episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales; el potencial de problemas geopolíticos en diversas regiones del mundo; y la persistencia de vulnerabilidades en algunas economías emergentes importantes.

En el caso específico de la economía estadounidense, la mayoría indicó que hacia finales de 2016 la actividad continuó su expansión. Al respecto, un miembro destacó que el crecimiento en este período se desaceleró, aunque otro notó que fue mayor a lo esperado. Un integrante señaló que el crecimiento del PIB en este país ha estado apoyado por el consumo privado, mientras que la producción industrial mostró poco dinamismo y las exportaciones resintieron la fortaleza del dólar. La mayoría destacó que las condiciones del mercado laboral también han seguido fortaleciéndose. No obstante, algunos integrantes señalaron que no se han manifestado presiones en los salarios, a pesar de que estos han aumentado en el margen. Un miembro argumentó que ello, en conjunto con una tasa de participación laboral en niveles relativamente bajos, sugiere cierto grado de holgura en este mercado. La mayoría apuntó que la inflación en ese país ha aumentado al desvanecerse los efectos de las disminuciones en los precios de los energéticos y de las importaciones, si bien aún se ubica por debajo de la meta de

la Reserva Federal, a lo que uno añadió que dicha variable continúa su moderada trayectoria hacia este objetivo. Este mismo miembro sostuvo que se espera que la actividad económica registre un gradual fortalecimiento durante los próximos trimestres, impulsado por la sostenida expansión del consumo privado y la recuperación de la inversión. La mayoría de los miembros indicó que la posibilidad de un mayor estímulo fiscal ha dado lugar a un aumento en las expectativas de crecimiento en este país. Sin embargo, algunos mostraron duda sobre la magnitud de este efecto, ya que dependerá de las medidas concretas que adopte el gobierno, tomando en cuenta que muchas de estas podrían tener consecuencias negativas para la actividad. Adicionalmente, la mayoría subrayó que una política fiscal más expansiva llevaría a incrementos significativos en la deuda pública. En este entorno, señaló que en su decisión de febrero la Reserva Federal mantuvo el rango objetivo de la tasa de fondos federales sin cambio. Sin embargo, comentó que se anticipa que el proceso de normalización de la postura monetaria se lleve a cabo a un ritmo más acelerado que el previsto antes de las elecciones en Estados Unidos de Norteamérica. Un miembro añadió que el apretamiento monetario también podría manifestarse a través de políticas que afecten el tamaño de la hoja de balance de dicho banco central.

Respecto a otras economías avanzadas, la mayoría de los miembros indicó que en la Eurozona, Reino Unido y Japón se ha registrado un mayor dinamismo de la actividad económica y un repunte de la inflación, asociado en parte a incrementos en los precios de los energéticos. Argumentó que, en este contexto, los temores deflacionarios se han reducido, lo que podría llevar a políticas monetarias menos acomodaticias. Uno puntualizó que entre las economías avanzadas persisten diferencias en las tasas de crecimiento económico, como es el caso de Estados Unidos de Norteamérica respecto a la zona del euro y Japón. Otro integrante agregó que en la zona del euro, el ritmo de la actividad económica continuó registrando un fortalecimiento gradual, a la vez que la inflación mantuvo su tendencia al alza, a pesar de que el componente subyacente continuó registrando niveles muy bajos. De esta manera, detalló que si bien las

expectativas de inflación en la zona del euro para este año y el siguiente se han ajustado recientemente al alza, su convergencia al objetivo aún se percibe lejana. Añadió que se espera que el Banco Central Europeo continúe con una postura monetaria acomodaticia, en vista de que la actividad económica en esta región sigue sujeta a importantes riesgos a la baja. Respecto a las proyecciones para las economías avanzadas en su conjunto, comentó que mejoraron como consecuencia del repunte de la tasa de crecimiento económico de este grupo de países, y de la expectativa de un mayor estímulo fiscal en Estados Unidos de Norteamérica. Otro apuntó que la depreciación generalizada de múltiples divisas de países avanzados con respecto al dólar y las perspectivas de mayores precios de mercancías básicas han generado aumentos en las expectativas de inflación en varios de estos países.

La mayoría de los miembros indicó que las economías emergentes han enfrentado un escenario de gran incertidumbre, en particular debido a las políticas que ha venido contemplando la nueva Administración en Estados Unidos de Norteamérica. Uno añadió que estas economías han sido afectadas, aunque de manera diferenciada, por la normalización de la postura monetaria de la Reserva Federal y el aumento consecuente en las tasas de interés en Estados Unidos de Norteamérica, la incertidumbre reciente sobre las perspectivas del comercio internacional y el agotamiento del ciclo de altos precios de las materias primas ligado, en parte, al rebalanceo de la demanda en China. Asimismo, comentó que el impacto del entorno adverso sobre estas economías ha dependido también de la fortaleza de sus fundamentos macroeconómicos, la composición de sus cuentas externas y la respuesta de política adoptada. En particular, especificó que mientras las economías emergentes más intensivas en materias primas se vieron más afectadas en 2015 y la primera mitad de 2016, las que tienen una mayor relación comercial con Estados Unidos de Norteamérica se han visto más afectadas en los últimos meses. En este contexto, señaló que han existido ajustes cambiarios considerables en diversas economías emergentes. Finalmente, uno notó que, si bien se espera un mejor desempeño en las economías emergentes en 2017 y 2018, sus

perspectivas de crecimiento se han revisado ligeramente a la baja en relación con lo anticipado hace algunos meses.

La mayoría de los integrantes de la Junta destacó que, desde la última decisión de política monetaria en México, la volatilidad en los mercados financieros internacionales ha tendido a disminuir. En particular, uno de ellos señaló que el mercado ha absorbido relativamente bien las expectativas de mayores tasas de interés ante la perspectiva de posturas monetarias menos acomodaticias. Agregó que al parecer el mercado le ha quitado peso a dichas perspectivas, siendo muy probable que ahora éstas pasen a un segundo plano y que políticas como la fiscal y comercial en Estados Unidos de Norteamérica empiecen a tener mayor relevancia, cuando menos en el corto plazo. Algunos integrantes notaron que ante la perspectiva de mayor crecimiento e inflación en Estados Unidos de Norteamérica, el dólar se ha fortalecido y han aumentado las tasas de interés denominadas en dólares, subrayando uno de ellos que se percibe que estas tendencias podrían continuar. Asimismo, algunos agregaron que lo anterior se ha traducido en condiciones financieras más restrictivas, un menor apetito por riesgo y un importante rebalanceo de portafolios hacia países avanzados, incrementando el riesgo de ajustes de portafolios desordenados. Uno de ellos explicó que el agotamiento del ciclo de altos precios de las materias primas también ha contribuido a la recomposición del portafolio de los inversionistas. Finalmente, otro integrante apuntó que, en las últimas semanas, el mercado ha moderado sus expectativas sobre crecimiento e inflación en Estados Unidos de Norteamérica, lo cual ha revertido parcialmente los ya mencionados ajustes.

La mayoría de los miembros coincidió en que la economía mexicana continuó creciendo en el cuarto trimestre de 2016, si bien a un menor ritmo que en el trimestre previo. Respecto de los componentes de la demanda agregada, la mayoría mencionó que el consumo privado preservó una trayectoria positiva. Uno argumentó que esta trayectoria estuvo apoyada en el notable incremento de las remesas, el aumento de la

masa salarial y el mayor crédito a los hogares. La mayoría mencionó que persistió el débil desempeño de la inversión en el período de referencia, y uno detalló que dicha debilidad se ha manifestado tanto en la inversión doméstica, pública y privada, como en la extranjera directa. Por su parte, la mayoría coincidió en que la demanda externa siguió contribuyendo al crecimiento. Uno contrastó la mejoría de la balanza comercial no petrolera con el deterioro de la balanza comercial petrolera, reflejo del menor volumen de exportaciones de crudo y de las crecientes importaciones de gasolina. Como parte del comportamiento de la demanda agregada, un miembro también señaló la debilidad del gasto gubernamental. Por otra parte, con respecto al desempeño de las actividades productivas, algunos miembros destacaron el crecimiento registrado en el sector terciario, y uno de ellos agregó que hubo un estancamiento de la actividad industrial, como reflejo de un moderado crecimiento de la actividad manufacturera y una marcada contracción de la actividad petrolera.

La mayoría reconoció que el complejo entorno externo de incertidumbre respecto de la relación bilateral con Estados Unidos de Norteamérica ha influido en la confianza de los consumidores y las empresas, así como en la inversión extranjera directa y en los flujos de remesas hacia el país. Un miembro puntualizó que de hecho existen indicios recientes de cierta moderación en el dinamismo del consumo privado. En este sentido, algunos integrantes detallaron que en enero la confianza del consumidor alcanzó niveles mínimos desde que se tiene registro. Uno apuntó que ello se debió tanto al entorno externo, como al interno. Además, mencionó que las perspectivas para el consumo son inciertas, dada la caída en la confianza del consumidor; el aumento reciente de la inflación, el cual afectará el comportamiento de la masa salarial; y el alza de las tasas de interés. Algunos argumentaron que la incertidumbre mencionada ha afectado también a la inversión. Uno de ellos hizo alusión a que esto se ha manifestado en la información que se desprende de diversas encuestas, de índices de difusión y de noticias de cancelación de algunos proyectos de inversión extranjera. Un miembro mencionó que las perspectivas sobre las exportaciones de México también se han visto

afectadas. Por su parte, otro comentó que, ante este entorno, las proyecciones para la trayectoria de la actividad económica en 2017 son muy inciertas. En este sentido, algunos coincidieron en que las expectativas de crecimiento del PIB se han deteriorado. Uno de ellos, argumentó que ello se desprende de la información oportuna y adelantada disponible, que incluye la trayectoria negativa reciente de los indicadores cíclicos adelantados, los descensos en la confianza de los consumidores y las empresas, y la caída de la producción y de las ventas internas de vehículos ligeros registradas a principios del año. Asimismo, apuntó que, en este entorno, el debilitamiento de la economía pudiera hacerse evidente desde los primeros meses de 2017. En contraste, otro miembro mencionó que en el corto plazo pudieran seguir operando inercialmente algunos factores positivos, aunque también indicó que la incertidumbre eventualmente afectará al consumo y la inversión.

La mayoría consideró que el balance de riesgos para el crecimiento siguió deteriorándose. Entre los riesgos a la baja, algunos mencionaron el riesgo de que se materialicen las políticas proteccionistas comerciales, migratorias o fiscales en los Estados Unidos, en detrimento de la economía mexicana o incluso que aumente el proteccionismo a nivel global. Un miembro agregó como riesgos a la baja la normalización de la política monetaria por parte de la Reserva Federal, nuevos episodios de turbulencia en los mercados financieros internacionales, y añadió como factores de naturaleza interna una caída en los salarios reales y el consumo privado, como resultado del aumento en la inflación, y reducciones adicionales en la producción de petróleo.

La mayoría coincidió en que siguen sin presentarse presiones significativas provenientes de la demanda agregada sobre el nivel general de precios. Un miembro detalló que esto es consistente con el hecho de que el ritmo de crecimiento económico se ha reducido, que el déficit de cuenta corriente como proporción del PIB parece haber disminuido durante 2016 y que el financiamiento total al sector privado se ha

desacelerado. Asimismo, argumentó que, aunque la tasa de desempleo se ubica en niveles cercanos a los observados antes de la crisis financiera global, no se han observado presiones salariales excesivas. En el mismo sentido un miembro mencionó que se espera que la brecha del producto continúe siendo negativa. No obstante, otro consideró que existen cuatro elementos que reflejan menos holgura en las condiciones cíclicas de la economía: el **primero** es que diversos indicadores del mercado laboral muestran poca holgura, el **segundo** es que los costos de la mano de obra se han situado persistentemente por arriba de su tendencia, el tercero es que la brecha del producto se ha situado en cero o cercana a cero por un período prolongado, y el cuarto es que la inflación subyacente ha presentado una tendencia al alza de manera persistente. Tomando en cuenta lo anterior, y dada la dificultad en la medición de la brecha, indicó que sería relativamente más costoso en términos de política monetaria asumir que existe holgura en la economía cuando en realidad no la hay, que la situación opuesta. Algunos mencionaron que el entorno externo descrito anteriormente podría tener un impacto tanto cíclico como estructural que se refleje en el nivel de producto potencial. Un miembro argumentó que en ese escenario es probable que en el corto plazo domine la afectación cíclica y se perciban menores presiones inflacionarias provenientes de la demanda. Otro profundizó en que gran parte del efecto adverso en el producto potencial provendría del sector manufacturero, ya que representa la mayor generación de valor agregado en nuestra economía. Asimismo, consideró que, dado el choque adverso en el producto potencial, el reto es conducir a la economía a una menor tasa de expansión en el gasto nacional bruto al menor costo posible, lo que sería congruente con un menor déficit de cuenta corriente. Consideró también que la necesidad de que se lleve a cabo un ajuste en la cuenta corriente podría de hecho estar sugiriendo que existen posibles presiones de demanda agregada o riesgos de que ello ocurra.

Todos los miembros mencionaron el importante aumento que la inflación general anual presentó a finales de 2016 y en especial en enero, alcanzando un nivel de 4.72%, tras haberse mantenido por debajo de tres por ciento durante diecisiete meses consecutivos

y cerrar 2016 en 3.36%. La mayoría atribuyó el incremento de enero, en gran medida, al efecto de los ajustes en los precios de algunos energéticos, principalmente los de las gasolinas. Uno de los miembros sostuvo que este incremento fue superior al esperado, debido a que el ajuste en los precios de las gasolinas fue mayor al anticipado. En este sentido, el mismo miembro apuntó que el marcado aumento en el componente no subyacente incluso se dio en un contexto en el que el comportamiento de los precios de los productos agropecuarios había sido favorable y por ende moderó el aumento de la inflación general. Por su parte, todos destacaron la persistente tendencia al alza de la inflación subyacente, la cual se situó en 3.84% en enero. La mayoría asoció dicho comportamiento al efecto de la depreciación cambiaria sobre el subíndice de precios de las mercancías y en menor medida sobre el de los servicios, así como al impacto indirecto derivado de los incrementos en los precios de los energéticos. Algunos integrantes señalaron que diversos indicadores apuntan a que un mayor número de genéricos ha incrementado la tasa a la cual han aumentado sus precios. Uno de ellos especificó que, en la actualidad, alrededor del 50% de la canasta del INPC registra aumentos superiores a cuatro por ciento. Algunos notaron el aumento en la correlación entre la inflación de ciertos componentes del INPC. Uno de ellos puntualizó que, por el momento, ello no implica un aumento generalizado y sostenido en los precios de la economía, como lo sugieren las expectativas de inflación para distintos plazos.

Todos los miembros enfatizaron el aumento que han presentado las expectativas de inflación, si bien recalcaron que dicho incremento se ha dado de manera diferenciada entre plazos. La mayoría indicó que las de corto plazo provenientes de encuestas aumentaron significativamente en respuesta precisamente a los incrementos ya referidos en los precios de energéticos, que representan variaciones en precios relativos, por lo que no debería tener un impacto sostenido y generalizado sobre los precios de la economía. Comentó que, en línea con lo anterior, las expectativas de mediano plazo aumentaron en mucha menor medida que las de corto plazo, destacando que las correspondientes a mayores plazos provenientes de encuestas se ubican en 3.5%. Al

respecto, uno de los integrantes advirtió que no debe perderse de vista el aumento, si bien ligero, en las expectativas para el largo plazo ni el hecho de que se ubiquen en niveles por encima de la meta. En cuanto a las expectativas extraídas de instrumentos de mercado, la mayoría resaltó el incremento en el diferencial entre las tasas de interés nominal y real de valores gubernamentales, y destacó la elevación en la prima por riesgo inflacionario, indicando una ampliación de la compensación por inflación. No obstante, uno reconoció las dificultades para separar las expectativas de inflación de los distintos componentes de riesgo que explican dicho diferencial, lo que se ha hecho más evidente por la marcada variabilidad de este indicador en fechas recientes. Además, aclaró que este incremento en el diferencial no debe soslayarse, ya que sugiere una mayor preocupación de los participantes en los mercados respecto a la trayectoria de la inflación en el largo plazo.

La mayoría de los miembros espera que la inflación durante el año en curso se vea afectada de manera temporal tanto por cambios en precios relativos de las mercancías respecto de los correspondientes a los servicios, derivados de la depreciación que ha presentado el tipo de cambio real, como por el impacto transitorio de la liberalización de los precios de las gasolinas. Algunos integrantes agregaron a dichos factores el posible efecto del reciente incremento en el salario mínimo, aunque uno señaló que hasta el momento no ha sido notorio. Así, la mayoría prevé que durante 2017 la inflación se ubique por encima de la cota superior del intervalo de variación del Banco de México. Sin embargo, se anticipa que durante los últimos meses de este año tanto la inflación general, como la subyacente, retomen una tendencia convergente hacia la meta y se sitúen cerca de tres por ciento al cierre de 2018, a medida que se vayan desvaneciendo los efectos de los choques mencionados y, sobre todo, surtan efecto tanto los ajustes de política monetaria llevados a cabo de manera preventiva durante 2016, como los que se adopten en 2017. Un miembro expuso que este desvanecimiento gradual también se espera dada la estacionalidad de los precios internacionales de la gasolina.

La mayoría de los integrantes consideró que el balance de riesgos para la inflación ha seguido deteriorándose. Uno apuntó que este balance es al alza debido en parte a la posibilidad de que los choques que están afectando a la inflación den lugar a efectos de segundo orden que incidan sobre el proceso de formación de precios en la economía. Entre los riesgos al alza, la mayoría sostuvo que el principal riesgo es que se eleven aún más las expectativas de inflación. Consideró que ello podría darse como consecuencia de que la moneda nacional experimente depreciaciones adicionales, derivado de la incertidumbre que prevalece en el entorno externo. Respecto al riesgo de un mayor traspaso del tipo de cambio a los precios, uno mencionó que éste puede derivarse ya sea por el deterioro del panorama inflacionario o por una depreciación adicional del tipo de cambio. Otro miembro señaló la percepción entre analistas de que una parte importante de la depreciación del tipo de cambio de los últimos meses no se revertirá. En este sentido, otro explicó que el hecho de que el tipo de cambio se haya mantenido presionado y haya acumulado una importante depreciación en los últimos años implica un considerable cambio de precios relativos y, por ende, un factor de riesgo para el proceso de formación de precios en la economía. Por otra parte, la mayoría explicó que las expectativas de inflación también podrían verse afectadas al alza ante el riesgo de que los incrementos en los precios de los energéticos hasta ahora registrados eleven más allá de su impacto natural los precios de aquellos bienes y servicios que los utilizan como insumos en su producción. En adición, un miembro argumentó que la presencia simultánea y la intensidad de los choques como los enfrentados por el tipo de cambio real, las tasas de interés reales, el precio relativo de los energéticos y el incremento en el salario mínimo —en la medida en que este último no refleje aumentos en la productividad— también representan un riesgo al alza. Como un riesgo adicional, la mayoría advirtió que podrían suscitarse aumentos de precios de bienes agropecuarios, considerando su bajo nivel actual. No obstante, la mayoría explicó que su impacto sobre la inflación tendería a ser transitorio. Por lo que respecta a los riesgos a la baja para la inflación, la mayoría destacó la posibilidad de que se presente una apreciación de la moneda nacional; reducciones adicionales en los precios de algunos insumos de uso

generalizado y de bienes y servicios de uso final, propiciadas por las reformas estructurales; que el comportamiento futuro de las referencias internacionales de los precios de las gasolinas y una mayor competencia entre los proveedores de estas resulten en precios menores; y que la actividad económica nacional se desacelere más de lo anticipado.

Respecto a los mercados financieros nacionales, la mayoría de los miembros indicó que la volatilidad aumentó a partir de enero de 2017, en contraste con el desempeño de los mercados financieros internacionales, señalando que lo anterior refleja principalmente el riesgo de posibles cambios en la relación económica entre México y Estados Unidos de Norteamérica. Un integrante agregó que el aumento de la volatilidad ha respondido también a la posibilidad de un menor crecimiento de la economía mexicana, así como al ajuste en las primas por riesgo inflacionario. En particular, la mayoría destacó que desde la última decisión de política monetaria la cotización de la moneda nacional registró una depreciación adicional, mientras que las tasas de interés para todos los plazos y sus diferenciales con las de Estados Unidos de Norteamérica también presentaron aumentos, aunque en ambos casos éstos fueron menores en los plazos largos. Un miembro profundizó que estos movimientos en el tipo de cambio y las tasas de interés se deben a que la economía está enfrentando dos choques externos, uno asociado a una afectación a su crecimiento potencial, y el otro a una descompresión de las primas por plazo. Indicó que ambos choques son de naturaleza real e implican ajustes en los principales precios macroeconómicos (tipo de cambio real y tasas de interés reales). Ahondando en el ajuste del mercado cambiario, otro miembro puntualizó que el peso ha sido una de las monedas más depreciadas recientemente. Por su parte, un integrante indicó que el hecho de que los diferenciales de largo plazo aumentaran en menor medida que los correspondientes a corto plazo fue resultado de los ajustes preventivos de política monetaria que ha llevado a cabo Banco de México desde diciembre de 2015. La mayoría de los miembros indicó que en las últimas semanas tanto el tipo de cambio, como las tasas en pesos, han presentado una reversión

considerable, si bien se mantienen en niveles superiores a los observados antes de las elecciones en Estados Unidos de Norteamérica. Un integrante consideró que este desempeño reciente está influido principalmente por una perspectiva de escenarios externos menos adversos que los contemplados inicialmente para la economía mexicana, derivados de futuras acciones del gobierno estadounidense, así como de la expectativa de un ajuste gradual de las tasas de interés en Estados Unidos de Norteamérica. No obstante, este miembro apuntó que se mantiene elevada la posibilidad de nuevos períodos de incertidumbre que pudieran afectar tanto al tipo de cambio como a las tasas de interés internas. Esto, principalmente debido a las medidas que pudiera poner en marcha la nueva Administración estadounidense en los próximos meses y que tendrían un impacto adverso en nuestra economía, así como a la incierta situación económica mundial.

Dado el entorno de incertidumbre que continúa enfrentando la economía nacional, todos los miembros coincidieron en la relevancia de que las autoridades fortalezcan los fundamentos macroeconómicos del país. En particular, la mayoría apuntó que la consolidación de las finanzas públicas y los ajustes oportunos en la postura de política monetaria son muy relevantes para lograr lo anterior. Respecto a la política fiscal, la mayoría advirtió que una postura sólida es esencial para reducir la percepción de riesgo en la economía, creándose un entorno más propicio para el crecimiento y la estabilidad de precios. Algunos miembros recalcaron que es muy importante que el Gobierno Federal cumpla con sus metas fiscales. Un integrante señaló que los márgenes de maniobra de la política fiscal se han estrechado considerablemente, por lo que debería evaluarse con cuidado la conveniencia de acciones adicionales en este ámbito. La mayoría reconoció que la liberalización en los precios de las gasolinas debería significar un avance en el fortalecimiento del marco macroeconómico del país por la reducción que representa de las vulnerabilidades de las finanzas públicas, dado que no es sostenible mantener precios públicos desalineados de su referencia internacional. Uno apuntó que los mayores riesgos que enfrenta en la actualidad la economía mexicana ya

se están reflejando en algunas variables, como lo son las tasas de interés, el tipo de cambio y la percepción de riesgo de la deuda pública, reconociendo que, ante este panorama, la posibilidad de una disminución de la calificación crediticia del país parece haberse acrecentado. En este entorno, algunos enfatizaron que ahora es aún más importante la efectiva implementación de las reformas estructurales para aumentar la productividad y competitividad del país, para hacer a la economía más eficiente y atractiva para los flujos de inversión y que eso a su vez permita diversificar las exportaciones y las importaciones.

Algunos integrantes recalcaron que los choques reales que ha sufrido la economía mexicana implican cambios en las tasas de interés reales y en el tipo de cambio real, y añadieron que el ajuste relativo entre estas variables dependerá de la combinación de consolidación fiscal y acomodo monetario que se implemente. En este contexto, uno de ellos mencionó que dicha combinación tendrá repercusiones sobre la estructura de la demanda agregada en la economía, afectando la composición de manera diferenciada entre gasto público y privado, entre gasto externo e interno, y entre inversión y consumo. Asimismo, enumeró varias dimensiones en las que ambas políticas interactúan y se complementan. Primero, señaló que una consolidación fiscal permite liberar presiones sobre la inflación de bienes no comerciables, conduciendo a un proceso eficiente de depreciación del tipo de cambio real, así como liberar directamente presiones en el mercado de fondos prestables, es decir, sobre las tasas reales de interés. Segundo, subrayó que ambas políticas tienen un papel esencial y complementario en permitir una descompresión ordenada de las primas por plazo, ya que afectan distintas primas de riesgo. En este sentido, puntualizó que la política monetaria, al concentrarse en el anclaje de las expectativas de inflación, se ve reflejada en una menor prima por riesgo inflacionario, mientras que la política fiscal tiene un impacto sobre las primas por duración, por riesgo de crédito y por liquidez, entre otras. Tercer**o**, indicó que la combinación de las políticas monetaria y fiscal también es relevante dado que el canal de trasmisión de los choques a la economía antes mencionados se da principalmente a

través de los flujos de capital. Apuntó que, por un lado, la consolidación fiscal actúa de manera importante sobre el canal de expectativas, fortaleciendo la percepción de solvencia del país y, por otro, la política monetaria afecta directamente los diferenciales de tasas de interés. A lo anterior agregó que, ante un choque adverso en el producto potencial, es relevante identificar qué combinación de políticas permite absorber este choque con los menores costos posibles. Mencionó que el reto consiste en conducir a la economía a un menor ritmo de expansión en el gasto nacional bruto, como ya se mencionó, lo que implica un menor déficit sostenible de la cuenta corriente y un ajuste paralelo de la cuenta financiera. Finalmente, reconoció que una reducción de la calificación crediticia podría afectar las perspectivas sobre el tipo de cambio, pudiéndose tornar en un riesgo importante para la inflación, situación que también pone de manifiesto la relevancia de la interacción de ambas políticas económicas.

Respecto a la política monetaria en México, la mayoría de los integrantes señaló que dada la simultaneidad del entorno adverso y los choques temporales en precios relativos que está enfrentando la inflación, el principal reto que enfrenta la Junta de Gobierno es que no se presenten efectos de segundo orden sobre la inflación y que se mantengan ancladas las expectativas de inflación de mediano y largo plazo. Algunos aclararon que esto es de particular relevancia a la luz de los movimientos del tipo de cambio nominal, de manera que estos choques no tengan impacto sobre el proceso de formación de precios en la economía y se impida que las primas por riesgo inflacionario se disparen. Esto a su vez permitiría una descompresión ordenada de las primas por plazo y evitaría que se vuelva más costoso el proceso de convergencia de la inflación hacia su objetivo. Por su parte, un miembro enfatizó que, precisamente ante el repunte en la inflación y sus expectativas, así como la percepción de mayores riesgos inflacionarios y de nuevas presiones en el tipo de cambio, es indispensable una respuesta fuerte de política monetaria, aclarando que estas medidas no se contraponen con un apoyo al crecimiento económico ya que, de no hacerlo, las implicaciones de mayor inflación o incluso de inestabilidad macroeconómica serían aún más costosas para el mismo. Otro señaló que

a pesar de que el tipo de cambio se ha apreciado recientemente, que la Reserva Federal mantuvo sin cambio su política monetaria y que las presiones sobre la inflación se pueden presumir transitorias, una respuesta contundente de la política monetaria en el corto plazo es muy importante. No obstante, indicó que sería ineficiente que esta política trate de combatir el impacto directo de los cambios en precios relativos, cuando todavía no se puede observar un aumento generalizado y sostenido en los precios. Algunos miembros destacaron que para la conducción de política monetaria se debe considerar tanto la naturaleza transitoria de los choques que está enfrentando la inflación este año, como el horizonte en el que operan los canales de transmisión de la política monetaria, ante los ajustes llevados a cabo durante 2016 y los que se juzguen convenientes para este año. En este sentido, un integrante reconoció que la contribución que han tenido los ajustes de política monetaria de 275 puntos base desde diciembre de 2015, para mantener las expectativas de inflación de mediano y largo plazo ancladas, ha sido muy importante. Lo anterior a la luz de que dichos ajustes han dado lugar a elevados diferenciales de tasas de interés respecto a Estados Unidos de Norteamérica, como se explicó anteriormente, lo que refleja que los retos al entorno inflacionario en los últimos meses han requerido que la postura monetaria interna se haya venido restringiendo a mayor velocidad y en mayor magnitud que el ajuste presentado en Estados Unidos de Norteamérica. En este sentido, algunos miembros recalcaron que esto ha otorgado mayor margen de maniobra a la política monetaria en México con respecto a la de Estados Unidos de Norteamérica, con lo cual, teniendo en cuenta la diferente posición cíclica, económica y financiera de ambas economías y ante posibles aumentos de tasas en ese país se tendrían más grados de libertad en la evaluación de las medidas que adopte la Reserva Federal. No obstante lo anterior, un integrante apuntó que en un contexto en el que no pareciera existir holgura en la economía, se han reducido los márgenes de maniobra de la política monetaria. Dicho miembro asimismo agregó que el mero hecho de que los choques a las condiciones monetarias de ambos países han sido en dirección opuesta, justificaría mayores alzas en la tasa de referencia de política monetaria en México que en Estados Unidos de Norteamérica. Otro

consideró que en virtud de las perspectivas para la actividad económica, es probable que las acciones de política monetaria en lo que resta de 2017, se vinculen principalmente a las implicaciones de los choques registrados a principios del año, del traspaso del tipo de cambio a los precios y de la normalización de la política monetaria en Estados Unidos de Norteamérica.

4. Decisión de política monetaria

En este contexto, con el objeto de evitar contagios al proceso de formación de precios en la economía, anclar las expectativas de inflación y reforzar la contribución de la política monetaria al proceso de convergencia de la inflación a su meta, la Junta de Gobierno ha decidido por unanimidad incrementar el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 50 puntos base, para ubicarla en 6.25 por ciento.

Hacia adelante, la Junta de Gobierno seguirá muy de cerca la evolución de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas de mediano y largo plazo, en especial del traspaso potencial de las variaciones del tipo de cambio y de las cotizaciones de las gasolinas al resto de los precios, así como la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos de Norteamérica y la evolución de la brecha del producto. Esto, con el fin de estar en posibilidad de continuar tomando las medidas necesarias para lograr la convergencia eficiente de la inflación al objetivo de 3.0 por ciento.

Fuente de información:
http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7BF567FA1A-96A7-C2FC-4301-B63EED7DA87D%7D.pdf

Inician revisiones en materia de lavado de dinero (SAT)

El 10 de marzo de 2017, el Servicio de Administración Tributaria (SAT) comunicó haber dado inicio el proceso de revisiones en materia de lavado de dinero. A continuación se presenta la información.

El SAT, con el propósito de evitar que las organizaciones no gubernamentales sean utilizadas indebidamente en actividades de lavado de dinero y tengan elementos que les permita mantener la confianza ciudadana, inició un programa de revisiones, en el marco de la evaluación del Grupo de Acción Financiera sobre Blanqueo de Capitales y Financiamiento al Terrorismo (GAFI).

En la evaluación, el GAFI identificó que algunas organizaciones no gubernamentales (organizaciones sin fines de lucro) son un sector vulnerable, pues tomando en cuenta que disfrutan de la confianza del público, tienen acceso a considerables fuentes de fondos y con frecuencia tienen una presencia global que ofrece un marco para operaciones y transacciones nacionales e internacionales.

En virtud de ello, el SAT inició un programa de revisiones a las asociaciones civiles para asegurar que esas organizaciones no sean utilizadas indebidamente por organizaciones criminales, fortaleciendo así la confianza ciudadana en las instituciones.

Otras de las actividades que realiza el SAT para vigilar el cumplimiento en materia de actividades vulnerables, es la actualización del padrón de quienes están obligados a presentar Avisos y está facultado para vigilar que éstos se presenten en los plazos y términos establecidos, requerir dicha presentación cuando detecta omisiones y para aplicar sanciones por incumplimiento a dichas obligaciones.

Supervisar estas actividades permite combatir el financiamiento que alimenta el crimen organizado, tales como el narcotráfico, el robo, el secuestro, la extorsión y la obtención de recursos económicos que son utilizados como sustento de nuevas actividades ilícitas más organizadas.

Para el SAT es primordial la supervisión de las actividades relacionadas con las personas que realizan actividades vulnerables en términos de lo que dispone la Ley

Federal para la Prevención e Identificación de Operaciones con Recursos de Procedencia Ilícita conocida como la "Ley Antilavado".

El SAT continuará ejerciendo sus facultades a fin de verificar el cumplimiento de las obligaciones previstas para quienes realizan actividades vulnerables, con el objeto de realizar una asignación eficiente de los recursos dedicados a la prevención y combate al lavado de dinero.

Fuente de información:
http://sat.gob.mx/sala_prensa/comunicados_nacionales/Paginas/com2017_027.aspx
http://imcp.org.mx/wp-content/uploads/2017/03/ANEXO-NOTICIAS-FISCALES-82.pdf?utm_source=Lista+Boletines+Informativos&utm_campaign=46779c8ed1-EMAIL_CAMPAIGN_2017_03_13&utm_medium=email&utm_term=0_d74bc1d8fc-46779c8ed1-112417033

Crecimiento bajo y mayor carga de deuda pública presionan perfil crediticio de México (Fitch)

El 8 de marzo de 2017, con base en el informe especial "*Mexico's Credit Profile Under Pressure –Low Growth and Higher Public Debt Burden*", la casa calificadora Fitch Ratings comunicó que el crecimiento económico relativamente débil de México y los mayores riesgos de baja para el mismo, así como los desafíos que esto podría imponer sobre la estabilización de la deuda pública mexicana, están impulsando la perspectiva "negativa" de la calificación soberana del país. La mayor incertidumbre económica como resultado de la elección de Donald Trump como Presidente de Estados Unidos de Norteamérica, quien ha aludido a renegociar el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) con México e imponer controles de inmigración más estrictos, podría mermar la demanda interna mexicana en el corto plazo. Fitch revisó la perspectiva de la calificación soberana en moneda extranjera y moneda local de México a "negativa" desde "estable" en diciembre de 2016 y afirmó sus calificaciones de largo plazo en 'BBB+'.

El crecimiento de México de los últimos cinco años de 2.5% es más débil que la mediana de la categoría BBB de 3.1%; esto podría continuar en 2017−2018, en la medida en que la inversión se viera afectada por la mayor incertidumbre económica. La volatilidad del precio de los activos ha aumentado después de las elecciones de Estados Unidos de Norteamérica, pero no se sabrá la magnitud de las potenciales ramificaciones de las políticas estadounidenses sobre México hasta que se den a conocer mayores detalles sobre el alcance y contenido de los cambios que se realizarán en términos de comercio exterior y asuntos de inmigración.

El déficit en cuenta corriente aumentó en los últimos años y cualquier impacto negativo sobre las remesas (las cuales provienen principalmente de territorio estadounidense) y los flujos de comercio (más de 80% de las exportaciones de México se destinan a Estados Unidos de Norteamérica) podría empeorar aún más las dinámicas de las cuentas externas. Además, una caída en la inversión extranjera directa[67] podría tornar el financiamiento del déficit en cuenta corriente más dependiente de los flujos de portafolio y del endeudamiento externo.

La carga de la deuda del gobierno general de México de 2016, estimada en 46% del producto interno bruto, es más alta que la mediana de BBBs, de alrededor de 40%, por lo que ejerce presión adicional sobre el perfil crediticio de México. Los déficit primarios, el bajo crecimiento económico, la depreciación del peso y las emisiones a las empresas productivas del estado (por ejemplo, Petróleos Mexicanos y Comisión Federal de Electricidad) han llevado a un aumento continuo en la carga de la deuda pública en los últimos años. Si bien el gobierno tiene como meta lograr un superávit primario en el sector público para contener el incremento en el endeudamiento, un

[67] http://imcp.org.mx/wp-content/uploads/2017/03/ANEXO-NOTICIAS-FISCALES-81.pdf?utm_source=Lista+Boletines+Informativos&utm_campaign=a910009c20-EMAIL_CAMPAIGN_2017_03_13&utm_medium=email&utm_term=0_d74bc1d8fc-a910009c20-112417033

crecimiento económico menor y un peso mexicano más débil podrían imponer riesgos sobre la estabilización de la deuda.

