
I. CONDICIONES GENERALES DE LA ECONOMÍA

EVOLUCIÓN ECONÓMICA DE MÉXICO

Indicador Global de la Actividad Económica (INEGI)

El 25 de enero de 2016, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) informa, con base en datos desestacionalizados, que el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) aumentó 0.1% durante noviembre de 2015, con relación al mes inmediato anterior.

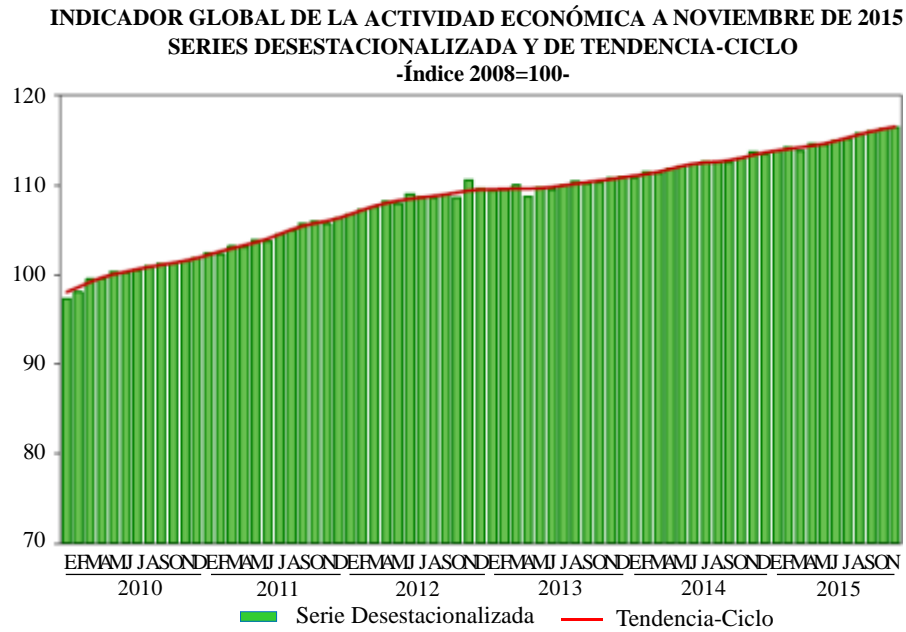
INDICADOR GLOBAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA DURANTE NOVIEMBRE DE 2015

Cifras desestacionalizadas por grandes grupos de actividades económicas

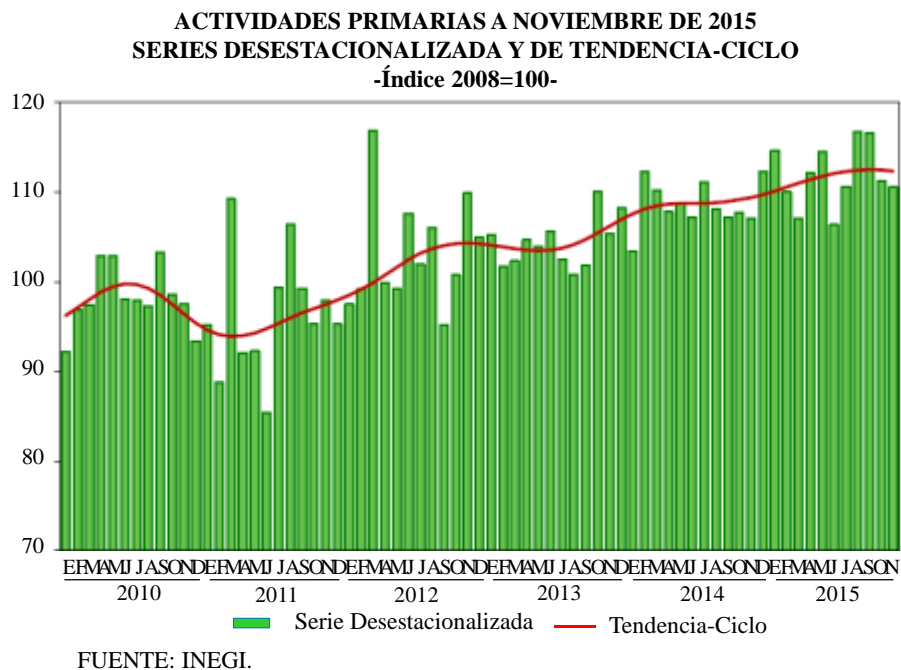
Concepto	Variación % respecto al mes previo	Variación % respecto a igual mes de 2014
IGAE	0.1	2.4
Actividades Primarias	-0.7	3.2
Actividades Secundarias	-0.5	0.0
Actividades Terciarias	0.3	3.8

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

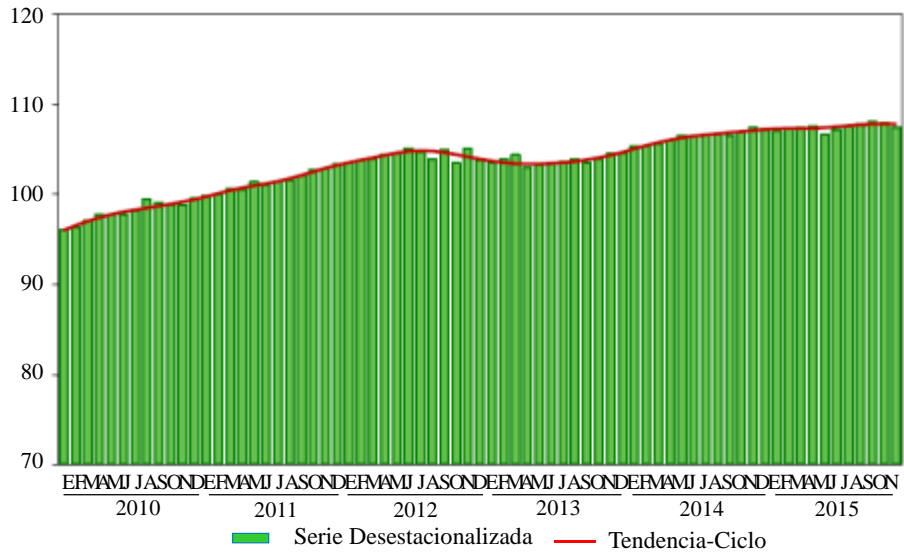
FUENTE: INEGI.



Por grandes grupos de actividades, las Terciarias crecieron 0.3%, en tanto que las Primarias disminuyeron 0.7% y las Secundarias 0.5%, en el penúltimo mes de 2015 respecto a octubre pasado.

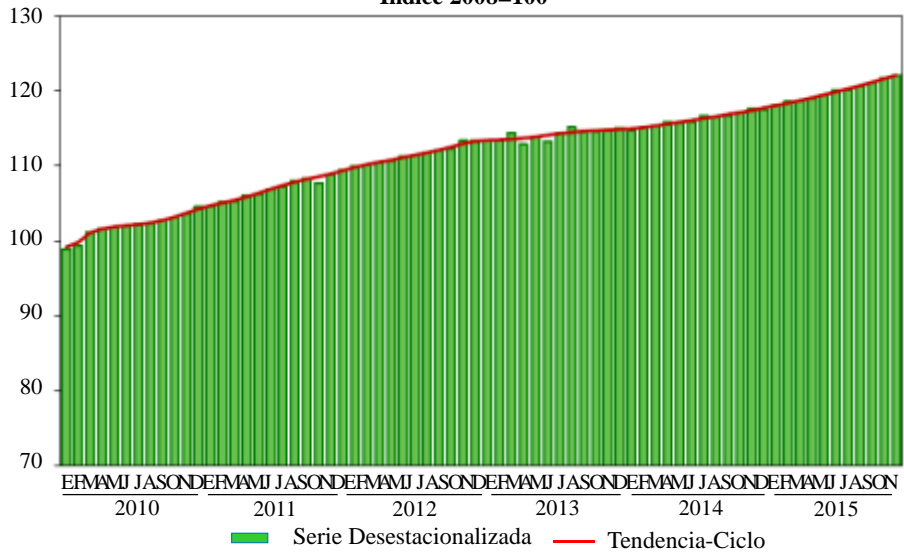


**ACTIVIDADES SECUNDARIAS A NOVIEMBRE DE 2015
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice 2008=100-**



FUENTE: INEGI.

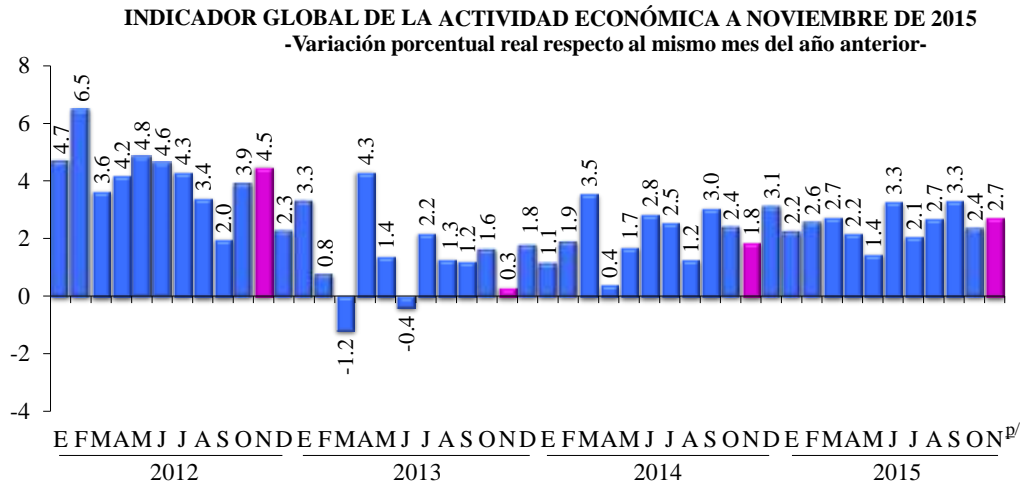
**ACTIVIDADES TERCIARIAS A NOVIEMBRE DE 2015
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice 2008=100-**



FUENTE: INEGI.

Cifras Originales

En su comparación anual, el IGAE se incrementó 2.7% en términos reales durante noviembre de 2015, frente a igual mes de 2014. Dicho comportamiento se debió al crecimiento en los tres grandes grupos de actividades que lo conforman.

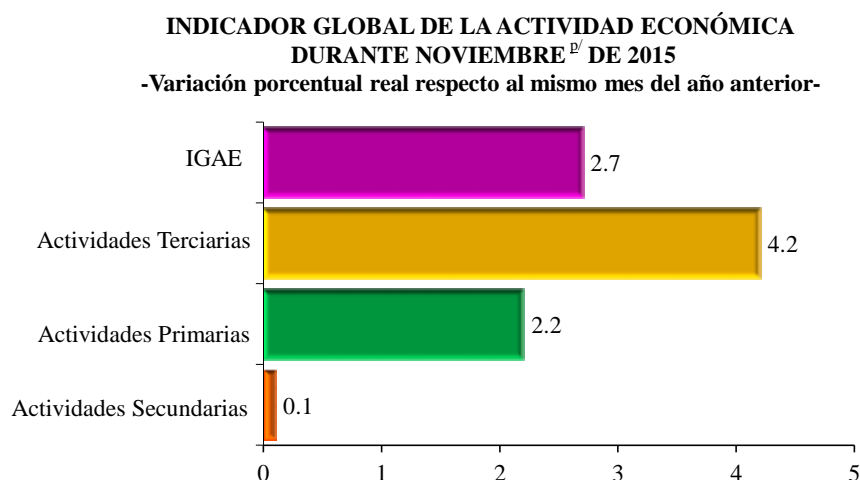


^{p/} Cifras preliminares.

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.

En la siguiente gráfica se presentan los resultados originales del IGAE y el de los tres grandes grupos de actividades que lo conforman.



^{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/2016/igae/igae2016_01.pdf

Sistema de Indicadores Cíclicos, a octubre de 2015 (INEGI)





El 8 de enero de 2016, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) presentó los resultados del “Sistema de Indicadores Cíclicos” que genera mediante una metodología compatible con la utilizada por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

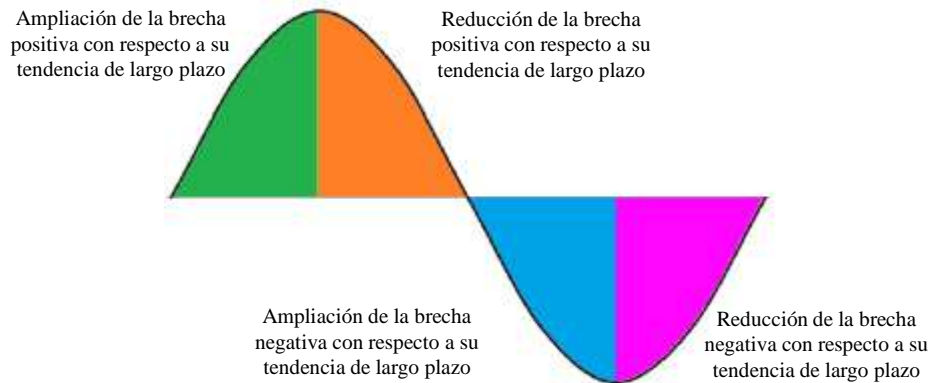
El Sistema de Indicadores Cíclicos está conformado por dos indicadores compuestos que se denominan coincidente y adelantado. El indicador coincidente refleja el estado general de la economía, mientras que el adelantado busca señalar anticipadamente la trayectoria del Indicador Coincidente, particularmente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

El enfoque de “Ciclo de crecimiento” identifica a los ciclos económicos como las desviaciones de la economía respecto a su tendencia de largo plazo. Por tanto, el componente cíclico de las variables que lo 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

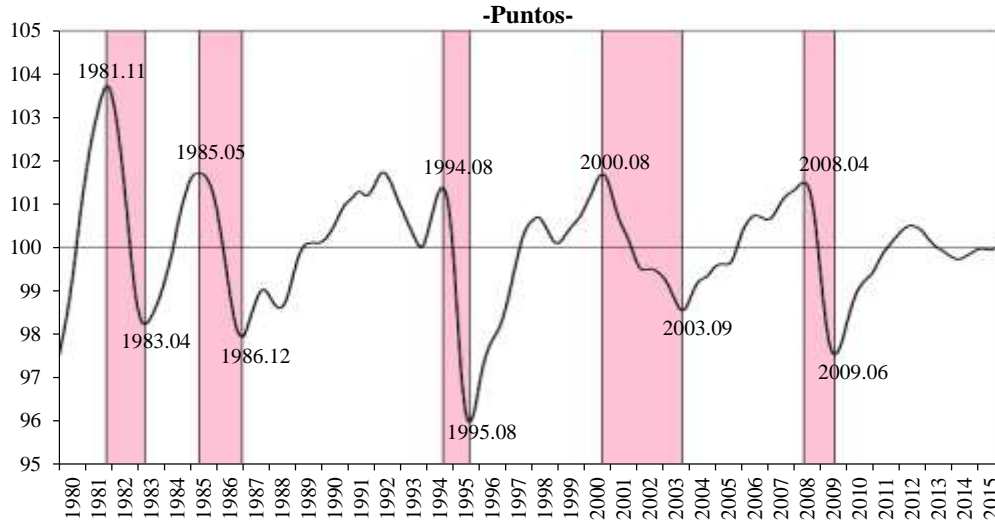
En octubre de 2015, el Indicador Coincidente se localizó ligeramente por arriba de su tendencia de largo plazo al registrar un valor de 100.1 puntos y una variación de 0.02 puntos respecto al mes anterior.

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

2014		2015									
nov.	dic.	ene.	feb.	mar.	abr.	may.	jun.	jul.	ago.	sep.	oct.
0.03	0.01	0.00	-0.01	-0.01	-0.01	0.00	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02

FUENTE: INEGI.

**ENFOQUE DEL CICLO DE CRECIMIENTO:
COINCIDENTE A OCTUBRE DE 2015**



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 octubre fue resultado de la evolución de los componentes cíclicos que lo integran, los cuales se presentan en el cuadro y las gráficas siguientes.

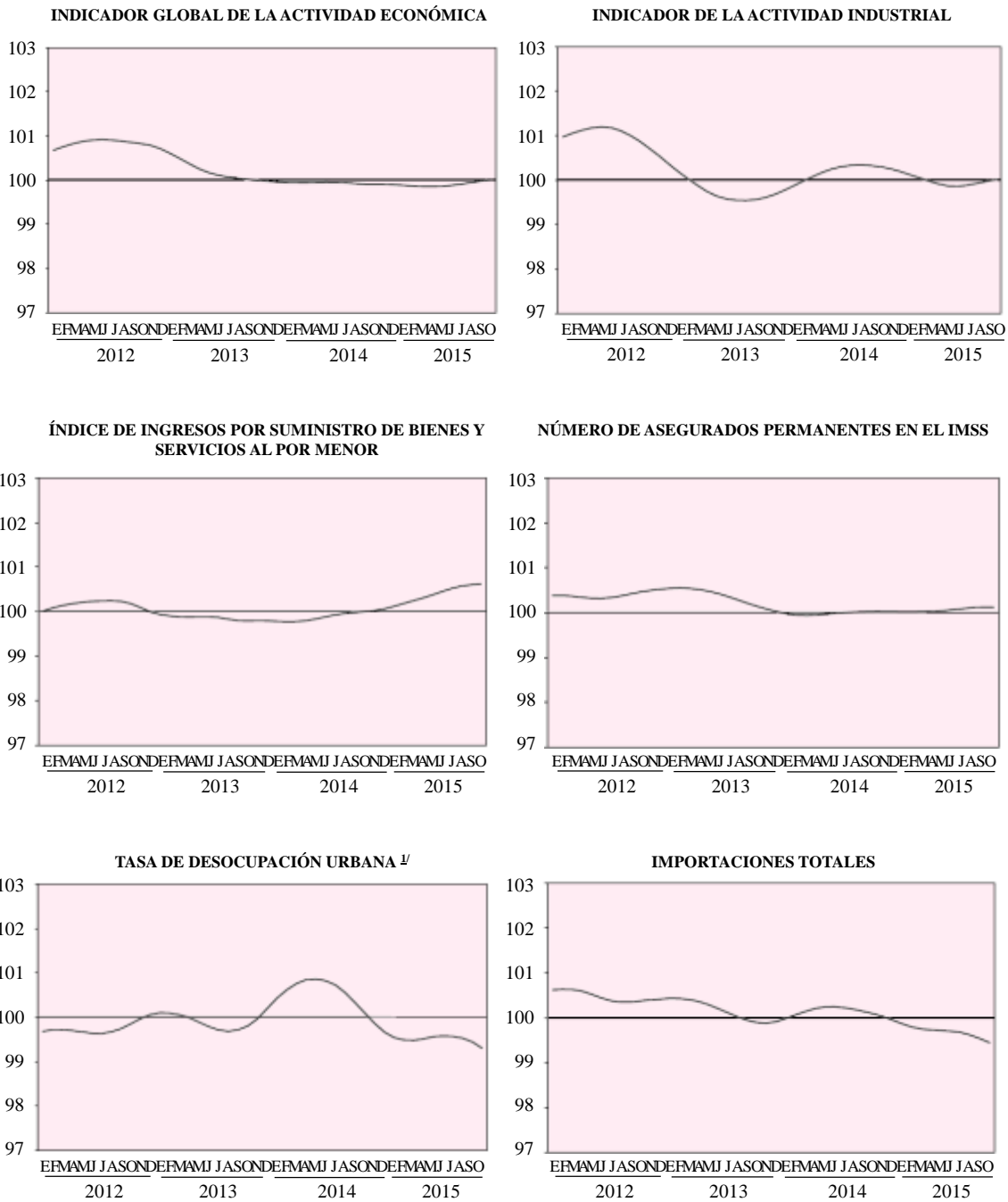
**COMPONENTES DEL INDICADOR COINCIDENTE
-Diferencia en puntos respecto al mes inmediato anterior -**

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	Número de Asegurados Permanentes en el IMSS	Tasa de Desocupación Urbana	Importaciones Totales
2014	nov.	0.00	-0.04	0.02	0.00	-0.23	-0.06
	dic.	-0.01	-0.06	0.04	0.00	-0.20	-0.08
2015	ene.	-0.01	-0.07	0.06	0.00	-0.12	-0.08
	feb.	-0.01	-0.07	0.06	0.00	-0.05	-0.07
	mar.	-0.01	-0.07	0.06	0.01	-0.01	-0.04
	abr.	0.00	-0.07	0.06	0.01	0.03	-0.02
	may.	0.01	-0.05	0.07	0.01	0.05	-0.01
	jun.	0.02	-0.01	0.08	0.02	0.02	-0.01
	jul.	0.03	0.02	0.07	0.02	-0.01	-0.03
	ago.	0.03	0.04	0.05	0.02	-0.04	-0.06
	sep.	0.03	0.05	0.03	0.01	-0.08	-0.08
	oct.	0.03	0.04	0.02	0.00	-0.14	-0.09

FUENTE: INEGI.

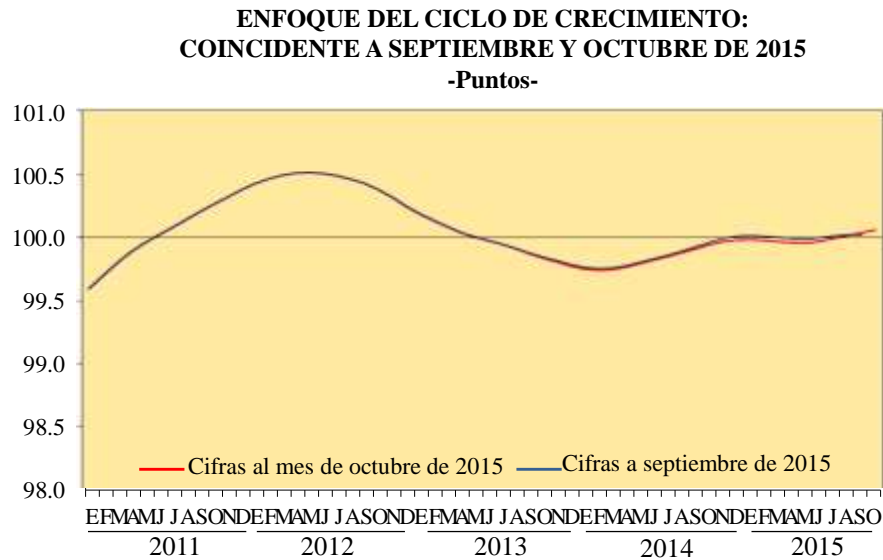
COMPONENTES DEL INDICADOR COINCIDENTE A OCTUBRE DE 2015

-Puntos-



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

Al incorporar la información de octubre de 2015, el Indicador Coincidente mejoró ligeramente su desempeño respecto a lo publicado el mes anterior. Esto se puede apreciar en la siguiente gráfica.



Indicador Adelantado

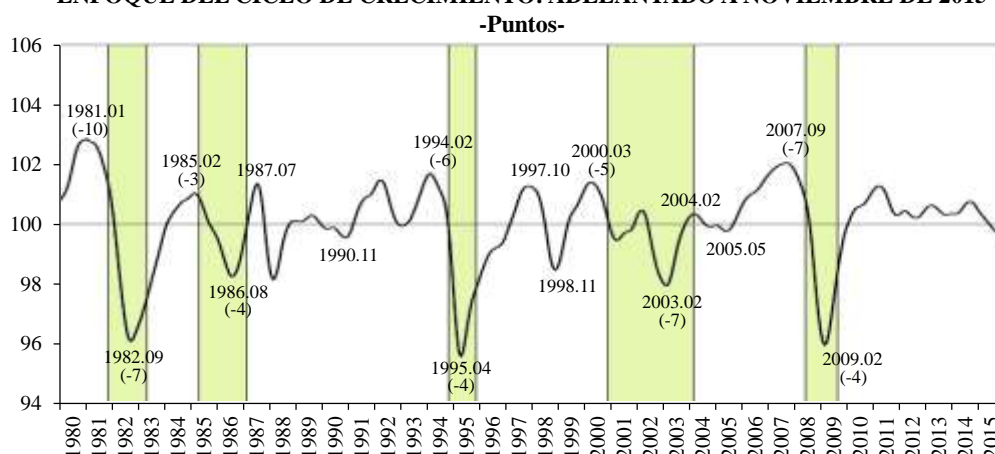
La cifra del Indicador Adelantado para noviembre de 2015, indica que éste se posicionó por debajo de su tendencia de largo plazo al observar un valor de 99.6 puntos y una disminución de 0.02 puntos con respecto al pasado mes de octubre.

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

2014		2015										
nov.	dic.	ene.	feb.	mar.	abr.	may.	jun.	jul.	ago.	sep.	sep.	oct.
-0.10	-0.12	-0.10	-0.09	-0.09	-0.09	-0.09	-0.09	-0.09	-0.08	-0.06	-0.03	-0.02

FUENTE: INEGI.

ENFOQUE DEL CICLO DE CRECIMIENTO: ADELANTADO A NOVIEMBRE DE 2015



Nota: El dato del Indicador Adelantado de noviembre de 2015 registra una disminución de 0.02 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 noviembre 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

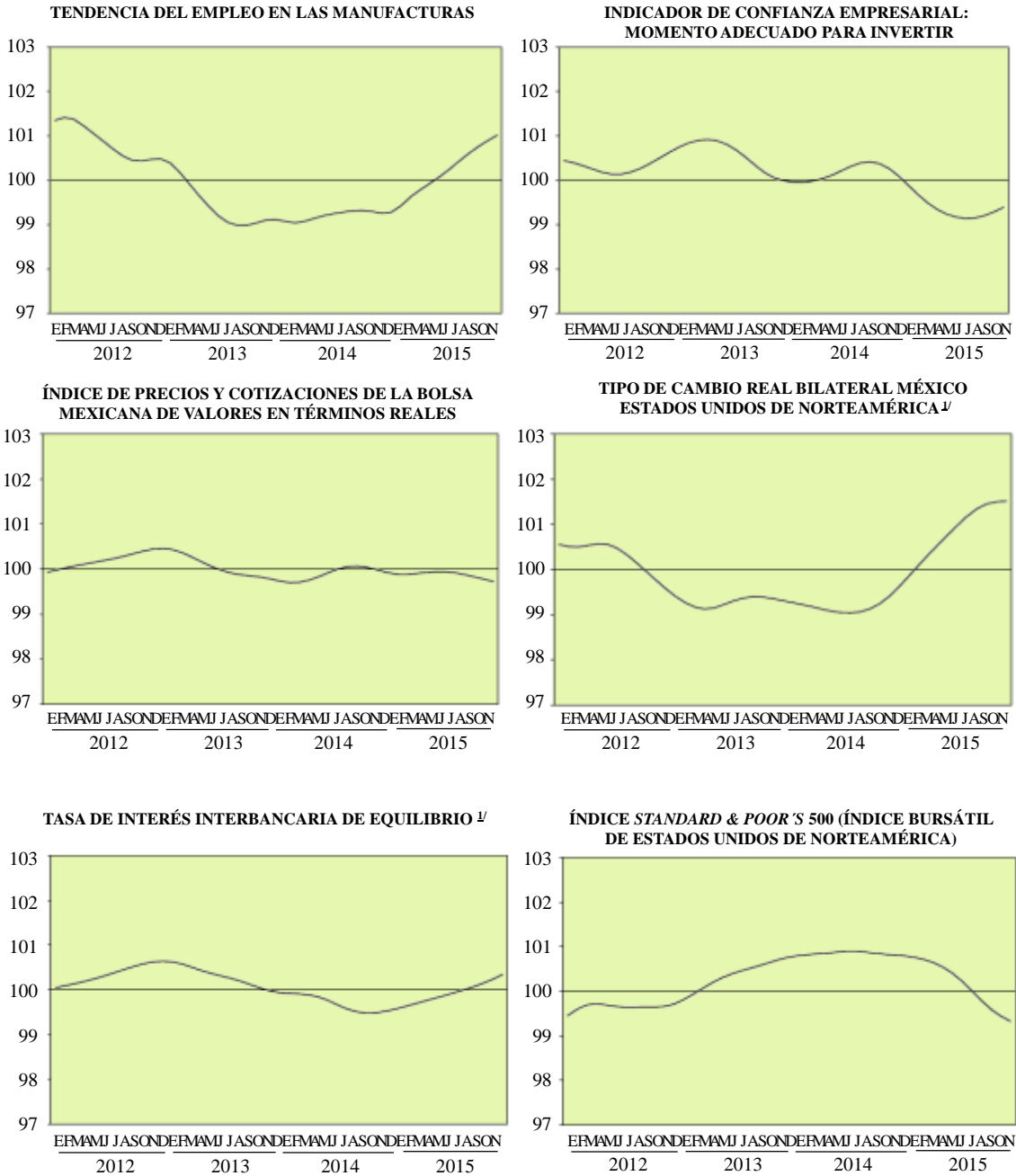
-Diferencia en puntos respecto al mes inmediato anterior-