Un deterioro en los vínculos de México con Estados Unidos de Norteamérica, que redujera sus perspectivas de crecimiento y/o debilitara su balance general externo, podría ser negativo para las calificaciones de México. Además, un crecimiento bajo y/o una política fiscal que impidiera que la deuda pública disminuyera, presionarían la calificación soberana a la baja. Por otro lado, un mejor desempeño económico y una consolidación fiscal exitosa que mejorara la perspectiva de la trayectoria de la deuda púbica, así como un menor riesgo de interrupción de los flujos comerciales y financieros hacia México, ayudarán a estabilizar la perspectiva de calificación.

Fuente de información:
http://www.fitchratings.mx/ArchivosHTML/Coment_16967.pdf
Para tener acceso a información relacionada visite:
http://imcp.org.mx/wp-content/uploads/2017/03/ANEXO-NOTICIAS-FISCALES-81.pdf?utm_source=Lista+Boletines+Informativos&utm_campaign=a910009c20-EMAIL_CAMPAIGN_2017_03_13&utm_medium=email&utm_term=0_d74bc1d8fc-a910009c20-112417033

Resultado de la Reunión del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo sobre las decisiones que establecen la establecen la fijación de las tasas de interés (BCE)

El 9 de marzo de 2017, el Banco Central Europeo (BCE) en conferencia de prensa dio a conocer el resultado de la reunión del Consejo de Gobierno sobre las decisiones que establecen la fijación de las tasas de interés. A continuación se presenta la información.

Sobre la base de nuestro análisis económico y monetario periódico, hemos decidido mantener sin variación las tasas de interés oficiales del BCE. Seguimos esperando que se mantengan en los niveles actuales, o en niveles inferiores, durante un período prolongado que superará con creces el horizonte de nuestras compras netas de activos.

En relación con las medidas de política monetaria no convencionales, confirmamos que seguiremos realizando compras en el marco del programa de compras de activos al ritmo actual de 80 mil millones de euros mensuales hasta el final de este mes. A partir de abril de 2017, nuestras compras netas continuarán a un ritmo de 60 mil millones de euros mensuales hasta el final de diciembre de 2017 o hasta una fecha posterior si fuera necesario y, en todo caso, hasta que el Consejo de Gobierno observe un ajuste sostenido de la senda de inflación que sea compatible con su objetivo de inflación. Las compras netas se llevarán a cabo paralelamente a la reinversión del principal de los valores adquiridos en el marco de este programa que vayan venciendo.

Nuestras medidas de política monetaria han logrado que sigan manteniéndose las condiciones de financiamiento muy favorables que son necesarias para asegurar una convergencia sostenida de las tasas de inflación hacia niveles inferiores, aunque próximos, al 2% a mediano plazo. Su continuada transmisión a las condiciones de financiamiento de las empresas y los hogares estimula la creación de crédito y apoya una recuperación cada vez más firme de la economía de la zona del euro. Los indicadores de sentimiento económico sugieren que la recuperación cíclica puede estar cobrando impulso. La inflación general ha continuado incrementándose, apoyada en gran medida por el aumento de la inflación de los precios de la energía y de los alimentos. Sin embargo, las presiones sobre la inflación subyacente se mantienen contenidas. El Consejo de Gobierno seguirá haciendo abstracción de las variaciones de la inflación medida por el Índice Armonizado de Precios al Consumidor (IAPC) si considera que son transitorias y que no tienen implicaciones en las perspectivas a medio plazo para la estabilidad de precios.

Continúa siendo necesario un grado de acomodaticia monetaria muy sustancial para que las presiones sobre la inflación subyacente aumenten y respalden la inflación general a mediano plazo. Si las perspectivas fueran menos favorables, o si las condiciones financieras fueran incompatibles con el progreso del ajuste sostenido de la

senda de inflación, prevemos ampliar el volumen y/o la duración de nuestro programa de compras de activos.

Permítanme explicar más detalladamente nuestra valoración, comenzando con el análisis económico. El PIB de la zona del euro aumentó 0.4%, en tasa trimestral, en el cuarto trimestre de 2016, tras haber registrado un ritmo de crecimiento similar en el tercer trimestre. Los datos más recientes, procedentes principalmente de encuestas, incrementan nuestra confianza en que la expansión económica en curso seguirá fortaleciéndose y generalizándose. La transmisión de nuestras medidas de política monetaria está favoreciendo la demanda interna y facilitando el proceso actual de desapalancamiento. Las muy favorables condiciones de financiamiento y las mejoras de la rentabilidad empresarial continúan sustentando la recuperación de la inversión. Asimismo, el crecimiento del empleo, favorecido también por las reformas estructurales realizadas en el pasado, respalda el consumo privado mediante incrementos de la renta real disponible de los hogares. Por otro lado, se observan señales de una recuperación mundial algo más intensa y de un aumento del comercio global. No obstante, se prevé que el crecimiento económico de la zona del euro se vea frenado por el lento ritmo de aplicación de las reformas estructurales y por los ajustes que aún deben realizar algunos sectores en sus balances.

En general, esta valoración se refleja en las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro de marzo de 2017, que prevén que el PIB se incremente un 1.8% en 2017, un 1.7% en 2018 y un 1.6% en 2019. Si se comparan con las proyecciones macroeconómicas de los expertos del Eurosistema de diciembre de 2016, las perspectivas de crecimiento del PIB en 2017 y 2018 se han revisado ligeramente al alza. Los riesgos para las perspectivas de crecimiento de la zona del euro, aunque menos pronunciados, siguen apuntando a la baja y están relacionados principalmente con factores de carácter global.

Según la estimación preliminar de Eurostat, la inflación anual medida por el IAPC en la zona del euro registró un nuevo incremento, situándose en el 2.0% en febrero, frente al 1.8% registrado en enero de 2017 y el 1.1% de diciembre de 2016. Ello se debió, en particular, a un fuerte incremento de los precios de la energía y de los alimentos no elaborados, si bien la inflación subyacente sigue sin mostrar señales de una clara tendencia al alza. En los próximos meses, la inflación general continuará probablemente en niveles próximos al 2%, debido principalmente a cambios en la tasa de variación anual de los precios energéticos. No obstante, los indicadores de la inflación subyacente se han mantenido en un nivel bajo y se espera que aumenten solo de forma gradual a mediano plazo, con el apoyo de nuestras medidas de política monetaria, de la continuación esperada de la recuperación económica y de la correspondiente absorción gradual de la capacidad productiva sin utilizar.

Este patrón también se refleja en las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro de marzo de 2017, que sitúan la inflación medida por el IAPC en el 1.7% en 2017, el 1.6% en 2018 y el 1.7% en 2019. En comparación con las proyecciones macroeconómicas de los expertos del Eurosistema de diciembre de 2016, las perspectivas de inflación medida por el IAPC han sido revisadas considerablemente al alza para 2017, ligeramente al alza para 2018 y se mantienen inalteradas para 2019. Las proyecciones elaboradas por los expertos dependen de la aplicación plena de todas nuestras medidas de política monetaria.

En lo que respecta al análisis monetario, el agregado monetario amplio (M3) sigue creciendo a un ritmo sólido y su tasa de crecimiento anual se situó en el 4.9% en enero de 2017, tras el 5.0% registrado en diciembre de 2016. Al igual que en meses anteriores, el crecimiento anual de M3 se basó principalmente en sus componentes más líquidos, con una tasa de crecimiento anual del agregado monetario estrecho (M1) del 8.4% en enero de 2017, frente al 8.8% de diciembre de 2016.

La dinámica de los préstamos se mantuvo en la senda de recuperación gradual observada desde comienzos de 2014. La tasa de crecimiento anual de los préstamos a las sociedades no financieras se situó en el 2.3% en enero de 2017, sin variación respecto al mes anterior. La tasa de crecimiento anual de los préstamos a los hogares fue del 2.2% en enero de 2017, tras el 2.0% de diciembre de 2016. Aunque la evolución del crédito bancario continúa reflejando su desfase con respecto al ciclo económico, el riesgo de crédito y el ajuste en curso de los balances de los sectores financiero y no financiero, las medidas de política monetaria aplicadas desde junio de 2014 están apoyando significativamente las condiciones de financiamiento de las empresas y los hogares y, con ello, los flujos de crédito en el conjunto de la zona del euro.

En síntesis, el contraste de los resultados del análisis económico con las señales procedentes del análisis monetario confirmó la necesidad de mantener un grado muy considerable de acomodación monetaria para asegurar un retorno sostenido de las tasas de inflación a niveles inferiores, aunque próximos, al 2% sin retrasos indebidos.

Para obtener todos los beneficios de nuestras medidas de política monetaria, es necesaria una contribución mucho más decisiva de otras políticas a fin de reforzar el crecimiento económico. La aplicación de reformas estructurales debe intensificarse considerablemente para aumentar la capacidad de resistencia, reducir el desempleo estructural e impulsar el crecimiento del producto potencial. En vista de la aplicación, en general limitada, de las recomendaciones específicas por país en 2016, es necesario que todos los países de la zona del euro aceleren sus reformas en 2017. En lo que se refiere a las políticas fiscales, es esencial que todos los países intensifiquen sus esfuerzos para lograr una composición de las finanzas públicas más favorable al crecimiento.

La aplicación plena y coherente del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y del procedimiento de desequilibrio macroeconómico a lo largo del tiempo y en los distintos países sigue siendo indispensable para asegurar la confianza en el marco de gobernanza de la Unión Europea.

Fuente de información:
https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2017/html/is170309.es.html

Efectos secundarios de la normalización de la política monetaria estadounidense sobre los rendimientos de los bonos soberanos de Brasil y de México (FMI)

El 10 de marzo de 2017, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó el documento "Efectos secundarios derivados de la normalización de la política monetaria estadounidense sobre los rendimientos de los bonos soberanos de Brasil y de México" (*Spillovers from U.S. Monetary Policy Normalization on Brazil and Mexico's Sovereign Bond Yields*). A continuación, se presenta la traducción del resumen del documento del Fondo Monetario Internacional.

Resumen:

Este artículo examina la transmisión de los cambios en la política monetaria estadounidense a los rendimientos de los bonos soberanos en moneda local de Brasil y de México.

Utilizando modelos de corrección de errores vectoriales, se encuentra que el rendimiento de los bonos estadounidenses a 10 años fue un factor clave en los rendimientos a largo plazo en estos países y que los rendimientos brasileños fueron más sensibles a los choques originados por Estados Unidos de Norteamérica que los rendimientos mexicanos durante 2010-2013.

Sorprendentemente, la propagación de los choques de los rendimientos estadounidenses a largo plazo fue amplificada por los cambios en la tasa de política en Brasil, pero no en México. El análisis contrafactual sugiere que los rendimientos en ambos países sobrepasaron temporalmente los valores predichos por el modelo en cuanto a las secuelas del anuncio de la FED de "normalización" en mayo de 2013.

El documento sugiere que los mercados emergentes tendrán que lidiar con los potenciales efectos indirectos de los cambios en las expectativas de política monetaria en Estados Unidos de Norteamérica, que a menudo conducen a mayores tasas de interés de los bonos soberanos y episodios de volatilidad.

Fuente de información:
http://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2017/03/10/Spillovers-from-U-S-44737
Para tener acceso a información relacionada visite:
http://www.imf.org/en/News/Articles/2017/03/09/PR1778-Statement-on-the-Meeting-between-IMF-Lagarde-and-US-Secretary-of-Treasury-Steven-Mnuchin

Reserva internacional (Banxico)

El 14 de marzo de 2017, el Banco de México (Banxico) publicó en su "Boletín Semanal sobre el Estado de Cuenta", que el saldo de la reserva internacional al 10 de marzo de 2017 fue de 174 mil 524 millones de dólares, lo que significó una reducción con relación al 3 de marzo pasado, de 137 millones de dólares y una disminución acumulada, respecto al cierre de 2016, de 2 mil 17 millones de dólares (176 mil 542 millones de dólares).

La reducción semanal en la reserva internacional de 137 millones de dólares fue resultado principalmente del cambio en la valuación de los activos internacionales del Banco de México:

Asimismo, la disminución acumulada en la reserva internacional del 31 de diciembre de 2016 al 10 de marzo de 2017 (reserva bruta menos pasivos a menos de seis meses), se explicó por los siguientes factores:

- Ingresos por operaciones del Gobierno Federal por 527 millones de dólares.

- Egresos por operaciones con Pemex por 9 millones de dólares.

- Ingresos por pasivos a menos de seis meses que se componen principalmente por las cuentas corrientes en moneda extranjera del Gobierno Federal y Pemex por 1 mil 483 millones de dólares.

- Otros ingresos por 948 millones de dólares.

- Egresos por Operaciones de Mercado por 2 mil millones de dólares[68].

[68] Incluye las subastas de venta de dólares al mercado. No considera la venta de divisas pendientes de liquidación, que se realiza el segundo día hábil bancario siguiente. Estas operaciones pendientes de liquidar constituyen un pasivo a menos de seis meses y se incluyen en el renglón (C).

RESERVA INTERNACIONAL[1/]
-Cifras en millones de dólares-

Concepto	2015	2016	2017			Variación % 10 Mar./2017 30/Dic./2016
	31/Dic.	30/Dic.	31/Ene	28/Feb.	10/Mar.	
(A) Reserva internacional (dólares)[2/]	176 735	176 542	174 972	175 031	174 524	-1.14
(B) Reserva Bruta	177 597	178 025	176 688	179 746	177 491	-0.30
(C) Pasivos a menos de seis meses[3/]	861	1 483	1 715	4 715	2 967	100.07

1/ Cifras preliminares. La suma de las partes puede no coincidir con el total debido al redondeo.
2/ Según se define en el artículo 19 de la Ley del Banco de México. La reserva internacional se obtiene como la diferencia entre la reserva bruta y los pasivos a menos de seis meses.
3/ Se refiere a los pasivos en moneda extranjera a un plazo menor a seis meses y se componen principalmente por las cuentas corrientes en moneda extranjera del Gobierno Federal y Pemex.
FUENTE: Banco de México.

Fuente de información:
http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/banco-de-mexico/edo-cuenta-semanal/%7BFB0C2AFD-4F06-B229-0012-7E112C44DAA9%7D.pdf
http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/banco-de-mexico/edo-cuenta-semanal/%7B20322D9D-7411-6113-20D1-D040C7F38730%7D.pdf

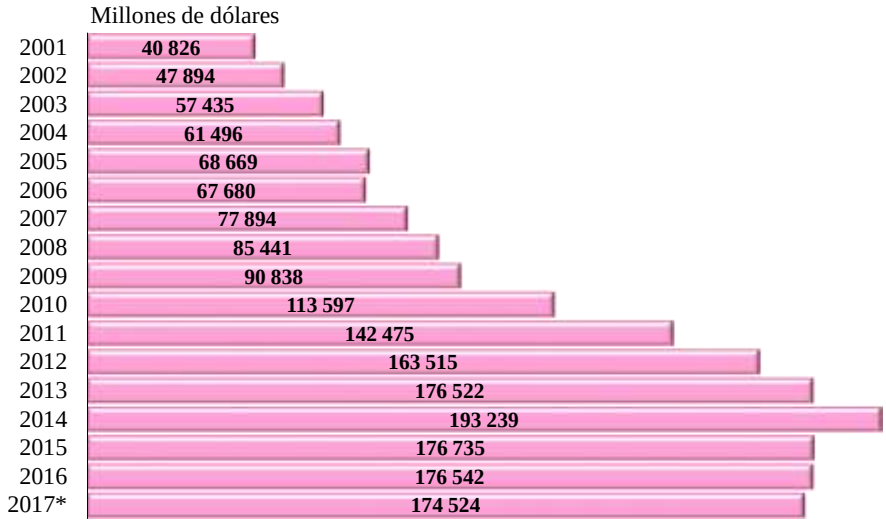
Reservas internacionales (Banxico)

De acuerdo con información del Banco de México (Banxico), las reservas internacionales están integradas por las divisas y el oro propiedad del Banco Central que se hallan libres de todo gravamen y cuya disponibilidad no está sujeta a restricción alguna; la posición a favor de México con el Fondo Monetario Internacional (FMI) derivada de las aportaciones efectuadas a dicho organismo; las divisas provenientes de financiamientos obtenidos con propósito de regulación cambiaria del FMI y otros organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen a bancos centrales, de bancos centrales y de otras personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera.

Al 10 de marzo de 2017, la reserva internacional fue de 174 mil 524 millones de dólares, lo que representó una disminución de 0.08% con respecto al cierre del mes inmediato

anterior y menor en 1.14% con relación a diciembre de 2016 (176 mil 542 millones de dólares.

RESERVAS INTERNACIONALES NETAS
-Saldo al fin de período-



* Al día 10 marzo.
FUENTE: Banco de México.

Fuente de información:
http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/banco-de-mexico/edo-cuenta-semanal/%7BFB0C2AFD-4F06-B229-0012-7E112C44DAA9%7D.pdf
http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/banco-de-mexico/edo-cuenta-semanal/%7B20322D9D-7411-6113-20D1-D040C7F38730%7D.pdf

Tasas de interés de referencia

Tasas de Rendimiento de los Certificados de la Tesorería de la Federación (Banxico)

Durante el primer trimestre de 2017, la política monetaria se orientado en el marco del Programa Monetario para este año, el cual tuvo por objetivo preservar el poder adquisitivo de la moneda y la estabilidad de precios en niveles de 3.0% más menos un punto porcentual. De hecho, mantener el objetivo permite propiciar el anclaje de las expectativas de inflación, luego de haber finalizado con 3.36% de inflación en 2016.

Así, el principal instrumento de la política monetaria, esto es, la tasa de interés de referencia se tendría que ajustar al mercado en un marco de baja inflación.

Con ello, la política monetaria del Banco Central tendría que mantenerse acomodaticia, mientras la Reserva Federal no modifique su política monetaria, que para la próxima reunión de finanles de marzo prevé un incremento de 25 centésimas como ya lo está adelantado los mercados finanancieros internaiconales.

Hacia adelante, la Junta de Gobierno seguirá muy de cerca la evolución de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas de mediano y largo plazo, así como la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos de Norteamérica y la evolución de la brecha del producto. Esto, con el fin de estar en posibilidad de continuar tomando las medidas necesarias para lograr la convergencia eficiente de la inflación al objetivo de 3.0 por ciento.

Así, en febrero de 2017, los Cetes a 28 días registraron una tasa de rendimiento de 6.15%, porcentaje superior en 31 centésimas de punto porcentual al reportado en enero pasado (5.84%), mayor en 54 centésimas de punto con relación a diciembre pasado (5.61%) y superior en 2.79 puntos con relación a febrero de 2016 (3.36%); mientras que en el plazo a 91 días, el promedio de rendimiento en febrero pasado fue de 6.38%, cifra superior en 10 centésimas de punto con relación a enero pasado (6.28%), y 54 centésimas de punto porcentual con respecto a diciembre anterior (5.84%) y cifra mayor en 2.85 puntos porcentuales con respecto a febrero de 2016 (3.53%).

Finalmente, durante las dos primeras subastas de marzo de 2017, los Cetes a 28 días registraron en promedio una tasa de rendimiento de 6.30%, porcentaje superior en 15 centésimas de punto porcentual con relación a febrero pasado (6.15%) y mayor en 69 centésimas de punto respecto diciembre pasado (5.61%) y 2.50 puntos porcentuales más si se le compara con marzo de 2016 (3.80%); mientras que en el plazo a 91 días, el promedio de rendimiento en las dos primeras subastas de marzo fue de 6.58%, cifra

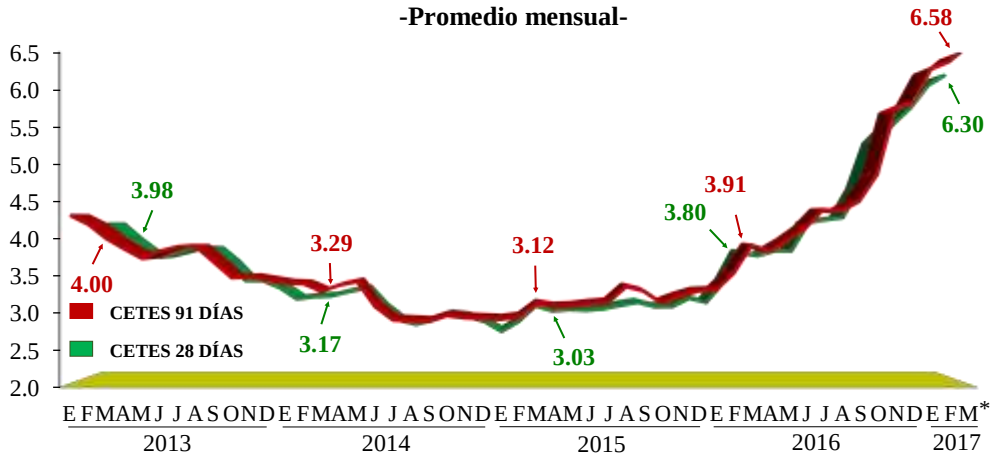
mayor en 20 centésimas de punto con relación al mes inmediato anterior (6.38%), y superior en 74 centésimas de punto con respecto a diciembre pasado (5.84%) y 2.67 puntos porcentuales más si se le compara con marzo de 2016 (3.91%).

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

Año	2016										2017		
Mes/Plazo	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	Ene.	Feb.	Mar.*
28 días	3.80	3.74	3.81	3.81	4.21	4.25	4.24	4.70	5.37	5.61	5.84	6.15	6.30
91 días	3.91	3.83	3.97	4.14	4.39	4.37	4.41	4.86	5.74	5.84	6.28	6.38	6.58

* A la segunda subasta.
La FUENTE: Banco de México.

RENDIMIENTO ANUAL DE CETES A 28 Y 91 DÍAS
-Promedio mensual-



*A la segunda subasta.
FUENTE: Banco de México.

Fuente de información:
http://www.banxico.org.mx/stdview.html?url=/portal-mercado-valores/informacion-oportuna/subasta-y-colocacion-de-valores/resultados/primarias-de-valores-gubernamentales/ResuSubaPrimaNew-1.html

El Gobierno Federal informa sobre la colocación sindicada del Bono a tasa fija a plazo de 30 años (SHCP)

El 8 de marzo de 2017, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) informó que el Gobierno Federal realizó la colocación de un Bono en los mercados locales de deuda por un monto total de 15 mil millones de pesos con un plazo al vencimiento de 30 años. El nuevo Bono con vencimiento en noviembre del 2047 y clave de emisión M 471107 otorgará una tasa de rendimiento de 7.85 por ciento.

Esta operación forma parte de la estrategia de deuda pública delineada en el Plan Anual de Financiamiento 2017, la cual busca satisfacer las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal en los mejores términos y condiciones, así como contribuir al buen funcionamiento del mercado local de deuda y fortalecer las referencias de mercado para otros emisores.

La utilización del método de subasta sindicada de deuda contribuye al proceso de formación de precios y promueve una adecuada distribución de los instrumentos colocados. Adicionalmente, permite que las nuevas emisiones sean por montos mayores a los requeridos para que éstas sean elegibles desde un inicio en los diversos índices globales de renta fija en los que participa nuestro país.

Es importante mencionar que esta operación complementa el programa de colocaciones primarias del Gobierno Federal que semana a semana tienen lugar por conducto del Banco de México.

La transacción contó con la participación de más de 50 inversionistas nacionales y extranjeros. La participación de bancos y casas de bolsa fue de 38%, fondos de inversión 44%, fondos de pensión y aseguradoras 16% y tesorerías gubernamentales 2 por ciento.

De la distribución mencionada, 57% se asignó a inversionistas nacionales y 43% a inversionistas extranjeros. Esta operación fue realizada a través de los formadores de Mercado de Bonos a Tasa Nominal Fija entre los cuales HSBC, BBVA Bancomer y JP Morgan tuvieron una destacada participación.

En suma, el resultado de la subasta sindicada del nuevo Bono de referencia del gobierno federal a 30 años fue favorable, a pesar de la alta volatilidad en los mercados financieros internacionales y de la incertidumbre asociada al comportamiento de la economía mundial. Lo anterior pone de manifiesto la confianza por parte de los inversionistas nacionales y extranjeros en los fundamentos económicos del país.

Fuente de información:
http://www.gob.mx/shcp/prensa/comunicado-no-037-el-gobierno-federal-informa-sobre-la-colocacion-sindicada-del-bono-a-tasa-fija-a-plazo-de-30-anos?idiom=es

Modifican procedimiento para actuar como formadores de mercado de valores gubernamentales (Banxico)

El 6 de marzo de 2017, Banco de México (Banxico) publicó en el Diario Oficial de la Federación (DOF) la "Circular 4/2017 dirigida a las instituciones de crédito y casas de bolsa, relativa a las "Modificaciones al procedimiento para actuar como formadores de mercado de valores gubernamentales". A continuación se presenta el contenido.

CIRCULAR 4/2017

A LAS INSTITUCIONES DE CRÉDITO Y CASAS DE BOLSA:

ASUNTO: MODIFICACIONES AL PROCEDIMIENTO PARA ACTUAR COMO FORMADORES DE MERCADO DE VALORES GUBERNAMENTALES

El Banco de México, en su carácter de agente financiero del Gobierno Federal —y en atención a las modificaciones que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, mediante oficio número 305.-033/2017, del día 28 de febrero de 2017, ha resuelto llevar a cabo sobre el procedimiento a que deberán sujetarse las instituciones de crédito y casas de bolsa que actúen como formadores de mercado respecto de los valores gubernamentales a que se refiere el oficio número 305.-027/2011 de dicha Secretaría, dado a conocer por este Banco Central mediante su Circular 5/2011, del 14 de febrero de 2011, así como de las modificaciones a dicho procedimiento emitidas con posterioridad— anexa a la presente copia del citado oficio número 305.-033/2017/2017, con el fin de hacer del conocimiento de esas entidades su contenido, para los efectos indicados en el mismo.

Lo anterior, con fundamento en lo previsto en los artículos 28, párrafos sexto y séptimo, de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, 3, fracción III, 7, fracción I, y 10, de la Ley del Banco de México, 22 de la Ley para la Transparencia y Ordenamiento de los Servicios Financieros, 8, párrafos cuarto y séptimo, 10, párrafo primero, 14 Bis, párrafo primero, en relación con el 17, fracción I, y 19 Bis, fracción V, y del Reglamento Interior del Banco de México, que le otorgan la atribución de expedir disposiciones a través de la Dirección General Jurídica y de la Dirección de Operaciones Nacionales, respectivamente, así como Segundo, fracciones VI y X, del Acuerdo de Adscripción de las Unidades Administrativas del Banco de México.

Oficio N° 305.-033/2017

LIC. JAIME JOSÉ CORTINA MORFÍN
Director General de Operaciones de Banca Central
Banco de México

Presente.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, por conducto de la Unidad de Crédito Público, con fundamento en los artículos 4° fracciones I y V de la Ley Federal de Deuda Pública; 3° fracción III, 7° fracción I, 8° y 10 de la Ley del Banco de México; 17 fracciones VIII, X y XXI del Reglamento Interior de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público; Único fracciones V y VII del Decreto por el que se autoriza al Ejecutivo Federal para emitir Certificados de la Tesorería de la Federación, publicado en el Diario Oficial de la Federación (DOF) el 8 de julio de 1993; 1° fracción VI, 2° y 3° del Decreto por el que se autoriza a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a emitir Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal, publicado en el DOF el 22 de septiembre de 1987, modificado mediante Decreto publicado en el DOF el 9 de septiembre de 1998; el Decreto por el que se establecen las obligaciones que podrán denominarse en Unidades de Inversión y reforma y adiciona diversas disposiciones del Código Fiscal de la Federación y de la Ley del Impuesto sobre la Renta, publicado en el DOF el 1° de abril de 1995 modificado mediante Decreto publicado en el DOF del 7 de diciembre de 2009 y el artículo 20 Ter del Código Fiscal de la Federación, considera conveniente seguir fomentando el desarrollo del mercado de Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal con Tasa de Interés Fija (BONOS) y a los denominados en Unidades de Inversión (UDIBONOS).

Por lo anterior, ha decidido modificar el Oficio 305.-027/2011 de fecha 27 de enero de 2011, modificado por los Oficios 305.-105/2011 de fecha 26 de julio de 2011, 305.-178/2011 de fecha 18 de noviembre de 2011, 305.-023/2012 de fecha 9 de febrero de 2012, 305.-085/2012 de fecha 3 de julio de 2012, 305.-010/2014 de fecha 7 de febrero de 2014 y Oficio 305.-035/2014 de fecha 14 de mayo de 2014, en sus numerales 1, 2.1,3, 3.3, 4, 4.2.1, 4.2.2, 4.2.3, 4.2.5, 4.2.6, 4.2.7, 4.2.8, 4.2.8.1, 4.2.8.2, 4.2.9, 4.2.10, 7.2, 7.2.1, 7.2.2, 7.2.4, 7.2.5, 7.2.6, 7.2.7, 7.2.7.1, 7.2.7.2, 7.2.8, 7.2.9, 8.2, 8.3, 8.5, 8.6 y sus Anexos 4 y 5, a fin de: i) estar en posibilidad de realizar operaciones de préstamo de valores hasta por 60 días con el Banco de México, y ii) tener el derecho de participar por cuenta propia en operaciones de permuta con el propósito de liquidar de manera

total, una o varias operaciones de préstamo de valores que tengan celebradas con el Banco de México; para quedar en los términos siguientes:

1. DEFINICIONES.

"**...**

I. a VI. **...**

VII. CETE: a los Certificados de la Tesorería de la Federación emitidos por el Gobierno Federal de los Estados Unidos Mexicanos, excluyendo a los emitidos al amparo de programas de reestructuración de créditos denominados en UDIS (Cetes Especiales).

VIII. a XII. **...**

XIII. Índice de Actividad de UDIBONOS (IAU): a la medición de la actividad de los Formadores de Mercado de UDIBONOS que determine el Banco de México con base en la metodología prevista en el Anexo 2 de este Oficio.

XIV. a XXI. **...**

XXII. Posición Neta Larga: al resultado de sumar a la posición propia los títulos otorgados en garantía al Banco de México por las operaciones de préstamo de valores celebradas por los Formadores de Mercado o los Formadores de Mercado de UDIBONOS, así como los títulos a recibir por compras en directo, reporto o préstamo de valores, menos los títulos a entregar por ventas en directo, reporto o préstamo de valores definida para cada emisión de BONOS y UDIBONOS en particular.

XXIII. Posición Neta Larga Proporcional: al Porcentaje del Saldo Colocado por Operaciones Primarias que la Posición Neta Larga de un Formador de Mercado o

Formador de Mercado de UDIBONOS represente de cualquier emisión de BONOS o UDIBONOS.

XXIV. a XXX. **...**

XXX Bis. UDI: a la unidad de cuenta, cuyo valor en moneda nacional publica el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación, conforme a los artículos Tercero del "Decreto por el que se establecen obligaciones que podrán denominarse en unidades de inversión y reforma y adiciona diversas disposiciones del Código Fiscal de la Federación y de la Ley del Impuesto sobre la Renta" y 20 Ter del Código Fiscal de la Federación.

XXXI. UDIBONO: a los Bonos de Desarrollo emitidos por el Gobierno Federal de los Estados Unidos Mexicanos, denominados en UDIS."

2. INTERMEDIARIOS FINANCIEROS QUE PODRÁN ACTUAR COMO FORMADORES DE MERCADO

"2.1 Los Intermediarios Financieros que pretendan actuar como Formadores de Mercado, deberán presentar una solicitud por escrito ante la UCP, ubicada en Insurgentes Sur 1971, Torre 3, Piso 7, Colonia Guadalupe Inn, C.P. 01020, Ciudad de México.

...

...

La Secretaría podrá requerir a los Aspirantes, en cualquier momento, que confirmen su interés en actuar como Formadores de Mercado. Aquellos Intermediarios Financieros que no confirmen dicho interés, mediante la presentación de un escrito a la UCP en un

plazo de diez Días Hábiles a partir de que surta efectos la notificación del requerimiento de la Secretaría antes referido, en el domicilio a que se refiere el numeral 2.1, dejarán de ser considerados como Aspirantes.

La Secretaría notificará, a través del medio electrónico, de cómputo o telecomunicación determinado por dicha Secretaría, al Banco de México el nombre de aquellos Aspirantes que presenten su solicitud para ser Formador de Mercado y adjuntará copia simple de la referida solicitud. A partir de la recepción de la referida notificación, el Banco de México iniciará el proceso de cálculo de los respectivos IA. De igual forma, la Secretaría notificará, por el mismo medio, al Banco de México el nombre de aquellos Aspirantes que no confirmen su interés en actuar como Formador de Mercado.

2.2 a 2.5 **...**"

3. OBLIGACIONES DE LOS FORMADORES DE MERCADO

"Los Intermediarios Financieros que sean nombrados por la Secretaría como Formadores de Mercado de conformidad con el presente Oficio deberán cumplir con las siguientes obligaciones:

3.1 a 3.2 **...**

3.3 Cumplir con las disposiciones contenidas en el presente Oficio y demás normatividad aplicable a las operaciones con valores y participación en el mercado de valores; sujetarse a los sanos usos y prácticas del mercado, así como observar en el ejercicio de los derechos y en el cumplimiento de las obligaciones contenidas en el presente Oficio, al menos, los principios siguientes:

a) Responsabilidad en la concertación y celebración de sus operaciones, así como en la elaboración de reportes a las autoridades;

b) Integridad en el uso y manejo de información confidencial obtenida en su carácter de Formador de Mercado;

c) Transparencia en la ejecución y resultados de sus operaciones;

d) Puntualidad y exactitud en la elaboración y divulgación de información al mercado, así como en la atención de los requerimientos de información formulados por las autoridades, y

e) Objetividad en sus relaciones con los participantes del mercado.

3.4 y 3.5 **...**"

4. DERECHOS DE LOS FORMADORES DE MERCADO

"Los Intermediarios Financieros que sean nombrados por la Secretaría como Formadores de Mercado de conformidad con el presente Oficio podrán llevar a cabo los siguientes actos, de conformidad con la normatividad que les resulte aplicables:

4.1 a 4.2 **...**

4.2.1 Los Formadores de Mercado interesados en celebrar las referidas operaciones deberán celebrar con el Banco de México un contrato que establecerá las características de las referidas operaciones previstas en el presente Oficio, los derechos y obligaciones de las partes, así como el procedimiento para constituir y cancelar las garantías correspondientes.

4.2.2 Los Formadores de Mercado actuarán siempre por cuenta propia como prestatarios. El plazo de las operaciones de préstamo de valores podrá ser hasta por sesenta días.

Los Formadores de Mercado podrán solicitar al Banco de México la renovación de las operaciones de préstamo de valores, siempre y cuando el valor de los títulos otorgados en garantía cumpla con lo previsto en el numeral 4.2.5 siguiente.

Los Formadores de Mercado podrán en cualquier momento determinar el vencimiento anticipado de las operaciones de préstamo de valores, de conformidad con lo estipulado al efecto en los contratos respectivos.

El Banco de México dará por vencidas anticipadamente las operaciones de préstamo de valores que mantenga vigentes con un Formador de Mercado determinado, en el evento que el respectivo Intermediario Financiero deje de tener tal carácter. El Intermediario Financiero que pierda el carácter de Formador de Mercado estará obligado a liquidar las operaciones y cumplir las obligaciones que resulten a su cargo derivadas del vencimiento anticipado de que se trate, de conformidad con lo dispuesto en el presente Oficio y lo estipulado en el contrato.

4.2.3 Cada Formador de Mercado podrá solicitar en préstamo al Banco de México cualquier emisión de CETES o BONOS vigente en el mercado, hasta por el equivalente al 2% del total del Saldo Colocado por Operaciones Primarias de dichos CETES o BONOS y hasta el 4% del Saldo Colocado por Operaciones Primarias de cada una de las emisiones de CETES o BONOS. Tratándose de BONOS que hayan sido colocados a través de una subasta en términos de las Reglas para la celebración de subastas sindicadas de valores gubernamentales, emitidas por el Banco de México mediante la Circular 16/2011, así como de las modificaciones a dichas Reglas emitidas con posterioridad, los Formadores de Mercado podrán solicitar dichos BONOS en préstamo, a partir del Día Hábil siguiente a aquél en que se lleve a cabo la liquidación de dicha subasta sindicada.

4.2.4 **...**

4.2.5 Los Formadores de Mercado deberán garantizar las operaciones de préstamo de valores, mediante la constitución de una prenda bursátil sobre CETES, BONOS, BONDES REVISABLES, UDIBONOS, BREMS o BPAS, en términos de la Ley del Mercado de Valores. El valor de los títulos dados en prenda bursátil deberá ser en todo momento igual o mayor al 102% de la suma del valor de los BONOS o CETES objeto del préstamo más la parte del premio diario que se cobre a través del Indeval. Para tal efecto, los CETES y BONOS objeto del préstamo de valores, así como los valores otorgados en prenda bursátil, se valuarán diariamente conforme al último vector de precios que determine el Banco de México, el cual se dará a conocer a los Formadores de Mercado por el Indeval a través del procedimiento electrónico para la celebración de operaciones de préstamo de valores especializado denominado "VALPRE-E".

En el evento que, en cualquier momento, el valor de los títulos dados en prenda bursátil, determinado conforme a lo indicado en el párrafo anterior, correspondiente a cada Formador de Mercado, sea menor al porcentaje requerido en términos de dicho párrafo, el Formador de Mercado de que se trate deberá, a más tardar el Día Hábil siguiente a aquel en que se determine el incumplimiento del porcentaje requerido, dar en prenda bursátil CETES, BONOS, BONDES REVISABLES, UDIBONOS, BREMS o BPAS adicionales suficientes para restituir el porcentaje referido en el párrafo citado. Hasta en tanto no restituya el porcentaje en los términos previstos en este párrafo, el Formador de Mercado referido no podrá celebrar operaciones de préstamo de valores con el Banco de México sobre CETES y BONOS.

Cuando el incumplimiento del porcentaje requerido persista el Día Hábil siguiente a aquel en que el Formador de Mercado de que se trate deba dar en prenda bursátil CETES, BONOS, BONDES REVISABLES, UDIBONOS, BREMS o BPAS adicionales suficientes en términos del párrafo anterior, el Banco de México dará por vencida anticipadamente una o varias operaciones de préstamo de valores que mantenga vigentes con el Formador de Mercado de que se trate, hasta reestablecer el porcentaje

requerido en términos del presente numeral. Las acciones adoptadas por el Banco de México no eximirán al Formador de Mercado de la pena convencional correspondiente a la diferencia entre el monto garantizado y el 102% requerido.

El Banco de México notificará al Formador de Mercado de que se trate, así como a la Secretaría, el vencimiento anticipado a que se refiere el párrafo anterior, a través de algún medio electrónico, de cómputo o telecomunicación autorizado para tal efecto por el Banco de México, con al menos un Día Hábil de anticipación a la fecha en que el Formador de Mercado de que se trate deba liquidar las operaciones de préstamos de valores que al efecto le indique el Banco de México.

Para efectos de lo anterior, los títulos adicionales que se den en prenda bursátil, deberán estar depositados en las cuentas que correspondan antes del cierre de operaciones del DALÍ del Día Hábil siguiente a aquel en el que se haya determinado que el valor de los títulos en garantía está por debajo del 102% requerido.

4.2.6 Los Formadores de Mercado deberán pagar diariamente al Banco de México un premio por cada operación de préstamo de valores que celebren o se encuentre vigente. El monto de dicho premio se obtendrá multiplicando la tasa ponderada de fondeo gubernamental correspondiente al Día Hábil anterior a la celebración de la operación de préstamo de valores, que el Banco de México calcula y da a conocer diariamente a través de su página www.banxico.org.mx o de cualquier otro medio electrónico, de cómputo o telecomunicación autorizado al efecto por dicho Banco, por un factor que se determinará conforme a lo especificado en el Anexo 4 de este Oficio.

...

Los Intermediarios Financieros que se incorporen a la lista de Formadores de Mercado, que publique la Secretaría conforme al numeral 8.2, no estarán sujetos al factor determinado en el Anexo 4 de este Oficio, durante los dos meses calendario posteriores

a la fecha de su incorporación como Formadores de Mercado. En este supuesto, el premio se determinará multiplicando la tasa ponderada de fondeo gubernamental por un factor de 5 por ciento.

4.2.7 El Banco de México notificará, a través del medio electrónico, de cómputo o telecomunicación autorizado para tal efecto por dicho Banco, al Formador de Mercado, cuya Posición Neta Larga Proporcional en cualquiera de las emisiones de BONOS y UDIBONOS promedie el 35% (treinta y cinco por ciento) o más de este porcentaje en períodos mensuales de conformidad con lo señalado en el numeral 4.2.6 del presente Oficio. Por medio de dicha notificación, se le informará al Formador de Mercado de que se trate que, a partir del Día Hábil siguiente al de la notificación, se suspenderá su derecho a realizar operaciones de préstamo de valores con el Banco de México sobre CETES y BONOS. La suspensión continuará vigente hasta el primer Día Hábil del mes inmediato siguiente a aquel en que se mantenga por dos períodos de medición consecutivos un promedio menor al 35% (treinta y cinco por ciento) en cada uno de los meses en la Posición Neta Larga Proporcional en todas las emisiones de BONOS y UDIBONOS.

El décimo Día Hábil siguiente a aquel en que surta efectos la suspensión a que se refiere el párrafo anterior, el Banco de México dará por vencida anticipadamente la totalidad de las operaciones de préstamo de valores que mantenga vigentes con el Formador de Mercado de que se trate.

El Banco de México notificará al Formador de Mercado de que se trate, así como a la Secretaría, el vencimiento anticipado a que se refiere el párrafo anterior, a través de algún medio electrónico, de cómputo o telecomunicación autorizado para tal efecto por el Banco de México, con al menos un Día Hábil de anticipación a la fecha en que el Formador de Mercado de que se trate deba liquidar las operaciones de préstamos de valores que al efecto le indique el Banco de México.

4.2.8 Los Formadores de Mercado podrán realizar operaciones de permuta de valores sobre CETES y BONOS con el Banco de México, en su carácter de agente financiero del Gobierno Federal, en los términos que dicho Banco determine al efecto, ajustándose a lo siguiente:

4.2.8.1 Los Formadores de Mercado actuarán siempre por cuenta propia como permutantes. Solo podrán participar en las operaciones de permuta los Formadores de Mercado que tengan celebradas operaciones de préstamo de valores en términos de lo dispuesto en el numeral 4.2.

4.2.8.2 Los Formadores de Mercado deberán celebrar las operaciones de permuta con el único propósito de utilizar el monto total, a valor nominal, de los CETES o BONOS que reciban en la operación de permuta de que se trate, para liquidar, de manera total, una o varias operaciones de préstamo de valores que tengan celebradas en términos de lo dispuesto en el numeral 4.2 que correspondan a la misma emisión de los CETES o BONOS obtenidos en dichas permutas. La liquidación que realicen los Formadores de Mercado, en términos de lo previsto en este párrafo, deberá llevarse a cabo el Día Hábil correspondiente al día de la liquidación de las operaciones de permuta celebradas de conformidad con lo dispuesto en el numeral 4.2.8.

El Banco de México notificará, a través del medio electrónico, de cómputo o telecomunicación autorizado para tal efecto por dicho Banco, a la Secretaría y al Formador de Mercado que incumpla con la liquidación en el tiempo y en los términos establecidos en el párrafo anterior. Por medio de dicha notificación se le informara que a partir del Día Hábil siguiente al de la notificación se le suspenderá al Formador de Mercado de que se trate, por un período de sesenta días, su derecho a realizar operaciones de préstamo de valores con el Banco de México sobre CETES y BONOS, así como a celebrar las operaciones de permuta a que se refiere el numeral 4.2.8. La

referida suspensión no eximirá al Formador de Mercado de que se trate de la pena convencional correspondiente.

Una vez transcurrido el período de suspensión referido en el párrafo anterior y siempre que el Formador de Mercado haya cumplido con la liquidación a que se refiere el primer párrafo de este numeral, el Banco de México hará del conocimiento de la Secretaría tal situación.

4.2.9 Al vencimiento de las operaciones de préstamo de valores, los Formadores de Mercado deberán devolver al Banco de México CETES y BONOS del mismo valor nominal, especie, clase y serie, de aquellos que fueron solicitados en préstamo.

4.2.10 En caso de que los Formadores de Mercado, al vencimiento de las operaciones de préstamo de valores, no cumplan con la obligación de devolver al Banco de México los valores en términos del numeral anterior, el Banco de México mantendrá la propiedad de los títulos dados en garantía hasta por el importe de las obligaciones a cargo del Formador de Mercado derivadas del préstamo de valores.

En el evento que se otorguen en garantía BPAS al Banco de México, de conformidad con lo dispuesto en el párrafo anterior, el Banco de México deberá, en su carácter de agente financiero del Gobierno Federal, dentro de los treinta Días Hábiles posteriores al referido incumplimiento, colocar dichos BPAS a través de subastas realizadas en términos de las Reglas de las Subastas para la colocación de Valores Gubernamentales y de Valores del IPAB emitidas por el Banco de México mediante la Circular 5/2012, así como de las modificaciones a dichas Reglas emitidas con posterioridad.

4.3 **...**”

7. DERECHOS DE LOS FORMADORES DE MERCADO DE UDIBONOS

"Los Intermediarios Financieros que sean nombrados por la Secretaría como Formadores de Mercado de UDIBONOS de conformidad con el presente Oficio podrán llevar a cabo los siguientes actos, de conformidad con la normatividad que les resulte aplicables:

7.1 a 7.1.4 **...**

7.2 Los Formadores de Mercado de UDIBONOS podrán realizar operaciones de préstamo de valores sobre UDIBONOS con el Banco de México, en su carácter de agente financiero del Gobierno Federal, en los términos previstos en el presente Oficio, así como a lo estipulado en el contrato que celebren al efecto con dicho Banco, ajustándose a lo siguiente:

7.2.1 Los Formadores de Mercado de UDIBONOS actuarán siempre por cuenta propia como prestatarios. El plazo de las operaciones de préstamo de valores podrá ser de hasta sesenta días.

Los Formadores de Mercado de UDIBONOS podrán solicitar al Banco de México la renovación de las operaciones de préstamo de valores, siempre y cuando el valor de los títulos otorgados en garantía cumpla con lo previsto en el numeral 7.2.4 siguiente.

Los Formadores de Mercado de UDIBONOS podrán en cualquier momento determinar el vencimiento anticipado de las operaciones de préstamo de valores, de conformidad con los contratos respectivos.

El Banco de México dará por vencidas anticipadamente las operaciones de préstamo de valores que mantenga vigentes con un Formador de Mercado de UDIBONOS determinado, en el evento que el referido Intermediario Financiero deje de tener tal

carácter. El Intermediario Financiero que pierda el carácter de Formador de Mercado estará obligado a liquidar las operaciones y cumplir las obligaciones que resulten a su cargo derivadas del vencimiento anticipado de que se trate, de conformidad con lo dispuesto en el presente Oficio y a lo estipulado en el contrato.

7.2.2 Cada uno de los Formadores de Mercado de UDIBONOS podrá solicitar en préstamo al Banco de México cualquier emisión de UDIBONOS vigente en el mercado, hasta por el equivalente al 2% del total del Saldo Colocado por Operaciones Primarias de UDIBONOS y hasta el 4% del Saldo Colocado por Operaciones Primarias de cada una de las emisiones de UDIBONOS. Tratándose de UDIBONOS que hayan sido colocados a través de una subasta en términos de las Reglas para la celebración de subastas sindicadas de valores gubernamentales, emitidas por el Banco de México mediante la Circular 16/2011, así como de las modificaciones a dichas Reglas emitidas con posterioridad, los Formadores de Mercado de UDIBONOS podrán solicitar dichos UDIBONOS en préstamo, a partir del Día Hábil siguiente a aquél en que se lleve a cabo la liquidación de dicha subasta sindicada.

7.2.3 **...**

7.2.4 Los Formadores de Mercado de UDIBONOS deberán garantizar las operaciones de préstamo de valores mediante la constitución de una prenda bursátil sobre CETES, BONOS, BONDES REVISABLES, UDIBONOS, BREMS o BPAS, en términos de la Ley del Mercado de Valores. El valor de los títulos dados en prenda bursátil deberá ser en todo momento igual o mayor al 102% de la suma del valor de los UDIBONOS objeto del préstamo más el premio diario convenido. Para tal efecto, los valores dados en prenda bursátil, así como los UDIBONOS objeto del préstamo se valuarán diariamente conforme al último vector de precios que determine el Banco de México, el cual se dará a conocer a los Formadores de Mercado de UDIBONOS por el Indeval, a través del

procedimiento electrónico para la celebración de operaciones de préstamo de valores especializado denominado “VALPRE-E”.

En el evento que, en cualquier momento, el valor de los títulos dados en prenda bursátil, determinado conforme a lo indicado en el párrafo anterior, correspondiente a cada Formador de Mercado de UDIBONOS, sea menor al porcentaje requerido en términos de dicho párrafo, el Formador de Mercado de UDIBONOS de que se trate deberá, a más tardar el Día Hábil siguiente a aquel en que se determine el incumplimiento del porcentaje requerido, dar en prenda bursátil CETES, BONOS, BONDES REVISABLES, UDIBONOS, BREMS o BPAS adicionales suficientes para restituir el porcentaje referido en el párrafo citado. Hasta en tanto no restituya el porcentaje en los términos previstos en este párrafo, el Formador de Mercado de UDIBONOS referido no podrá celebrar operaciones de préstamo de valores con el Banco de México sobre UDIBONOS.

Cuando el incumplimiento del porcentaje requerido persista el Día Hábil siguiente a aquel en que el Formador de Mercado de UDIBONOS de que se trate deban dar en prenda bursátil CETES, BONOS, BONDES REVISABLES, UDIBONOS, BREMS o BPAS adicionales suficientes en términos del párrafo anterior, el Banco de México dará por vencida anticipadamente una o varias operaciones de préstamo de valores que mantenga vigentes con el referido Formador de Mercado de UDIBONOS, hasta reestablecer el porcentaje requerido en términos del presente numeral. Las acciones adoptadas por el Banco de México no eximirán al Formador de Mercado de UDIBONOS de la pena convencional correspondiente a la diferencia entre el monto garantizado y el 102% requerido.

El Banco de México notificará al Formador de Mercado de UDIBONOS de que se trate, así como a la Secretaría, el vencimiento anticipado a que se refiere el párrafo anterior, a través de algún medio electrónico, de cómputo o telecomunicación autorizado para

tal efecto por el Banco de México, con al menos un Día Hábil de anticipación a la fecha en que el Formador de Mercado de UDIBONOS de que se trate deba liquidar las operaciones de préstamos de valores que al efecto le indique el Banco de México.

Para efectos de lo anterior, los títulos adicionales que se den en prenda bursátil deberán estar depositados en las cuentas que correspondan antes del cierre de operaciones del DALÍ del Día Hábil siguiente a aquel en el que se haya determinado que el valor de los títulos en garantía está por debajo del 102% requerido.

7.2.5 Los Formadores de Mercado de UDIBONOS deberán pagar diariamente al Banco de México un premio por cada operación de préstamo de valores que celebren o se encuentre vigente. El monto de dicho premio será el que resulte de multiplicar la tasa ponderada de fondeo gubernamental correspondiente al Día Hábil anterior a la celebración de la operación de préstamo de valores, que el Banco de México calcula y da a conocer diariamente a través de su página www.banxico.org.mx o de cualquier otro medio electrónico, de cómputo o telecomunicación autorizado al efecto por dicho Banco, por un factor que se determinará conforme a lo especificado en el Anexo 5 de este Oficio.

...

Los Intermediarios Financieros que se incorporen a la lista de Formadores de Mercado de UDIBONOS, que publique la Secretaría conforme al numeral 8.2, no estarán sujetos al factor determinado en el Anexo 5 de este Oficio, durante los dos meses calendario posteriores a la fecha de su incorporación como Formadores de Mercado de UDIBONOS. En este supuesto, el premio se determinará multiplicando la tasa ponderada de fondeo gubernamental por un factor de 5 por ciento.

7.2.6 El Banco de México notificará, a través del medio electrónico, de cómputo o telecomunicación autorizado para tal efecto por dicho Banco, al Formador de Mercado

de UDIBONOS, cuya Posición Neta Larga Proporcional en cualquiera de las emisiones de BONOS y UDIBONOS promedie el 35% (treinta y cinco por ciento) o más de este porcentaje en períodos mensuales de conformidad con lo señalado en el numeral 7.2.5 del presente Oficio. Por medio de dicha notificación se le informará al Formador de Mercado de UDIBONOS de que se trate que, a partir del Día Hábil siguiente al de la notificación, se suspenderá su derecho a realizar operaciones de préstamo de valores con el Banco de México sobre UDIBONOS. La suspensión continuará vigente hasta el primer Día Hábil del mes inmediato siguiente a aquel en que se mantenga por dos períodos de medición consecutivos un promedio menor al 35% (treinta y cinco por ciento) en cada uno de los meses en la Posición Neta Larga Proporcional en todas las emisiones de BONOS y UDIBONOS.

El décimo Día Hábil siguiente a aquel en que surta efectos la suspensión a que se refiere el párrafo anterior, el Banco de México dará por vencida anticipadamente la totalidad de las operaciones de préstamo de valores que mantenga vigentes con el Formador de Mercado de UDIBONOS de que se trate.

El Banco de México notificará al Formador de Mercado de UDIBONOS de que se trate, así como a la Secretaría, el vencimiento anticipado a que se refiere el primer párrafo de este numeral, a través del medio electrónico, de cómputo o telecomunicación autorizado para tal efecto por el Banco de México, con al menos un Día Hábil de anticipación a la fecha en que el Formador de Mercado de UDIBONOS de que se trate deba liquidar las operaciones de préstamos de valores que al efecto le indique el Banco de México.

7.2.7 Los Formadores de Mercado de UDIBONOS podrán realizar operaciones de permuta de valores sobre UDIBONOS con el Banco de México, en su carácter de agente financiero del Gobierno Federal, en los términos que dicho Banco determine al efecto, ajustándose a lo siguiente:

7.2.7.1 Los Formadores de Mercado de UDIBONOS actuarán siempre por cuenta propia como permutantes. Solo podrán participar en las operaciones de permuta, los Formadores de Mercado de UDIBONOS que tengan celebradas operaciones de préstamo de valores en términos de lo dispuesto en el numeral 7.2.

7.2.7.2 Los Formadores de Mercado de UDIBONOS deberán celebrar las operaciones de permuta con el único propósito de utilizar el monto total, a valor nominal, de los UDIBONOS que reciban en la operación de permuta de que se trate, para liquidar, de manera total, una o más operaciones de préstamo de valores que tengan celebradas en términos de lo dispuesto en el numeral 7.2 que correspondan a la misma emisión de los UDIBONOS obtenidos en dichas permutas. La liquidación que realicen los Formadores de Mercado de UDIBONOS, en términos de lo previsto en este párrafo, deberá llevarse a cabo el Día Hábil correspondiente al día de la liquidación de las operaciones de permuta celebradas de conformidad con lo dispuesto en el numeral 7.2.7.

El Banco de México notificará, a través del medio electrónico, de cómputo o telecomunicación autorizado para tal efecto por dicho Banco, a la Secretaría y al Formador de Mercado de UDIBONOS que incumpla con la liquidación en el tiempo y en los términos establecidos en el párrafo anterior. Por medio de dicha notificación se le informara que a partir del Día Hábil siguiente al de la notificación se le suspenderá al Formador de Mercado de UDIBONOS de que se trate, por un período de sesenta días, su derecho a realizar operaciones de préstamo de valores con el Banco de México sobre UDIBONOS, así como a celebrar las operaciones de permuta a que se refiere el numeral 7.2.7. La referida suspensión no eximirá al Formador de Mercado de que se trate de la pena convencional correspondiente.

Una vez transcurrido el período de suspensión referido en el párrafo anterior y siempre que el Formador de Mercado de UDIBONOS haya cumplido con la liquidación a que

se refiere el primer párrafo de este numeral, el Banco de México hará del conocimiento de la Secretaría tal situación.

7.2.8 Al vencimiento de las operaciones de préstamo de valores, los Formadores de Mercado de UDIBONOS deberán devolver al Banco de México UDIBONOS del mismo valor nominal, especie, clase y serie, de aquellos que fueron solicitados en préstamo.

7.2.9 En caso de que los Formadores de Mercado de UDIBONOS, al vencimiento de las operaciones de préstamo de valores, no cumplan con la obligación de devolver al Banco de México los valores en términos del numeral anterior, el Banco de México mantendrá la propiedad de los títulos dados en garantía hasta por el importe de las obligaciones a cargo del Formador de Mercado de UDIBONOS derivadas del préstamo de valores.

En el evento que se otorguen en garantía BPAS al Banco de México, de conformidad con lo dispuesto en el párrafo anterior, el Banco de México deberá, en su carácter de agente financiero del Gobierno Federal, dentro de los treinta Días Hábiles posteriores al referido incumplimiento, colocar dichos BPAS a través de subastas realizadas en términos de las Reglas de las Subastas para la colocación de Valores Gubernamentales y de Valores del IPAB emitidas por el Banco de México mediante la Circular 5/2012, así como de las modificaciones a dichas Reglas emitidas con posterioridad."

8. DISPOSICIONES GENERALES

"8.1 **...**

8.2 A más tardar el Día Hábil previo a cada una de las fechas especificadas en el inciso a) del numeral 2.5, la Secretaría dará a conocer, a través de la página en internet del Gobierno Federal, dentro del apartado correspondiente a la Secretaría, o bien, a través

del medio de comunicación que determine dicha Secretaría, el nombre de las Instituciones Financieras que podrán actuar como Formadores de Mercado y Formadores de Mercado de UDIBONOS, a partir de las fechas referidas.

...

8.3 Se incluirá en la página en internet del Gobierno Federal, dentro del apartado correspondiente a la Secretaría, o bien, a través del medio de comunicación que determine dicha Secretaría, una sección dedicada a los Formadores de Mercado. Dicha sección servirá para publicar:

8.3.1 a 8.4 **...**

8.5 La Secretaría determinará y dará a conocer, a través de la página en internet del Gobierno Federal, dentro del apartado correspondiente a la Secretaría, o bien, a través del medio de comunicación que determine dicha Secretaría, qué Intermediarios Financieros dejarán de fungir como Formadores de Mercado y Formadores de Mercado de UDIBONOS, cuando incumplan con lo previsto en el presente Oficio.

...

8.6 Los Formadores de Mercado y Formadores de Mercado de UDIBONOS que decidan dejar de operar con tal carácter, deberán enviar por escrito un aviso de cancelación dirigido a la UCP, así como una copia del mismo a la Dirección de Operaciones Nacionales del Banco de México ubicada en Avenida 5 de Mayo Número 6, Primer Piso, Colonia Centro, C.P. 06059, Ciudad de México. El citado aviso de cancelación surtirá efectos a partir del Día Hábil siguiente a su recepción por las autoridades mencionadas. La Secretaría eliminará el nombre del o de los Intermediarios Financieros respectivos de las listas a que se refiere el numeral 8.3 de este Oficio."

“Anexo 4

Cuantificación y Cobro del Premio por el Préstamo de Valores a Formadores de Mercado por parte del Banco de México

El premio que pagará cada Formador de Mercado j al Banco de México por cada operación de préstamo de CETES y BONOS que celebren, estará determinado por un factor α^*_j que se aplicará sobre la tasa ponderada de fondeo gubernamental i que el Banco de México calcula y da a conocer diariamente a través de su página de internet www.banxico.org.mx o a través de cualquier otro medio electrónico, de cómputo o telecomunicación autorizado al efecto por dicho banco.

El premio C_j para cada Formador de Mercado j será: $C_j = i\alpha^*_j$

Dicho premio podrá verse reducido en función de la operatividad en los mercados de reportos y préstamos de CETES y BONOS de cada Formador de Mercado. Para tal efecto, la actividad en dichos mercados será calculada tomando en cuenta un período de medición mensual, conforme a lo establecido en el numeral 4.2.6 de este oficio y de acuerdo con el plazo y contraparte de las operaciones. En caso de que las operaciones se lleven a cabo con entidades pertenecientes al mismo grupo financiero, éstas no serán consideradas como parte de la operación para el cálculo del factor. En el mercado de reportos, se utilizará el importe de las operaciones concertadas cada día, mientras que para el cómputo de la actividad en el mercado de préstamo de valores, la medición será con base en el importe de las operaciones vigentes. Únicamente se considerarán las operaciones con reportos y préstamos que se realicen con CETES y BONOS.

El factor α^*_j que cada Formador de Mercado j pagará sobre la tasa de fondeo gubernamental se obtendrá de acuerdo con siguiente fórmula:

$$\alpha_j^* = \alpha - \left[\frac{\omega}{2}\left\{1-2^{\left(-\frac{R_j}{\lambda_j}\right)}\right\}\right] - \left[\frac{\omega}{2}\left\{1-2^{\left(-\frac{P_j}{\lambda_j}\right)}\right\}\right]$$

Donde:

α_j^* es el factor sobre la tasa de fondeo gubernamental para determinar el premio de los préstamos para el Formador de Mercado j.

α es el factor que indica el valor máximo que puede tomar α_j^*. Inicialmente este factor será igual a 0.07.

ω es el factor de descuento, $\omega \in [0, \alpha]$. Inicialmente este factor será igual a 0.04.

R_j es el monto promedio diario de la operación concertada en reportos a plazo del Formador de Mercado j durante el período de medición.

P_j es el saldo promedio diario durante el período de medición de los préstamos de valores del Formador de Mercado j.

λ_j $V_j / 10$

V_j es el saldo vigente promedio diario de la ventanilla de préstamo de valores ejercido por el Formador de Mercado j durante el período de medición.

En el caso de que el saldo promedio diario de la ventanilla de préstamo de valores ejercido por el Formador de Mercado j durante el período de medición sea igual a cero, α_j^* será igual a tres por ciento.

Las operaciones de reporto a plazo se cuantificarán de la siguiente forma:

$$R_j = \frac{1}{N}\sum_{t=1}^{N}\left(0.25R1_{tj} + 0.5R2_{tj} + R3_{tj}\right)$$

Donde:

$R1_{tj}$ es el monto nominal de los reportos concertados el día t a plazo de 11 a 20 días por el Formador de Mercado j.

$R2_{tj}$ es el monto nominal de los reportos concertados el día t a plazo de 21 a 30 días por el Formador de Mercado j.

$R3_{tj}$ es el monto nominal de los reportos concertados el día t a plazo mayor a 30 días por el Formador de Mercado j.

N es el número de Días Hábiles t del período de medición.

Por su parte, la actividad en el mercado de préstamo de valores será medida de acuerdo a:

$$P_j = \frac{1}{N}\sum_{t=1}^{N} P_{tj}$$

Donde:

P_{tj} es el monto nominal del saldo de préstamos vigentes en el día t del período de medición del Formador de Mercado j.

N es el número de días hábiles t del mes de medición.

El cobro del premio C_j se podrá dividir en dos partes:

$$C_j = C_j^A + C_j^B$$

Donde:

C_j es el premio que será cobrado a cada Formador de Mercado j.

C_j^A Parte A del premio que será cobrada a cada Formador de Mercado j.

C_j^B Parte B del premio que será cobrada a cada Formador de Mercado j.

a) La parte A del premio será cobrada al vencimiento de cada operación de préstamo de valores en la cuenta que Indeval lleve a cada Formador de Mércado j, y se determinará con base en la fórmula siguiente: $C_j^A = \phi \cdot i$

donde:

C_j^A es la parte A del premio.

ø es el factor para determinar la parte del premio que se cobrará en la cuenta de Indeval. Banco de México, en su carácter de agente financiero del Gobierno Federal, informará a los Formadores de Mercado el valor de este factor a través del medio que juzgue conveniente. El máximo valor que podrá tomar este factor será igual a α_j^*.

i es la tasa ponderada de fondeo gubernamental, que Banco de México calcula y da a conocer diariamente a través de su página electrónica www.banxico.org.mx o a través de cualquier otro medio electrónico, de cómputo o telecomunicación autorizado al efecto por dicho Banco.

b) La parte B del premio será determinada por Banco de México, en su carácter de agente financiero del Gobierno Federal, como la diferencia entre el premio total calculado C_j menos la parte A del premio C_j^A y será cobrada a más tardar el día hábil

posterior al vencimiento de cada operación de préstamo de valores. Este cobro se efectuará a través del medio que Banco de México dé a conocer a los Formadores de Mercado con al menos tres días hábiles de anticipación a la fecha en que deba iniciar el cobro en el medio correspondiente."

"Anexo 5

Cuantificación y Cobro del Premio por el Préstamo de Valores a Formadores de Mercado de UDIBONOS por parte del Banco de México

El premio que pagará cada Formador de Mercado de UDIBONOS j al Banco de México por cada operación de préstamo de UDIBONOS que celebren, estará determinado por un factor α^*_j que se aplicará sobre la tasa ponderada de fondeo gubernamental i que Banco de México calcula y da a conocer diariamente a través de su página de internet www.banxico.org.mx o a través de cualquier otro medio electrónico, de cómputo o telecomunicación autorizado por dicho Banco.

El premio C_j para cada Formador de Mercado de UDIBONOS j será: $C_j = i\alpha^*_j$

Dicho premio podrá verse reducido en función de la operatividad en los mercados de reportos y préstamos de UDIBONOS de cada Formador de Mercado de UDIBONOS. Para tal efecto, la actividad en dichos mercados será calculada tomando en cuenta un período de medición mensual, conforme a lo establecido en el numeral 7.2.5 de este Oficio y de acuerdo con el plazo y contraparte de las operaciones. En caso de que las operaciones se lleven a cabo con entidades pertenecientes al mismo grupo financiero, éstas no serán consideradas como parte de la operación para el cálculo del factor. En el mercado de reportos, se utilizará el importe de las operaciones concertadas cada día, mientras que para el cómputo de la actividad en el mercado de préstamo de valores, la medición será con base en el importe de las operaciones vigentes. Únicamente se considerarán las operaciones con reportos y préstamos que se relicen con UDIBONOS.

El factor α^*_j que cada Formador de Mercado de UDIBONOS j pagará sobre la tasa de fondeo gubernamental se obtendrá de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$\alpha^*_j = \alpha - \left[\frac{\omega}{2}\left\{1-2^{\left(-\frac{R_j}{\lambda_j}\right)}\right\}\right] - \left[\frac{\omega}{2}\left\{1-2^{\left(-\frac{P_j}{\lambda_j}\right)}\right\}\right]$$

Donde:

α^*_j es el factor sobre la tasa de fondeo gubernamental para determinar el premio de los préstamos para el Formador de Mercado de UDIBONOS j.

α es el factor que indica el valor máximo que puede tomar α^*_j. Inicialmente este factor será igual a 0.07.

ω es el factor de descuento, $\omega \in [0, \alpha]$. Inicialmente este factor será igual a 0.04.

R_j es el monto promedio diario de la operación concertada en reportos a plazo del Formador de Mercado j durante el período de medición.

P_j es el saldo promedio diario durante el período de medición de los préstamos de valores del Formador de Mercado de UDIBONOS j.

λ_j $V_j / 10$

V_j es el saldo vigente promedio diario de la ventanilla de préstamo de valores ejercido por el Formador de Mercado de UDIBONOS j durante el período de medición.

En el caso de que el saldo promedio diario de la ventanilla de préstamo de valores ejercido por el Formador de Mercado de UDIBONOS j durante el período de medición sea igual a cero, α^*_j será igual a tres por ciento.

Las operaciones de reporto a plazo se cuantificarán de la siguiente forma:

$$R_j = \frac{1}{N}\sum_{t=1}^{N}\left(0.25R1_{tj} + 0.5R2_{tj} + R3_{tj}\right)$$

Donde:

$R1_{tj}$ es el monto nominal de los reportos concertados el día t a plazo de 11 a 20 días por el Formador de Mercado de UDIBONOS j.

$R2_{tj}$ es el monto nominal de los reportos concertados el día t a plazo de 21 a 30 días por el Formador de Mercado de UDIBONOS j.

$R3_{tj}$ es el monto nominal de los reportos concertados el día t a plazo mayor a 30 días por el Formador de Mercado de UDIBONOS j.

N es el número de Días Hábiles t del período de medición.

Por su parte, la actividad en el mercado de préstamo de valores será medida de acuerdo a:

$$P_j = \frac{1}{N}\sum_{t=1}^{N} P_{tj}$$

Donde:

P_{tj} es el monto nominal del saldo de préstamos vigentes en el día t del período de medición del Formador de Mercado de UDIBONOS j.

N es el número de días hábiles t del mes de medición.

El cobro del premio C_j se podrá dividir en dos partes:

$$C_j = C_j^A + C_j^B$$

Donde:

C_j es el premio que será cobrado a cada Formador de Mercado de UDIBONOS j.

C_j^A Parte A del premio que será cobrada a cada Formador de Mercado de UDIBONOS j.

C_j^B Parte B del premio que será cobrada a cada Formador de Mercado de UDIBONOS j.

c) La parte A del premio será cobrada al vencimiento de cada operación de préstamo de valores en la cuenta que Indeval lleve a cada Formador de Mércado de UDIBONOS j, y se determinará con base en la fórmula siguiente: $C_j^A = \phi \cdot i$

donde:

C_j^A es la parte A del premio.

ø es el factor para determinar la parte del premio que se cobrará en la cuenta de Indeval. Banco de México, en su carácter de agente financiero del Gobierno Federal, informará a los Formadores de Mercado de UDIBONOS el valor de este factor a través del medio que juzgue conveniente. El máximo valor que podrá tomar este factor será igual a α_j^*.

i es la tasa ponderada de fondeo gubernamental, que Banco de México calcula y da a conocer diariamente a través de su página electrónica www.banxico.org.mx o a través de cualquier otro medio electrónico, de cómputo o telecomunicación autorizado al efecto por dicho Banco.

d) La parte *B* del premio será determinada por Banco de México, en su carácter de agente financiero del Gobierno Federal, como la diferencia entre el premio total calculado C_j menos la parte *A* del premio C_j^A y será cobrada a más tardar el día hábil posterior al vencimiento de cada operación de préstamo de valores. Este cobro se efectuará a través del medio que el Banco de México dé a conocer a los Formadores de Mercado de UDIBONOS con al menos tres Días Hábiles de anticipación a la fecha en que deba iniciar el cobro en el medio correspondiente."

TRANSITORIOS

PRIMERO**.** Lo dispuesto en el presente Oficio entrará en vigor al Día Hábil siguiente al de su publicación en el Diario Oficial de la Federación, salvo por lo dispuesto en el artículo siguiente.

SEGUNDO**.** Las modificaciones al primer y segundo párrafo del numeral 4.2.2, al primer y segundo párrafo del numeral 7.2.1, al numeral 4.2.8 y al numeral 7.2.7, contenidas en el presente Oficio, entrarán en vigor el 3 de abril de 2017.

Fuente de información:
http://dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5475391&fecha=06/03/2017

México mantiene postura de política económica mientras la incertidumbre continúa (Fitch)

El 21 de febrero de 2017, la casa calificadora Fitch Ratings informó que el aumento reciente en la tasa de interés en México resalta la respuesta proactiva del gobierno a la debilidad y volatilidad del peso mexicano, relacionadas con la incertidumbre proveniente de la nueva administración de Estados Unidos de Norteamérica. Las posibles repercusiones en la economía mexicana, a partir de las medidas de Estados Unidos de Norteamérica en cuanto a flujos comerciales y migratorios, se reflejan en la

perspectiva "negativa" de la calificación soberana de México de 'BBB+', la cual se sustenta en un historial de medidas disciplinadas que consolidan la estabilidad macroeconómica.