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)
2014	nov.	-0.04	-0.11	-0.06	0.16	0.03	-0.01
	dic.	0.02	-0.17	-0.06	0.21	0.05	-0.02
2015	ene.	0.14	-0.20	-0.04	0.23	0.06	-0.03
	feb.	0.20	-0.21	0.00	0.24	0.06	-0.05
	mar.	0.16	-0.19	0.02	0.23	0.06	-0.07
	abr.	0.15	-0.15	0.02	0.22	0.06	-0.10
	may.	0.15	-0.11	0.02	0.22	0.06	-0.14
	jun.	0.17	-0.07	0.00	0.21	0.06	-0.18
	jul.	0.18	-0.03	-0.02	0.20	0.06	-0.21
	ago.	0.17	0.01	-0.04	0.16	0.07	-0.22
	sep.	0.15	0.05	-0.05	0.11	0.08	-0.20
	oct.	0.14	0.09	-0.05	0.05	0.09	-0.15
	nov.	0.12	0.10	-0.06	0.01	0.11	-0.12

FUENTE: INEGI.

COMPONENTES DEL INDICADOR ADELANTADO A NOVIEMBRE DE 2015

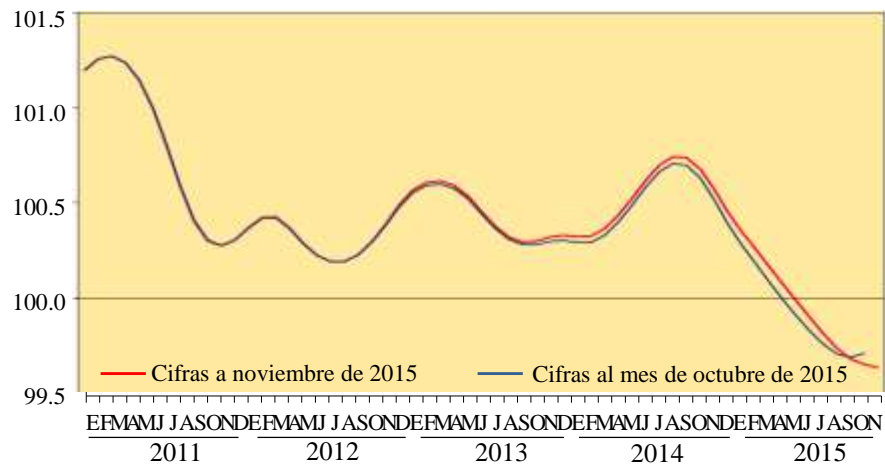
-Puntos-



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

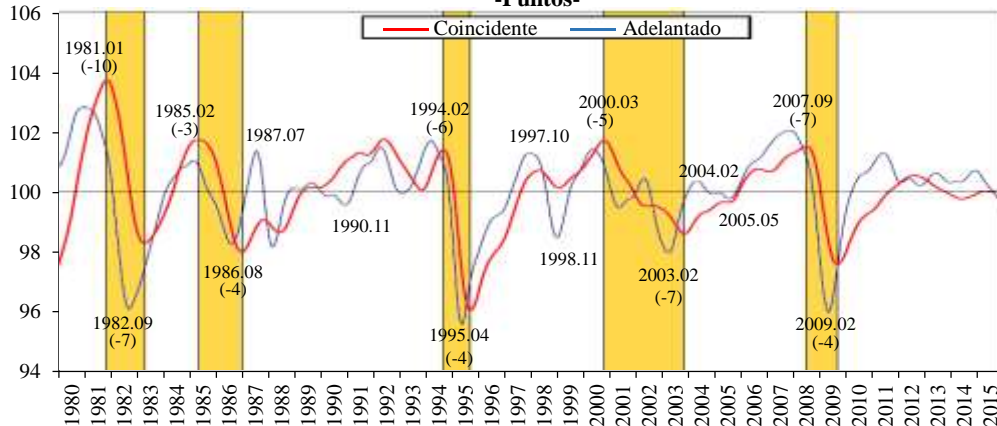
Al incorporar la información de noviembre de 2015, el Indicador Adelantado retomó la trayectoria descendente que venía observando en los últimos meses. Esto se puede apreciar en la siguiente gráfica.

**ENFOQUE DEL CICLO DE CRECIMIENTO:
ADELANTADO A OCTUBRE Y NOVIEMBRE DE 2015**
-Puntos-



FUENTE: INEGI.

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



Nota: El dato del Indicador Adelantado de noviembre de 2015 registra una disminución de 0.02 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 del 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.



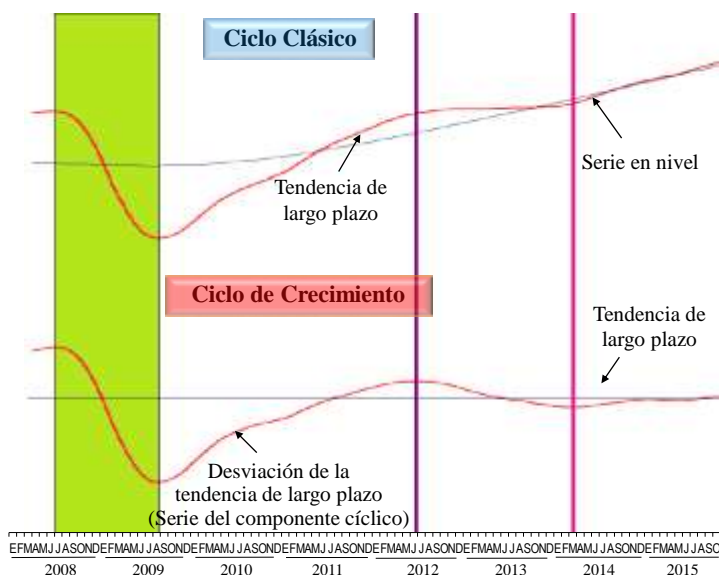
Nota: Los números sobre la gráfica (por ejemplo 1981.11) representan el año y el mes en que ocurrió el punto de giro en la actividad económica: pico o valle.

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 OCTUBRE DE 2015 ^{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 localizan ligeramente por arriba de su tendencia. 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/2016/sic_cya/sic_cya2016_01.pdf

Reporte sobre las economías regionales julio-septiembre 2015 (Banxico)

El 10 de diciembre de 2015, el Banco de México (Banxico) presentó el “Reporte sobre las economías regionales julio-septiembre 2015”. A continuación se presenta la información.

Este documento presenta los indicadores y el análisis que el Banxico produce sobre las distintas regiones del país en tres vertientes: la evolución de la actividad económica, la inflación, y las expectativas de los agentes económicos. El Reporte refleja el compromiso de la Junta de Gobierno del Banxico para promover un entendimiento más amplio y profundo sobre el desempeño de las economías regionales. La información que se presenta es considerada por la Junta de Gobierno del Banxico para complementar su visión sobre la situación económica y los pronósticos de la economía nacional.

Resumen

Durante el tercer trimestre de 2015, la actividad económica mostró, en general, un mayor dinamismo que en el primer semestre del presente año. Este comportamiento se debió, principalmente, al desempeño favorable de los sectores agropecuario, comercio y servicios, así como al repunte observado en la actividad industrial. Cabe destacar que el ritmo de crecimiento mostró diferencias entre regiones¹. En el norte y el centro norte, la actividad económica se expandió debido al comportamiento que exhibieron las industrias manufactureras y de la construcción, así como los sectores comercio y turismo. En el centro, la actividad fue impulsada por el mayor dinamismo de los sectores agropecuario y comercio, en tanto que las industrias manufactureras y de la construcción moderaron su expansión. Finalmente, la actividad en el sur continuó mostrando un bajo dinamismo debido, en lo principal, al comportamiento de la construcción y la minería petrolera.

La inflación general anual registró niveles mínimos históricos en todas las regiones del país. Lo anterior se debió tanto a la ausencia de presiones por el lado de la demanda como a los efectos directos e indirectos que han tenido sobre la inflación los descensos en los precios de los insumos de uso generalizado como los energéticos, las materias

¹ Regionalización: el norte incluye Baja California, Sonora, Chihuahua, Coahuila, Nuevo León y Tamaulipas; el centro norte considera a Aguascalientes, Baja California Sur, Colima, Durango, Jalisco, Michoacán, Nayarit, San Luis Potosí, Sinaloa y Zacatecas; el centro lo integran el Distrito Federal, Estado de México, Guanajuato, Hidalgo, Morelos, Puebla, Querétaro y Tlaxcala; y el sur, Campeche, Chiapas, Guerrero, Oaxaca, Quintana Roo, Tabasco, Veracruz y Yucatán.

primas y las telecomunicaciones. No obstante, el ajuste en precios relativos asociado a la depreciación que ha experimentado la moneda nacional frente al dólar estadounidense se ha manifestado principalmente en los precios de los bienes durables, sin originar efectos de segundo orden.

En general, los directivos empresariales consultados esperan que la demanda por sus bienes y servicios se expanda durante los siguientes doce meses. Esta expectativa de crecimiento está sujeta, en opinión de los referidos directivos, a riesgos tanto al alza como a la baja. Entre los riesgos al alza comentaron una posible aceleración de la inversión en sectores como el energético, automotriz, aeroespacial, electrónico y turístico, así como un crecimiento mayor al esperado de la economía de Estados Unidos de Norteamérica. Un factor que está asociado al crecimiento económico de las regiones es el tipo de bienes y servicios que éstas producen. Al respecto, el recuadro *Complejidad Económica de las Entidades Federativas de México* profundiza en el grado de complejidad económica de las entidades federativas, como función del tipo de actividades que éstas realizan.

En cuanto a los riesgos a la baja para la actividad económica, los directivos entrevistados en las cuatro regiones destacaron la ocurrencia de nuevos episodios de volatilidad cambiaria, un menor dinamismo de la actividad económica internacional y la posibilidad de un deterioro adicional en la percepción sobre la seguridad pública.

En lo referente a las expectativas de inflación para los siguientes doce meses, los directivos entrevistados anticipan que las variaciones anuales de los precios de venta de los bienes y servicios que ofrecen, de los costos de sus insumos y de sus costos salariales sean, en general, menores a las del año previo.

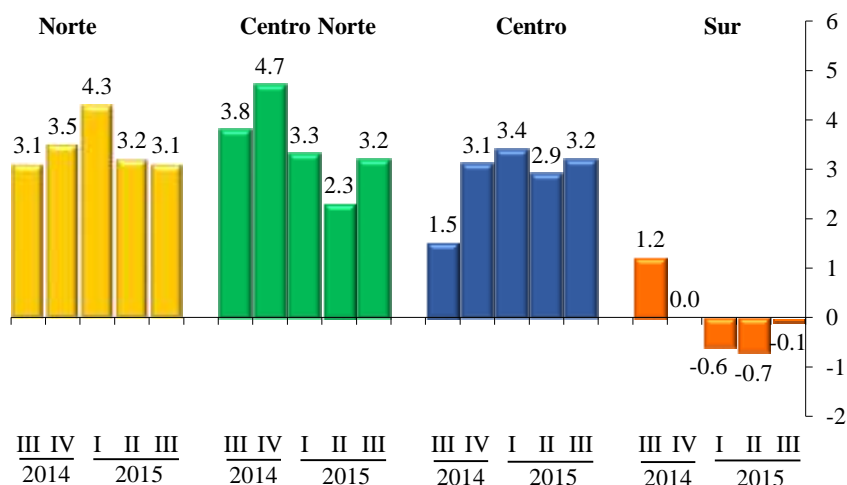
1. Actividad Económica Regional

Durante el tercer trimestre de 2015, la actividad económica registró, en general, un mayor crecimiento que el observado en los dos primeros trimestres del año. Ello se debió, principalmente, al desempeño favorable de los sectores agropecuario, comercio y servicios. Asimismo, la actividad industrial mostró, en el margen, un repunte en el trimestre de referencia.

1.1 Indicador Trimestral de la Actividad Económica Regional

Durante el tercer trimestre de 2015, la actividad económica, medida a través del Indicador Trimestral de la Actividad Económica Regional (ITAER), se expandió en la mayoría de las regiones. En el norte, el ritmo de crecimiento de la actividad fue ligeramente menor que el observado en el trimestre previo, se aceleró en el centro norte y, en menor medida, en el centro. Por su parte, en la región sur el comportamiento de la actividad económica continuó siendo desfavorable. No obstante, se estima que ésta moderó su ritmo de contracción respecto al observado el trimestre previo. En el norte y el centro norte, el crecimiento de la actividad económica se asoció al comportamiento que exhibieron las industrias manufactureras y de la construcción, así como los sectores comercio y turismo. En el centro, la actividad fue impulsada por el mayor dinamismo de los sectores agropecuario y comercio, si bien las industrias manufactureras y de la construcción moderaron su expansión. Finalmente, en el sur la actividad económica continuó débil debido, principalmente, al desempeño de la minería petrolera y la construcción (gráfica siguiente).