En febrero de 2017, el Banco de México aumentó su tasa de interés en 50 puntos base (pb) a 6.25%[69], con lo cual ha incrementado la tasa en un total de 325 pb desde noviembre de 2015, a fin de contener la presión inflacionaria y anclar las expectativas. El último aumento fue después de que la inflación en el precio al consumidor se elevara a 4.78% interanual en enero de 2017, a causa del alza en el precio del combustible por la liberalización del sector de energía, así como por la depreciación del peso mexicano.

La nueva administración estadounidense no ha aclarado por completo su enfoque sobre varias cuestiones que afectarán al comercio, las remesas de los trabajadores y los flujos económicos entre Estados Unidos de Norteamérica y México. Su discurso permanece de carácter proteccionista y ha confirmado su intención de renegociar el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). Los controles migratorios más estrictos podrían aumentar las deportaciones de inmigrantes indocumentados y afectar el flujo de las remesas. No obstante, algunas declaraciones hechas en el período de campaña electoral, por ejemplo, respecto al cobro de impuestos a las remesas o su bloqueo total, han resultado menos prominentes desde la elección. Asimismo, tomará tiempo evaluar las consecuencias mientras se desarrollan las políticas sobre comercio y migración en relación con México.

La persistente incertidumbre económica y la volatilidad de los precios de los activos representan riesgos para el crecimiento económico de México. Como ya fue comentado al revisar la perspectiva de la calificación soberana de México a "negativa" en diciembre de 2016, el alza en la inflación, la confianza reducida del consumidor y el

[69] http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7B2EF10ADE-B019-A0F2-A4F4-CE1EBE2BFF18%7D.pdf

crecimiento crediticio más débil podrían limitar el consumo, a la vez que la incertidumbre respecto a las relaciones comerciales futuras podría afectar las inversiones. Esto último incluye a la inversión extranjera directa, la cual ha estado enfocada en gran parte en la expansión del sector de exportaciones. Si dicha inversión se redujera, el financiamiento del déficit de cuenta corriente podría ser menos favorable, considerando que dicho déficit ha aumentado a alrededor de 3% del Producto Interno Bruto (PIB)[70] a raíz del impacto en el ingreso proveniente del petróleo.

Las posibles repercusiones mencionadas crean riesgos de bajas en las proyecciones de Fitch en cuanto al crecimiento, las cuales se disminuyeron a 1.7% para 2017 y a 2.5% para 2018, desde 2.6 y 3.2%, respectivamente, después de la elección presidencial en noviembre de 2016. Mientras tanto, los beneficios de la competitividad de las exportaciones, derivados de la depreciación del peso mexicano, han sido limitados por la demanda industrial débil de Estados Unidos de Norteamérica y podrían ser afectados de manera adicional por un proteccionismo mayor de dicho país, dado que alrededor de 80% de las exportaciones mexicanas se dirige a territorio estadounidense.

El crecimiento lento de México ya figuraba como una debilidad para su calificación soberana desde antes de la elección presidencial de Estados Unidos de Norteamérica. El promedio de crecimiento del PIB a 5 años de alrededor de 2.5%, inferior a la mediana de la categoría de calificación BBB, ha contribuido al aumento en la carga de deuda del gobierno general, en conjunto con déficit primarios continuos, la depreciación del peso mexicano y emisiones de bonos para ciertas empresas productivas del Estado, como Petróleos Mexicanos y Comisión Federal de Electricidad. Fitch prevé que el persistente desempeño económico débil se sumaría como un reto para la estabilización de la deuda.

[70] http://www.inegi.org.mx/saladeprensa/boletines/2017/igae/igae2017_02.pdf
http://www.inegi.org.mx/saladeprensa/boletines/2017/pib_pconst/pib_pconst2017_02.pdf
http://www.inegi.org.mx/saladeprensa/notasinformativas/2017/pib_precr/pib_precr2017_02.pdf

El gobierno mexicano respondió a la carga de deuda creciente mediante la consolidación de sus cuentas fiscales y la mejora de su transparencia. En 2016, las necesidades de financiamiento del sector público en general cayeron a 2.9% del PIB, por debajo del objetivo original y desde 4.1% en 2015. Los gastos del sector público, excluyendo las pensiones, inversiones financieras y transferencias federales a los estados, bajaron a 18.3% del PIB desde 19.2%, destacando cierto impacto positivo por ajustes y priorización de gastos públicos.

La incertidumbre en la política interna también ha aumentado a causa de la pérdida de popularidad del Presidente Peña Nieto, el crecimiento débil y la futura elección presidencial en 2018. Fitch continuará monitoreando la manera en que el ciclo electoral afecta las políticas económicas antes y después de las elecciones.

Fuente de información:
http://www.fitchratings.mx/ArchivosHTML/Coment_16908.pdf
Para tener acceso a información relacionada visite:
http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7B2EF10ADE-B019-A0F2-A4F4-CE1EBE2BFF18%7D.pdf
http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-cambiaria/comision-de-cambios/%7BC4074D9D-26E4-E406-3D9A-40109EF59A42%7D.pdf
http://www.gob.mx/shcp/prensa/anuncio-de-la-comision-de-cambios-96844
http://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/193218/Anuncio_de_la_Comisi_n_de_Cambios.pdf
http://www.inegi.org.mx/saladeprensa/boletines/2017/igae/igae2017_02.pdf
http://www.inegi.org.mx/saladeprensa/boletines/2017/pib_pconst/pib_pconst2017_02.pdf
http://www.inegi.org.mx/saladeprensa/notasinformativas/2017/pib_precr/pib_precr2017_02.pdf

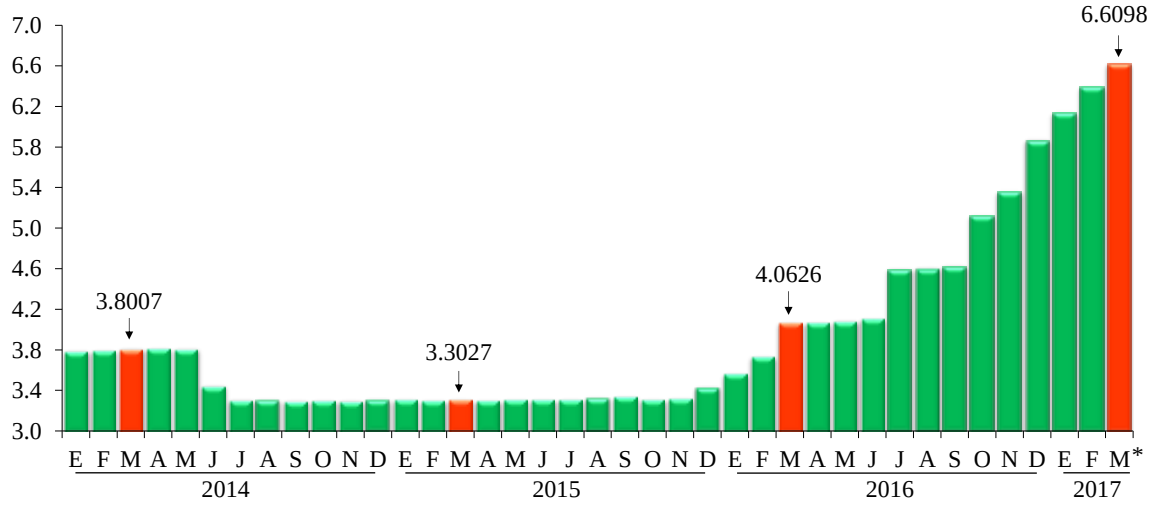
Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (Banxico)

La Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) se utiliza por el mercado bancario nacional como referencia para el otorgamiento de créditos hipotecarios, de consumo y de otras inversiones en el aparato productivo nacional.

A consecuencia del incremento en la tasa de interés interbancaria a un día en 6.25%, por parte de la Junta de Gobierno del Banco de México (Banxico) y de la volatilidad en los mercados financieros y cambiarios se ha propiciado aumentos en las tasas de interés

de referencia del mercado financiero mexicano aunque el Banxico ha señalado que ya se ha empinado la curva de rendimiento en torno a la tasa interbancaria a un día. Así, la TIIE también ha registrado un comportamiento al alza. De hecho, el promedio de la TIIE, en las tres primeras semanas de marzo de 2017, registró una tasa de interés anual promedio de 6.6098%, superior en 2291 diezmilésimas con relación al mes inmediato anterior (6.3807%), mayor en 7563 puntos con respecto a diciembre pasado (5.8535%) y 2.5472 más si se le compara con el promedio de marzo de 2016 (4.0626%).

TASA DE INTERÉS INTERBANCARIA DE EQUILIBRIO
-Promedio mensual-



* A la tercera subasta.
Nota: La tercera subasta de marzo de 2017 corresponde a los datos de los días 13, 14 y 15.
FUENTE: Banco de México.

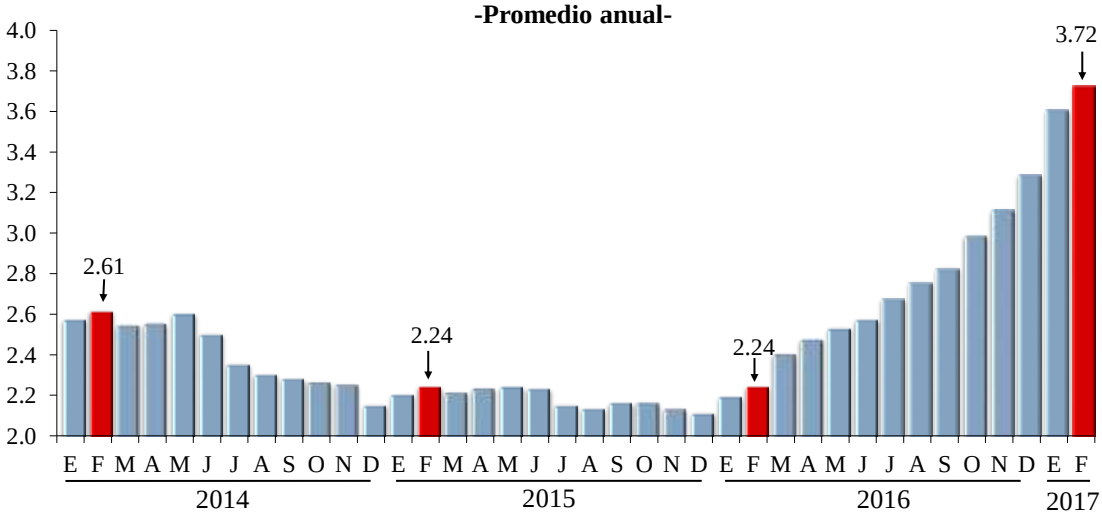
Fuente de información:
http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CF101&sector=18&locale=es

Costo Porcentual Promedio (CPP)

El Banco de México informó que el Costo Porcentual Promedio (CPP), que incluye depósitos bancarios a plazo, pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento, otros depósitos (excepto vista y ahorro), aceptaciones bancarias y papel comercial con aval bancario, y que se considera un parámetro del mercado que representa el costo porcentual promedio de captación, reportó, en febrero de 2017, una tasa de interés anual de 3.72%, cifra mayor en 12 centésimas de punto porcentual a la observada en enero pasado (3.60%), mayor en 44 puntos porcentuales respecto a diciembre pasado (3.28%) y superior en 1.48 puntos con relación a febrero de 2016 (2.24%).

Cabe destacar que durante el primer bimestre de 2017, el CPP se ubicó en 3.66%, porcentaje superior en 1.44 puntos porcentuales respecto al mismo lapso del año anterior (2.22%).

COSTO PORCENTUAL PROMEDIO
-Promedio anual-



FUENTE: Banco de México.

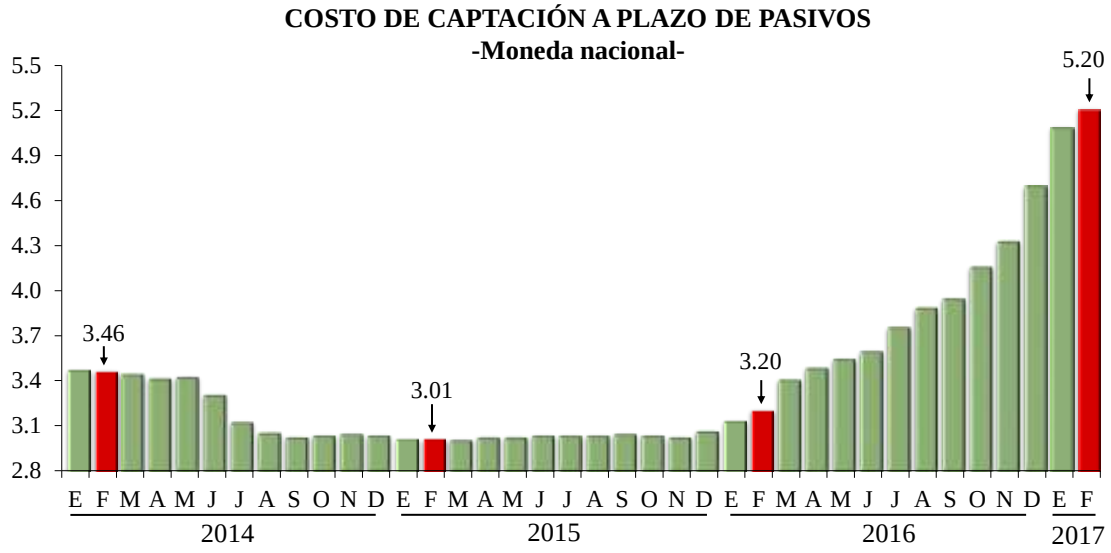
Fuente de información:
http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CF112&sector=18&locale=es

Costo de Captación a Plazo de Pasivos denominados en moneda nacional (CCP-pesos)

El CCP-pesos incluye las tasas de interés de los pasivos a plazo en moneda nacional a cargo de la banca múltiple, excepto los pasivos que se derivan de obligaciones subordinadas susceptibles de conversión a capital, del otorgamiento de avales y de la celebración de operaciones entre instituciones de crédito.

El CCP denominado en pesos registró, en febrero de 2017, una tasa de rendimiento anual de 5.20%, porcentaje superior en 12 centésimas de punto porcentual respecto a enero pasado (5.08%), mayor en 51 centésimas de punto con relación a diciembre anterior (4.69%) y 2.0 puntos más si le compara con febrero de 2016 (3.20%).

Durante el período enero-febrero de 2017, el CPP en pesos se ubicó en 5.14%, lo que representó un incremento de 1.97 puntos porcentuales con relación al mismo lapso del año anterior (3.17%).



FUENTE: Banco de México.

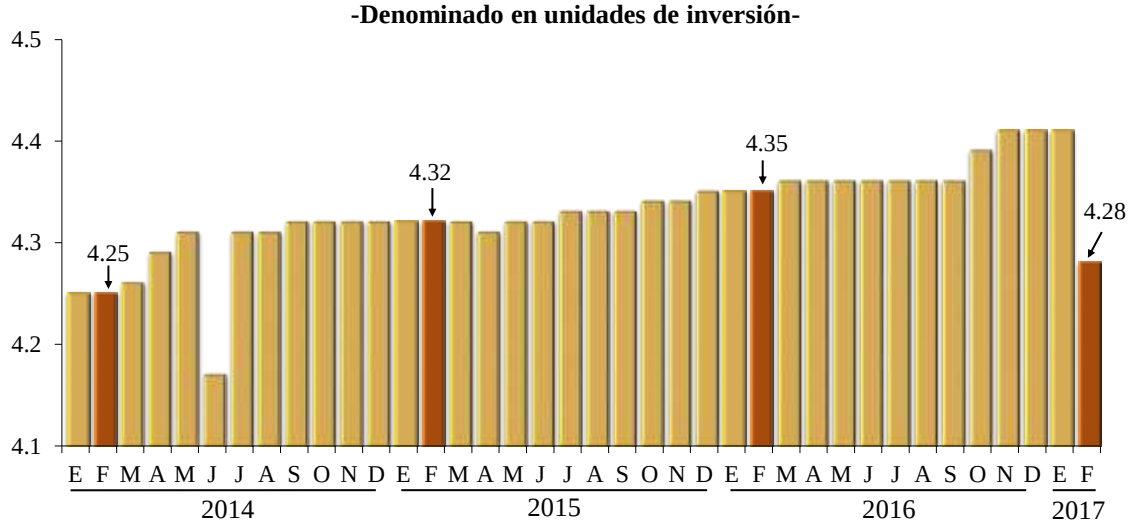
Fuente de información:
http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CF112&sector=18&locale=es

Costo de Captación a Plazo de Pasivos denominados en Unidades de Inversión (CCP-Udis)

En el CCP-Udis se toma en cuenta el mismo tipo de instrumentos que se incluyen en el CCP, pero que están denominados en Udis; esto es, incluye los pasivos a plazo en moneda nacional a cargo de la banca múltiple, excepto los pasivos que se derivan de obligaciones subordinadas susceptibles de conversión a capital, del otorgamiento de avales y de la celebración de operaciones entre instituciones de crédito, pero que están denominados en Unidades de Inversión (Udis).

En febrero de 2017, de acuerdo con información del Banco de México (Banxico), el CCP-Udis se ubicó en una tasa de interés anual de 4.28%, cifra menor en 13 centésimas de punto porcentual con relación a la reportada en enero y diciembre pasados (4.41%), e inferior en siete centésimas de punto con relación a febrero del año anterior (4.35%).

COSTO DE CAPTACIÓN A PLAZO DE PASIVOS
-Denominado en unidades de inversión-



FUENTE: Banco de México.

Fuente de información:
http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CF112&sector=18&locale=es

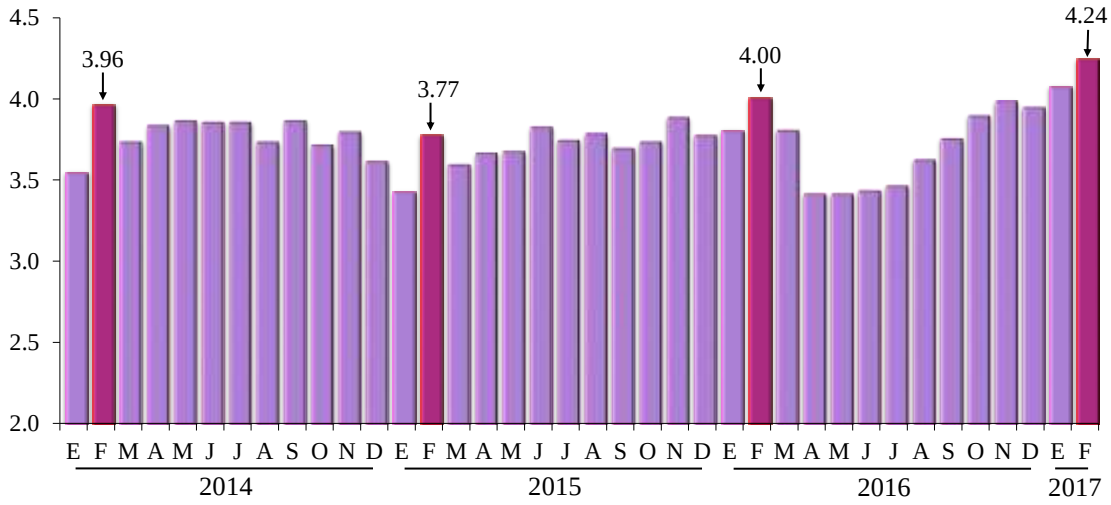
Costo de Captación a Plazo de Pasivos denominados en dólares (CCP-dólares)

Información del Banco de México (Banxico), sestaca que el CPP-dólares incluye, además de los pasivos a plazo, los préstamos de bancos del extranjero a cargo de instituciones de la banca múltiple, excepto aquellos que se derivan de las obligaciones subordinadas susceptibles de convertirse en títulos representativos del capital social de instituciones de crédito, del otorgamiento de avales, de la celebración de operaciones entre instituciones de crédito, así como de los financiamientos recibidos del *Export-Import Bank, de la Commodity Credit Corporation* y de otros organismos similares.

En febrero de 2017, el CCP en dólares registró una tasa de rendimiento anual de 4.24%, cifra mayor en 17 centésimas de punto porcentual respecto al mes inmediato anterior (4.07%), superior en 30 centésimas de punto con relación a diciembre pasado (3.94%) y mayor en 24 centésimas si se le compara con febrero de 2016 (4.00%).

Durante el primer bimestre de 2017, el promedio del CCP-dólares fue de 4.16%, cifra mayor en 26 centesimas de punto porcentual respecto al mismo período del año anterior (3.90%).

COSTO DE CAPTACIÓN A PLAZO DE PASIVOS
-Dólares de Estados Unidos de Norteamérica-

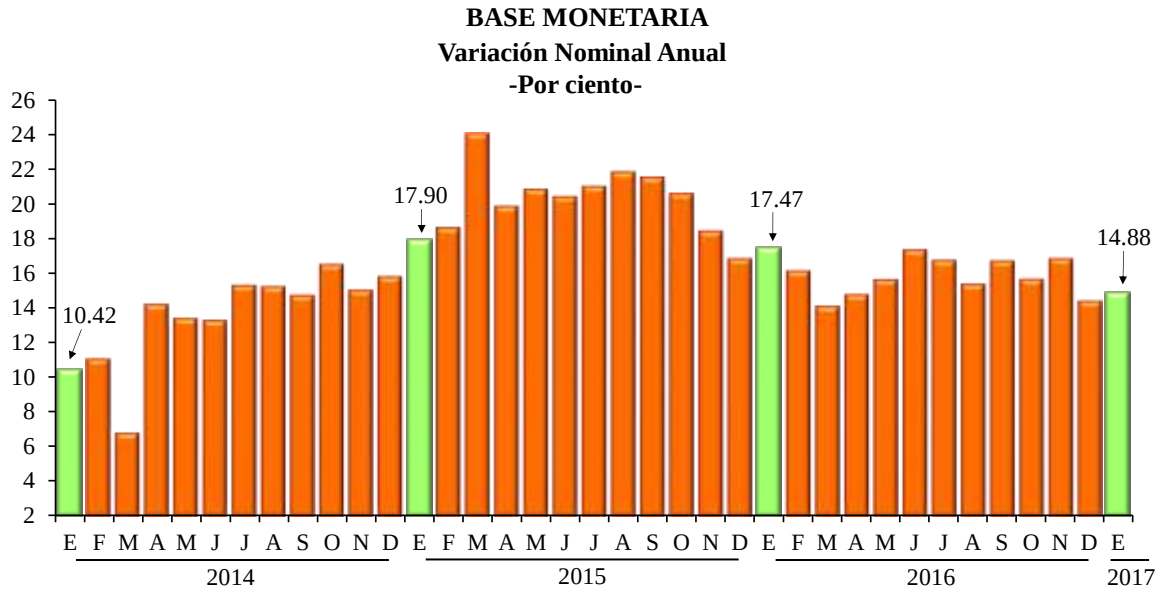


FUENTE: Banco de México.

Fuente de información:
http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CF112&sector=18&locale=es

Base Monetaria (Banxico)

El 28 de febrero de 2017, el Banco de México (Banxico) informó en su publicación mensual: "Agregados Monetarios y Actividad Financiera", que la base monetaria, que por el lado de sus usos se define como la suma de billetes y monedas en circulación más el saldo neto acreedor de las cuentas corrientes que Banxico lleva a las instituciones de crédito, en tanto que por el lado de sus fuentes se define como la suma de los activos internacionales netos en moneda nacional y el crédito interno neto, registró al cierre de enero de 2017, un saldo nominal de un billón 382 mil 800 millones de pesos, cantidad 2.64% menor con relación al mes inmediato anterior, superior en 14.88% respecto a enero de 2016 (un billón 203 mil 700 millones de pesos).



FUENTE: Banco de México.

Fuente de información:
http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/sector-financiero/agregados-monetarios/%7B3099E0DD-B5C3-FD5F-7CC4-496272981E40%7D.pdf

Medio circulante (Banxico)

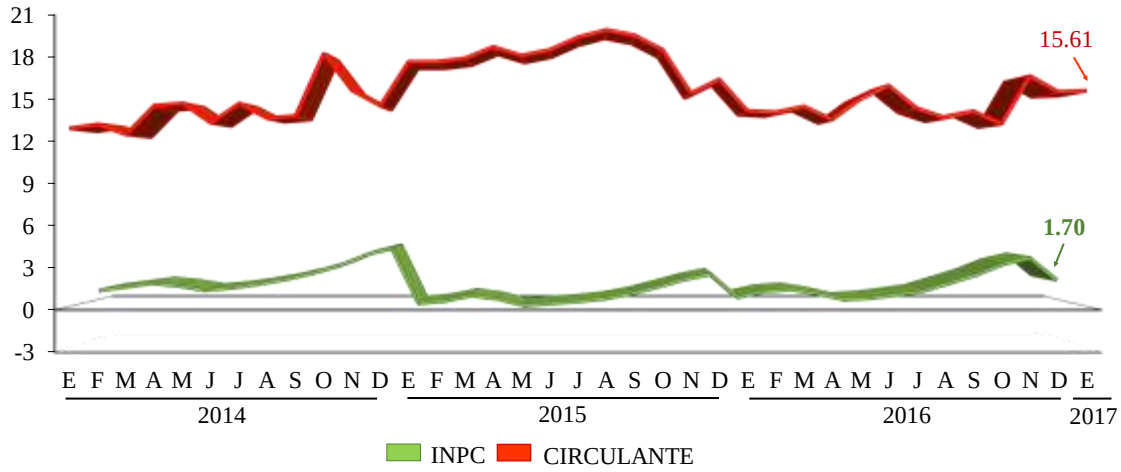
El saldo nominal del medio circulante que se reportó en los Agregados Monetarios del Banco de México, en enero de 2017, fue de 3 billones 814 mil 400 millones de pesos, cantidad en términos nominales 1.50% menor respecto al mes inmediato anterior y mayor en 15.61% en relación con enero de 2016.

En términos reales, en el período de enero de 2017 a enero de 2016, el medio circulante creció 10.4%. Así, en el primer mes de 2017, la suma de billetes y monedas (esta suma se obtiene excluyendo de los billetes y monedas en circulación, la caja de los bancos) observó un aumento de 10.6%, al registrar un saldo de un billón 237 mil 700 millones de pesos; las cuentas de cheques en poder del público en moneda nacional aumentaron 7.3%, al alcanzar la cifra de un billón 375 mil 200 millones de pesos, y en moneda extranjera aumentaron 43.2%, para totalizar 541 mil 200 millones de pesos, los

depósitos en cuenta corriente, que incluyen las tarjetas de débito, disminuyeron 2.8%, para llegar a un saldo de 643 mil 100 millones de pesos: y los depósitos a la vista en Entidades de Ahorro y Crédito Popular se incrementaron 13.4%, y reportaron un saldo de 17 mil 200 millones de pesos.

Hasta junio de 2009, este último rubro presentaba únicamente las cifras de Sociedades de Ahorro y Préstamo (SAP's); a partir de septiembre de 2009, se le incorporan las cifras de las Sociedades Financieras Populares (Sofipos) y Sociedades Cooperativas de Ahorro y Préstamo (SCAP).

MEDIO CIRCULANTE E INFLACIÓN
-Tasa de crecimiento anual-



FUENTE: Banco de México.

Fuente de información:
http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/sector-financiero/agregados-monetarios/%7B3099E0DD-B5C3-FD5F-7CC4-496272981E40%7D.pdf

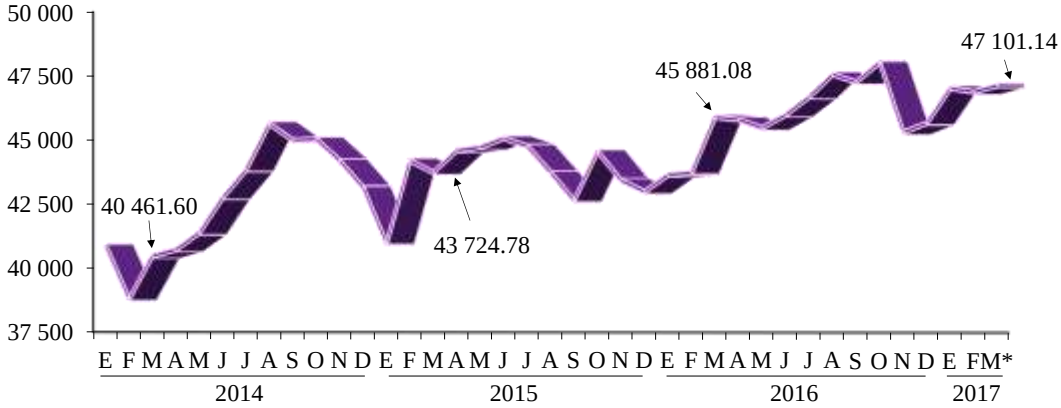
MERCADOS BURSÁTILES NACIONALES E INTERNACIONALES

Evolución de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV)

Durante el primer trimestre de 2017, las bolsas internacionales han registrado una tendencia mixta, en el primer mes del año, las bolsas estadounidenses reportaron récord históricos. Sin embargo, en lo que va de febrero y marzo, los indicadores burátiles han resentido alzas y bajas moderadas. De hecho se prevé que los mercados accionarios reflejen la evolución económica mundial y un mayor ritmo de crecimiento de la economía estadounidense.

En este entorno, al cierre de la jornada bursátil del 13 de marzo de 2017, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) fue de 47 mil 101.14 unidades lo que representó una ganancia nominal acumulada en el año de 3.19% con relación al cierre de diciembre de 2016 (45 mil 642.90 unidades).

ÍNDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES



* Datos al 13 de marzo.
FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores.

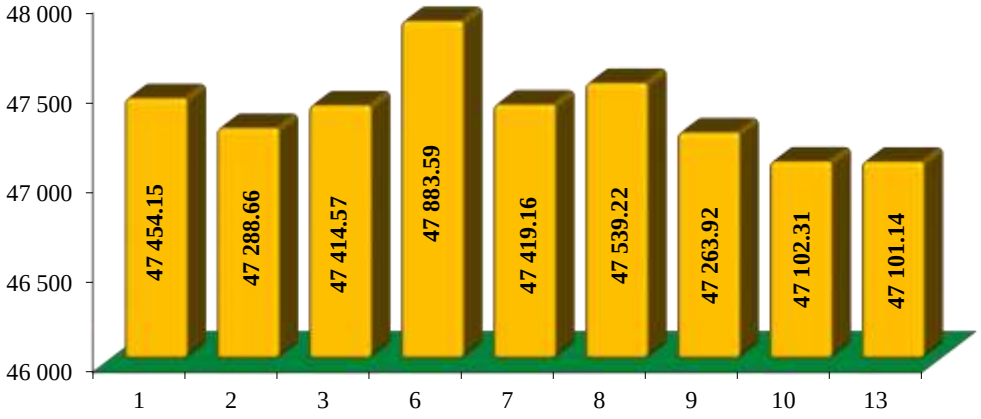
RENDIMIENTO DEL ÍNDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES
-Por ciento-

Diciembre de cada año	Rendimiento nominal anual	Inflación anual	Rendimiento real
2006	48.56	4.05	42.78
2007	11.68	3.79	7.64
2008	-24.23	6.53	-32.24
2009	43.52	3.57	38.57
2010	20.02	4.40	14.96
2011	-3.82	3.82	-7.79
2012	17.88	3.57	13.82
2013	-2.24	3.97	-6.30
2014	0.98	4.08	-2.99
2015	-0.39	2.13	-2.53
2016			
Enero	1.52	0.38	1.14
Febrero	1.72	0.82	0.89
Marzo	6.76	0.97	5.44
Abril	6.53	0.65	5.84
Mayo	5.77	0.20	5.56
Junio	6.95	0.31	6.62
Julio	8.57	0.57	7.95
Agosto	10.62	0.86	9.67
Septiembre	9.93	1.47	8.34
Octubre	11.71	2.09	9.42
Noviembre	5.44	2.89	2.48
Diciembre	6.20	3.36	2.75
2017[1/]			
Enero	2.98	1.70	1.26
Febrero	2.66	2.29	0.36
Marzo*	3.19[2/]	2.90[3/]	0.28[3/]

1/ A partir de enero de 2017, las cifras que se reportan son con respecto a diciembre del 2016.
2/ Al día 13.
3/ Estimada.
FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores.

El IPyC de la BMV registró durante los primeros 13 días de marzo de 2017, una trayectoria mixta en línea con los mercados de Estados Unidos de Norteámerica. De hecho, el índice accionario alcanzó el máximo de 47 mil 883.59 puntos (día 6) luego de haber comenzado el mes con 47 mil 454.15 puntos (día 1º) y caer hasta un mínimo de 47 mil 101.14 puntos. Sin embargo, se prevé que el comportamiento siga siendo de altibajos ante la expectativa de la economía y la política de los Estados Unidos de Norteamérica.

EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES
-Cotización diaria-
Marzo 2017

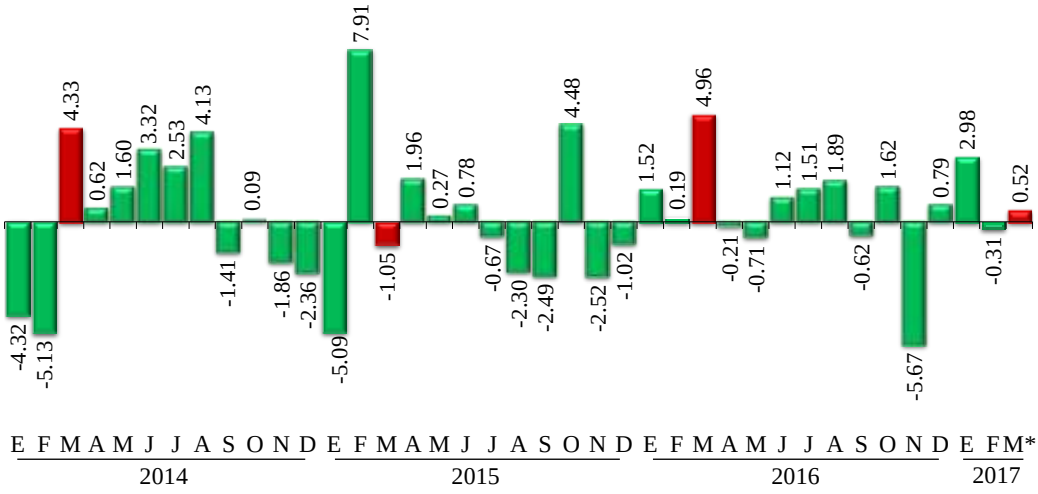


FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores.

IPyC mensual

En febrero de 2017, el IPyC registró una pérdida de capital de 0.31% con respecto a enero pasado; mientras que del 1º al 13 de marzo de 2017, reportó una utilidad de 0.52% con relación al cierre febrero de 2017.

EVOLUCIÓN DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES
-Promedio mensual de utilidades-

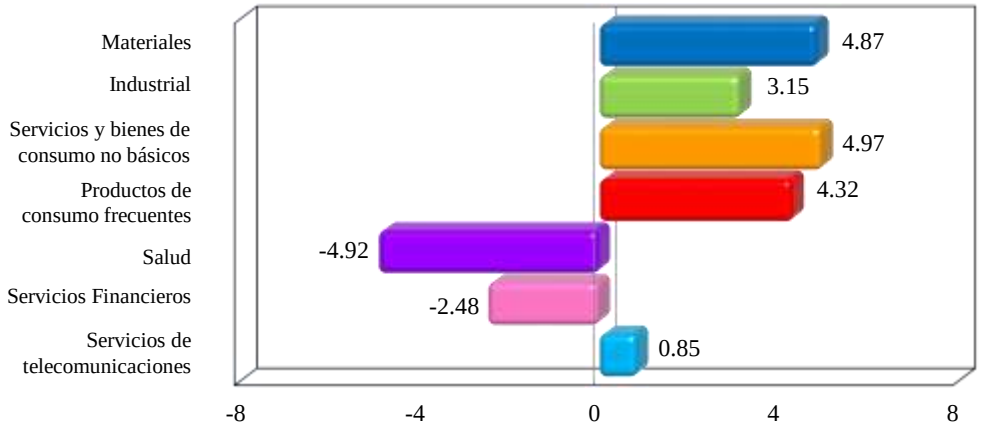


* Datos al 13 de marzo.
FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores.

Índices sectoriales

Del 30 de diciembre de 2016 al 13 de febrero de 2017, los índices sectoriales que reportaron ganancias fueron servicios y bienes de consumo no básicos (4.97%), materiales (4.87%), productos de consumo frecuentes (4.32%), indutrial (3.15%) y Telecomunicaciones (0.85%); mientras que observaron pérdidas: salud (4.92%) y servicios financieros (2.48%).

RENDIMIENTOS DE LOS ÍNDICES SECTORIALES
-Variación porcentual acumulada en el año-
30 de diciembre de 2016-13 de marzo de 2017



FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores.

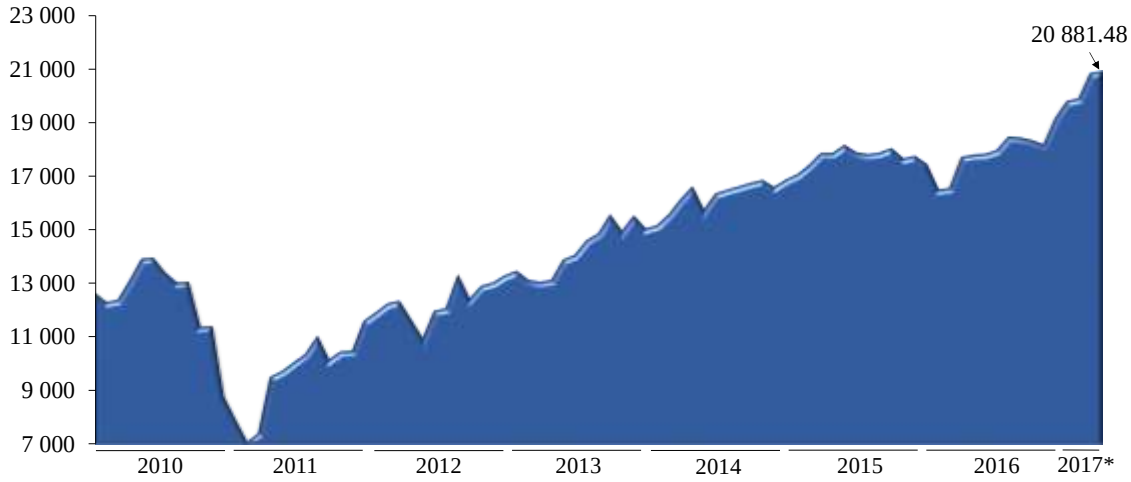
Fuente de información:
http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CF103&sector=7&locale=es
Periódico Reforma, 14 de marzo de 2017, sección negocios, página 2, México.

Mercados bursátiles internacionales

Los mercados accionarios internacionales han registrado una tendencia mixta a nivel mundial, en particular los mercados estadounidenses que han reportdo altibajos debido a los flujos de capital transfronterizo que buscan acciones o bonos con mayores rendimientos lo cual ha alentado la volatilidad a nivel mundial.

En este entorno, al cierre de la jornada bursátil del 13 de marzo de 2017, el índice estadounidense Dow Jones que agrupa a las principales empresas industriales reportó un nivel de 20 mil 881.48 unidades, lo que representó una utilidad de capital acumulada en el año de 5.66 por ciento.

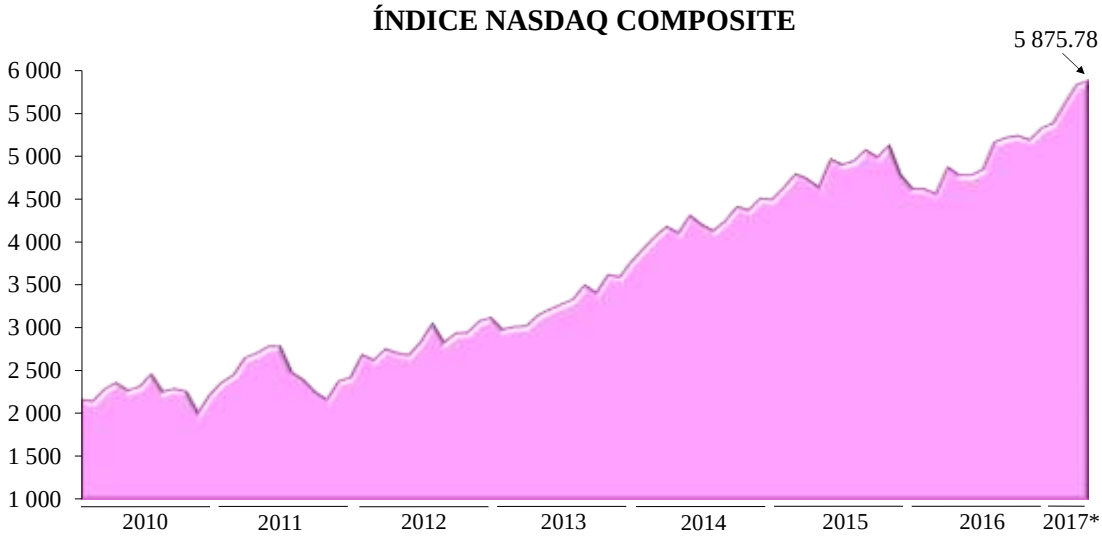
ÍNDICE DOW JONES INDUSTRIAL



* Datos al 13 de marzo.
FUENTE: Invertia.com.mx.

Por su parte, al cierre del 13 de marzo de 2017, el índice tecnológico Nasdaq Compuesto, que agrupa a las principales industrias tecnológicas se ubicó en 5 mil 875.78 unidades, lo que significó una utilidad acumulada en el año de 9.15 por ciento.

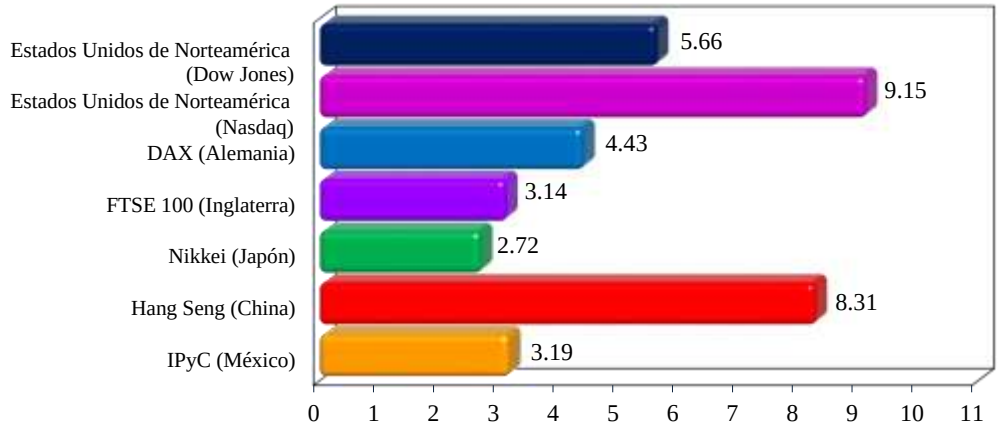
ÍNDICE NASDAQ COMPOSITE



* Datos al 13 de marzo.
FUENTE: Invertia.com.mx.

En Europa, la evolución de los mercados accionarios fue el reflejo de la tendencia mixta en los mercados estadounidenses y asiáticos. Así, al 13 de marzo de 2017, el índice bursátil de Inglaterra (FTSE-100) registró una utilidad de 3.14%; mientras que el índice accionario de Alemania (Dax) reportó una ganancia de capital de 4.43%. Asimismo, los mercados bursátiles en Asia registraron un comportamiento ascendente, el de China (Hang Seng) obtuvo una ganancia acumulada en el año de 8.31% y el índice accionario de Japón (Nikkei) otorgó una utilidad de 2.72 por ciento.

MERCADOS BURSÁTILES INTERNACIONALES
-Variación porcentual en moneda local-
30 de diciembre de 2016-13 de marzo de 2017



FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores.

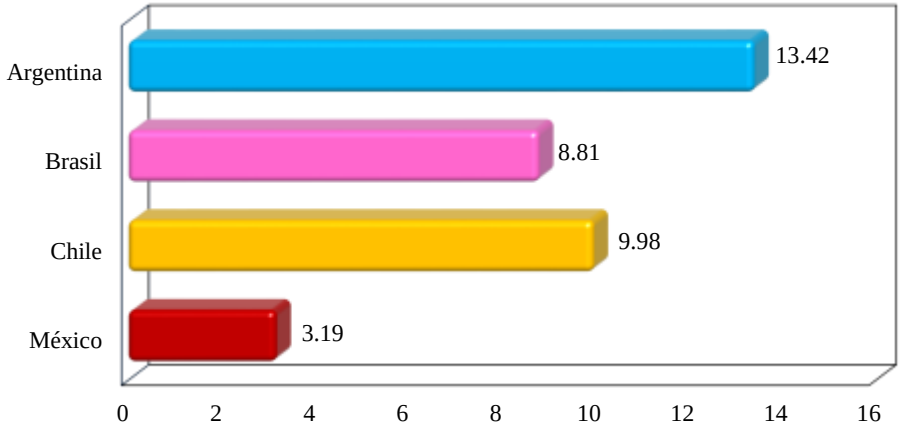
Fuente de información:
Periódico Reforma, 14 de marzo de 2017, sección negocios, página 2. México.
http://economia.terra.com.mx/mercados/indices/

Mercados bursátiles de América Latina

A consecuencia del aumento en la volatilidad de los mercados accionarios y cambiarios internacionales, las bolsas de América Latina se movieron en línea con los mercados estadounidenses en una tendencia mixta. De hecho, al 13 de marzo de 2017, en Argentina el índice accionario de Merval reportó una utilidad de capital de 13.42% con respecto al 30 de diciembre de 2016.

Por su parte, al cierre de las actividades bursátiles del 13 marzo de 2017, la bolsa de Brasil (Bovespa) registró una ganancia de capital de 8.81%, en tanto que el mercado accionario de Chile (IGPA) reportó una utilidad de 9.98 por ciento.

BOLSAS DE VALORES DE AMÉRICA LATINA
-Variación porcentual acumulada en el año-
30 de diciembre de 2016-13 de marzo de 2017



FUENTE: *Bloomberg*, Índices Mundiales.

Fuente de información:
Periódico Reforma, 14 de marzo de 2017. Sección negocios, página 2. México.

Las fluctuaciones del apetito por el riesgo pierden peso (BPI)

El 6 de marzo de 2017, el Banco de Pagos Internacional (BPI) publicó en su informe trimestral la nota *Las fluctuaciones del apetito por el riesgo pierden peso*, a continuación se presenta la información.

Muchos activos se han negociado sin cambios desde nuestro anterior Informe Trimestral publicado a principios de diciembre, mientras los inversionistas aguardaban señales acerca de diversas fuentes de incertidumbre. Los mercados preveían un cambio en la combinación de políticas en Estados Unidos de Norteamérica, con un mayor protagonismo de la política fiscal, el continuo endurecimiento gradual de la política monetaria, un impulso desregulador y una posición comercial más proteccionista. Sin embargo, aún no está clara la naturaleza exacta de este giro de políticas, ni el momento en que se produciría o sus repercusiones. En febrero, los mercados bursátiles subieron en Estados Unidos de Norteamérica, mientras que los rendimientos de la deuda

soberana de varios países de la zona del euro se vieron presionados cuando los inversionistas centraron su atención en la incertidumbre política en Europa.

En términos más generales, la rentabilidad de los activos se ha vuelto menos correlacionada entre clases, regiones y sectores. Las fuertes oscilaciones conjuntas que caracterizaron los mercados durante gran parte del período posterior a la Gran Crisis Financiera parecen haber desaparecido. Esto indicaría que, durante el período analizado, las oscilaciones del apetito por el riesgo entre los inversionistas influyeron menos en las valoraciones en general.

Las cotizaciones bursátiles se vieron ampliamente favorecidas por datos que confirmaban una mejora general de las perspectivas macroeconómicas para las economías avanzadas (EA). Las manufacturas y el empleo se fortalecieron, mientras la inflación crecía de forma generalizada, en parte como consecuencia de efectos de base favorables y del repunte de los precios de las materias primas. Las sendas de la política monetaria de las principales economías continuaron divergiendo, en consonancia con la evaluación que sus respectivos bancos centrales hacían de las circunstancias específicas de cada país. Mientras que el Comité para las Operaciones de Mercado Abierto (FOMC) de Estados Unidos de Norteamérica elevaba la tasa de interés objetivo de los fondos federales otro cuarto de punto y dejaba entrever un ritmo de endurecimiento algo más rápido, el BCE y el Banco de Japón siguieron apostando por tasas de interés “más bajas durante más tiempo”. Los principales mercados de renta fija y los tipos de cambio reflejaron esta divergencia.

Los precios de los activos también traslucieron las cambiantes percepciones de los retos a los que se enfrentan las economías de mercado emergentes (EME). Aunque los mercados redujeron en gran medida las reacciones negativas iniciales tras la elección presidencial en Estados Unidos de Norteamérica, las valoraciones relativas sugieren que persistía la preocupación en torno a las perspectivas económicas, comerciales y

financieras de algunas economías. En particular, los mercados de divisas y de deuda en China registraron cierta volatilidad inusual a comienzos de este año, al coincidir unas condiciones de menor liquidez con un entorno financiero mundial menos acomodaticio.

La ruptura de las correlaciones

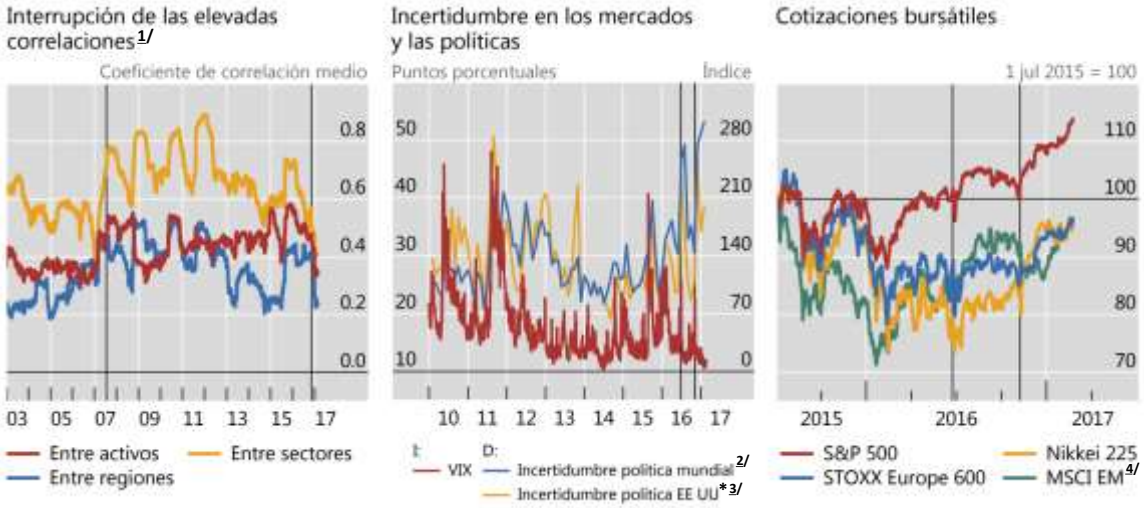
Una característica destacada de la reciente evolución del mercado es la amplia dispersión de las rentabilidades entre clases de activos, sectores económicos y regiones geográficas. Las correlaciones entre activos, que habían ido reduciéndose gradualmente desde finales de 2015, se desplomaron tras las elecciones estadounidenses (Gráfica siguiente, panel izquierdo)[71]. Esto contrasta con gran parte del período posterior a la Gran Crisis Financiera, cuando las bolsas de las economías avanzadas y en desarrollo, los diferenciales soberanos de las EME, los rendimientos a largo plazo de la EA, el dólar y los diferenciales corporativos en ambas economías parecían evolucionar en paralelo. En un entorno mundial carente de crecimiento pero con abundante liquidez, las decisiones de los bancos centrales parecían arrastrar a los inversionistas a sucesivas fases generalizadas de compra o venta de riesgo comunes. El reciente colapso sugiere que los factores comunes que hasta hace poco habían marcado la evolución de los rendimientos han perdido influencia sobre los mercados durante el período analizado[72].

La correlación de los rendimientos se redujo mientras saltaba al primer plano la incertidumbre de las políticas. Había incertidumbre sobre el calendario y el alcance de una serie de cambios en las políticas estadounidenses, a pesar de que la nueva administración reiteró su compromiso de aplicar una agenda de desregulación, expansión fiscal y reducción del déficit comercial. También parecía ampliarse la gama de posibles desenlaces de las políticas en la zona del euro, en un año muy cargado electoralmente. Todo esto contribuyó a un fuerte ascenso de los indicadores de

[71] Pueden observarse evoluciones similares de las correlaciones entre regiones y entre sectores.
[72] Este período abarca desde finales de noviembre de 2016 hasta finales de febrero de 2017.

incertidumbre sobre las políticas tanto en Estados Unidos de Norteamérica como en el resto del mundo (Gráfica siguiente, panel central).

LAS CORRELACIONES ENTRE ACTIVOS SE REDUCEN SEGÚN CRECE LA INCERTIDUMBRE SOBRE LAS POLÍTICAS



Nota: Las líneas verticales del panel izquierdo indican el 17 de julio de 2007 (anuncio de *Bearn Stearns* del cierre de dos de sus fondos de MBS) y 8 de noviembre de 2016 (elecciones presidenciales en Estados Unidos de Norteamérica). Los paneles central y derecho indican el 23 de junio de 2016 (referéndum sobre el *Brexit*) y el 8 de noviembre de 2016 (elecciones presidenciales en Estados Unidos de Norteamérica).

* EEUU = Estados Unidos de Norteamérica.

1/ Promedio de los coeficientes de correlación bilaterales móviles de seis meses correspondientes a las variaciones diarias en los correspondientes índices/activos incluidos en cada categoría. El signo de las correlaciones negativas está invertido. Para correlaciones "entre regiones": principales índices bursátiles de BR, CN, GB, HK, JP, KR, MX, PL, RU, TR, US y Europa; para correlaciones "entre sectores": los 11 subíndices sectoriales de nivel 1 del S&P 500; para correlaciones "entre activos", índice bursátil MSCI *Emerging Markets*, rendimiento medio de índices bursátiles y tasas de interés sobre deuda pública a 10 años de las principales economías avanzadas (DE, GB, JP y US), diferencial EMBI, índice DXY dólar, índices de deuda corporativa de alta rentabilidad y grado de inversión para EME y EA.

2/ Índice de incertidumbre en la política económica mundial con ponderaciones PIB ajustadas por PPA.

3/ Índice de incertidumbre sobre políticas para Estados Unidos de Norteamérica basado en noticias.

4/ Índice *MSCI Emerging Markets*, en dólares estadounidenses.

FUENTE: S. Davis, "*An Index of Global Economic Policy Uncertainty*", www.PolicyUncertainty.com; *Bloomberg; Datastream*; cálculos del BPI.

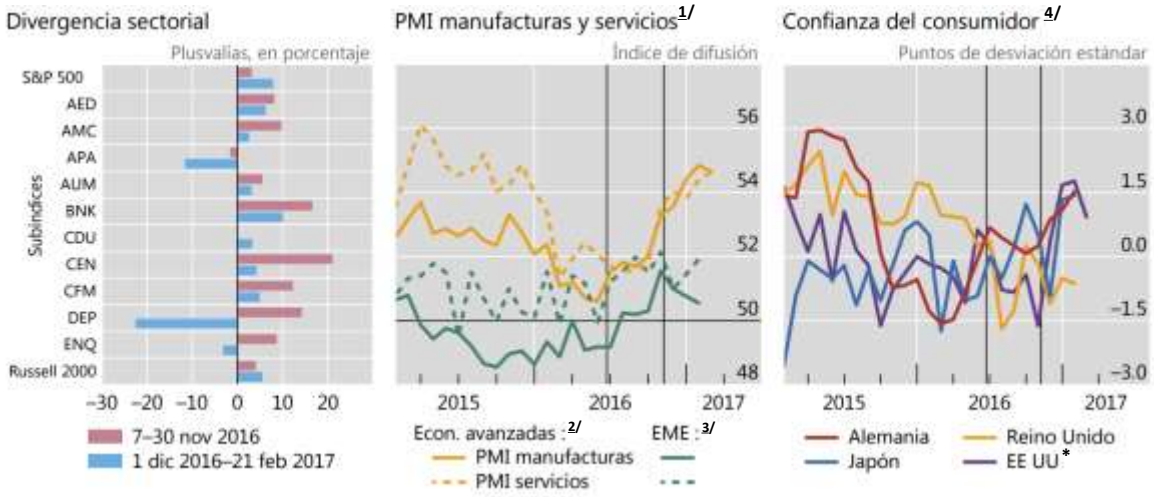
Pese a la incertidumbre, las bolsas de las EA conservaron las ganancias obtenidas tras los comicios estadounidenses e incluso subieron en febrero (Gráfica anterior, panel derecho). La volatilidad implícita en los mercados también se mantuvo baja, cayendo el índice VIX hasta niveles inusuales desde la crisis. No obstante, se observaron diferencias significativas entre sectores y países. En Estados Unidos de Norteamérica,

hubo claros ganadores (defensa, construcción, finanzas, manufacturas y pequeñas empresas) y perdedores (sectores intensivos en importaciones). En Europa y Japón, los mercados bursátiles evolucionaron de manera relativamente más contenida durante el período. Las bolsas de las EME se recuperaron notablemente, compensando y en muchos casos revertiendo las pérdidas sufridas nada más conocerse los resultados de las elecciones del 8 de noviembre, aunque con diferencias entre regiones.

Al excelente comportamiento de los mercados bursátiles contribuyeron señales convincentes de una mejora sostenida de la economía mundial. Los índices de directores de compras (PMI) de los sectores de manufacturas y servicios en las EA se anotaron importantes ganancias desde mediados del pasado año, que se aceleraron en diciembre (Gráfica siguiente, panel central). Los indicadores de confianza en los mercados mejoraron en las principales EA tras las elecciones presidenciales en Estados Unidos de Norteamérica[73]. Esto fue reflejo de una mayor confianza entre consumidores y empresas, que en Estados Unidos de Norteamérica alcanzó niveles no vistos desde finales de 2014, cuando la Fed estaba replegando su último programa de compras de activos en plena efervescencia de los mercados[74]. La mejora de la confianza fue más moderada en otras EA, pero suficiente en todo caso para dejar atrás las consecuencias negativas del *Brexit*. El PIB sorprendió positivamente en varias economías en el segundo semestre de 2016. En Estados Unidos de Norteamérica y la zona del euro, el fuerte consumo privado elevó el crecimiento por encima de su potencial percibido[75].

[73] Véase *¿Cambio de paradigma en los mercados?* Informe Trimestral del BPI, diciembre de 2016.
[74] Véase *¿Mercados alcistas pero frágiles?* Informe Trimestral del BPI, diciembre de 2014.
[75] Sobre crecimiento basado en consumo véase *Expansiones económicas impulsadas por el consumo*, Informe Trimestral del BPI, marzo de 2017.

RECUPERACIÓN DE LA CONFIANZA Y LA ACTIVIDAD, EN UN CONTEXTO DE RESULTADOS SECTORIALES VARIADOS



Nota: AED = aeroespacial y defensa; AMC = gestión de activos y custodia bancaria; APA = prendas y complementos de vestir; AUM = manufacturas automóviles; BNK = banca; CDU = bienes de consumo duraderos y electrodomésticos; CEN = construcción e ingeniería; CFM = maquinaria de construcción y transportes pesados; DEP = grandes almacenes; ENQ = equipamiento y servicios energéticos.
Las líneas verticales de los paneles central y derecho indican el 23 de junio de 2016 (referéndum sobre el *Brexit*) y el 8 de noviembre de 2016 (elecciones presidenciales en Estados Unidos de Norteamérica).

* EEUU = Estados Unidos de Norteamérica.

1/ Índices de directores de compras. Un valor de 50 indica que el número de sociedades que declaran una expansión empresarial es igual al de sociedades que declaran una contracción; un valor superior a 50 indica una expansión de la actividad económica. Media ponderada por el PIB y los tipos de cambio PPA de las economías enumeradas.

2/ EA, GB, JP y US.

3/ AR, BR, CL, CN, CZ, HK, HU, ID, IN, KR, MX, MY, PE, PL, RU, SG, TH, TR y ZA.

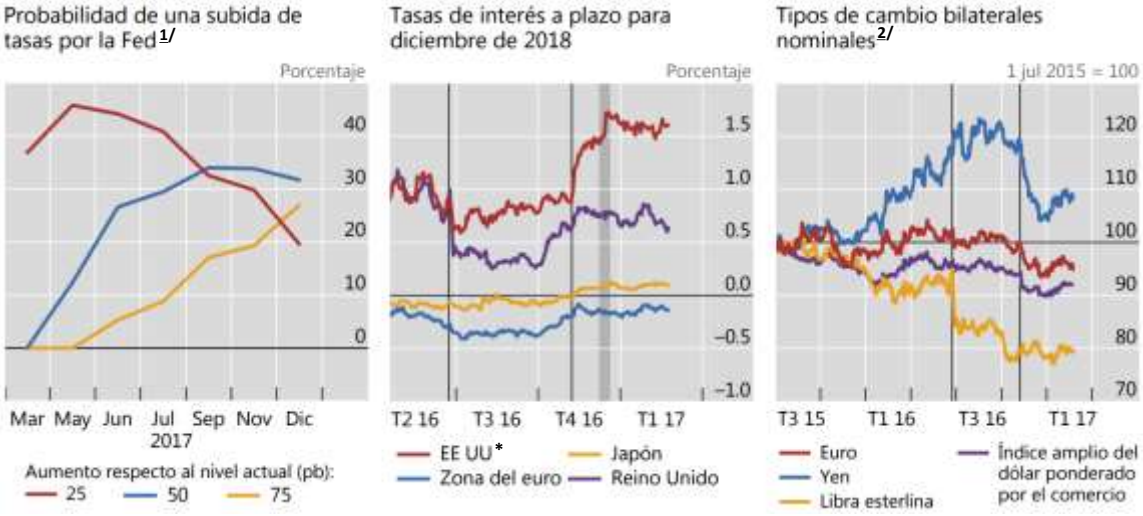
4/ Datos normalizados, medidos como la diferencia entre el indicador y su promedio (desde enero de 2016).

FUENTE: *Bloomberg; Datastream*; cálculos del BPI.

La política monetaria pasó a un segundo plano con la mejora de las perspectivas de crecimiento y la creciente atención concitada por las expectativas de cambios de la política fiscal y otras políticas. A comienzos de diciembre, el FOMC elevó en 25 puntos básicos el intervalo de la tasa objetivo para los fondos federales, al tiempo que el "diagrama de puntos" sugería que sus miembros anticipaban tres alzas más de 25 puntos a lo largo de 2017. Los inversionistas parecían esperar una subida de la tasa oficial para mayo o junio, seguida posiblemente de una segunda en septiembre, mientras que la tercera era todavía una posibilidad remota (Gráfica siguiente, panel izquierdo). Entretanto, el BCE y el BoJ mantuvieron su rumbo de tasas "más bajas durante más

tiempo". A mediados de diciembre, el BCE anunció que a partir de abril reduciría el volumen de sus compras de activos de 80 mil millones a 60 mil millones de euros, pero también amplió la duración del programa de compras hasta diciembre de 2017. Pese a que el BoJ revisó al alza su evaluación de la economía, mantuvo la configuración de todas sus políticas: una tasa de interés negativa para los excedentes de reservas bancarias, un objetivo cero para el rendimiento de la deuda pública a 10 años y compras de activos por valor de 80 billones de yenes al año. Las tasas a corto plazo reflejaban la divergencia de las expectativas sobre la política monetaria: el diferencial entre las tasas de interés a plazo en dólares y las correspondientes a euros y yenes, que se había ampliado tras las elecciones, volvió a crecer con fuerza cuando la Reserva Federal elevó su intervalo objetivo. Más adelante, la brecha entre estas tasas se moderó (Gráfica siguiente, panel central).

EL DÓLAR SE HACE ECO DE LAS PERCEPCIONES DEL MERCADO SOBRE LA DIVERGENCIA DE LAS POLÍTICAS



Nota: Las líneas verticales de los paneles central y derecho indican el 23 de junio de 2016 (referéndum sobre el *Brexit*) y el 8 de noviembre de 2016 (elecciones presidenciales en Estados Unidos de Norteamérica). La zona sombreada en el panel central indica el 8–20 diciembre 2016 (cuando el BCE, la Fed y el BoJ celebraron sus respectivas reuniones de política).

* EEUU = Estados Unidos de Norteamérica.

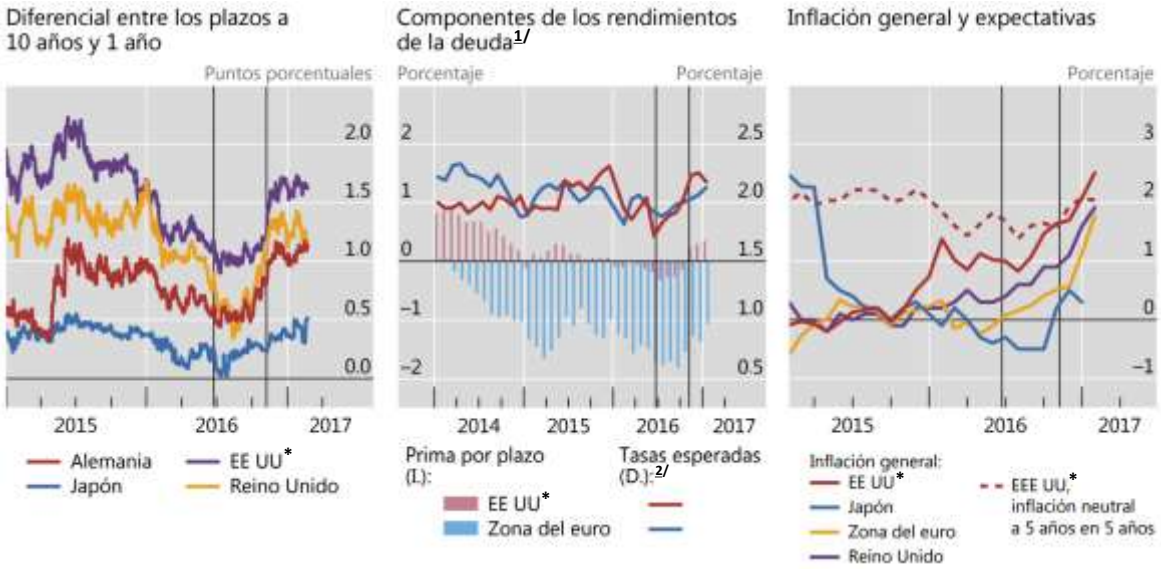
1/ Promedios de 15–21 de febrero de 2017 con la función WIRP de *Bloomberg*.

2/ Una subida indica una apreciación frente al dólar estadounidense.

FUENTE: Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal; *Bloomberg; Datastream*; datos nacionales; cálculos del BPI.

Los principales mercados de renta fija se estabilizaron tras su desplome de noviembre. En Alemania, Estados Unidos de Norteamérica y el Reino Unido, el diferencial entre los rendimientos a 10 años y a 1 año sufrió continuos altibajos entre diciembre y febrero (Gráfica siguiente, panel izquierdo). Las alzas iniciales de las tasas a largo plazo obedecieron en gran medida a una descompresión de la prima por plazo, que en términos estimados volvió a niveles positivos en Estados Unidos de Norteamérica y se tornó menos negativa en la zona del euro. No obstante, las alzas de las tasas esperadas también influyeron, al señalar tanto mayores expectativas de inflación como la reacción prevista de los bancos centrales (Gráfica siguiente, panel central). Las medidas de la compensación por inflación basadas en el mercado financiero también aumentaron en las EA, especialmente en Estados Unidos de Norteamérica, en un contexto de mayor inflación actual (Gráfica siguiente, panel derecho). Para enero de 2017, la inflación general se situaba por encima del 2% en Estados Unidos de Norteamérica y se aproximaba a ese porcentaje en la zona del euro y el Reino Unido, lo que reflejaba el ascenso de los precios de las materias primas, así como el "efecto de base" de una caída de la inflación un año antes, y estaba en consonancia con la mayor fortaleza de la actividad a escala mundial. Tras casi un año de inflación nula o negativa, Japón registró cifras positivas sin interrupción desde octubre (Gráfica siguiente, panel derecho).

LOS MERCADOS DE RENTA FIJA SE ESTABILIZAN TRAS EL REVUELO POSTELECTORAL



Nota: Las líneas verticales indican el 23 de junio de 2016 (referéndum sobre el *Brexit*) y el 8 de noviembre de 2016 (elecciones presidenciales en Estados Unidos de Norteamérica).

* EEUU = Estados Unidos de Norteamérica.

1/ Descomposición del rendimiento nominal a 10 años utilizando la estimación de un modelo conjunto de coyuntura macroeconómica y estructura temporal; véase P. Hördahl y O. Tristani, *"Inflation risk premia in the euro area and the United States", International Journal of Central Banking*, septiembre de 2014. Los rendimientos se expresan en términos de cupón cero; para la zona del euro se utilizan datos de la deuda pública francesa.

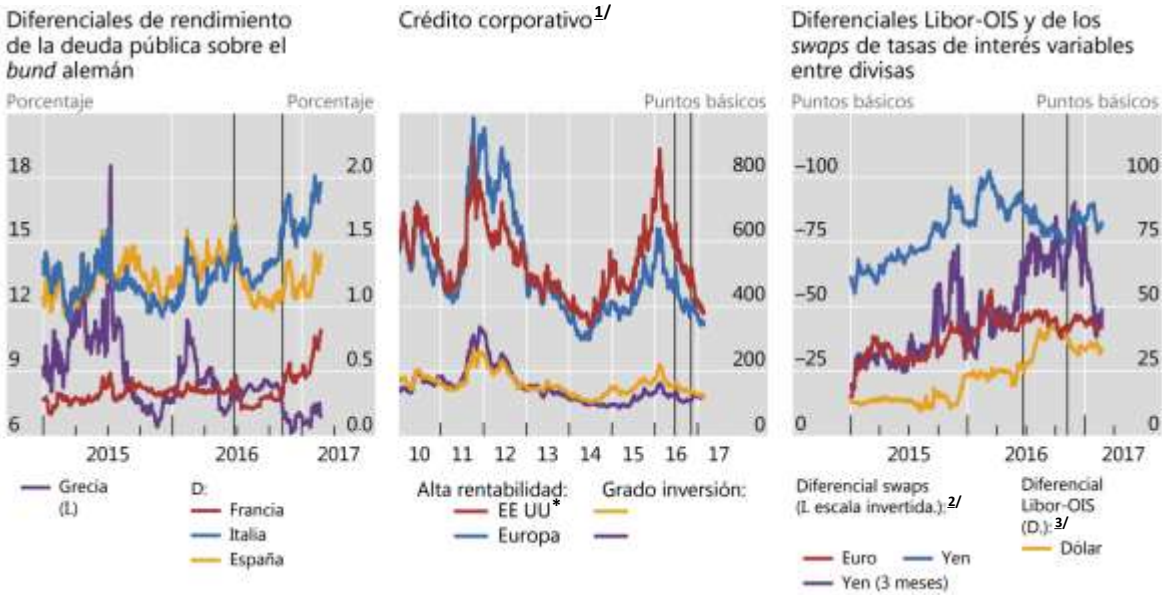
2/ Diferencia entre el rendimiento nominal de un bono cupón cero a 10 años y la prima por plazo estimada a 10 años.

FUENTE: *Bloomberg; Datastream*; datos nacionales; cálculos del BPI.