**INDICADOR TRIMESTRAL DE LA
ACTIVIDAD ECONÓMICA REGIONAL ^{1/}**
-Variación anual en por ciento-



^{1/} Los valores del Indicador Trimestral de la Actividad Económica Regional en el tercer trimestre de 2015 son preliminares.

FUENTE: Elaboración del Banco de México con base en datos del INEGI ajustados por estacionalidad.

1.2 Actividad Sectorial

En esta subsección se presenta un análisis del desempeño económico reciente de algunos de los principales sectores que integran la actividad económica regional. La información estadística correspondiente a cada sector se complementa con los comentarios y opiniones de los directivos empresariales entrevistados para este Reporte, en todas las regiones del país entre el 14 de septiembre y el 15 de octubre de 2015.

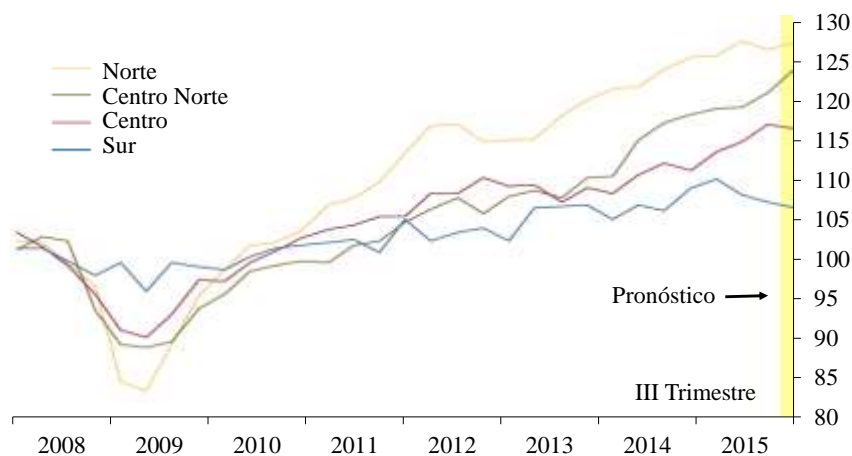
1.2.1 Manufacturas

En general, la actividad manufacturera continuó expandiéndose durante el tercer trimestre de 2015, si bien a un ritmo diferenciado a nivel regional (gráfica *Indicador Regional de Actividad Manufacturera*). En particular, la actividad manufacturera aceleró su ritmo de crecimiento en las regiones norte y centro norte, y mostró un relativo estancamiento en las regiones centro y sur durante el trimestre de referencia.

En opinión de los directivos empresariales entrevistados, el mayor dinamismo de la actividad en las regiones norte y centro norte se atribuyó al desempeño favorable de la producción de automóviles para exportación hacia el mercado de Estados Unidos de Norteamérica, lo cual estuvo asociado, a su vez, a una recuperación importante en el nivel de consumo de dicho país. No obstante, un factor que limitó marginalmente la actividad en las exportaciones fue un menor consumo de autos en los mercados de Canadá y América del Sur. Los directivos empresariales de otros sectores, como el aeroespacial y el de la electrónica, también refirieron el dinamismo de las ventas dirigidas al mercado de Estados Unidos de Norteamérica. Cabe destacar que un factor de impulso adicional en la industria electrónica fue la atracción de algunos procesos de producción que anteriormente se realizaban en China.

En contraste, en opinión de los directivos empresariales entrevistados, uno de los elementos que contribuyó al menor dinamismo en la región centro fue la moderación en el ritmo de crecimiento de la producción de alimentos y bebidas. En la región sur, por su parte, los directivos consultados mencionaron que un elemento negativo para la actividad fue la debilidad que mostró la industria metálica relacionada con la producción de insumos para el sector energético.

INDICADOR REGIONAL DE ACTIVIDAD MANUFACTURERA ^{1/}
-Índice 2008=100, promedio trimestral-

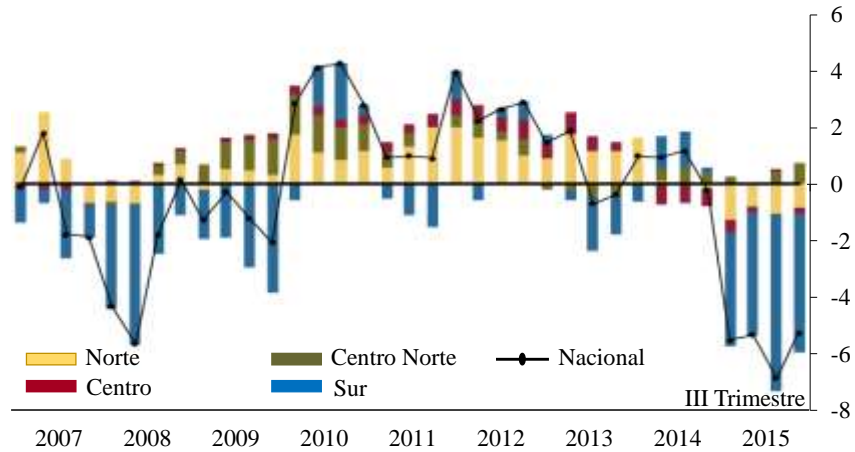


^{1/} Los valores del indicador en el tercer trimestre de 2015 son preliminares.
 FUENTE: Elaboración del Banco de México con base en datos del INEGI ajustados por estacionalidad.

1.2.2 Minería

La actividad minera continuó observando un desempeño desfavorable en la mayoría de las regiones durante el tercer trimestre de 2015, si bien su ritmo de contracción se moderó respecto al observado en el trimestre previo, en particular en el sur (gráfica siguiente). En opinión de los directivos empresariales consultados por el Banxico, en todas las regiones este comportamiento estuvo asociado al bajo nivel de los precios del petróleo y los metales, lo que en lo general desincentivó las actividades de exploración y extracción. Adicionalmente, en el norte y el sur los directivos empresariales mencionaron que la declinación natural de los centros productores y la mayor dificultad para extraer hidrocarburos contribuyeron a la menor actividad en la minería petrolera durante el trimestre de referencia. Cabe destacar que esto último fue compensado, en parte, por la recuperación parcial del nivel de producción en la plataforma de Abkatún-Pol-Chuc después del incidente registrado en abril pasado, si bien los niveles de producción petrolera continúan en niveles bajos.

**CONTRIBUCIÓN REGIONAL AL CRECIMIENTO ANUAL
DE LA ACTIVIDAD MINERA ^{1/}**
-Puntos Porcentuales-

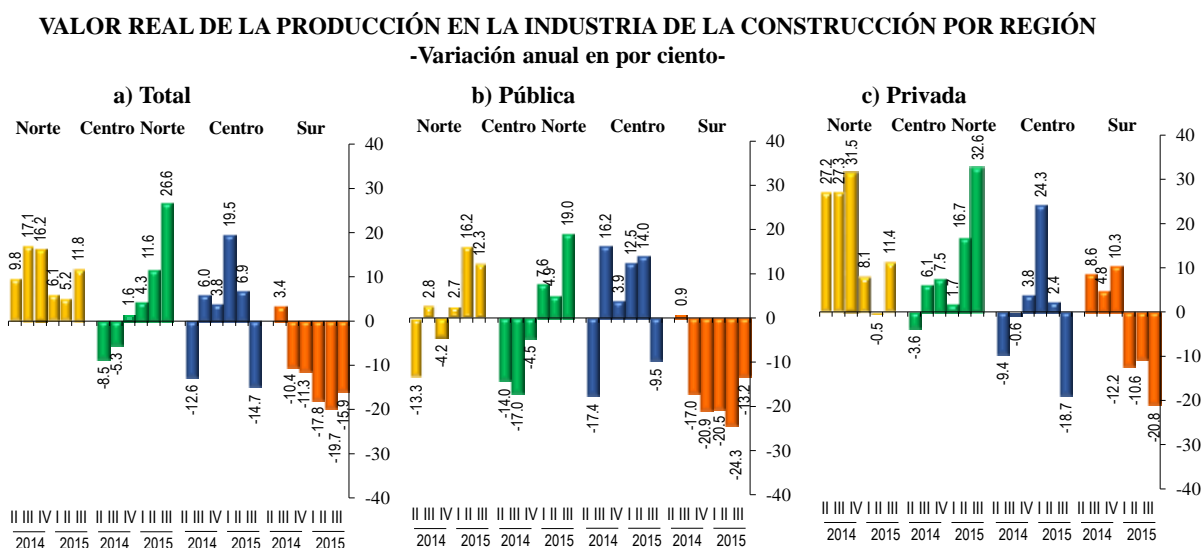


^{1/} Los valores del indicador en el tercer trimestre de 2015 son preliminares.
FUENTE: Elaboración y desestacionalización del Banco de México con base en datos del INEGI.

1.2.3 Construcción

En el tercer trimestre de 2015, la actividad en el sector de la construcción observó un comportamiento mixto entre regiones (gráfica siguiente). En el norte y centro norte, el ritmo de expansión de la actividad se aceleró respecto al observado en el trimestre previo, mientras que en el centro y en el sur la actividad se contrajo, si bien a un ritmo más moderado en esta última región. En opinión de los directivos empresariales, en el norte la actividad se fortaleció debido, principalmente, a la construcción de infraestructura de telecomunicaciones y de generación y distribución de electricidad, así como al desarrollo de diversos proyectos de gasoductos. No obstante, la construcción pública se desaceleró. En la región centro norte, tanto la obra contratada por el sector privado, como la correspondiente al sector público observaron un repunte importante. Ello se atribuyó, en opinión de los directivos empresariales consultados, a las obras financiadas a través del esquema de asociaciones público-privadas y a los beneficios de algunos programas federales para la vivienda. Por su parte, en la región centro los directivos señalaron que la menor actividad observada en el sector se asocia,

en parte, a la postergación de algunos proyectos de inversión debido a la incertidumbre que prevalece en el sector. Asimismo, algunos contactos mencionaron que la falta de una adecuada reglamentación local para la construcción de desarrollos verticales es un obstáculo para el crecimiento del sector. Finalmente, en la región sur, los directivos consultados relacionaron la debilidad de la actividad en la construcción a la menor inversión, tanto pública como privada, particularmente en obras de infraestructura y en el sector energético.



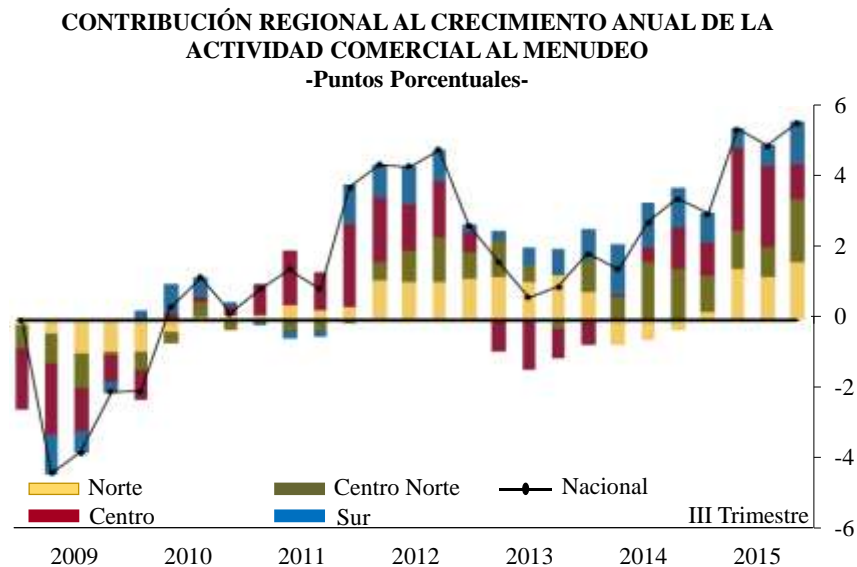
FUENTE: Elaboración y desestacionalización del Banco de México con base en datos del INEGI.

1.2.4 Actividad Comercial

Durante el tercer trimestre de 2015, la actividad comercial al por menor continuó con una trayectoria creciente en todas las regiones del país (gráfica *Contribución Regional al Crecimiento Anual de la Actividad Comercial al Menudeo*).

En opinión de los directivos empresariales consultados, un factor de impulso a la actividad comercial en todas las regiones del país fue el desempeño favorable de las ventas de nuevos vehículos, lo cual se atribuyó, a su vez, a las facilidades de

financiamiento por parte tanto de la banca comercial como de las mismas concesionarias. Adicionalmente, en las regiones norte y centro norte el mayor dinamismo de las ventas de automóviles se debió, en opinión de los referidos directivos, a la continuación de las medidas implementadas por las autoridades federales para restringir las importaciones de vehículos usados. Por su parte, en las regiones centrales el buen desempeño del comercio se asoció al lanzamiento de diversas promociones y descuentos en las cadenas de tiendas departamentales, así como al mayor ingreso por remesas. En el sur un importante factor de apoyo para la actividad comercial fue la apertura de tiendas de autoservicio y conveniencia como parte de las estrategias de expansión de las cadenas comerciales en la región.



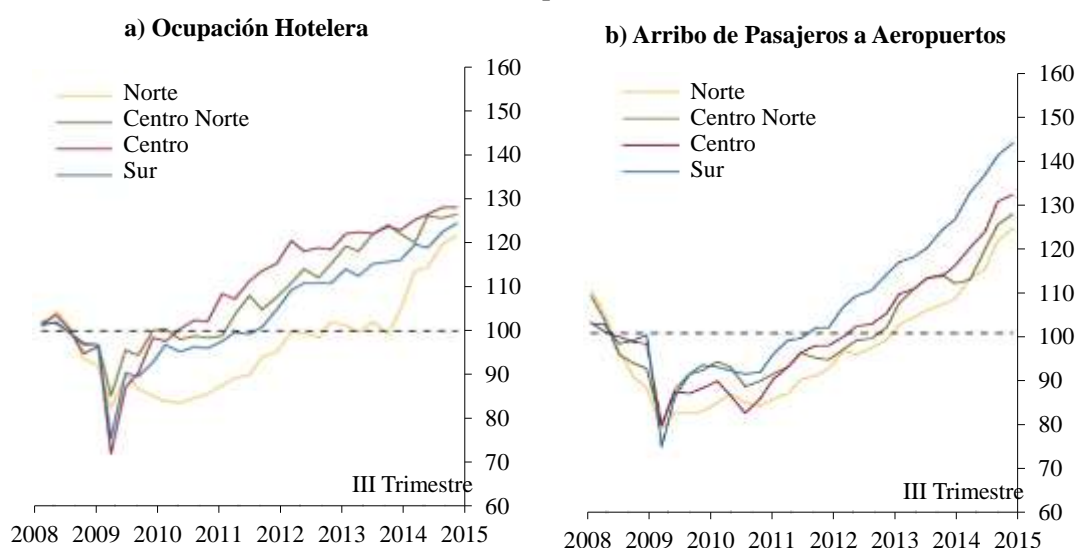
FUENTE: Elaboración del Banco de México con base en datos del INEGI ajustados por estacionalidad.

1.2.5 Turismo

En general, la actividad turística continuó mostrando un dinamismo importante durante el tercer trimestre de 2015 (gráfica siguiente). Por un lado, el crecimiento de la ocupación hotelera fue mayor en las regiones norte, centro norte y sur, y mostró niveles similares a los del trimestre previo en la región centro. Por otro lado, el arribo de

pasajeros continuó con una trayectoria creciente en las cuatro regiones del país. En opinión de los directivos empresariales consultados, el dinamismo observado en la región norte se debió, en parte, al aumento en el número de congresos, exposiciones y eventos deportivos. Adicionalmente, la llegada de inversiones en el sector maquilador, en la industria de las bebidas, así como en los sectores aeroespacial y automotriz impulsó el turismo de negocios. Por su parte, en la región centro norte, los directivos empresariales señalaron un aumento en la actividad en centros turísticos de ciudad por el desempeño del segmento de negocios, así como un incremento en la actividad en los centros turísticos de playa. Esto último lo asociaron a las promociones, a un mayor dinamismo del turismo de fin de semana, así como a una mejor conectividad aérea. En la región centro, los directivos entrevistados destacaron el debilitamiento del turismo doméstico, lo cual fue compensando por un mayor dinamismo del turismo internacional debido, en parte, a la depreciación de la moneda nacional. Cabe destacar que este último factor continuó impulsando la actividad turística en todas las regiones del país. Finalmente, en el sur las fuentes consultadas refirieron una mejor conectividad aérea, así como una alta demanda en la temporada vacacional de verano.

INDICADORES REGIONALES DE ACTIVIDAD EN EL SECTOR TURÍSTICO -Índice 2008=100, promedio trimestral-



FUENTE: Elaboración y desestacionalización del Banco de México con base en datos de la Secretaría de Turismo del Gobierno Federal y Aeropuertos y Servicios Auxiliares (ASA).

1.2.6 Sector Agropecuario

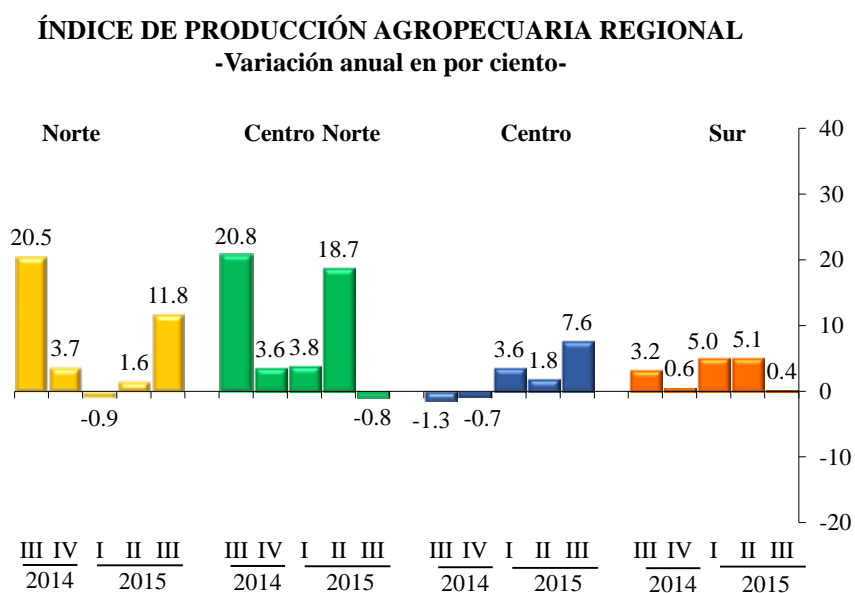
La actividad agropecuaria en las regiones norte, centro y sur continuó expandiéndose durante el tercer trimestre de 2015 con respecto a la observada en el mismo período del año previo. En contraste, en el centro norte mostró una ligera contracción a tasa anual (gráfica *Índice de Producción Agropecuaria Regional*).

La actividad agrícola se expandió en las regiones norte y centro debido a una mayor producción en el rubro de cereales y leguminosas (principalmente maíz) y a una expansión en el rubro de frutas, hortalizas y tubérculos (principalmente chile verde en la región norte y tomate verde en la región centro). En la región sur, por su parte, se observó un aumento en la producción de caña de azúcar y un desempeño favorable de las exportaciones de azúcar hacia Estados Unidos de Norteamérica. Adicionalmente, uno de los factores que incidió en la expansión de la producción agrícola en esas regiones fue un aumento en la superficie cosechada debido a la presencia de condiciones climáticas favorables. Algunos directivos consultados destacaron el buen desempeño de la actividad agrícola derivado de las exportaciones, las cuales se vieron favorecidas por la evolución reciente del tipo de cambio. Adicionalmente, mencionaron que productos como el tomate cherry en la región norte, así como diversas hortalizas, aguacate y frutos rojos en la región centro norte han sido impulsados por la demanda externa.

En contraste, en la región centro norte se registró una contracción de la producción en los cultivos industriales y forrajes (principalmente sorgo grano) debido a la presencia de ciertas plagas. Al respecto, algunos directivos empresariales mencionaron que se han presentado afectaciones en la producción de sorgo derivado de la plaga denominada “pulgón amarillo”.

En lo que respecta a la producción pecuaria, esta registró variaciones positivas en las regiones centro norte, centro y sur. Dicha expansión se asoció, principalmente, a una

mayor producción de carne de bovino y carne de ave, si bien en la región norte se presentó una ligera contracción en la producción de carne de bovino. Al respecto, algunos directivos empresariales de las regiones norte y centro norte destacaron un mejor desempeño del sector avícola, lo cual asociaron a un incremento en la demanda por huevo. Asimismo, directivos de la región centro norte mencionaron un aumento en las exportaciones de carne de bovino, mientras que en la región sur señalaron los buenos márgenes de rentabilidad en la producción de diferentes tipos de carne.



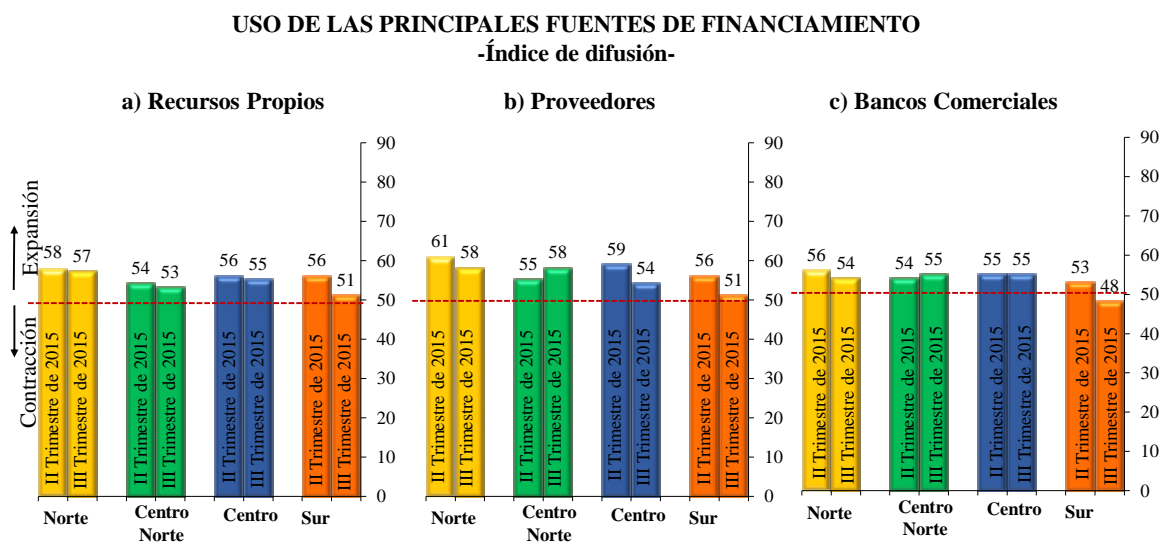
FUENTE: Elaboración del Banco de México con base en datos de la SAGARPA.

1.3 Otros Indicadores

1.3.1 Financiamiento

Durante el tercer trimestre de 2015, de acuerdo con los resultados de la Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio que lleva a cabo Banxico, el financiamiento a las empresas continuó en expansión en todas las regiones del país, en particular el correspondiente a los bancos comerciales. No obstante, en el sur la

utilización de esta última fuente de financiamiento se contrajo en el trimestre referido (gráfica siguiente).



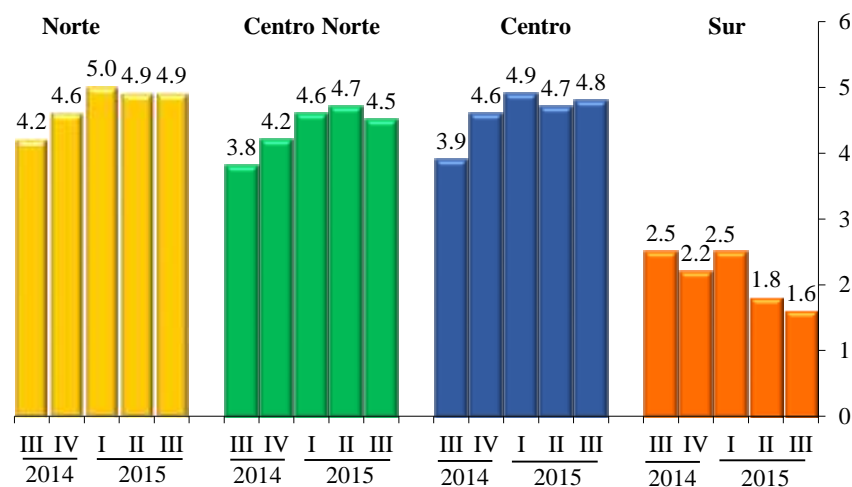
FUENTE: Banco de México.

1.3.2 Número de Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS

Durante el tercer trimestre de 2015, el número de puestos de trabajo afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) continuó registrando tasas de crecimiento elevadas en las regiones norte, centro norte y centro, si bien se presentó un tasa relativamente menor en el sur (gráfica siguiente). En el norte, se observó una ligera desaceleración en los sectores de la construcción, manufacturas y comercio, mientras que los servicios para empresas y hogares y los servicios de comunicaciones mostraron un desempeño favorable. Por su parte, en el centro norte los servicios comunales, para empresas y hogares y de comunicación coadyuvaron al menor dinamismo del empleo formal durante el período de referencia. En el centro, resaltó la fortaleza del empleo en el sector agropecuario, al tiempo que el comercio y la construcción reportaron un menor dinamismo en la evolución del número de puestos de trabajo. Finalmente, la región sur continuó presentando menores niveles de crecimiento en el empleo formal que el resto

de las regiones, lo cual estuvo asociado, en lo principal, al menor dinamismo en las industrias extractivas y de la construcción.

NÚMERO DE PUESTOS DE TRABAJO AFILIADOS AL IMSS ^{1/}
-Variación anual en por ciento-



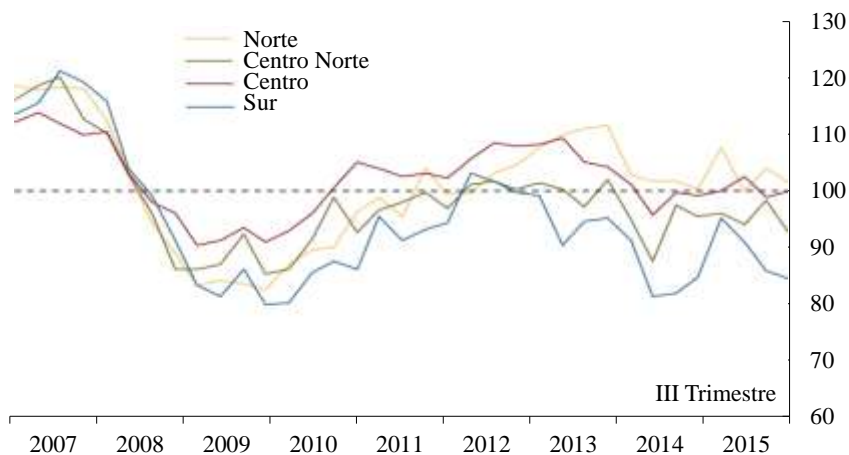
^{1/}Permanentes y eventuales urbanos.