En los mercados de bonos soberanos de la zona del euro reaparecieron algunos indicios de incipientes tensiones. Los diferenciales de rendimiento de la deuda pública frente al bono alemán de referencia se ampliaron considerablemente en las primeras semanas del año (Gráfica siguiente, panel izquierdo). Aunque aumentó la tensión por la puesta en práctica del programa griego de ajuste, la presión sobre los diferenciales soberanos parecía estar más relacionada con la mayor incertidumbre política. En particular, los inversionistas se mostraban inquietos ante las consecuencias que podrían tener para las políticas económicas las elecciones previstas este año en algunos países de la zona del euro. En este contexto, se prestó más atención a los desequilibrios de TARGET2 —que han ido creciendo gradualmente desde 2015— pese a que, en realidad, hasta ahora han sido fundamentalmente una consecuencia técnica del programa de compra de activos

del BCE (véase el Recuadro *¿A qué obedece el nuevo incremento de los saldos TARGET2?*).

RESURGEN LAS TENSIONES EN LOS MERCADOS DE DEUDA SOBERANA DE LA ZONA DEL EURO Y REINA LA CALMA EN EL RESTO



Nota: Las líneas verticales indican el 23 de junio de 2016 (referéndum sobre el *Brexit*) y el 8 de noviembre de 2016 (elecciones presidenciales en Estados Unidos de Norteamérica).
* EEUU = Estados Unidos de Norteamérica.
1/ Diferenciales de rendimiento, ajustados de opciones, sobre la deuda pública. Para Europa, deuda corporativa denominada en euros emitida en mercados nacionales del euro y en mercados de eurobonos.
2/ Diferenciales de los *swaps* de tasas de interés variables a cinco años frente al dólar estadounidense.
3/ Diferenciales a tres meses.
FUENTE: *Bank of America Merrill Lynch; Bloomberg;* cálculos del BPI.

El dólar estadounidense, que se había apreciado significativamente en noviembre y diciembre, se depreció de forma generalizada en enero a pesar del apoyo que le brindaban los diferenciales de las tasas de interés existentes y previstas. Esta reversión parcial parecía relacionada con el compás de espera en que se encontraba la política económica durante el proceso de transición política. Es posible que también haya influido la inquietud de la Reserva Federal sobre los efectos perniciosos para la economía de un dólar más fuerte, que se reflejó en el acta de la reunión del FOMC de diciembre. Con todo, el dólar conservó gran parte del terreno ganado desde la cita electoral, sobre todo frente al yen (Gráfica *El dólar se hace eco de las percepciones del*

mercado sobre la divergencia de las políticas, panel derecho). La libra esterlina recibió un pequeño impulso por la firme evolución de la economía británica a finales de año y pareció salir reforzada de la mayor claridad sobre las consecuencias previstas del proceso iniciado por el *Brexit*.

El auge de los mercados de renta variable en las grandes economías fue acompañado de menores rendimientos en los mercados de crédito. Tras un estrechamiento en noviembre, los diferenciales de la deuda corporativa con grado de inversión europea y estadounidense permanecieron prácticamente sin cambios a partir de entonces (Gráfica anterior, panel central). Los diferenciales de los títulos de alta rentabilidad siguieron cayendo durante todo el período analizado, los correspondientes a los títulos estadounidenses recortaron la brecha con respecto los europeos, en gran medida como consecuencia de la mejora de los diferenciales de rendimiento de las empresas relacionadas con el petróleo.

Los mercados monetarios también se han estabilizado. Con la aplicación en Estados Unidos de Norteamérica de la reforma de los fondos del mercado monetario[76], el diferencial Libor-OIS se estabilizó en torno a los 35 puntos básicos, unos 20 por encima del nivel previo a la reforma. El diferencial de los *swaps* de tasas de interés variables entre divisas a cinco años entre el euro y el dólar fluctuó alrededor de los 45 puntos básicos, como ha venido haciendo desde el cierre del primer trimestre de 2016 (Gráfica anterior, panel derecho). Las condiciones de financiación siguieron siendo algo más complicadas en el mercado en yenes, donde el margen a más largo plazo reflejaba la necesidad estructural que tienen los bancos japoneses de *swaps* de tasas de interés variables entre divisas para financiar activos en dólares a largo plazo. Para vencimiento

[76] Véase I. Aldasoro, T. Ehlers, E. Eren y R. McCauley, "La financiación mundial en dólares obtenida por los bancos no estadounidenses crece a pesar de la reforma del mercado monetario estadounidense", Informe Trimestral del BPI, marzo de 2017.

más cortos, sin embargo, el margen yen/dólar cayó de forma acusada, en parte como consecuencia de efectos de calendario.

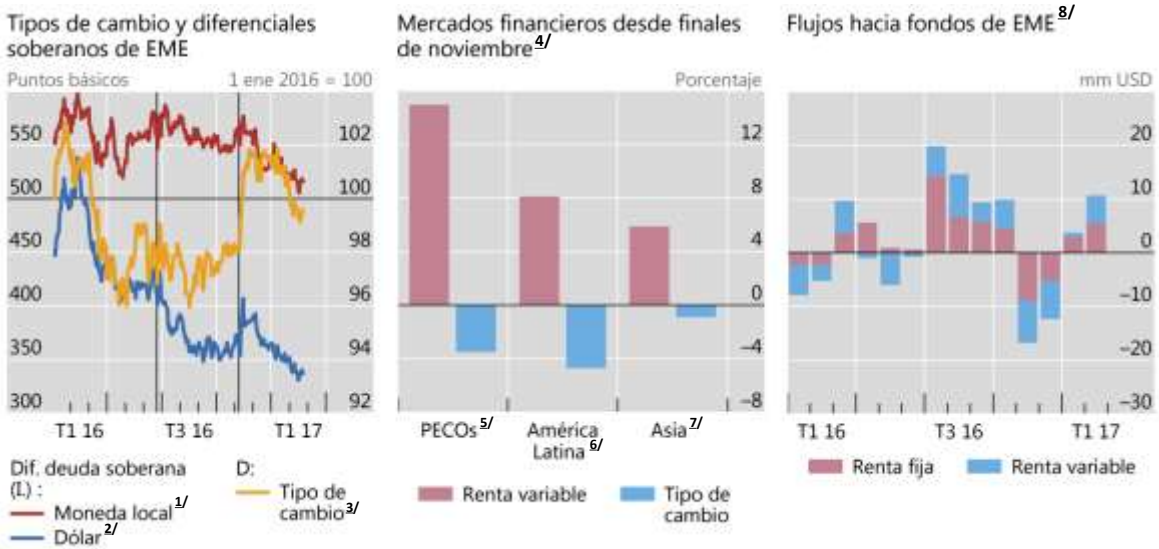
EME: entre la espada y la pared

La confianza de los inversionistas en los activos de EME mejoró durante el período analizado, permitiendo la reversión de las ventas generalizadas que siguieron a los comicios presidenciales estadounidenses. En consonancia con la dispersión de las rentabilidades de los activos analizada anteriormente, el grado de esta reversión no fue homogéneo en los principales países y regiones con economías emergentes, sino que reflejó las diferentes repercusiones que se espera que tengan en cada uno de ellos las futuras políticas estadounidenses. En última instancia, sin embargo, muchas EME parecían atrapadas entre las perspectivas de mayor proteccionismo y las consecuencias financieras de un dólar bastante más fuerte.

A partir de finales de noviembre, disminuyó la presión depreciatoria que sufrían las monedas de EME y las cotizaciones bursátiles repuntaron, mientras que los diferenciales soberanos se estrecharon, deshaciendo todos los incrementos de noviembre (Gráfica siguiente, panel izquierdo). Los mercados de Europa central y oriental fueron los menos afectados, posiblemente debido a sus escasas relaciones comerciales y financieras con Estados Unidos de Norteamérica. Los países latinoamericanos —a excepción de México— también aguantaron bien, posiblemente gracias a la subida de los precios de las materias primas. Por otra parte, las monedas y las acciones de los países asiáticos, que tienen vínculos comerciales directos e indirectos más estrechas con Estados Unidos de Norteamérica, no mejoraron tanto (Gráfica siguiente, panel central). Las salidas de capitales se moderaron en diciembre y se convirtieron en entradas en enero y febrero, con el resultado de entradas netas totales en fondos de EME de 14 mil millones de dólares tras dos meses consecutivos de

pérdidas. La salida neta acumulada en los dos últimos meses de 2016 fue de algo más de 29 000 millones de dólares (Gráfica siguiente, panel derecho).

EVOLUCIÓN MODERADA DE LOS MERCADOS FINANCIEROS DE EME



Nota: Las líneas verticales del panel izquierdo indica el 23 de junio de 2016 (referéndum sobre el *Brexit*) y el 8 de noviembre de 2016 (elecciones presidenciales en Estados Unidos de Norteamérica).

1/ Índices JPMorgan GBI EM; diferencial sobre títulos del Tesoro de Estados Unidos de Norteamérica a siete años.

2/ Índice JPMorgan EMBI Global; diferencial neto de garantías.

3/ Un aumento indica una depreciación de la moneda local frente al dólar estadounidense; medias simples de las monedas de EME.

4/ Un valor negativo indica una apreciación frente al dólar estadounidense; medias simples de las monedas de los países enumerados.

5/ Europa central y oriental: CZ, HU, PL y RU.

6/ AR, BR, CL, CO y PE.

7/ HK, ID, IN, KR, MY, PH, SG y TH.

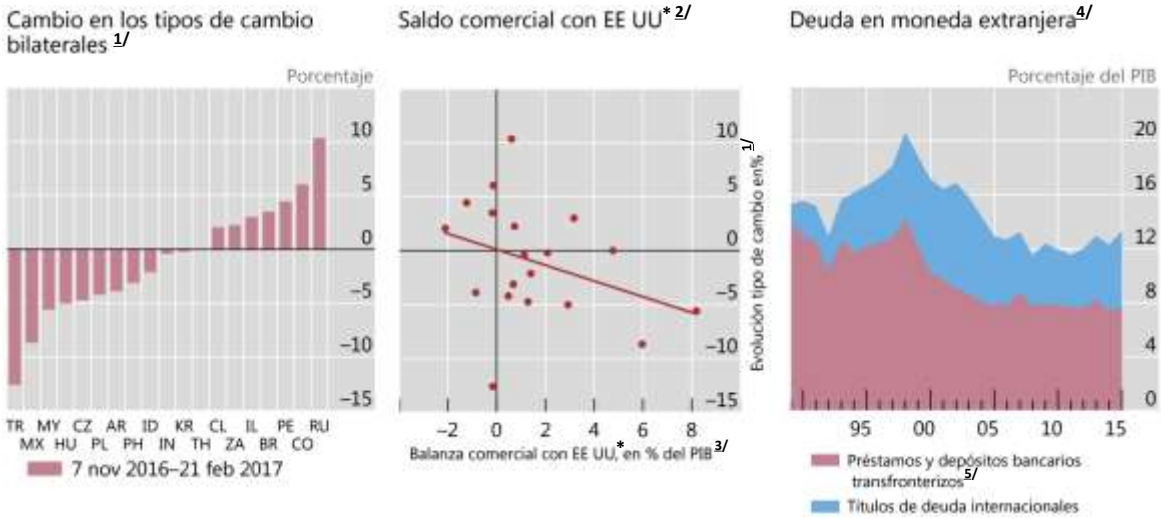
8/ Sumas mensuales de datos semanales hasta el 15 de febrero de 2017; un valor positivo (negativo) indica una suscripción (rembolso).

FUENTE: *Bloomberg; Datastream; EPFR; JPMorgan Chase*; datos nacionales; cálculos del BPI.

A juzgar por las fluctuaciones de los tipos de cambio (Gráfica siguiente, panel izquierdo), los mercados parecían temer que una acusada reducción de los flujos comerciales internacionales se tradujera en un aumento de las tensiones en algunas EME. El tamaño del superávit comercial bilateral con Estados Unidos de Norteamérica ha sido un factor de peso para explicar las diferencias en la reciente depreciación de las monedas de EME frente al dólar (Gráfica siguiente, panel central). Aunque la atención se centró en los grandes exportadores a Estados Unidos de Norteamérica, como China

y México, los efectos de una alteración del comercio mundial podrían propagarse a más países a través de la perturbación de las cadenas de valor mundiales.

LAS PREOCUPACIONES COMERCIALES Y FINANCIERAS EMPAÑAN EL PANORAMA PARA LAS EME



* EEUU = Estados Unidos de Norteamérica.
1/ Una cifra negativa indica una depreciación de la moneda local frente al dólar estadounidense.
2/ Las líneas ajustadas excluyen Turquía (punto rojo en la parte inferior).
3/ Para cada país, definido como el saldo comercial con Estados Unidos de Norteamérica dividido entre su propio PIB; en el T3 de 2016. Un valor negativo (positivo) indica un déficit (superávit).
4/ Importes pendientes por país de residencia, en porcentaje del PIB; los agregados son medias ponderadas basadas en el PIB y los tipos de cambio PPA de AR, BR, CL, CN, CO, CZ, HU, ID, IN, KR, MX, MY, PE, PH, PL, RU, TH, TR y ZA.
5/ Hacia/desde sectores bancario y no bancario; denominados en CHF, EUR, GBP, JPY y USD. Con anterioridad al T4 1995, activos bancarios transfronterizos denominados en las divisas enumeradas.
FUENTE: FMI, Dirección del Comercio, Estadísticas Financieras Internacionales y Perspectivas de la Economía Mundial; datos nacionales; estadísticas bancarias territoriales y de títulos de deuda del BPI por país de residencia; cálculos del BPI.

Además, la evolución del mercado reflejó la preocupación por la posibilidad de que la apreciación del dólar y las alzas de las tasas de interés, ante las expectativas de estímulos fiscales y de normalización monetaria en Estados Unidos de Norteamérica, presionara los balances de los prestatarios de EME. El volumen de títulos denominados en dólares estadounidenses en circulación emitidos por EME (con arreglo al criterio de residencia) creció de 509 mil millones de dólares en 2008 a 1.25 billones al cierre de septiembre de 2016, de los que aproximadamente un 40% estaban emitidos por sociedades no financieras. La deuda total en dólares estadounidenses (incluidos los

préstamos bancarios) de prestatarios no bancarios de EME se situó en 3.6 billones de dólares al final de septiembre de 2016. Sin embargo, en porcentaje del PIB, la deuda total de EME denominada en moneda extranjera continúa por debajo de los niveles observados justo antes de la crisis financiera asiática (Gráfica anterior, panel derecho) y su composición ha cambiado, ya que la financiación bancaria se ha sido desplazada en parte por la emisión de títulos de deuda a largo plazo. Además, actualmente las EME cuentan en general con reservas internacionales muy superiores a las que tenían en la década de 1990. No obstante, el incremento de la carga de la deuda causado por la apreciación del dólar y las alzas de las tasas de interés podría traducirse a su vez en dificultades financieras que podrían superar las potenciales ventajas comerciales, sobre todo si las EA redujeran su grado de apertura al comercio[77].

Grandes oscilaciones en los mercados financieros chinos al restringirse la liquidez

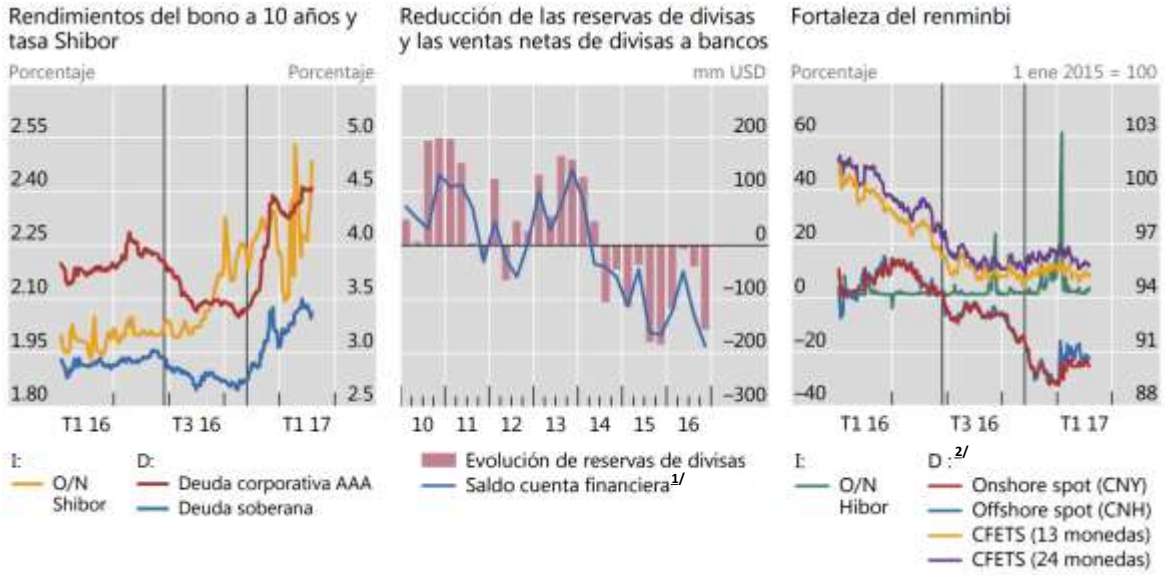
Los mercados chinos de divisas y de renta fija experimentaron grandes altibajos alrededor del cambio de año. El endurecimiento progresivo de las condiciones financieras nacionales, entre continuas salidas de capitales y presiones depreciatorias, alteró temporalmente el suministro de liquidez en todo el sistema financiero.

La escasa liquidez en los mercados financieros domésticos contribuyó a las fuertes ventas generalizadas que sufrieron los títulos de deuda locales a mediados de diciembre de 2016. La liquidez había empezado a reducirse gradualmente en el tercer trimestre. Tras estabilizarse esencialmente alrededor del 2% a principios de 2016, la tasa de interés interbancaria de oferta de Shanghai (Shibor) había comenzado a subir a principios de agosto, alcanzando el 2.20% en septiembre. La trayectoria alcista

[77] J. Kearns y N. Patel, en *¿Contrarresta el canal financiero de los tipos de cambio el canal comercial?*, Informe Trimestral del BPI, diciembre de 2016, encuentran que el canal financiero de las fluctuaciones de los tipos de cambio (es decir, el aumento y encarecimiento de la deuda en moneda extranjera) contrarresta en gran parte el canal comercial en el caso de la EME media. También observan que tanto el canal comercial como el financiero desempeñan un papel más destacado en Asia que en América Latina y que el canal financiero es más fuerte en las EME que han emitido más deuda en moneda extranjera.

continuó en el cuarto trimestre, cuando el Shibor avanzó otros 15 puntos básicos entre octubre y principios de diciembre de 2016 (Gráfica siguiente, panel izquierdo). Las restrictivas condiciones de liquidez del segundo semestre de 2016 reflejaban en parte las medidas tomadas por el Banco Popular de China (PBoC) para reducir el apalancamiento excesivo, tales como la diversificación de la estructura de vencimientos de las operaciones de mercado abierto y la introducción de un tratamiento prudencial más estricto para los productos de gestión de patrimonios (WMP) fuera de balance.

LA MERMA DE LIQUIDEZ AFECTÓ EL TIPO DE CAMBIO Y LOS MERCADOS DE DEUDA DE CHINA



Nota: Las líneas verticales de los paneles izquierdo y derecho indican el 23 de junio de 2016 (referéndum sobre el *Brexit*) y el 8 de noviembre de 2016 (elecciones presidenciales en Estados Unidos de Norteamérica).
1/ Excluye reservas.
2/ Una subida indica una apreciación frente al dólar estadounidense.
FUENTE: FMI, Estadísticas Financieras Internacionales; *State Administration of Foreign Exchange de China; Bloomberg; CEIC; Datastream*; cálculos del BPI.

A resultas de la reducción de liquidez y del ascenso de los rendimientos en todo el mundo, los rendimientos de la deuda pública china a 10 años subieron aproximadamente 25 puntos básicos entre finales de septiembre y finales de noviembre de 2016, un alza que se aceleró en la primera mitad de diciembre. Aparentemente, la preocupación por el posible incumplimiento de acuerdos de recompra (repos) no

regulados por parte de una sociedad de intermediación financiera de tamaño medio fue el detonante de las turbulencias de diciembre. La sociedad había financiado sus compras de bonos tanto con productos de gestión de patrimonios como con acuerdos de recompra, una práctica habitual en el mercado (véase el Recuadro *Desde los productos de gestión del patrimonio hacia mercado de deuda*). Al cotizarse con pérdidas los bonos subyacentes a los repos, el temor a un colapso más generalizado de operaciones similares congeló el mercado de financiación mayorista. El consiguiente estrangulamiento de la liquidez obligó a las sociedades de valores a vender a precios de liquidación los bonos para poder rembolsar sus préstamos a corto plazo. El 15 de diciembre, el rendimiento de la deuda pública a 10 años y los rendimientos de la deuda corporativa de alta calidad subieron unos 15 puntos básicos (Gráfica anterior, panel izquierdo). La tensión se hizo patente también en los mercados de futuros: la negociación de futuros sobre deuda pública a 10 años se paralizó tras activarse el mecanismo de suspensión automática —por primera vez desde que en 2013 se reanudara la negociación de futuros—. Finalmente, los mercados se estabilizaron después de que las autoridades inyectaran liquidez mediante facilidades de préstamo a corto y medio plazo.

El renminbi había sufrido una considerable presión depreciatoria en su cruce con el dólar desde septiembre de 2016, como consecuencia de las continuas salidas de capitales. Según los datos de la balanza de pagos, el 40% de los aproximadamente 490 mil millones de dólares que salieron en 2016 lo hicieron en el cuarto trimestre (Gráfica anterior, panel central)[78]. Otros indicadores sugieren que las salidas de capitales continuaron en enero, aunque a un ritmo más lento. Concretamente, las reservas de divisas se redujeron en 12 000 millones de dólares, tras una caída mensual media de 52 mil millones de dólares en el trimestre anterior.

[78] Basado en los datos preliminares de la balanza de pagos correspondientes al cuarto trimestre de 2016.

Pese a todo, tanto el renminbi continental (CNY) como el extracontinental (CNH) se apreciaron considerablemente a principios de año (Gráfica anterior, panel derecho). Entre el 3 y el 5 de enero, el CNH protagonizó la mayor ganancia de su historia en dos días consecutivos, con una apreciación del 2.5% en su cruce con el dólar. Durante el mismo período, el CNY avanzó un 1.3%, la mayor apreciación en dos días desde que China abandonó la conversión fija de su moneda en julio de 2005. El súbito ascenso del renminbi reflejó, en parte, la escasez de liquidez en el mercado de financiación extracontinental, en un contexto marcado por las medidas del PBoC para contener las salidas de capitales y por la desaceleración de la apreciación postelectoral del dólar. Esto redujo las persistentes expectativas de depreciación, y el CNH pasó de negociarse con un descuento frente al CNY a hacerlo con una prima. La liquidez en CNH, ya de por sí escasa, menguó aún más cuando los inversionistas se lanzaron en busca de efectivo para cerrar sus posiciones cortas. La tasa de interés interbancaria de oferta en Hong Kong (Hibor) se disparó del 17.8% el 3 de enero a más del 61% el día 6 del mismo mes, rozando su máximo histórico. Sin embargo, a pesar de la elevada volatilidad del renminbi frente al dólar, el índice CFETS (compuesto por una cesta de tipos de cambio con el renminbi) permaneció bastante estable[79].

¿A qué obedece el nuevo incremento de los saldos TARGET2?

Los saldos de TARGET2 (T2) vuelven a crecer. Desde principios de 2015, los saldos T2 de los bancos centrales nacionales (BCN) de la zona del euro no han dejado de aumentar, en algunos casos superando los niveles registrados durante la crisis de la deuda soberana (Gráfica siguiente, panel izquierdo). Sin embargo, a diferencia de lo ocurrido entonces, estas cotas máximas deben considerarse un

[79] El 29 de diciembre, CFETS anunció un ajuste del índice del renminbi efectivo a partir del 1° de enero de 2017, con la introducción de once monedas, que suman una ponderación del 21.09% del índice.

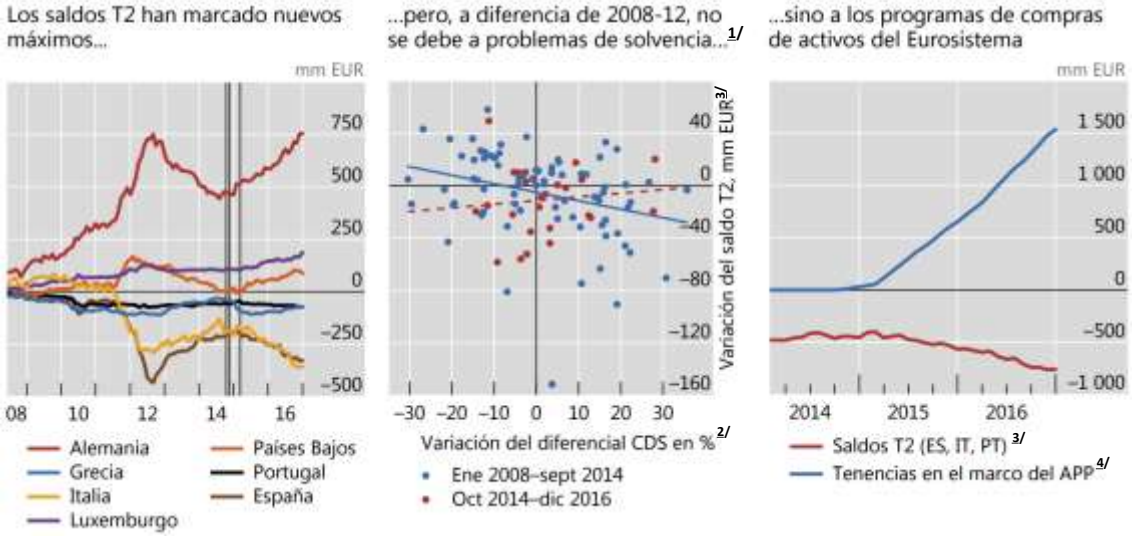
efecto secundario positivo de la aplicación descentralizada del programa de compra de activos (APP), y no un indicio de una nueva fuga de capitales.

Dado que las operaciones de liquidez de la Unión Monetaria Europea se llevan a cabo de manera descentralizada, pueden resultar en activos o pasivos de los bancos centrales nacionales (BCN) frente al Banco Central Europeo (BCE). Son los BCN del Eurosistema, y no el BCE, quienes implementan gran parte de las operaciones del mercado. Cuando un BCN inyecta liquidez directamente a los bancos comerciales, mantiene los activos frente a esas entidades en su propio balance, pero los fondos pueden terminar en la cuenta de otro banco comercial en un BCN distinto. Por lo tanto, el BCN que proporciona la liquidez tiene un pasivo frente al BCE, mientras que el BCN que recibe las reservas mantiene un activo frente al BCE.

El importe neto de esos activos y pasivos se denomina "saldo TARGET2" porque se registra como tal en el principal sistema de liquidación de pagos de la zona del euro, la segunda edición del "sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real" (TARGET)[80].

[80] Véase una descripción más detallada de este sistema y de las causas de los desequilibrios de T2 durante la crisis de la deuda europea en R. Auer, *"What drives TARGET2 balances? Evidence from a panel analysis", Economic Policy*, vol. 29(77), pp. 139–97; BCE (2013); "Saldos en TARGET y operaciones de política monetaria", Boletín Mensual del BCE, mayo; y S. Cecchetti, R. McCauley y P. McGuire,(2012): *"Interpreting TARGET2 balances", BIS Working Papers*, nº 393, diciembre 2012.

LOS NUEVOS MÁXIMOS DEL TARGET2 SON EL RESULTADO DE LA APLICACIÓN DESCENTRALIZADA DEL APP



Nota: Las líneas verticales del panel izquierdo indican el 15 de octubre de 2014 (fecha de inicio del tercer programa de compra de bonos garantizados), el 21 de noviembre de 2014 (programa de compra de bonos de titulización de activos) y el 9 de marzo de 2015 (programa de compra de valores del sector público).

1/ La línea azul ajustada tiene una pendiente de –0.58, que es significativa para un nivel del 1%. La línea roja ajustada tiene una pendiente de 0.28, que no es significativa.

2/ Mediana de los diferenciales de CDS de ES, IT y PT.

3/ Saldos T2 combinados de los países enumerados, al cierre del mes.

4/ Posiciones en el marco del programa de compra de activos (APP) del Eurosistema, al coste amortizado, al cierre del mes.

FUENTE: BCE; *Markit*; datos nacionales; cálculos de los autores.

En el período hasta mediados de 2012, los saldos T2 crecieron con fuerza (véase el Gráfica anterior, panel izquierdo) como consecuencia de la fuga de capitales dentro de la zona del euro. En ese momento, las tensiones en los mercados soberanos se dispararon y se temió por el riesgo de redenominación en algunos países de la zona. El capital privado huyó de Irlanda, Italia, Grecia, Portugal y España hacia mercados considerados más seguros, como Alemania, Luxemburgo o los Países Bajos.

Efectivamente, durante ese período el ascenso de los saldos T2 parecía relacionado con la preocupación en torno al riesgo soberano. Los puntos azules del panel central del Gráfico A muestran la estrecha relación entre los diferenciales de los CDS soberanos de Italia, Portugal y España y la evolución de su saldo T2 combinado

entre enero de 2008 y septiembre de 2014. Siempre que los diferenciales de los CDS de estas economías se ampliaban, las correspondientes salidas de capital privado incrementaban su déficit T2. Cuando los diferenciales de los CDS se redujeron al recobrarse la confianza en la zona del euro a mediados de 2012, las salidas de capitales se invirtieron parcialmente, y los déficits T2 disminuyeron.

En cambio, el actual ascenso no parece relacionado con la preocupación por la sostenibilidad de la deuda pública en la zona del euro. Los puntos rojos del panel central del Gráfico A muestran que en el período comprendido entre octubre de 2014 y diciembre de 2016 no había relación entre los CDS soberanos de Italia, Portugal y España y la evolución de su saldo T2 combinado.

El actual ascenso de los desequilibrios de T2 parece tener una causa distinta: los programas de compras de activos del Eurosistema, que afectan de forma automática a la evolución de estos saldos. Muchas de las compras de dichos programas las realizan los BCN a través de entidades bancarias ubicadas en otros países. Por ejemplo, el Banco de Italia, en el marco de su aplicación del APP, puede comprar valores a un banco radicado en Londres que se conecte al sistema T2 a través de un banco corresponsal en Alemania. El importe de la compra se contabiliza en la cuenta que el banco corresponsal alemán tiene en el Bundesbank, incrementado así el superávit T2 de este último y, al mismo tiempo, ampliando el déficit T2 del Banco de Italia.

Por lo tanto, los desequilibrios de T2 se incrementarán siempre que un BCN con una posición deudora en T2 lleve a cabo una compra de activos con una contraparte que tenga un banco corresponsal con cuenta en un BCN con una posición acreedora en T2, lo cual ocurre muy a menudo. Por ejemplo, aunque el Bundesbank realiza por sí mismo menos de una cuarta parte del total de las compras del APP, el 60% de todas las compras que se producen en el Eurosistema en virtud de ese programa

se llevan a cabo a través de bancos que se conectan al sistema T2 vía el Bundesbank[81].

Dado que el mercado interbancario europeo todavía está fragmentado, la liquidez no circula en la zona del euro y los desequilibrios de T2 crecen conforme lo hacen las compras totales del APP. De hecho, el incremento total de los desequilibrios de T2 puede estar muy ligado al total de compras realizadas en el marco del APP (Gráfica anterior, panel derecho). Un estudio reciente, que tiene en cuenta la ubicación geográfica concreta de los bancos corresponsales de todas y cada una de las compras de valores del APP, demuestra que estas transacciones son prácticamente la única causa de la reaparición de desequilibrios de T2[82].

Este efecto automático del APP sobre los desequilibrios de T2 queda confirmado también por la evolución de los saldos T2 frente a Grecia. La deuda soberana del país heleno no puede adquirirse en el marco del APP y, por consiguiente, el déficit T2 de Grecia se ha mantenido más o menos estable durante los últimos meses (Gráfica anterior, panel izquierdo).

Desde los productos de gestión del patrimonio hacia mercado de deuda

A lo largo de los últimos años, los modelos de financiación de los bancos chinos se han inclinado cada vez más hacia productos de gestión de patrimonios (WMP por sus siglas en inglés) y depósitos corporativos (Gráfica siguiente, panel izquierdo). Los WMP son productos de ahorro emitidos por bancos u otras instituciones financieras, que ofrecen rentabilidades relativamente elevadas si se comparan con los depósitos bancarios tradicionales o la deuda pública (panel central). Algunos de

[81] Véase C-L. Thiele, ”Das Netz der Notenbanken”, Handelsblatt, 7 febrero 2017.
[82] Véase BCE, “TARGET balances and the asset purchase programme”, Economic Bulletin, noviembre 2016.

estos instrumentos garantizan el principal e incluso la rentabilidad por los emisores y se contabilizan en el balance, pero la inmensa mayoría no ofrece ninguna de estas garantías y se mantiene fuera del balance del emisor. Esta ausencia de garantías explícitas no impide que los inversionistas consideren seguros estos instrumentos de forma generalizada. Al final del primer semestre de 2016, los productos de gestión de patrimonios emitidos por bancos totalizaban 26.3 billones de renminbi (CNY), casi el 40% del PIB chino de 2015. La proliferación de estos instrumentos demuestra que la delimitación tradicional entre bancos y mercados de valores no siempre es nítida y que cualquier estructura reguladora debe tener en cuenta las conexiones dentro del sistema.

Los bancos no solo emiten este tipo de productos, sino que también los compran. Según los informes, los grandes bancos proporcionan financiación mayorista a entidades más pequeñas comprando sus WMP. Del total de 26.3 billones de renminbi antes citado, unos 4 billones fueron adquiridos por otros bancos. Además, los grandes bancos suministran liquidez a los pequeños por medio de préstamos interbancarios financiados con lo obtenido con sus propias emisiones de WMP. Estos préstamos constituían el grueso del 16% correspondiente a instrumentos del mercado monetario en las carteras de los productos de gestión de patrimonio en el primer semestre de 2016 (Gráfica siguiente, panel derecho). Estos dos canales podrían solaparse, ya que los préstamos interbancarios conllevan en ocasiones la compra de WMP o su pignoración como garantías.

PERFIL DE LOS PRODUCTOS DE GESTIÓN DE PATRIMONIOS (WMP) EN CHINA

1/ Excluye depósitos de instituciones financieras no bancarias.
2/ WMP emitidos por bancos.
3/ WMP con protección del principal, pero rentabilidad variable y WMP con rentabilidad garantizada; contabilizados en el balance.
4/ WMP sin protección del principal; contabilizados fuera de balance.
FUENTE: CEIC; China Central Depository & Clearing Co Ltd, www.chinawealth.com.cn; cálculos de los autores.

Para poder mantener los WMP fuera de sus balances, los bancos recurren con frecuencia a sociedades de valores, a las que encomiendan la gestión de los fondos recaudados con ellos. A finales de junio de 2016, aproximadamente el 40% de la cartera total de productos de gestión de patrimonios estaba invertido en el mercado de bonos (Gráfica anterior, panel derecho). Con miras a mejorar la rentabilidad del capital y aprovechando la abundante liquidez, las sociedades de valores podrían estar apalancando sus inversiones en renta fija mediante acuerdos de recompra. Una parte significativa de estos acuerdos de recompra tiene lugar por medio de acuerdos verbales informales entre los agentes del mercado y no está sujeta a regulación. La consecuencia es la proliferación de carteras de renta fija con elevados coeficientes de apalancamiento.

La reversión del apalancamiento de estas carteras en un momento en que el mercado de financiación mayorista estaba congelado podría ser la causa de la agitación en los mercados de renta fija a mediados de diciembre. Al caer los precios de los bonos al mismo tiempo que se reducía la liquidez, las sociedades de valores se vieron obligadas a vender bonos para poder reembolsar los pagos adeudados a pequeños bancos, que a su vez tenían problemas para devolver los préstamos de entidades bancarias de mayor tamaño. En última instancia, esto provocó una nueva caída de los precios de los bonos al avanzar es estrangulamiento de la liquidez a lo largo de la cadena de financiación.