FUENTE: Elaboración y desestacionalización del Banco de México con base en datos del IMSS.

1.3.3 Confianza de los Consumidores

Durante el tercer trimestre de 2015, el indicador de confianza del consumidor registró una disminución marginal en todas las regiones, con excepción de la región centro (gráfica siguiente). En las regiones norte, centro norte y sur, la mayoría de los componentes del indicador registraron un comportamiento desfavorable en el período de referencia. En contraste, la ligera recuperación de la confianza del consumidor que se observó en el centro estuvo asociada a una mejoría en la percepción sobre la situación actual del hogar y la posibilidad actual de compra de bienes durables.

ÍNDICE REGIONAL DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR
-Índice junio 2008=100, promedio trimestral-

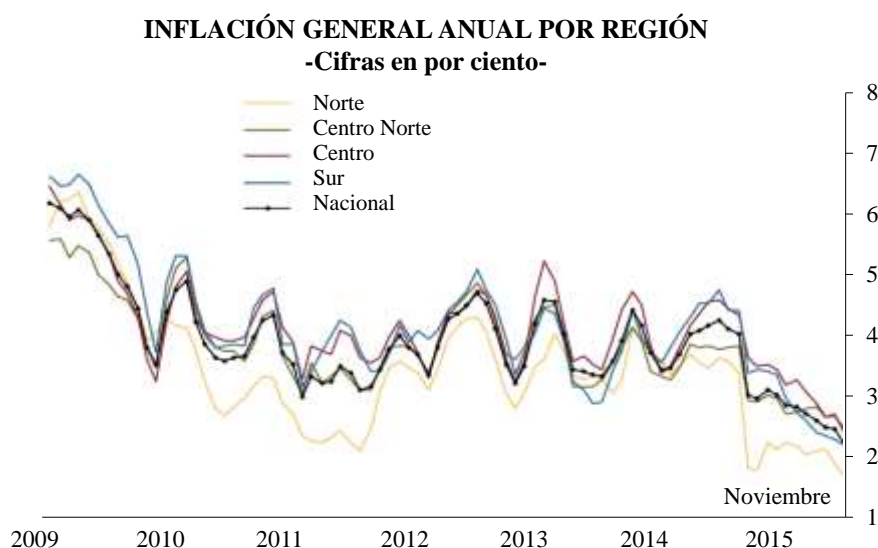


FUENTE: Elaboración y desestacionalización del Banco de México con base en datos del INEGI y del Banco de México.

2. Inflación Regional

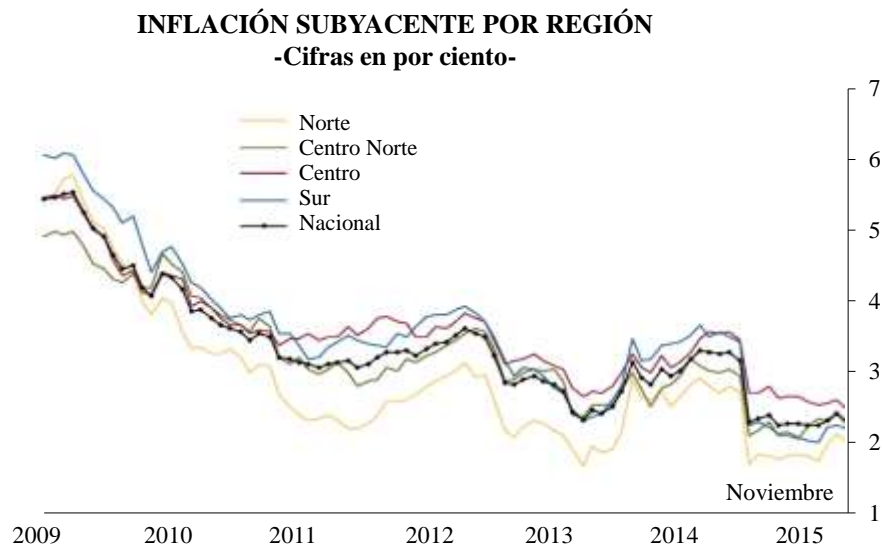
La inflación general anual ha mantenido su tendencia a la baja, ubicándose a nivel nacional desde mayo por debajo de 3% y registrando nuevos niveles mínimos históricos en el período que cubre este Reporte. A este comportamiento de la inflación han contribuido, principalmente, la postura de política monetaria conducente a lograr el objetivo de 3%, así como los efectos directos e indirectos que han tenido sobre la misma las reducciones de precios de los insumos de uso generalizado, como los energéticos, las materias primas y los servicios de telecomunicación. Cabe señalar que la reducción en algunos precios de energía y de servicios de telecomunicación se debe a las reformas estructurales. Lo anterior, en un contexto de holgura en la actividad económica, contribuyó a que el efecto de la depreciación de la moneda nacional sobre los precios haya sido limitado, reflejándose principalmente en las mercancías durables, cuyos precios han continuado aumentando pausadamente, sin que hasta el momento exista evidencia de efectos de segundo orden en el proceso de formación de precios de la economía. Más aún, hasta ahora, el cambio en precios relativos derivado de la depreciación del tipo de cambio real se ha dado ordenada y gradualmente.

De esta forma, la inflación general anual se ubicó por debajo de 3% en todas las regiones del país durante el período que cubre este Reporte. Así, mientras que en el segundo trimestre de 2015 la inflación general anual promedio de las regiones norte, centro norte, centro y sur fue 2.20, 2.84, 3.35 y 3.06%, respectivamente, en el tercer trimestre de 2015, éstas se ubicaron en 2.10, 2.80, 2.91 y 2.49%. Posteriormente, en el mes de noviembre, las inflaciones anuales para dichas regiones se ubicaron en 1.65, 2.37, 2.47 y 2.19%, respectivamente (gráfica siguiente).



FUENTE: Elaboración del Banco de México con base en datos del INEGI y del Banco de México.

La inflación subyacente anual continúa en niveles bajos, tanto a nivel nacional como en todas las regiones del país (gráfica siguiente). No obstante, tras haber presentado cierto aumento en sus tasas de variación anual, como reflejo del cambio en precios relativos de las mercancías frente a los servicios derivados de la depreciación cambiaria, las recientes reducciones en las tarifas de telecomunicaciones han impactado a la baja a la inflación subyacente en todas las regiones.

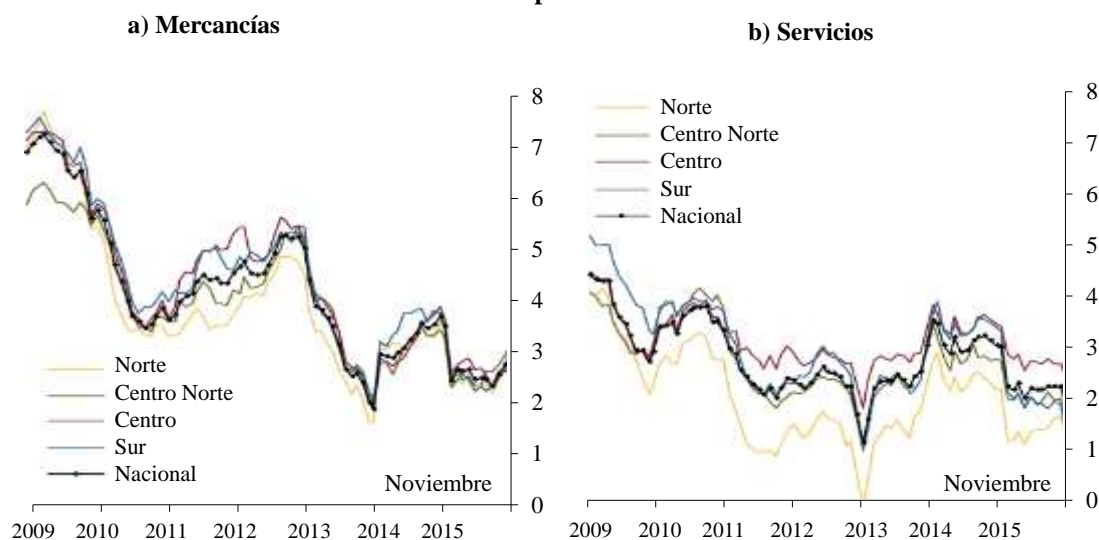


FUENTE: Elaboración del Banco de México con base en datos del INEGI y del Banco de México.

En efecto, si bien las tasas de crecimiento anual de las mercancías continúan en niveles bajos, el ajuste en precios relativos mencionado ha implicado que dichas tasas registren aumentos marginales en todas las regiones del país (gráfica *Inflación Subyacente Anual por Rubro y Región, Mercancías*). Por una parte, ha sido en las mercancías no alimenticias, y en particular en los bienes durables, donde, tal como se anticipaba, se han manifestado los efectos de la depreciación cambiaria. En contraste, en las regiones incluidas en este Reporte, el subíndice de precios de los servicios mantuvo tasas de crecimiento anual bajas y estables. Lo anterior se debió a las reducciones en los precios de los servicios de telecomunicación, en combinación con incrementos moderados en la mayoría de los servicios (gráfica *Inflación Subyacente Anual por Rubro y Región, Servicios*).

INFLACIÓN SUBYACENTE ANUAL POR RUBRO Y REGIÓN

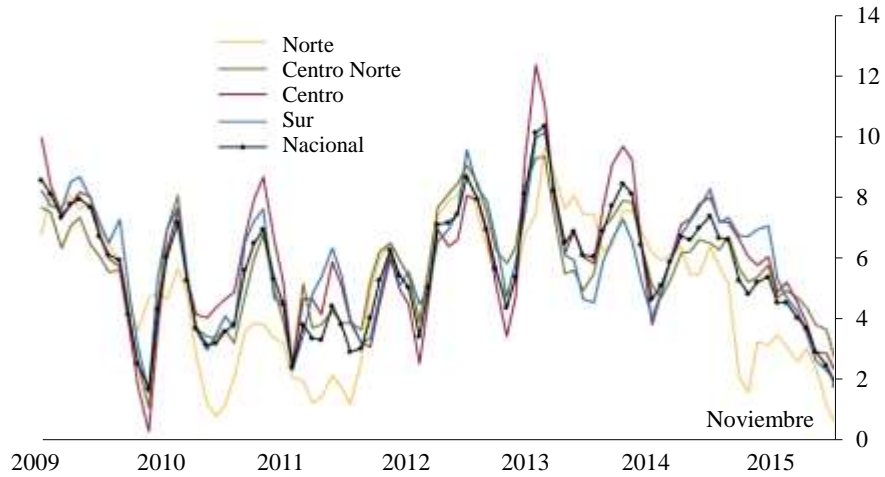
-Cifras en por ciento-



FUENTE: Elaboración del Banco de México con base en datos del INEGI y del Banco de México.

La tasa de variación anual promedio del índice de precios no subyacente exhibió una desaceleración en el trimestre de referencia respecto al trimestre previo en todas las regiones (gráfica *Inflación No Subyacente Anual por Región*). Al interior de este componente, se han presentado menores tasas de variación anual tanto en el subíndice de precios de los productos agropecuarios, como en el de los energéticos y tarifas autorizadas por distintos niveles de gobierno (gráfica *Inflación No Subyacente Anual por Rubro y Región*). En el primer caso, destacaron las menores tasas de crecimiento en los precios de algunos productos pecuarios, mientras que en el segundo, los energéticos como las gasolinas, principalmente en la región norte, así como el gas doméstico, han registrado incrementos de precios más moderados en relación con el año previo. Cabe resaltar que los avances en la implementación de las reformas estructurales, en particular la energética, han contribuido a observar reducciones en las tarifas de electricidad.

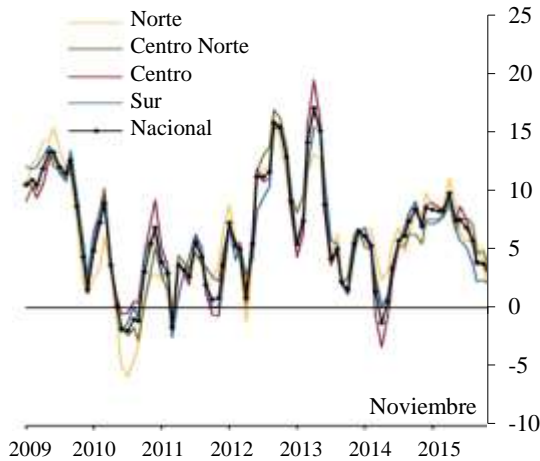
INFLACIÓN NO SUBYACENTE ANUAL POR REGIÓN
-Cifras en por ciento-



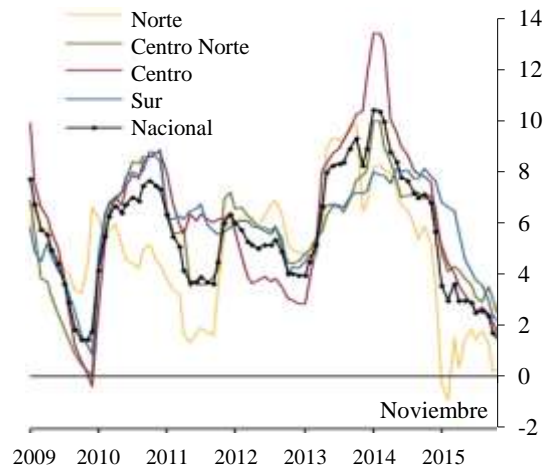
FUENTE: Elaboración del Banco de México con base en datos del INEGI y del Banco de México.

INFLACIÓN NO SUBYACENTE ANUAL POR RUBRO Y REGIÓN
-Cifras en por ciento-

a) Agropecuarios



b) Energéticos y Tarifas Autorizadas por el Gobierno



FUENTE: Elaboración del Banco de México con base en datos del INEGI y del Banco de México.