Fuente de información:
http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1703a_es.pdf

MERCADO CAMBIARIO

Anuncio de la Comisión de Cambios (Banxico, SHCP)

El 21 de febrero de 2017, la Comisión de Cambios, integrada por el Banco de México (Banxico) y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), dio a conocer que el Banco de México ofrecerá al mercado coberturas cambiarias liquidables en moneda nacional. A continuación se presenta la información.

En los últimos meses, el tipo de cambio del peso frente al dólar de Estados Unidos de Norteamérica ha mostrado una alta volatilidad, la cual no es consistente con los fundamentos económicos del país. Por lo anterior, con el propósito de propiciar un funcionamiento más ordenado en el mercado cambiario, la Comisión de Cambios ha decidido instruir al Banco de México para que implemente un programa de coberturas cambiarias liquidables al vencimiento por diferencias en moneda nacional. Esta última

característica de los instrumentos permitirá ofrecer la cobertura contra riesgos cambiarios, sin utilizar las reservas internacionales. El monto del programa será de hasta 20 mil millones de dólares estadounidenses.

Las principales características del programa son las siguientes:

— Las instituciones de crédito del país podrán presentar posturas por estos instrumentos, de conformidad con las reglas que al efecto el Banco de México determine y publique en el Diario Oficial de la Federación.

  – Las instituciones de crédito que participen en las subastas de coberturas cambiarias con el Banco de México a su vez podrán ofrecer coberturas del mismo tipo a los diferentes participantes del mercado. De esta manera, los agentes y sectores que más las necesiten podrán adquirir de los bancos las coberturas cambiarias de este tipo.

  – La primera subasta de coberturas se realizará el 6 de marzo por un monto de hasta mil millones de dólares. Los detalles de la operación los dará a conocer el Banco de México a través de la convocatoria respectiva.

  – Las fechas, montos y características de las coberturas de las siguientes subastas se determinarán conforme evolucionen las condiciones del mercado.

  – El plazo de las coberturas no será mayor a doce meses.

  – El Banco de México renovará la totalidad de los vencimientos de estas operaciones hasta que la Comisión de Cambios lo considere pertinente.

La Comisión de Cambios ratifica su compromiso de vigilar las condiciones de operación en el mercado cambiario y no descarta la posibilidad de llevar a cabo

acciones adicionales en caso de ser necesario, mediante el uso del instrumento que hoy anuncia o los que ha utilizado en el pasado. En todo caso, la Comisión reitera que el anclaje del valor de la moneda nacional continuará procurándose principalmente mediante la preservación de fundamentos económicos sólidos.

La Comisión de Cambios es el órgano encargado de la política cambiaria en el país y está integrada por el Secretario y el Subsecretario de Hacienda y Crédito Público, otro Subsecretario de dicha dependencia, el Gobernador del Banco de México y dos miembros de la Junta de Gobierno del propio Banco.

Fuente de información:
http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-cambiaria/comision-de-cambios/%7BC4074D9D-26E4-E406-3D9A-40109EF59A42%7D.pdf
http://www.gob.mx/shcp/prensa/anuncio-de-la-comision-de-cambios-96844
http://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/193218/Anuncio_de_la_Comisi_n_de_Cambios.pdf

Reglas para las subastas de coberturas cambiarias (Banxico)

El 24 de febrero de 2017, el Banco de México (Banxico) publicó en el Diario Oficial de la Federación (DOF) la "CIRCULAR 3/2017, dirigida a las Instituciones de Crédito, relativa a las Reglas para las subastas de coberturas cambiarias". A continuación se presenta el contenido.

CIRCULAR 3/2017

A LAS INSTITUCIONES DE CRÉDITO:

ASUNTO: REGLAS PARA LAS SUBASTAS DE COBERTURAS CAMBIARIAS

El Banco de México, con fundamento en los artículos 28, párrafos sexto y séptimo, de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, 7, párrafo primero, fracción

X y párrafo segundo, 14, 21, párrafo primero, 22, fracción II, 24 y 32, de la Ley del Banco de México, 22 de la Ley para la Transparencia y Ordenamiento de los Servicios Financieros, 8, párrafos cuarto y séptimo, 10, párrafo primero, 12, en relación con el 19 Bis, fracción V, y el 19 Bis 1, fracción XI, y 14 Bis, en relación con el 17, fracción I, del Reglamento Interior del Banco de México, que le otorgan la atribución de expedir disposiciones a través de la Dirección General de Operaciones de Banca Central y de la Dirección General Jurídica, respectivamente, así como Segundo, fracciones VI y X, del Acuerdo de Adscripción de las Unidades Administrativas del Banco de México, y en cumplimiento del acuerdo de la Comisión de Cambios adoptado el 21 del mes en curso y dado a conocer mediante comunicado de prensa de ese mismo día, a través del cual instruyó al Banco de México la implementación de un programa de coberturas cambiarias liquidables al vencimiento por diferencias en moneda nacional, ha resuelto establecer los términos y condiciones bajo los cuales deberán llevarse a cabo dichas subastas, así como las propias operaciones de cobertura cambiaria, de conformidad con las siguientes:

REGLAS PARA LAS SUBASTAS DE COBERTURAS CAMBIARIAS

CAPÍTULO I

DISPOSICIONES PRELIMINARES

1a. Objeto. Las presentes Reglas tienen por objeto establecer los términos y condiciones bajo los cuales las instituciones de crédito podrán participar en las Subastas de Coberturas Cambiarias que ofrezca el Banco de México, así como aquellos otros términos a los que dichas instituciones deberán sujetarse en la celebración y ejecución de las propias Coberturas.

2a. Definiciones. Para efectos de las presentes Reglas, se entenderá por:

I.	BONDE:	a los Bonos de Desarrollo emitidos por el Gobierno Federal de los Estados Unidos Mexicanos, denominados en moneda nacional o en UDIs, tanto a tasa de interés fija como a tasa de interés variable.
II.	BPA:	a los Bonos de Protección al Ahorro emitidos por el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario.
III.	BREM:	a los Bonos de Regulación Monetaria emitidos por el Banco de México.
IV.	CETE:	a los Certificados de la Tesorería de la Federación emitidos por el Gobierno Federal de los Estados Unidos Mexicanos, excluyendo los emitidos al amparo de programas de reestructuración de créditos denominados en UDIs (Cete Especial).
V.	Cobertura Cambiaria:	a la operación que, como resultado de la Subasta que lleve a cabo el Banco de México, éste celebra con la Institución Asignada, con el objeto de que, al vencimiento del plazo establecido en la convocatoria de la Subasta, esta última asuma la obligación de pagar al Banco de México o adquiera el derecho a recibir de éste, según dicha institución asuma una posición deudora o acreedora respectivamente, la cantidad en pesos que resulte a cargo o a favor de ella, según corresponda, equivalente al monto de liquidación que resulte de multiplicar, de conformidad con la **13a.** de las presentes Reglas, (a) el monto asignado en la Subasta, por (b) el resultado de restar, al Tipo de Cambio de Liquidación, el Tipo de Cambio de Asignación, en el entendido que, cuando el valor de dicho resultado sea positivo, la posición de la Institución Asignada será acreedora y, si dicho valor resulta negativo, la referida posición será deudora.
VI.	Cuenta Única:	a la cuenta de depósito en moneda nacional que la institución de crédito de que se trate mantenga en el Banco de México, de conformidad con las Disposiciones Aplicables a las Operaciones de las Instituciones de Crédito y de la Financiera Nacional de Desarrollo Agropecuario, Rural, Forestal y Pesquero, emitidas por el propio Banco mediante la Circular 3/2012, así como de las modificaciones a dichas disposiciones emitidas con posterioridad.
VII.	Depósitos:	a i) los depósitos de regulación monetaria; ii) los depósitos a plazo derivados de las subastas que el Banco de México realice para recibir depósitos a plazo; iii) los depósitos a plazo celebrados de conformidad con el procedimiento para la determinación de la tasa de interés interbancaria de equilibrio, o iv) los depósitos de la cuenta en dólares de los Estados Unidos de América. Para estos efectos, los depósitos a que se refieren los incisos ii) a iv) corresponden a aquellos que se constituyan de conformidad con las Disposiciones Aplicables a las Operaciones de las Instituciones de Crédito y de la Financiera Nacional de Desarrollo Agropecuario, Rural, Forestal y Pesquero, emitidas por el propio Banco mediante la Circular 3/2012, así como de las modificaciones a dichas disposiciones emitidas con posterioridad.
VIII.	Día Hábil Bancario:	al día en que las instituciones de crédito no estén obligadas a cerrar sus puertas ni suspender operaciones, en términos de las disposiciones de carácter general que, para tal efecto, emita la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
IX.	Dólar:	a la moneda de curso legal en Estados Unidos de Norteamérica.
X.	Garantía:	a aquella constituida sobre los Depósitos, así como a la prenda bursátil con transmisión de propiedad sobre los Valores, que las Instituciones Asignadas deban constituir para garantizar, en términos de la 16a. de estas Reglas, las obligaciones a su cargo por las Coberturas Cambiarias pendientes de liquidar que estas hayan celebrado en los términos y condiciones previstos en el contrato que al efecto haya celebrado conforme a la 5a. de estas Reglas.
XI.	INDEVAL:	a la S.D. INDEVAL Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V.

XII. Institución Asignada:	a aquella institución de crédito que, en virtud de las posturas que haya presentado en una Subasta de conformidad con las presentes Reglas, haya recibido alguna asignación de las Coberturas Cambiarias ofrecidas en dicha Subasta.
XIII. Institución Postora:	a aquella institución de crédito que cumpla con los requisitos establecidos en las presentes Reglas para presentar posturas en las Subasta.
XIV. SAGAPL:	al Sistema de Administración de Garantías y Reportos del SIAC-BANXICO.
XV. SIAC-BANXICO:	al Sistema de Atención a Cuentahabientes de Banco de México.
XVI. SUBCAM-BANXICO:	al Sistema de Subastas Cambiarias del Banco de México.
XVII. Subasta:	a la subasta de Coberturas Cambiarias que se lleve a cabo de conformidad con lo previsto en estas Reglas.
XVIII. Tipo de Cambio:	a aquel que corresponda entre el peso y el Dólar, expresado como la cantidad en pesos por una unidad de Dólar.
XIX. Tipo de Cambio de Asignación:	al Tipo de Cambio correspondiente a la postura presentada por la institución de crédito que haya resultado con asignación en la Subasta de que se trate.
XX. Tipo de Cambio de Liquidación:	al Tipo de Cambio correspondiente a aquel aplicable para solventar obligaciones denominadas en Dólares pagaderas en la República Mexicana, que el Banco de México determine el Día Hábil Bancario del vencimiento de la Cobertura Cambiaria que corresponda y que publique en su página de internet ubicada en www.banxico.org.mx, en ese mismo día, así como en el Diario Oficial de la Federación el Día Hábil Bancario siguiente, de conformidad con lo previsto en las Disposiciones Aplicables a las Operaciones de las Instituciones de Crédito y de la Financiera Nacional de Desarrollo Agropecuario, Rural, Forestal y Pesquero, emitidas por el propio Banco de México mediante la Circular 3/2012, así como de las modificaciones a dichas disposiciones emitidas con posterioridad.
XXI. Tipo de Cambio de Revalorización:	al Tipo de Cambio que el Banco de México determine en cada Día Hábil Bancario, de conformidad con la metodología incluida en el Anexo 1 de las presentes Reglas, que corresponda al valor de las Coberturas Cambiarias pendientes de liquidarse actualizado en ese mismo día.
XXII. UDI:	a la unidad de cuenta, cuyo valor en moneda nacional publica el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación, conforme a los artículos Tercero del "Decreto por el que se establecen obligaciones que podrán denominarse en unidades de inversión y reforma y adiciona diversas disposiciones del Código Fiscal de la Federación y de la Ley del Impuesto sobre la Renta" y 20 Ter del Código Fiscal de la Federación.
XXIII. Valores:	a los BONDE, BPA, BREM y CETE.

Los términos antes señalados podrán utilizarse en singular o en plural, sin que por ello deba entenderse que cambia su significado.

3a. Instituciones Postoras. Únicamente podrán presentar posturas en las Subastas las instituciones de crédito que cumplan con los requisitos establecidos en la **5a.** de estas Reglas.

4a. Convocatoria a las Subastas. El Banco de México dará a conocer a las Instituciones Postoras las convocatorias a las Subastas a través del SUBCAM-BANXICO, del sitio en internet http://webdgobc o, en caso que dicho sistema no esté disponible, de cualquier otro medio electrónico, de cómputo o telecomunicación autorizado al efecto por el Banco de México, según lo dé a conocer a las Instituciones Postoras en su oportunidad.

En cada una de las convocatorias a que se refiere la presente Regla, el Banco de México dará a conocer las características de las Coberturas Cambiarias que se ofrecerán en la Subasta de que se trate, así como las demás características necesarias para la realización de la Subasta correspondiente.

5a. Requisitos para presentar posturas en las Subastas. Las instituciones de crédito interesadas en participar en las Subastas deberán celebrar previamente con el Banco de México un contrato por el que, por una parte, convengan sujetarse a los términos y condiciones aplicables a las operaciones de Cobertura Cambiaria que celebren de conformidad con estas Reglas y, por otra parte, establezcan la constitución de las Garantías a que se refieren las presentes Reglas. Para efectos de lo anterior, las instituciones de crédito deberán presentar a la Gerencia de Instrumentación de Operaciones una copia certificada y una copia simple de la escritura en la que consten las facultades para ejercer actos de dominio otorgadas a las personas que suscribirán los contratos respectivos en representación de las instituciones de crédito que correspondan, así como una copia simple de las identificaciones oficiales expedidas por alguna autoridad del ámbito federal de dichas personas.

En cada uno de dichos contratos a que se refiere el párrafo anterior, la institución de crédito de que se trate deberá autorizar al Banco de México para que éste: i) efectúe los cargos o abonos en la Cuenta Única de dicha institución de crédito que resulte de conformidad con lo establecido en la **14a.** y **20a.** de estas Reglas, ii) efectúe el cargo en dicha Cuenta Única por la cantidad que resulte de lo dispuesto en la **16a.** de estas Reglas, y iii) efectúe el abono de los accesorios en la Cuenta Única por la cantidad que resulte de conformidad con lo dispuesto en la **19a.** de estas Reglas. El contrato deberá estar suscrito con al menos dos Días Hábiles Bancarios de anticipación a la fecha en que la institución pretenda participar en las Subasta de que se trate.

6a. Tipos de Subastas. Cada una de las Subastas podrá ser:

a) **Tradicional:** es aquella en que cada Institución Postora presenta su respectiva postura en la Subasta de que se trate sin que conozca la información de las posturas que las demás Instituciones Postoras hayan presentado. La Institución Postora recibirá la información de las demás posturas hasta que el Banco de México dé a conocer a todas las Instituciones Postoras los resultados de la Subasta conforme a lo dispuesto en la **12a.** de las presentes Reglas, o

b) **Interactiva:** es aquella en que todas las Instituciones Postoras presentan sus respectivas posturas en la Subasta de que se trate con conocimiento del precio marginal de asignación a partir del momento en que el monto total de las posturas presentadas por las Instituciones Postoras sea igual al monto ofrecido en la Subasta de que se trate.

Ambos tipos de Subastas se llevarán a cabo con base en una asignación a precio múltiple, es decir, el monto ofrecido de Coberturas Cambiarias se asignará a partir de la postura más alta, en términos de lo señalado en la **11a.** de las presentes Reglas, en el entendido que la asignación de las posturas correspondientes se realizará con base en el Tipo de Cambio indicado en éstas por cada Institución Postora.

CAPÍTULO II

POSTURAS

7a. Características. Las Instituciones Postoras deberán presentar en cada Subasta posturas competitivas, de tal forma que indiquen en éstas lo siguiente:

a) El Tipo de Cambio, expresado en cuatro decimales, que la Institución Postora esté dispuesta a que se establezca como Tipo de Cambio de Asignación para la Cobertura Cambiaria que celebre como resultado de la Subasta de que se trate, y

b) El monto en Dólares por el que la Institución Postora está dispuesta a celebrar la Cobertura Cambiaria, el cual deberá ser, como mínimo, de un millón de Dólares o múltiplos de esa cantidad.

8a. Límites de las posturas. Para las subastas tradicionales referidas en la **6a.**, inciso a), de estas Reglas, la suma de los montos de las posturas que presente una misma Institución Postora en una misma Subasta no deberá exceder del monto total que el Banco de México indique en la convocatoria a dicha Subasta como el correspondiente a la totalidad de las Coberturas Cambiarias que podrá asignar.

9a. Presentación de las posturas. Cada Institución Postora podrá presentar una o más posturas en una Subasta llevada a cabo bajo una misma convocatoria.

Las Instituciones Postoras interesadas deberán presentar sus posturas en la fecha y horario indicados en la convocatoria respectiva, por conducto del SUBCAM-BANXICO.

En caso de que no se puedan presentar posturas a través del SUBCAM-BANXICO, el Banco de México, de manera extraordinaria, autorizará que se presenten, dentro del

horario establecido para la celebración de la Subasta correspondiente, por medio de comunicación telefónica con el personal de la Subgerencia de Cambios Nacionales o a través de cualquier otro medio electrónico, de cómputo o telecomunicación autorizado al efecto por el Banco de México, según lo dé a conocer a las Instituciones Postoras en su oportunidad. Las Instituciones Postoras que presenten posturas bajo el supuesto de este párrafo deberán confirmar sus posturas mediante escrito dirigido a la Gerencia de Operaciones Nacionales del Banco de México presentado en sobre cerrado, a más tardar a las 17:00:00 horas del mismo Día Hábil Bancario de la Subasta respectiva, en forma substancialmente igual al formato que se adjunta a las presentes Reglas como **Anexo 2**, acompañado de una carta de presentación, según corresponda por cada convocatoria de la Subasta de que se trate.

El escrito mencionado en el párrafo anterior deberá ir acompañado del conocimiento de firmas que la institución de crédito de que se trate haya registrado previamente en el propio Banco de México.

10a. Efectos de las posturas. La presentación de las posturas que las Instituciones Postoras realicen en las Subastas respectivas constituirá la constancia de su consentimiento para celebrar las Coberturas Cambiarias objeto de dichas Subastas, en los términos y bajo las condiciones establecidas en las presentes Reglas y en las convocatorias respectivas. A su vez, la asignación de las Coberturas Cambiarias que el Banco de México realice en cada Subasta perfeccionará dichas Coberturas Cambiarias en el momento en que la referida asignación se dé a conocer a las Instituciones Asignadas correspondientes y, en consecuencia, estas últimas quedarán obligadas a realizar los pagos que, en su caso, resulten de dichas operaciones, así como a cumplir con las demás obligaciones relacionadas, en términos de las presentes Reglas.

Toda postura presentada en una Subasta conforme a las presentes Reglas tendrá carácter obligatorio para la Institución Postora que la presente y será irrevocable.

El Banco de México podrá dejar sin efecto las posturas que reciba si no se ajustan a las presentes Reglas o a lo señalado en la convocatoria correspondiente; no son claramente legibles; tienen enmendaduras o correcciones, o bien, se encuentren incompletas o de alguna manera incorrecta.

Asimismo, el Banco de México podrá declarar desierta la Subasta o rechazar cualquier postura si, a su juicio, la participación de las Instituciones Postoras respectivas en dicha Subasta, por sus características, pudiere producir efectos inconvenientes en el sano desarrollo del mercado cambiario o del sistema financiero en general.

El Banco de México podrá limitar la participación de alguna o algunas Instituciones Postoras cuando las posturas que presenten no se ajusten a las sanas prácticas del mercado.

CAPÍTULO III

ASIGNACIÓN

11a. Criterios de asignación. El Banco de México asignará las posturas respectivas en las Subastas correspondientes, conforme al orden descendente de los Tipos de Cambios indicados en las posturas de que se trate, sin exceder del monto total que haya ofrecido en la convocatoria respectiva. En caso de que el valor del total de las posturas exceda de dicho monto subastado, solo se aceptarán aquellas por un valor acumulado igual a éste.

En caso que dos o más Instituciones Postoras presenten sus posturas con el mismo Tipo de Cambio y que, conforme al orden señalado en el párrafo anterior, queden en el último lugar de asignación para cubrir el monto total ofrecido por el Banco de México en la Subasta respectiva, de tal forma que la totalidad de los montos de las posturas con Tipos de Cambio superiores no alcancen a cubrir dicho monto ofrecido, pero que la suma de

los montos de esas últimas posturas exceda de este último monto, la asignación de estas últimas se hará a prorrata conforme al monto indicado en dichas posturas, cuando se trate de una Subasta tradicional, o de acuerdo con el orden en que éstas hayan sido recibidas cuando la Subasta correspondiente sea interactiva.

En el caso de que durante el período comprendido entre la presentación de las posturas y el momento en que se dé a conocer el resultado de las Subastas acontezcan fallas en los sistemas, la Subasta se declarará desierta, aun en el caso en que el Banco de México haya recibido posturas. En este supuesto, el Banco de México convocará a una nueva Subasta el mismo día, por el mismo medio o, a falta de disposición de éste, por cualquier otro medio electrónico, de cómputo o de telecomunicación autorizado al efecto por el Banco de México y dado a conocer a las instituciones de crédito.

CAPÍTULO IV

RESULTADOS

12a. Informe del resultado de las Subastas. El Banco de México pondrá a disposición de las Instituciones Postoras que hayan participado en una Subasta, por conducto del SUBCAM-BANXICO o a través de cualquier otro medio electrónico, de cómputo o telecomunicación autorizado al efecto por el Banco de México y dado a conocer a las Instituciones Postoras, los resultados de la Subasta respectiva, a más tardar a los diez minutos posteriores a la hora límite para la presentación de las posturas. Tal información se mantendrá a disposición de las Instituciones Postoras a través del medio mencionado, hasta en tanto se incorporen los resultados generales de una nueva Subasta.

En el evento de que, por caso fortuito o fuerza mayor, no pudiere utilizarse el SUBCAM-BANXICO, para dar a conocer las convocatorias o informar los resultados

de las Subastas, el Banco de México comunicará oportunamente el procedimiento que se seguirá para tales efectos.

CAPÍTULO V

LIQUIDACIÓN

13a. Cálculo del monto de la liquidación**.** La liquidación de cada Cobertura Cambiaria celebrada por una Institución Asignada será por el monto, en moneda nacional, que resulte de multiplicar: i) el monto asignado en la Subasta a dicha Institución Asignada, por ii) el resultado de restar, al Tipo de Cambio de Liquidación, el Tipo de Cambio de Asignación.

En el evento en que el Tipo de Cambio de Asignación sea inferior al Tipo de Cambio de Liquidación, la Institución Asignada tendrá derecho a recibir del Banco de México el monto de la liquidación calculado conforme al párrafo anterior y, en caso que el Tipo de Cambio de Asignación sea superior al Tipo de Cambio de Liquidación, la Institución Asignada quedará obligada a pagar al Banco de México el monto de la liquidación respectivo.

14a. Liquidación. El segundo Día Hábil Bancario siguiente al del vencimiento de cada Cobertura Cambiaria celebrada por cada Institución Asignada, el Banco de México, de conformidad con la autorización a que se refiere la **5a.** de estas Reglas, efectuará el cargo o abono, según se trate, en moneda nacional, del monto de la liquidación que resulte de conformidad con la Regla anterior en la Cuenta Única de dicha Institución Asignada, sujeto a lo establecido al efecto en las Disposiciones Aplicables a las Operaciones de las Instituciones de Crédito y de la Financiera Nacional de Desarrollo Agropecuario, Rural, Forestal y Pesquero, emitidas por el propio Banco mediante la Circular 3/2012, así como de las modificaciones a dichas disposiciones emitidas con posterioridad.

A la fecha de vencimiento de cada Cobertura Cambiaria celebrada por cada Institución Asignada y una vez que el Banco de México haya publicado el Tipo de Cambio de Liquidación, éste dará a conocer una convocatoria a una nueva Subasta de conformidad con lo previsto en las presentes Reglas, al menos por un monto igual a las Coberturas Cambiarias que de conformidad con lo previsto en el párrafo anterior venzan el día de la Subasta a que se refiere este párrafo.

CAPÍTULO VI

GARANTÍA Y VENCIMIENTO ANTICIPADO

15a. Determinación del valor de las Coberturas Cambiarias. El Banco de México calculará, en cada Día Hábil Bancario, el valor de cada una de las Coberturas Cambiarias celebradas por las Instituciones Asignadas, como el resultado equivalente de multiplicar: i) el monto de la Cobertura Cambiaria que haya sido asignado en la Subasta que corresponda, por ii) el resultado de restar, al Tipo de Cambio de Revalorización, el Tipo de Cambio de Asignación correspondiente. El valor de aquellas Coberturas Cambiarias cuyo Tipo de Cambio de Asignación sea mayor que el Tipo de Cambio de Revalorización será considerado a cargo de la Institución Asignada respectiva y, por otra parte, el valor de aquellas Coberturas Cambiarias cuyo Tipo de Cambio de Asignación sea menor que el Tipo de Cambio de Revalorización será considerado a favor de esa misma Institución Asignada.

Una vez que el Banco de México lleve a cabo el cálculo del valor a que se refiere el párrafo anterior, para cada Cobertura Cambiaria celebrada por una misma Institución Asignada, calculará el valor agregado de todas las Coberturas Cambiarias celebradas por ésta, como el resultado de la siguiente resta aritmética: i) la suma de los montos equivalente al valor de las Coberturas Cambiarias a cargo de esa Institución Asignada, menos ii) la suma de los montos equivalentes al valor de aquellas otras Coberturas Cambiarias a favor de esa Institución Asignada.

El Banco de México informará, el mismo día en que lleve a cabo el cálculo a que se refiere la presente Regla, a cada una de las Instituciones Asignadas que sean parte en Coberturas Cambiarias pendientes de liquidar, a través de la dirección http://webdgobc o a través de cualquier otro medio electrónico, de cómputo o telecomunicación autorizado al efecto por el Banco de México y dado a conocer a dichas Instituciones Asignadas, el Tipo de Cambio de Revalorización utilizado para el cálculo del valor de las Coberturas Cambiarias antes referido, así como el valor agregado de las valuaciones correspondientes a todas las Coberturas Cambiarias que haya resultado del cálculo previsto en esta Regla.

16a. Garantías de las obligaciones a cargo de las Instituciones Asignadas. Las Instituciones Asignadas que celebren Coberturas Cambiarias conforme a las presentes Reglas estarán obligadas a garantizar, hasta en tanto se liquiden los montos de los pagos derivados de dichas operaciones, el cumplimiento de las obligaciones que puedan resultar a su cargo en términos de lo dispuesto en las presentes Reglas.

Para efectos de lo dispuesto en el párrafo anterior, en el evento que el valor agregado a que se refiere la Regla anterior resulte a favor del Banco de México, éste dará a conocer a las Instituciones Asignadas respectivas, el mismo día en que lleve a cabo el cálculo previsto en esa misma Regla, a través de la dirección http://webdgobc, el monto de las Garantías que éstas deberán constituir para cubrir aquella parte del valor de las respectivas Coberturas Cambiarias que resulte a cargo de dichas Instituciones Asignadas conforme a la referida Regla.

Con el fin de constituir las Garantías a que se refiere la presente Regla, la valuación de los Valores que se tomarán en cuenta para dichas Garantías se determinará de conformidad con la metodología y el procedimiento descrito en el **Anexo 3** de estas Reglas, que deberán aplicarse en función del tipo de Valor de que se trate, así como de los parámetros correspondientes que el Banco de México dé a conocer a las

Instituciones Asignadas a través del SAGAPL o a través de cualquier otro medio electrónico, de cómputo o telecomunicación autorizado al efecto por el Banco de México y dado a conocer a dichas instituciones.

La Institución Asignada que deba constituir las Garantías de conformidad con lo dispuesto por la presente Regla deberá, tratándose de:

a) Valores: en los términos y bajo condiciones previstas en el contrato que al efecto haya celebrado conforme a la **5a.** de estas Reglas y antes del horario de cierre de operaciones del INDEVAL del Día Hábil Bancario inmediato siguiente a aquel en que el Banco de México le haya dado a conocer el monto de las respectivas Garantías a que se refiere el párrafo anterior, depositar en garantía los Valores objeto de dicha Garantía, mediante la transferencia que lleve a cabo en la cuenta del Banco de México que, para tales efectos, este haya abierto en el INDEVAL, y

b) Depósitos: enviar una solicitud al Banco de México en forma sustancialmente igual al formato que se adjunta a las presentes Reglas como **Anexo 4**, a más tardar a las 16:00:00 horas del Día Hábil Bancario en el que pretendan constituir la Garantía, en la que señalen el tipo de Depósito que pretendan afectar en Garantía, así como el monto de cada uno de ellos. En este supuesto, el Banco de México verificará la disponibilidad de los Depósitos para otorgase en Garantía. Tratándose de Garantías que se constituyan sobre los Depósitos, la Institución Asignada deberá solicitar que, para tales efectos, los montos respectivos se segreguen en una cuenta especial para garantías para Coberturas Cambiarias que celebre con el Banco de México. Tratándose de los depósitos de la cuenta en dólares, el valor de esta Garantía se determinará aplicando el tipo de cambio publicado por el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación en la fecha de la constitución de dicha Garantía menos el factor de descuento que el Banco de México dé a conocer a las

Instituciones Asignadas a través del sitio de internet ubicado en la dirección http://webdgobc.

El escrito a que refiere el presente inciso deberá mostrar el conocimiento de firma, por lo que dichas firmas deberán estar previamente registradas en el Banco de México.

En caso de que la Institución Asignada a que se refiere el párrafo anterior no constituya las Garantías respectivas dentro del plazo establecido en dicho párrafo, el Banco de México cargará, por cada día de retraso, el Día Hábil Bancario siguiente, en la Cuenta Única de dicha Institución Asignada, por concepto de pena convencional, el equivalente al uno por ciento del monto no garantizado.

17a. Procedimiento de sustitución de Valores. Las Instituciones Asignadas podrán sustituir los Valores que hayan depositado en garantía conforme a lo previsto en la Regla anterior, para lo cual deberán enviar una solicitud al Banco de México conforme al **Anexo 5** de las presentes Reglas, a más tardar a las 13:30:00 horas del Día Hábil Bancario inmediato anterior a aquel en que pretendan realizar la sustitución, en la que señalen los Valores a sustituir y los Valores nuevos que pretenden entregar al Banco de México, siempre y cuando los montos resultantes de la valuación correspondiente a dichos Valores sean equivalentes. En este supuesto, el Banco de México se reservará el derecho a rechazar o aceptar dicha solicitud.

El escrito mencionado en el párrafo anterior deberá mostrar el conocimiento de firmas, por lo que dichas firmas deberán estar previamente registradas en el propio Banco de México.

18a. Retiro de garantías en exceso**.** En el evento que el monto correspondiente a la valuación de los Valores objeto de las Garantías constituidas por una Institución Asignada conforme a lo dispuesto en la **16a.** de estas Reglas sea superior a la parte

determinada por el Banco de México del valor agregado de las Coberturas Cambiarias que dichas Garantías deban cubrir, la Institución Asignada podrá solicitar al Banco de México la devolución de Valores o la terminación de la Garantía constituida sobre los Depósitos por el monto excedente que corresponda, mediante comunicación en forma substancialmente igual al formato incluido en el **Anexo 6** o en el **Anexo 7** de las presentes Reglas, según corresponda, presentada a más tardar a las 14:15:00 horas del Día Hábil Bancario en que solicite recibir dichos Valores o dar por terminada la Garantía sobre Depósitos. En el evento que el Banco de México reciba la solicitud anteriormente referida con posterioridad a la hora señalada en este párrafo, llevará a cabo la transferencia de los Valores respectivos al Día Hábil Bancario inmediato siguiente sujeto a la valuación realizada de conformidad con las presentes Reglas.

El escrito mencionado en el párrafo anterior deberá mostrar el conocimiento de firmas, por lo que dichas firmas deberán estar previamente registradas en el propio Banco de México.

19a. Abono de accesorios. En caso que el Banco de México obtenga algún pago correspondiente a cualquier derecho accesorio, tal como intereses o pago de cupones, derivado de los Valores depositados en la cuenta de garantía o de los Depósitos a que se refiere la **16a.** de estas Reglas, el propio Banco de México abonará el importe respectivo en la Cuenta Única de la Institución Asignada que haya constituido la Garantía de que se trate. El Banco de México realizará el abono a que se refiere este párrafo el mismo Día Hábil Bancario en que haya recibido el pago de los referidos derechos accesorios, siempre y cuando dicha recepción se dé a más tardar a las 16:00:00 horas de ese día. En caso que el Banco de México reciba el pago antes referido posterior al horario señalado, realizará el abono en la Cuenta Única de la Institución Asignada correspondiente el Día Hábil Bancario inmediato siguiente.

20a. Vencimiento anticipado. El Banco de México se reserva el derecho a dar por terminadas, de manera anticipada, alguna o todas las Coberturas Cambiarias celebradas con una Institución Asignada, en el evento en que ésta incumpla con la obligación de constituir Garantías a que se refiere la **16a.** de estas Reglas. En este supuesto, el Banco de México enviará una comunicación por escrito a la Institución Asignada que sea parte de esa Cobertura Cambiaria con, al menos, un Día Hábil Bancario de anticipación a la fecha en que la Cobertura Cambiaria deba darse por terminada.

El Banco de México dará por terminadas anticipadamente las Coberturas Cambiarias a que se refiere la presente Regla de la manera siguiente:

a) El Banco de México determinará el valor de mercado de la Cobertura Cambiaria celebrada con la Institución Asignada de que se trate de conformidad con lo dispuesto en la **15a.** de estas Reglas, correspondiente al Día Hábil Bancario en que pretenda darse por terminada. El Banco de México dará a conocer a la Institución Asignada el valor de mercado referido, en la fecha del vencimiento anticipado;

b) El Banco de México abonará o cargará, el monto que corresponda de acuerdo con lo determinado en el inciso a) anterior, en la Cuenta Única de la Institución Asignada respectiva, según corresponda, de conformidad con lo dispuesto en la **14a.** de estas Reglas;

c) El Banco de México dará por terminada la Garantía constituida sobre los Depósitos y restituirá los recursos respectivos al tipo de Depósito que corresponda, y

d) El Banco de México solicitará al INDEVAL la transferencia de los Valores objeto de las Garantías que corresponda liberar a la cuenta que le lleve a la Institución Asignada respectiva, una vez que, conforme a lo previsto en el inciso

b) anterior o de cualquier otra forma, se hayan cubierto totalmente los adeudos derivados del vencimiento anticipado de las Coberturas Cambiarias.

CAPÍTULO VII

DISPOSICIONES GENERALES

21a. Modificaciones a la Subasta**.** El Banco de México podrá modificar las fechas, horarios y plazos que se mencionen en las convocatorias en el evento que ocurran circunstancias que le impidan la estricta observancia del procedimiento y demás actos relacionados con la Subasta de que se trate. En tal evento, el Banco de México informará las modificaciones referidas a través del SUBCAM-BANXICO o a través de cualquier otro medio electrónico, de cómputo o telecomunicación autorizado al efecto por el Banco de México y dado a conocer a las instituciones de crédito.

22a. **Cesión de derechos y obligaciones.** Las Instituciones Asignadas que hayan celebrado algún Contrato no podrán ceder los derechos y obligaciones a que dichos Contratos se refieren.

23a. Operaciones con el público. Las instituciones de crédito que celebren las operaciones de Cobertura Cambiaria a que se refieren las presentes Reglas deberán sujetarse, entre otras, a la normatividad aplicable a la posición de riesgo cambiario y régimen de inversión incluida en las Disposiciones Aplicables a las Operaciones de las Instituciones de Crédito y de la Financiera Nacional de Desarrollo Agropecuario, Rural, Forestal y Pesquero, emitidas por el Banco de México mediante la Circular 3/2012, así como de las modificaciones a dichas disposiciones emitidas con posterioridad.