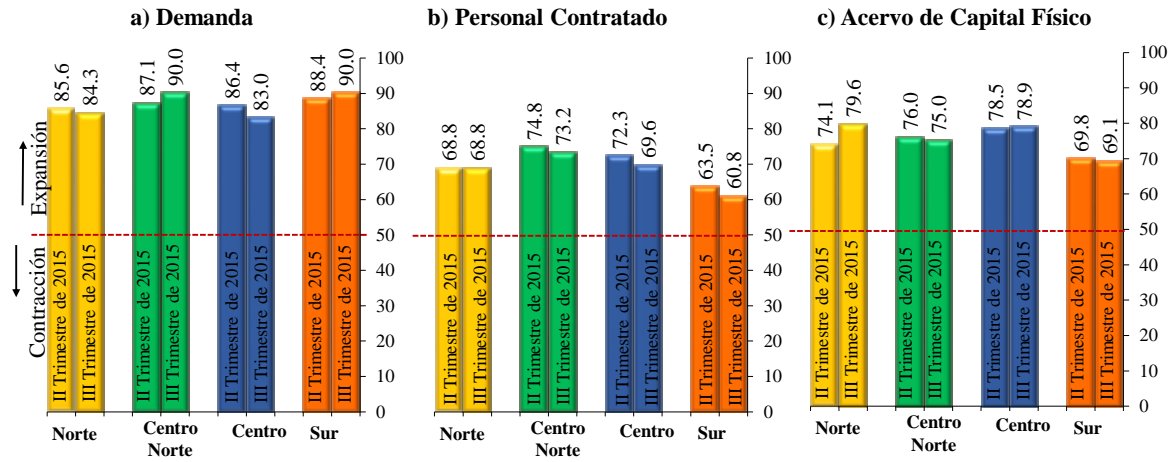
3. Perspectivas sobre las Economías Regionales

En esta sección se presentan las perspectivas sobre la actividad económica y la inflación en las cuatro regiones del país, así como los riesgos que podrían incidir en el desempeño de dichas variables en los próximos meses. La información analizada proviene de dos fuentes. La primera es la Encuesta Mensual de Actividad Económica Regional que levanta el Banxico entre empresas del sector manufacturero y no manufacturero para los propósitos específicos de este Reporte. La segunda fuente, ya referida en la Sección 1, corresponde a las entrevistas que realizó el Banxico entre el 14 de septiembre y el 15 de octubre de 2015 a directivos empresariales de diversos sectores económicos.

3.1 Actividad Económica

Durante el tercer trimestre de 2015, los Índices Regionales de Pedidos Manufactureros y No Manufactureros, que se derivan de la Encuesta Mensual de Actividad Económica Regional que levanta el Banxico para los propósitos específicos de este Reporte, anticipan mayores niveles de actividad manufacturera y no manufacturera durante los siguientes tres meses en todas las regiones del país, si bien la expectativa de expansión fue mixta entre sectores. En particular, la señal de expansión para la actividad manufacturera continuó siendo más intensa respecto a la reportada para la actividad no manufacturera en todas las regiones (gráfica siguiente).

EXPECTATIVAS DE DIRECTIVOS EMPRESARIALES: DEMANDA, PERSONAL CONTRATADO Y ACERVO DE CAPITAL FÍSICO EN LOS PRÓXIMOS 12 MESES ^{1/}
-Índices de difusión-



^{1/} Resultados obtenidos de las entrevistas que condujo el Banco de México.

FUENTE: Banco de México.

En congruencia con el aumento esperado en la demanda por sus bienes y servicios, la mayoría de los directivos entrevistados anticipa una expansión del personal contratado y del acervo de capital físico en las diferentes regiones. Respecto a la plantilla laboral, la mayoría de los directivos consultados estima incrementarla en los siguientes doce meses (gráfica *Expectativas de Directivos Empresariales: Demanda, Personal Contratado y Acervo de Capital Físico en los Próximos 12 Meses, Personal Contratado a) Demanda*). No obstante, esta señal de expansión se debilitó respecto a la reportada el trimestre previo en todas las regiones, excepto en el norte. En esta última región, los directivos entrevistados expresaron que el impulso en el empleo provendrá de los sectores manufacturero, comercial y turístico. En las regiones centrales, los directivos consultados también anticipan una mayor contratación de personal en el sector manufacturero, así como en la construcción y algunos servicios. Finalmente, los directivos empresariales de la región sur concentraron sus expectativas de generación de empleo en el turismo.

Los directivos entrevistados también anticipan una expansión de la inversión en capital físico, si bien la señal obtenida en el tercer trimestre se debilitó en las regiones sur y centro norte respecto a la observada en el trimestre previo (gráfica *Expectativas de Directivos Empresariales: Demanda, Personal Contratado y Acervo de Capital Físico en los Próximos 12 Meses, b) Acervo de Capital Físico*). En general, entre los tipos de inversión que los directivos entrevistados señalaron con mayor frecuencia destaca el de maquinaria y equipo, en particular de los rubros industrial, agrícola, transporte y comunicaciones.

A continuación se detallan los principales factores que, en opinión de las fuentes consultadas, impulsarán el crecimiento económico regional durante los siguientes doce meses.

Región Norte

En la Región Norte, los directivos entrevistados anticipan, en general, que la actividad económica se expandirá durante los siguientes doce meses. En su opinión, la expansión será impulsada por factores tanto externos como internos. Entre los primeros, destacaron la expectativa de crecimiento de las exportaciones en los ramos automotriz, aeroespacial y, recientemente, de bebidas. Esta expectativa se apoya, a su vez, en el crecimiento esperado de la economía de Estados Unidos de Norteamérica y en el flujo sostenido de proyectos de inversión extranjera directa, en especial en los sectores energético y manufacturero. En cuanto a los factores internos, los directivos entrevistados mencionaron que la combinación del programa “El Buen Fin”, la temporada navideña, la entrega de aguinaldos y un mayor otorgamiento de crédito bancario impulsarán el consumo privado en el corto plazo, en tanto que la expectativa de mayor consumo en un horizonte más largo se apoyará en un mayor crecimiento de la economía. En el segmento de servicios de alojamiento temporal, los directivos anticiparon una expansión en el turismo de negocios, así como en el turismo de placer

—donde este último se apoyaría también en estrategias de publicidad y políticas de precios por parte de los oferentes—. Los directivos entrevistados del sector agropecuario anticipan un buen desempeño debido a las adecuadas condiciones climatológicas para la cosecha de granos y hortalizas. Por su parte, la demanda por servicios de autotransporte será impulsada, en opinión de los referidos directivos, por la mayor movilización de mercancías y personas durante la temporada navideña. Finalmente, en cuanto al sector construcción, los directivos entrevistados expresaron que su dinamismo será moderado y concentrado, principalmente, en el segmento no residencial. Adicionalmente, los referidos directivos anticipan cierta debilidad para la construcción de obra pública dado el proceso de consolidación fiscal del gobierno federal, así como el entorno de austeridad que caracteriza a diversos gobiernos estatales de la región.

Región Centro Norte

Los directivos empresariales consultados en la Región Centro Norte esperan un crecimiento de la actividad económica en los próximos doce meses, mismo que se apoyará tanto en fuentes externas como internas. En lo referente a las fuentes externas, los directivos empresariales anticipan un mejor desempeño de la economía de Estados Unidos de Norteamérica, lo cual impulsará, a su vez, la exportación de autopartes y productos electrónicos. Adicionalmente, los directivos empresariales destacaron que la actividad económica regional se verá favorecida por la apertura de nuevos mercados de exportación para el sector agropecuario, el aumento en la conectividad aérea que impulsará al turismo internacional, así como por una mayor demanda de servicios en general solicitados por el sector exportador. En cuanto a las fuentes internas, los directivos entrevistados mencionaron un mayor dinamismo asociado con la expectativa de un incremento en el gasto gubernamental y un aumento en el consumo interno, lo que impulsará la comercialización de bienes del sector automotriz, así como el de herramientas y equipo industrial. De igual forma, los directivos consultados anticiparon

una expansión en el sector agropecuario y agroindustrial, lo cual atribuyeron a la disponibilidad de agua y a la creación de nuevas líneas de productos especializados. Los directivos entrevistados también refirieron un mayor volumen de extracción de minerales ante el descubrimiento de nuevos yacimientos mineros y el mayor ritmo de explotación de las minas existentes en Durango y Zacatecas, principalmente. Por su parte, los directivos cuyas empresas ofrecen servicios financieros esperan que se mantenga una alta demanda por sus servicios de cobertura, esto último derivado de la incertidumbre sobre las tasas de interés y la volatilidad del tipo de cambio. Adicionalmente, los directivos entrevistados destacaron que sus expectativas de crecimiento están asociadas a la próxima puesta en operación de una variedad de proyectos de inversión vinculados a las industrias automotriz y electrónica en entidades como Aguascalientes, Durango, Jalisco y San Luis Potosí, a la construcción de un parque para la generación de energía eólica en Zacatecas y de un complejo agroindustrial en Michoacán, así como a la ampliación de la infraestructura en entidades como Baja California Sur, Durango y Sinaloa, lo cual tendrá, en opinión de los directivos empresariales consultados, un impacto positivo sobre el turismo, la industria y el comercio.

Región Centro

En la Región Centro la mayoría de los directivos entrevistados anticipa un mayor dinamismo en la actividad económica durante los siguientes doce meses con respecto al observado en el trimestre de referencia. De acuerdo con los directivos consultados, tanto factores externos como internos impulsarán dicho dinamismo. Entre los primeros destacaron la expectativa de que la economía de Estados Unidos de Norteamérica continúe recuperándose, que se reduzca la volatilidad cambiaria y que se incrementen los flujos de inversión extranjera directa al país. En cuanto a los principales factores internos que impulsarán un mayor crecimiento, los directivos consultados destacaron un aumento en el consumo privado, un incremento en la actividad al cierre del año en

los sectores agropecuario, comercio y transporte, la implementación de estrategias de comercialización más efectivas entre las que destacan la introducción de nuevos productos, nuevas estrategias de distribución, cambio de proveedores, mejores campañas publicitarias y promociones, así como la expansión del número de sucursales. Asimismo, se espera que el comercio electrónico continúe con un crecimiento sustancial e impulse el desempeño del sector comercio y de otros servicios asociados. Por su parte, en el sector construcción se espera un buen desempeño sustentado en las Reformas de Telecomunicaciones y Energética y la expectativa de la llegada de nuevas inversiones del exterior, en tanto que el sector manufacturero se vería impulsado por las exportaciones de autos y autopartes hacia los Estados Unidos de Norteamérica. Finalmente, en el sector turismo los empresarios señalaron que mejores estrategias de venta, mayor publicidad y un tipo de cambio competitivo les permitirá atraer a un mayor número de visitantes extranjeros al país.

Región Sur

En la Región Sur, la mayoría de los directivos empresariales consultados anticipa una expansión en el nivel de la actividad económica para los próximos doce meses. Dicha expectativa se sustenta también tanto en factores externos como internos. En cuanto a los factores externos, los referidos directivos mencionaron una mayor demanda de productos manufactureros por parte de Estados Unidos de Norteamérica, así como un repunte en la llegada de turistas extranjeros gracias a una mejor conectividad internacional, la temporada de fin de año, la depreciación de la moneda nacional y una mejor percepción sobre la seguridad en la mayor parte de la región. Con respecto a los factores internos, los directivos entrevistados destacaron un repunte del sector comercio, el cual estaría impulsado, a su vez, por la llegada de la temporada navideña, un incremento en el número de puntos de venta y la recuperación del gasto público. Por su parte, el sector manufacturero se apoyará, en opinión de los directivos empresariales, en un mejor desempeño de la producción de bienes para la construcción, en una mayor

capacidad de la industria química privada, así como en una recuperación moderada de la industria metálica. No obstante, algunos directivos empresariales de la industria metal - metálica, cuyas empresas son proveedoras del sector energético nacional y de los Estados Unidos de Norteamérica, mencionaron que la actividad en su industria continuará siendo débil en los próximos meses. Asimismo, con excepción del sector azucarero, los directivos empresariales del sector agropecuario anticipan una menor rentabilidad en sus respectivas actividades. Adicionalmente, algunas fuentes consultadas han señalado que la Reforma Energética y el desarrollo de infraestructura, en particular de comunicaciones y transportes, podrían detonar la producción de bienes y servicios más sofisticados y de mayor valor agregado en la región. Al respecto, el recuadro *Complejidad Económica de las Entidades Federativas de México* analiza el grado de complejidad económica actual de las entidades federativas en función del tipo de actividades que realizan y su relación con el desempeño económico. En el sector de los servicios financieros, los directivos entrevistados consideran que el flujo de financiamiento continuará en expansión, lo cual asociaron a una mayor apertura de sucursales y a mejores estrategias de colocación de crédito. Por su parte, en el sector energético se mantiene la expectativa de un nivel de crecimiento bajo, si bien dicha expectativa ha mejorado con respecto a la reportada en trimestres previos debido, en opinión de algunos directivos consultados, a los resultados obtenidos durante las primeras dos fases de licitación de la Ronda Uno. Finalmente, los directivos entrevistados en la industria de la construcción anticipan que la actividad se mantenga débil en los próximos meses, lo cual asociaron a su expectativa de una menor inversión en infraestructura.

Los directivos empresariales también comentaron sobre los riesgos a la baja y al alza para el crecimiento económico que esperan en los próximos meses en sus respectivas regiones. Entre aquellos a la baja, los referidos directivos destacaron, en general, la ocurrencia de nuevos episodios de volatilidad cambiaria, un menor dinamismo de la actividad económica internacional, en particular de la actividad industrial en Estados

Unidos de Norteamérica, así como la posibilidad de un deterioro adicional en la percepción sobre la seguridad pública. En particular, los directivos empresariales consultados en la región norte señalaron como riesgos a la baja una reducción del gasto público para los siguientes meses, así como la materialización de condiciones menos favorables para la deuda pública en algunas entidades federativas. Por su parte, los directivos consultados en la región sur mencionaron la posible presencia de eventos climáticos adversos.