Asimismo, aquellas instituciones de crédito que pretendan celebrar, por cuenta propia, operaciones con sus clientes en términos substancialmente similares a las Coberturas Cambiarias deberán sujetarse a lo dispuesto por las Reglas para la Realización de

Operaciones Derivadas emitidas por el Banco de México mediante la Circular 4/2012, así como de las modificaciones a dichas reglas emitidas con posterioridad.

TRANSITORIA

ÚNICA**.** Las presentes Reglas entrarán en vigor al día siguiente al de su publicación en el Diario Oficial de la Federación.

Para tener acceso al ANEXO 1, Determinación del tipo de cambio de revalorización; ANEXO 2, Modelo de confirmación de las posturas presentadas para participar en la subasta de coberturas cambiarias; ANEXO 3, Valuación de los valores; ANEXO 4, Comunicación a la gerencia de gestión de operaciones para solicitar la segregación de depósitos en la cuenta de garantías de coberturas cambiarias; ANEXO 5, Comunicación a la gerencia de gestión de operaciones para solicitar la sustitución de valores; ANEXO 6, Comunicación a la gerencia de gestión de operaciones para solicitar la devolución de valores; ANEXO 7, Comunicación a la gerencia de gestión de operaciones para solicitar la terminación de la garantía constituida sobre los depósitos, visite:

http://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5472989&fecha=24/02/2017

Fuente de información:
http://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5472989&fecha=24/02/2017
Para tener acceso a información relacionada visite:
http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-cambiaria/comision-de-cambios/%7BC4074D9D-26E4-E406-3D9A-40109EF59A42%7D.pdf
http://www.gob.mx/shcp/prensa/anuncio-de-la-comision-de-cambios-96844
http://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/193218/Anuncio_de_la_Comisi_n_de_Cambios.pdf

Banco de México revela que 26 firmas compran dos mil millones de dólares en enero de 2016 (Sentido Común)

El 20 de febrero de 2017, la revista electrónica Sentido Común informó que el Banco de México (Banxico) reveló que 26 instituciones financieras, dentro y fuera del país, adquirieron los dos mil millones de dólares con los que ese instituto central intervino en el mercado cambiario a principios de enero para inyectar liquidez y disminuir la volatilidad que azotaba a la moneda mexicana desde que Donald J. Trump ganara la elección presidencial en Estados Unidos de Norteamérica.

Esta intervención directa se planeó como parte de una serie de opciones que establecieron las autoridades del país para garantizar el correcto funcionamiento de los mercados. Actualmente, las reservas internacionales que el banco central tiene para ejecutar las ventas de dólares, en caso que lo considere prudente, se ubican en 174 mil 948 millones de dólares.

La venta de dólares en el mercado que realizó Banxico fue ordenada, en ese entonces, por la Comisión de Cambios, un órgano colegiado responsable de la política cambiaria en el país y que está integrado por el Secretario y el Subsecretario de Hacienda y Crédito Público, otro Subsecretario de esa dependencia, el Gobernador del Banxico y dos miembros de la Junta de Gobierno del órgano central.

La revelación del número de instituciones que participaron en esa compra de dólares al banco central mexicana la hizo la dependencia tras una solicitud de información de la agencia de noticias Infosel.

“La intervención solo trata de promover la adecuada liquidez y la adecuada formación de precios en el tipo de cambio”, dijo Alejandro Díaz de León, el Subgobernador de Banxico, en una entrevista con *Bloomberg* TV. “Solo en algunos casos en los que la

liquidez del mercado cambiario sube de manera significativa" han sido convenientes las ventas directas de dólares.

El peso experimentó una fuerte presión desde que Trump ganó la elección presidencial estadounidense, debido a las propuestas antagónicas con respecto al comercio y la migración con México que mostraba el político de filiación republicana.

Aunque la moneda mexicana cayó a su nivel más débil en la historia al inicio del año, por los temores de los efectos que tendrían las propuestas de Trump para la economía mexicana, las autoridades del país decidieron intervenir el mercado para cuidar que hubiera liquidez y no para contener la depreciación de la divisa.

"El banco central siempre tiene herramientas a su disposición, creo que hemos usado esos instrumentos y considero que hemos inducido un ajuste ordenado" en el mercado, agregó Díaz de León, quien desempeña ese cargo desde enero de este año, tras el fin del período del ex subgobernador Manuel Sánchez.

Ahora, durante la intervención de enero, la mayor cantidad de dólares que compró una de esas instituciones financieras fue de 250 millones.

Por el contrario, el menor monto que adquirieron esas instituciones financieras fue de cinco millones de dólares, agregó el Instituto Central en la respuesta a la solicitud de información.

Banxico no ofreció detalles sobre los nombres de las instituciones que compraron los dólares, al considerar que revelar esa información podría afectar la efectividad de las intervenciones directas en el futuro.

Publicar esa información "podría generar que las instituciones perdieran interés en participar en las operaciones de compraventa de dólares en el futuro", dijo el Instituto

Central en la respuesta. “Dicha pérdida de interés tendría como consecuencia la disminución de efectividad de las medidas en materia cambiaria”.

La intervención que realizó el banco central hace mes y medio fue la primera que involucró operaciones en el mercado cambiario fuera de México. Banxico vendió dólares en Estados Unidos de Norteamérica y Asia, aunque declinó ofrecer el número de compradores en cada mercado ya que esa información podría mostrar fácilmente el monto operado en el mercado local, así como en mercados internacionales.

Esa información podría “incrementar el costo de operaciones financieras del Banco debido a que el mercado puede predisponerse a este tipo de estrategias y contrarrestar las acciones del banco central”, agregó Banxico, en la respuesta que dio a la solicitud de información.

Las intervenciones directas de Banxico iniciaron hace 23 años, cuando las autoridades decidieron dejar de fijar el tipo de cambio para que éste flotara libremente.

Desde entonces, las ventas discrecionales de dólares por parte del banco central mexicano han coincidido con fechas en las que los mercados financieros y la economía mexicana pasan por momentos difíciles.

En 1994, Banxico intervino directamente en el mercado cambiario durante 47 días con 20 mil 387 millones de dólares, o un promedio de 434 millones cada uno de esos días. El siguiente año, el banco central mexicano vendió cuatro mil 934 millones de dólares, o 190 millones diarios en promedio.

Esos años, la economía mexicana era azotada por una fuerte fuga de capitales y depreciación del peso con respecto al dólar, una débil situación conocida por muchos como la Crisis del Tequila.

La siguiente intervención discrecional del Instituto Central fue en septiembre de 1998, cuando vendió 278 millones de dólares a 19 instituciones en un solo día, en medio de la crisis financiera por la que pasaba Rusia, que impulsó una fuerte volatilidad en los mercados financieros mundiales.

Más de 10 años después, Banco de México vendió mil 835 millones de dólares, o en promedio 306 millones en cada uno de los seis días que intervino en el mercado en febrero de 2009, ante el mal momento de los mercados globales tras la crisis hipotecaria desatada en Estados Unidos de Norteamérica.

El Instituto Central volvió a intervenir el 17 de febrero del año pasado con dos mil millones de dólares que vendió a 19 instituciones, luego de cancelar las subastas diarias que ejecutaba para inyectar liquidez al mercado y de esta manera evitar las posiciones financieras que apostaban en contra del peso, lo que debilitaba al tipo de cambio.

Así, la intervención del pasado enero —también por dos mil millones de dólares— es la segunda mayor que Banco de México ejecuta en una jornada, sólo superada por la del 21 de diciembre de 1994, cuando vendió cuatro mil 543 millones entre nueve instituciones.

En esa ocasión el mayor monto adquirido por alguna institución financiera fue de dos mil 700 millones de dólares, mientras que la menor cantidad adquirida fue de 10 millones.

Otros mecanismos de intervención cambiaria con los que cuenta Banco de México para mantener el orden en los mercados son instrumentos financieros como los contratos tipo forward, swaps, opciones, subastas, emisión de deuda o la intervención verbal, una herramienta que usa con menor medida.

"Entre los factores económicos que las autoridades monetarias de los distintos países consideran para intervenir en el mercado cambiario destacan el desajuste en el equilibrio del tipo de cambio por un plazo largo; la naturaleza de los fenómenos que afecten la economía; la aceleración de las fluctuaciones del tipo de cambio debido a la falta de liquidez. . . la diferencia entre márgenes de tipo de cambio comprador y vendedor, así como la volatilidad" del peso, agregó Banxico en su respuesta.

A continuación Sentido Común presenta cómo se distribuyeron los dólares que vendió Banco de México de forma discrecional el 5 de enero:

Institución	Millones de dólares
1	250
2	240
3	235
4	230
5	185
6	175
7	105
8	75
9	65
10	65
11	55
12	45
13	40
14	30
15	25
16	25
17	25
18	20
19	20
20	20
21	15
22	15
23	15
24	10
25	10
26	5
Total	2 000

Fuente de información:
http://www.sentidocomun.com.mx/articulo.phtml?id=39152

Paridad cambiaria (Banxico)

Derivado de la incertidumbre que sigue prevaleciendo en el entorno externo, la moneda nacional podría tener depreciaciones adicionales. Sin embargo, la posibilidad de que ocurra una apreciación de la moneda nacional, en particular como resultado de las negociaciones se alcanzan acuerdos satisfactorios para la relación bilateral entre México y Estados Unidos de Norteamérica. Igualmente, que como resultado de las reformas estructurales, y de los resultados de las subastas de dólares que realice el Banco de México a partir del 6 de marzo del presente año.

De hecho, desde finanles de enero y febrero la paridad cambiaria del peso frente al dólar observó una recuperación derivado de menor incertidumbre en los mercados financieros y cambiarios del mundo, lo cual fue reforzado por los fundamentos macroeconómicos favorables y la mejoría en las expectativas de los determinantes de la inflación.

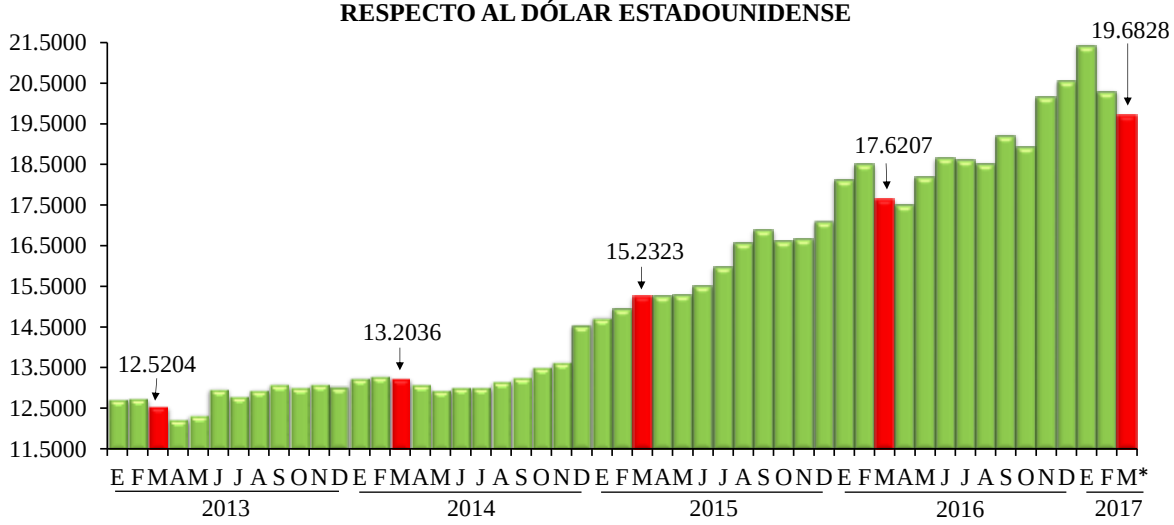
En este contexto, la cotización promedio del peso interbancario a 48 horas[83] frente al dólar en febrero de 2017, fue de 20.2695 pesos por dólar, lo que significó una apreciación de 5.28% con relación enero pasado (21.3991 pesos por dólar), de 1.28% respecto a diciembre (20.5326 pesos por dólar) y una depreciación de 9.67% con relación a febrero de 2016 (18.4817 pesos por dólar).

Asimismo, la cotización promedio del peso interbancario a 48 horas frente al dólar del 1º al 13 de marzo de 2017 registró un promedio de 19.6828 pesos por dólar, lo que representó una apreciación de 2.89% con relación a febrero pasado (20.2695 pesos por dólar), de 4.14% con relación a diciembre pasado (20.5326 pesos por dólar) y una

[83] Para operaciones al mayoreo entre bancos, casas de bolsa, casas de cambio, particulares. Este tipo de cambio es aplicable para liquidar operaciones el segundo día hábil bancario inmediato siguiente a la fecha de su concertación. Los valores son los prevalecientes en el mercado a las horas referidas. Los niveles máximo y mínimo son posturas de venta durante el período de observación (9:00-13:30 hrs). El Banco de México da a conocer estos tipos de cambio a las 13:30 horas todos los días hábiles bancarios. Fuente: *Reuters Dealing 3000 Matching*.

depreciación de 11.70% si se le compara con el promedio de marzo de 2016 (17.6207 pesos por dólar).

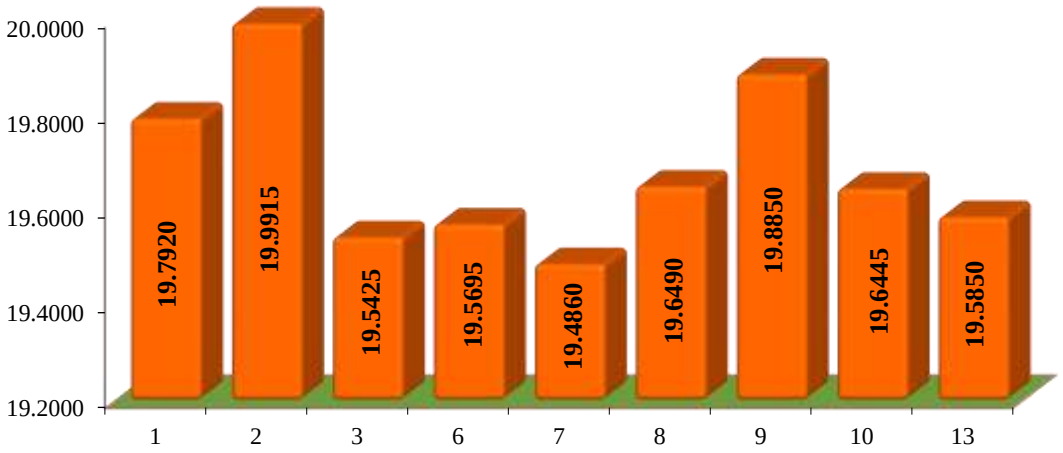
COTIZACIONES DEL PESO MEXICANO RESPECTO AL DÓLAR ESTADOUNIDENSE



* Promedio al día 13 de marzo.
FUENTE: Banco de México.

A consecuencia una menor volatilidad en los mercados financieros y cambiarios internacionales, del aumento de las tasas de interés de referencia y de la posibilidad de una renegociación "sensata" del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) ha propiciado una recuperación del peso frente al dólar estadounidense. De hecho en el período del 1º al 13 de marzo de 2017, la cotización promedio del peso interbancario a 48 horas frente al dólar reportó una tendencia de apreciación ordenada bajo un régimen de flotación cambiaria y del apoyo de las subastas de coberturas cambiarias que dieron cetidumbre y liquidez al mercado cambiario. Así, el día 2 la cotización se ubicó en 19.9915 pesos por dólar, para caer a 19.4860 pesos por dólar (día 7) y el día 13 se ubicó en 19.5850 pesos por dólar. Cabe destacar que la mayor certidumbre en el mercado cambiario podría continuar hacia una recuperación mayor del peso frente al dólar.

COTIZACIONES DEL PESO MEXICANO
RESPECTO AL DÓLAR ESTADOUNIDENSE
MARZO 2017



FUENTE: Banco de México.

VARIACIONES DEL PESO FRENTE AL DÓLAR ESTADOUNIDENSE
-Porcentaje-

	Promedio de la cotización del peso frente al dólar estadounidense	Variación respecto al mes inmediato anterior	Variación respecto a diciembre anterior
Dic. 2003	11.2527	0.93	9.93
Dic. 2004	11.2007	-1.47	-0.46
Dic. 2005	10.6303	-0.33	-5.09
Dic. 2006	10.8481	-0.67	-2.05
Dic. 2007	10.8507	- 0.35	0.02
Dic. 2008	13 4348	2.50	23.82
Dic. 2009	12.8570	-1.89	-4.30
Dic. 2010	12.3960	0.48	-3.59
Dic. 2011	13.1577	-4.10	6.14
Dic. 2012	12.8729	-1.52	-2.16
Dic. 2013	13.0083	-0.57	1.05
Dic. 2014	14.5198	6.54	11.62
2015			
Enero	14.6964	1.22	1.22
Febrero	14.9184	1.51	2.75
Marzo	15.2323	2.10	4.91
Abril	15.2380	0.04	4.95
Mayo	15.2629	0.16	5.12
Junio	15.4842	1.45	6.64
Julio	15.9430	2.96	9.80
Agosto	16.5459	3.78	13.95
Septiembre	16.8593	1.89	16.11
Octubre	16.5810	-1.65	14.20
Noviembre	16.6869	0.64	14.93
Diciembre	17.0750	2.63	17.60
2016			
Enero	18.0956	5.98	5.98
Febrero	18.4817	2.13	8.24
Marzo	17.6207	-4.66	3.20
Abril	17.4829	-0.78	2.39
Mayo	18.1618	3.88	6.36
Junio	18.6351	2.61	9.14
Julio	18.5932	-0.22	8.89
Agosto	18.4930	-0.54	8.30
Septiembre	19.1822	3.73	12.34
Octubre	18.8940	-1.50	10.65
Noviembre	20.1375	6.58	17.94
Diciembre	20.5326	1.96	20.25
2017			
Enero	21.3991	4.22	4.22
Febrero	20.2695	-5.28	-1.28
Marzo*	19.6828	-2.89	-4.14

Nota: Las variaciones con signo negativo representan apreciación y con signo positivo depreciación.
* Al día 13.
FUENTE: Banco de México.

Fuente de información:
http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadroAnalitico&idCuadro=CA91&sector=6&locale=es

Tres temas coyunturales con incidencia en el mercado cambiario mexicano (CIBanco)

El 28 de febrero de 2017, la Dirección de Administración Integral de Riesgos y Análisis Económico de CIBanco informó la existencia de por lo menos tres temas que seguirán influyendo en el comportamiento y tendencia de corto plazo del peso mexicano. Estos son: coberturas cambiarias de Banxico, discurso de Trump en el Congreso de Estados Unidos de Norteamérica y balanza de pagos de México.

1. Coberturas cambiarias de Banxico

La semana pasada, Banco de México anunció de forma sorpresiva que ofrecerá a partir del 6 de marzo coberturas cambiarias liquidables en moneda nacional[84], en un programa de hasta 20 mil millones de dólares. Esta medida no había sido empleada por Banxico y básicamente consiste en ofrecer un *forward*, una venta de dólares a una fecha futura, que no involucra la utilización de reservas internacionales, a diferencia de otras intervenciones pasadas.

Con este mecanismo se evita la compra anticipada de dólares por parte de los grandes inversionistas en el mercado, lo que reduce las presiones de demanda de la divisa estadounidense. Por lo pronto, la interpretación que le dio el mercado es que habrá mayor liquidez para este tipo de operaciones financieras, posiblemente a un menor costo y con menores requerimientos de garantías.

Este tipo de coberturas cambiarias han sido muy utilizadas en economías emergentes como Brasil, con gran éxito al permitir limitar la volatilidad de su mercado cambiario.

[84] http://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5472989&fecha=24/02/2017
http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-cambiaria/comision-de-cambios/%7BC4074D9D-26E4-E406-3D9A-40109EF59A42%7D.pdf
http://www.gob.mx/shcp/prensa/anuncio-de-la-comision-de-cambios-96844
http://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/193218/Anuncio_de_la_Comisi_n_de_Cambios.pdf

Con este mecanismo se busca facilitar un ajuste mucho más ordenado del mercado cambiario que el arrojado por intervenciones directas donde se comprometen y usan las reservas internacionales.

El anuncio de esta nueva medida contribuyó a que por momentos el peso mexicano se apreciara alrededor de 80 centavos, alcanzando su mejor nivel desde las elecciones presidenciales en Estados Unidos de Norteamérica (noviembre 2016).

Aunque CIBanco estima un efecto temporal en esta decisión, en los siguientes días le ayudará a la moneda mexicana a depreciarse menos ahora que se acerquen eventos de volatilidad en los mercados financieros.

2. Discurso de Trump en el Congreso de Estados Unidos de Norteamérica

El martes 28 de febrero de 2017 a las 8 p.m., Donald Trump ofreció un discurso a ambas Cámaras del Congreso de Estados Unidos de Norteamérica. La importancia de esta intervención es similar a la del mensaje anual sobre el Estado de la Nación.

Se espera que el presidente Trump ofrezca más detalles sobre su plan de medidas económicas. Por lo pronto, el Secretario del Tesoro aseguró que Trump utilizará este discurso para anticipar algunos elementos de sus planes fiscales como lo son: reducir los impuestos a la clase media, simplificar el sistema impositivo y hacer a las compañías estadounidenses más competitivas a nivel mundial, con menores tasas y cambios para alentar las manufacturas del país.

Cuando Donald Trump fue elegido presidente de Estados Unidos de Norteamérica, las bolsas de valores estadounidenses, así como el dólar se recuperaron de forma significativa (de hecho el índice S&P ha registrado 17 máximos históricos en este lapso). Los inversionistas, inicialmente, se enajenaron con las promesas de Trump sobre estímulos fiscales, desregulaciones de la energía, la atención de salud y los servicios

financieros, así como fuertes recortes en impuestos corporativos, personales, patrimoniales y de ganancias de capital. No obstante, a pesar de que actualmente los mercados operan con cautela y escasa volatilidad, éstos han perdido fuerza, en especial el dólar, ante la falta de mayores noticias al respecto de su plan económico. En este sentido, cobra vital importancia el mensaje del presidente Trump. Con ello, se eliminaría un fuerte componente de incertidumbre para la mayoría de los agentes económicos.

Si las acciones que anuncie Trump convencen a los inversionistas, se espera al menos que el dólar estadounidense se aprecie de forma generalizada frente a la mayoría de las monedas en el mundo, incluyendo el peso mexicano.

Sin embargo, existe un alto riesgo de que el anuncio de Trump decepcione, al ser interpretado que pueda tener muchas trabas en el camino, o que el plan sea evaluado por varios expertos como negativo para la economía estadounidense (proteccionismo comercial, fortaleza del dólar, inflación). Bajo este escenario, el dólar reanudaría sus pérdidas globales, lo que ayudaría a la moneda mexicana.

3. Balanza de pagos de México

En los últimos años, al igual que la falta de consolidación de las finanzas públicas, hay un tema que se ha convertido en asunto de seguimiento continuo por la implicación que pueda tener en los fundamentos económicos: el déficit en cuenta corriente.

Durante 2003-2012, en promedio, el déficit de la cuenta corriente se ubicó alrededor de 1.0% del PIB, nivel muy manejable y financiable en su totalidad por inversión extranjera directa. Sin embargo, a partir de 2013 el déficit comenzó a crecer de forma robusta, alcanzando su nivel más alto en el cuarto trimestre de 2015 (33.3 mil millones de dólares anual y 2.9% del PIB). A este ritmo de deterioro de la cuenta corriente, se esperaría que en 2016 cerrara con un déficit superior a tres por ciento.

El tipo de cambio se convirtió en la principal variable de ajuste para buscar nivelar los valores del déficit en cuenta corriente. Por eso la depreciación tan significativa durante 2014-2016. A partir de 2016, la tasa de interés también contribuyó en esta causa, debido al proceso de alza de tasas realizado por Banxico, lo que permitió entrada de capitales extranjeros.

Con ello, se logró revertir la tendencia continua de deterioro de la cuenta corriente, sobre todo en el último trimestre de 2016, beneficiada de un menor déficit en la balanza comercial, un récord en las remesas y mayor dinamismo por ingresos de turistas internacionales. A pesar de ello, los niveles siguen estando muy altos y la incertidumbre actual sobre la relación comercial y diplomática con Estados Unidos de Norteamérica podría volver a deteriorar las cuentas con el exterior.

La entrada neta de capitales al país en 2016 fue de 57 mil 462 millones de dólares, la cual se derivó de la combinación de 26 mil 739 mdd de inversión directa, 8 mil 41 mdd en inversión de cartera (bonos y bolsa de valores) y 22 mil 682 de endeudamiento con el exterior (público y privado). Por su parte, la salida neta de capitales de mexicanos en el exterior fue de 22 mil 211 mmd. El saldo neto de entradas y salidas de capitales, conocido como cuenta financiera alcanzó los 35 mil 251 mdd, monto suficiente para cubrir el déficit total de la cuenta corriente (-27 mil 858 mdd).

Lo que es un hecho, es que un menor apremio por las cuentas externas le resta un poco de presión al peso mexicano.

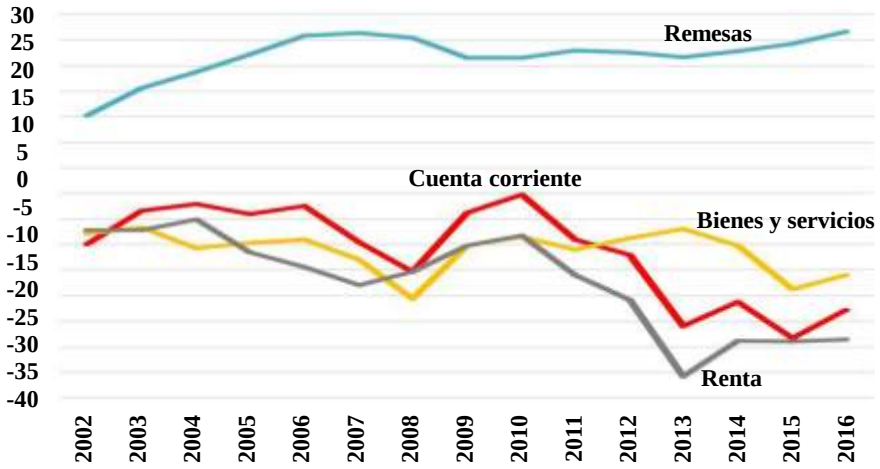
CUENTAS CON EL EXTERIOR: BALANZA DE PAGOS
-En millones de dólares-

	2015	2016	Promedio 10 años
Balanzas			
Cuenta corriente	-33 347	-27 858	**-19 828**
Bienes y servicios	-23 694	-20 911	**-17 366**
Renta (pago de intereses de deuda)	-33 954	-33 598	**-26 068**
Remesas	24 301	26 650	**23 605**
Cuentas de entrada y salida de capitales			
Cuenta de capital	35 245	35 873	43 512
Endeudamiento sector público	15 983	20 311	11 474
Endeudamiento sector privado	-2 789	2 371	11 750
Inversión extranjera directa	33 181	26 739	28 794
Inversión extranjera en cartera	4 861	8 041	**18 432**
Activos de nacionales en el exterior	-14 409	-22 211	**-26 253**
Variación en Reservas Internacionales	-18 085	428	10 170

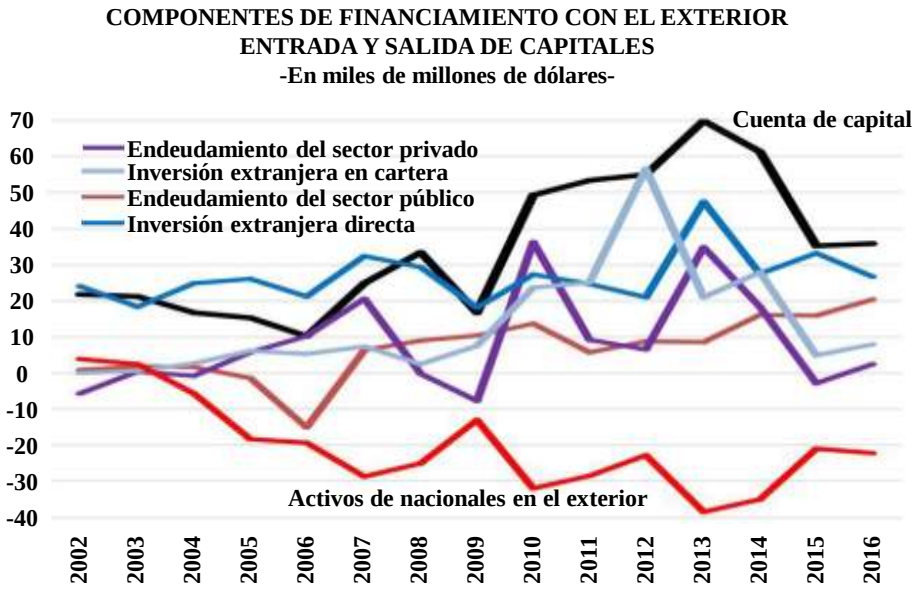
FUENTE: CIAnálisis con información de Banco de México

Flujo neto de cuentas con el exterior

COMPONENTES DE LA BALANZA DE CUENTA CORRIENTE
-En miles de millones de dólares-



FUENTE: CIAnálisis con información de Banco de México.



FUENTE: CIAnálisis con información de Banco de México.

Fuente de información:
http://comfin.mx/comunicados/cibanco/28cibanco.pdf

Analistas escépticos fortaleza peso pese romper promedio móvil 200 días (Sentido Común)

El 7 de marzo de 2017, la revista electrónica Sentido Común dio a conocer que las advertencias de los analistas sobre la cotización actual del peso frente al dólar son más que claras: la moneda, a pesar de haberse fortalecido recientemente y cotizar por debajo del promedio móvil de 200 días, apunta hacia una mayor depreciación.

Para estos expertos, llamados técnicos, el siguiente nivel del tipo de cambio no son los 19 pesos por dólar, sino todo lo contrario, las 22.50 unidades.

A esta conclusión llegan los especialistas del también llamado análisis técnico aun cuando la moneda hubiese cotizado por debajo del nivel promedio de los últimos 200 días, algo que para ese tipo de interpretaciones podría significar un cambio de tendencia.

Por lo general, los promedios móviles de los valores de una variable financiera los utilizan los analistas técnicos para suavizar las fluctuaciones diarias de los precios de los activos financieros. Esos promedios permiten observar las verdaderas tendencias que subyacen los movimientos de los precios de los activos y, en ciertos casos, predecir sus futuras trayectorias de largo plazo.

Desde la semana pasada, la moneda mexicana comenzó a ganar terreno frente al dólar hasta acercarse a su promedio móvil de 200 días que, de acuerdo con los analistas técnicos, se ubica actualmente en cerca de 19.55 pesos por dólar.

La fortaleza de la moneda la han atribuido los expertos al anuncio del programa de coberturas cambiarias que hiciera hace poco más de una semana la Comisión de Cambios, la dependencia encargada de vigilar el buen desempeño del mercado

cambiario, para reducir la volatilidad que ha caracterizado el mercado cambiario mexicano en los últimos meses.

También, las palabras del Secretario de Comercio de Estados Unidos de Norteamérica, Wilbur Ross, en el sentido de que el gobierno del presidente Donald J. Trump confiaba en renegociar el Tratado de Libre Comercio de América del Norte para beneficio de sus países miembros, incluido México, ayudaron al peso.

Sin embargo, la fortaleza del peso y su cotización reciente por abajo del promedio móvil de los últimos 200 días no garantizan que la moneda seguirá fortaleciéndose, dijeron los analistas técnicos.

“En diversas ocasiones del año pasado el tipo de cambio se colocó por debajo del promedio móvil de 200 días; por ejemplo, el día de las elecciones en Estados Unidos de Norteamérica aunque fue (algo) momentáneo porque después regresó”, dijo Juan Caudillo, analista con Grupo Financiero Monex.

El 7 de marzo pasado, la moneda mexicana cerró operaciones en 19.48 pesos por dólar, registrando una apreciación de 0.4%, lo que le permitió ubicarse en su nivel más fuerte en cuatro meses.

Pero de acuerdo con Caudillo de Monex sólo podrá esperarse un cambio de tendencia en la cotización de la moneda mexicana contra el dólar si el tipo de cambio cierra por debajo de ese promedio móvil en diversas sesiones (tres o cuatro), o que ese cierre ocurra al final de una semana o un mes algo que hasta la fecha no ha ocurrido.

Aunque claro está que Caudillo no descarta que eso pueda ocurrir, hasta el momento no lo tiene contemplado.

"Tenemos la impresión de que si fuera a romper el promedio, primero tendría a liberar presión, para buscar los niveles de las 21 unidades y después, si volviese a registrar una tendencia de depreciación, entonces sí podría superar el promedio móvil de 200 días", dijo.

Incluso los analistas de Banco Base han advertido que no se pueden descartar nuevos movimientos que debiliten al tipo de cambio, debido a que el comportamiento de la moneda se asemeja a lo observado en mayo, agosto o la primera parte de noviembre del año pasado, y que generó una posterior devaluación del peso.

A esta expectativa se han unido también los economistas de Banorte Ixe, quienes desde el 13 de febrero, cuando la moneda mexicana alcanzó las 20.34 unidades, recomendaron tomar posiciones a favor del peso para que cuando alcanzara los niveles en los que se encuentra hoy en día hubiese toma de utilidades.

"De mayor plazo y como hemos comentado anteriormente, creemos que la divisa mexicana se enfrenta a un año difícil, no solo por la fuerte incertidumbre externa, sino por mayores retos en el frente local en un entorno de menor crecimiento y mayor inflación", dijeron los expertos.

Claro que los analistas tradicionales o fundamentales no esperan que el tipo de cambio se debilite hasta tocar las 22.5 unidades. Ellos son menos pesimista sobre el valor futuro de la moneda mexicana, incluso en la última encuesta quincenal realizada por el segundo banco más grande de México, Citibanamex, filial de la institución estadounidense Citigroup, prevén que el tipo de cambio cierre este año en 21.20 pesos por dólar, un valor más fuerte al que preveían hace 15 días de 21.68.

Fuente de información:
http://www.sentidocomun.com.mx/articulo.phtml?id=39802

Mercado de futuros del peso (CME)

México inició operaciones en el mercado a futuros, en abril de 1995, en el Mercantil Exchange de Chicago (CME), a raíz de la devaluación del peso en diciembre de 1994, por lo cual algunos agentes económicos adversos al riesgo y especuladores tendieron a protegerse de las fluctuaciones que se presentaban en el mercado cambiario de contado, acudiendo al mercado de futuro del peso, para así garantizar sus transacciones económicas.

En este sentido, en el CME se comercian los futuros de divisas y de diversos *commoditie*s. Un futuro es un derivado que se vende en un mercado estandarizado y que asegura al comprador y al vendedor que una transacción se realizará en una fecha específica, a un determinado precio y sobre una cantidad dada. En el CME se hacen futuros del peso mexicano, en donde cada contrato tiene un valor de 500 mil pesos y vencimientos en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre.

En este contexto, derivado de la apreciación moderada de la paridad cambiaria del peso frente al dólar durante el tercer mes del presente año, al 13 de marzo de 2017, las cotizaciones en los contratos del peso en el CME para junio de 2017, se ubicaron en 19.8412 pesos por dólar, cotización 0.80% por arriba del promedio del dólar interbancario a 48 horas del 1º al 13 de marzo pasado (19.6828 pesos por dólar). Con ello, los inversionistas en el mercado de futuros podrían estar tomando posiciones cortas ante una mayor apreciación del peso mexicano. De hecho, se están adquiriendo contratos septiembre de 2017, en 20.1207 pesos por dólar y para diciembre de 2017 en 20.4081 pesos por dólar.

COTIZACIONES DE FUTUROS EN EL MERCADO DE CHICAGO (CME)

2017	Peso/dólar
Junio	19.8412
Septiembre	20.1207
Diciembre	20.4081

FUENTE: CME-Diario *Reforma*, sección Negocios, pág. 2 del 14 de marzo de 2017.

Fuente de información:
Periódico Reform*a*, Sección Negocios, pág. 2, 14 de febrero de 2017.