Entre los riesgos al alza, los directivos consultados de todas las regiones destacaron un incremento en los niveles de inversión privada (nacional y extranjera) en sectores como el energético, automotriz, aeroespacial, electrónico y turístico, así como un mayor crecimiento respecto al esperado para la economía de Estados Unidos de Norteamérica. Adicionalmente, en la región centro norte los directivos empresariales enfatizaron los efectos positivos que pudieran derivarse de la depreciación del tipo de cambio en la competitividad de las exportaciones mexicanas, mientras que en las regiones centro y sur mencionaron el fortalecimiento del consumo doméstico como un factor de impulso adicional para el crecimiento económico regional.

Complejidad Económica de las Entidades Federativas de México

1. Introducción

El desempeño económico de las entidades federativas de México es heterogéneo. Asimismo, esto parece estar asociado al tipo de actividades económicas que las entidades referidas desarrollan. Por lo tanto, las entidades que tienden a especializarse en la producción de bienes y servicios más sofisticados —los cuales demandan un mayor nivel de conocimiento productivo— también suelen generar un mayor valor agregado y viceversa.

El objetivo de este Recuadro es estimar el grado de conocimiento productivo de las entidades federativas, medido a través del Índice de Complejidad Económica, y relacionar dicho índice con el nivel del Producto Interno Bruto (PIB) per cápita de éstas. Ambas variables exhiben una relación positiva, lo que invita a profundizar en la complejidad económica de las entidades federativas de México como un posible determinante de su desempeño económico.

2. Metodología y Datos

El Método de Reflexiones propuesto en Hausmann e Hidalgo (2009), es empleado en este Recuadro para medir la complejidad económica de las entidades federativas^{1/2/}. Dicho método utiliza dos características de la estructura productiva de las entidades: i) la diversidad de las entidades o número de actividades económicas en las que cada una se especializa y; ii) la ubicuidad de las actividades económicas o número de entidades que se especializan en cada actividad^{3/}. La diversidad productiva es una medida inicial de complejidad económica que se enriquece con la información que aporta la ubicuidad de las actividades.

La gráfica *Ejemplo Hipotético: Diversidad y Ubicuidad* muestra un ejemplo hipotético para ilustrar los dos conceptos previamente definidos. La diversidad de cada entidad está representada por el número de líneas que conectan con las actividades. Por su parte, la ubicuidad de cada actividad económica es el número de líneas que la conectan con las entidades. En este ejemplo hipotético, Jalisco es la entidad más diversa y la actividad 1 es la menos ubicua. En general, una entidad tendrá un nivel más elevado de complejidad mientras más diversa sea su estructura productiva. Por su parte, la ubicuidad juega un papel múltiple, ya que no sólo importa la ubicuidad de las actividades en las que se especializa cada entidad, sino

también la ubicuidad de las actividades en que están especializadas el resto de las entidades.

En el ejemplo hipotético, Jalisco es la entidad más diversa y Veracruz es la más compleja. Este resultado se explica por diferentes razones. Primero, Veracruz es la única entidad especializada en la actividad 1, y además, también se especializa en la actividad 2; es decir, tiene capacidades específicas que hacen que la actividad 1 se desarrolle exclusivamente por ella y posee, en parte, las mismas capacidades que Jalisco, ya que ambas están especializadas en la actividad 2. Segundo, el método reconoce que parte de las capacidades de Jalisco son básicas, por especializarse, en parte, en las mismas actividades que Chiapas y Baja California, las entidades menos diversas que se especializan en las actividades más ubicuas.

EJEMPLO HIPOTÉTICO: DIVERSIDAD Y UBICUIDAD

Diversidad	Entidades	Actividades	Ubicuidad
3	Jalisco	Actividad 1	1
2	Veracruz	Actividad 2	2
1	Chiapas	Actividad 3	2
1	Baja California	Actividad 4	2

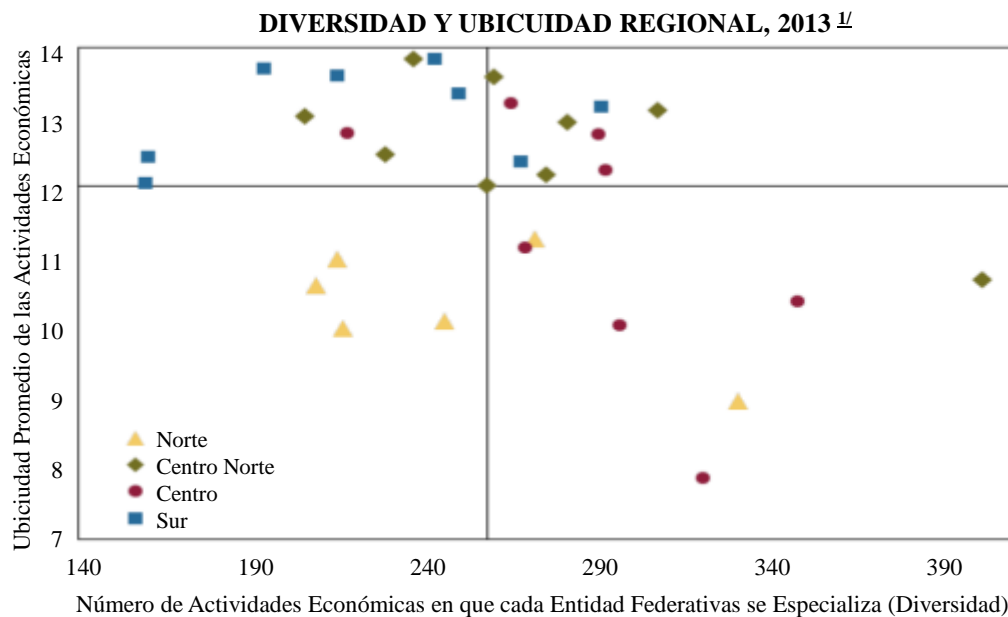
FUENTE: Elaborado por Banco de México.

Los datos utilizados en el análisis que se presenta a continuación se obtienen de los Censos Económicos 2014 que lleva a cabo el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI). Estos consisten en el personal ocupado para 883 clases de

actividad económica por entidad federativa. La clasificación de las actividades se realiza de acuerdo con el Sistema de Clasificación Industrial de América del Norte (SCIAN).

3. Resultados

La gráfica siguiente muestra el número de actividades en las que se especializa cada entidad (diversidad) y el promedio de la ubicuidad de las actividades en que cada entidad está especializada. En particular, la gráfica muestra que la mayoría de las entidades poco diversificadas y que llevan a cabo actividades más ubicuas (cuadrante superior izquierdo) pertenecen a la región sur. Por su parte, el conjunto de las entidades más diversificadas y que desarrollan actividades más exclusivas o menos ubicuas (cuadrante inferior derecho) está integrado en su mayoría por entidades de las regiones norte y centro.

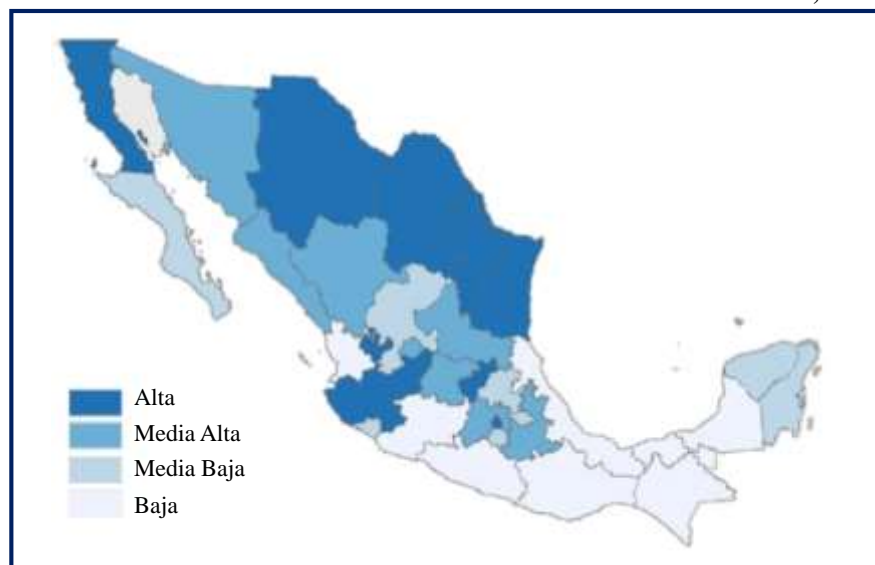


^{1/}La ubicuidad promedio se obtiene de la primera interacción de acuerdo al Método de Reflexiones.

FUENTE: Estimación del Banco de México con datos del INEGI.

La gráfica siguiente muestra la clasificación de las entidades de acuerdo con su nivel estimado de complejidad. Se puede observar que, en general, la medida estimada de complejidad muestra un patrón regional.

COMPLEJIDAD ECONÓMICA EN LAS ENTIDADES FEDERATIVAS, 2013 ^{1/}



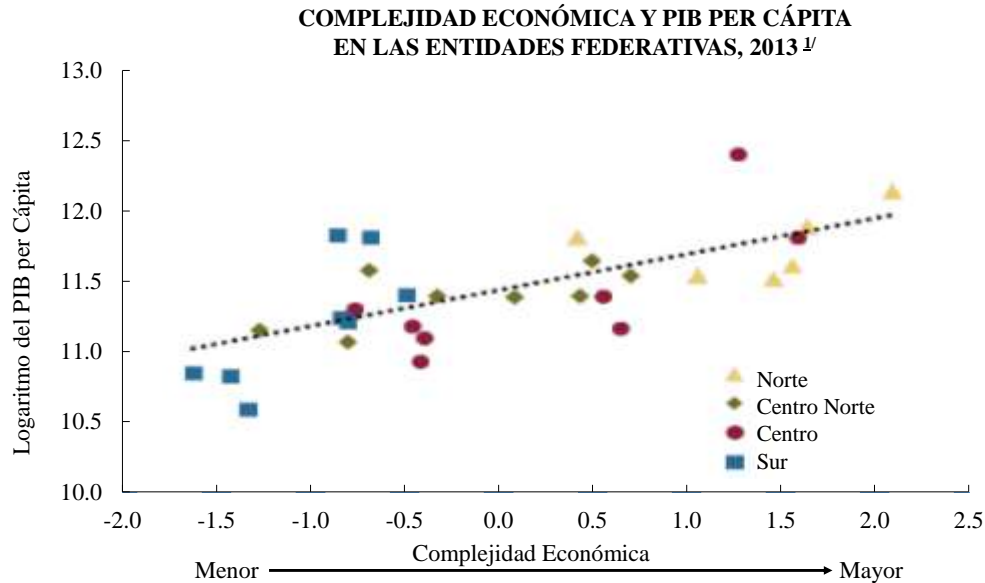
^{1/}Se clasificaron a las 32 entidades federativas en 4 grupos de 8 cada uno, de acuerdo a su nivel de complejidad económica.

FUENTE: Estimación del Banco de México con datos del INEGI.

La región norte es la más compleja, ya que en el nivel más alto de la clasificación se encuentra cinco de las seis entidades que integran dicha región. En un nivel intermedio se encuentran las entidades de las regiones centrales, las cuales se ubican en su mayoría en los niveles de complejidad medio alto y medio bajo. Por su parte, las entidades del sur son las menos complejas, ya que seis de las ocho entidades de esta región se localizan en la parte más baja de la clasificación.

Por su parte, la gráfica siguiente muestra que existe una relación positiva entre el nivel del PIB per cápita y la medida de complejidad económica de las entidades. Esto último indica que aquellas entidades que generan un valor agregado más

elevado por habitante, también llevan a cabo actividades económicas más sofisticadas que demandan un mayor conocimiento productivo.



^{1/}La El PIB per cápita de las entidades se calcula sin petróleo. La medida de complejidad se presenta estandarizada.
FUENTE: Estimación del Banco de México con datos del INEGI.

4. Consideraciones Finales

El conocimiento productivo, que en este Recuadro es calculado a través del Índice de Complejidad Económica, no se distribuye de manera homogénea entre las entidades federativas del país. Mientras que un grupo de entidades se caracteriza por especializarse en actividades más complejas, particularmente en el norte y las regiones centrales, otro grupo se especializa en la producción de bienes y servicios menos sofisticados. Ello se ve reflejado en el desigual desempeño económico que se observa entre las entidades del país.

Así, es importante desarrollar en el futuro trabajos de investigación que profundicen sobre los factores que determinan el grado de complejidad económica a nivel subnacional.

1/ A diferencia de estos autores, los datos utilizados en este Recuadro también consideran el sector servicios, una desventaja que Hausmann e Hidalgo reconocen en los datos que utilizan.

2/ Recientemente, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP, 2015), el Centro de Investigación y Docencia Económicas (CIDE) y el Centro de Desarrollo Internacional de la Universidad de Harvard desarrollaron el Atlas de Complejidad Económica de México utilizando este método y datos de exportación a nivel municipal con el objetivo de inferir el potencial de las capacidades productivas existentes en las distintas ciudades y entidades federativas del país. Cabe mencionar que tampoco se incluye el sector servicios en el análisis.

3/ Se considera que una entidad está especializada en una actividad si el porcentaje del personal ocupado en dicha actividad, respecto al total de la entidad, es igual o mayor que el porcentaje análogo a nivel nacional.

Referencias

Chávez, J., Gómez, M. y Mosqueda, M. (2015). “Complejidad Económica y Desarrollo Económico en las Entidades de la República Mexicana.” Mimeo, Banco de México.

INEGI (2014). Censos Económicos, Portal www.inegi.org.mx

Hausmann, R. e Hidalgo, C. A. (2009). “*The Building Block of Economic Complexity.*” *Proceedings of the National Academy of Sciences* 106, 10570-10575.

_____ (2009). *Supplementary Material for: The Building Block of Economic Complexity.* Disponible en www.pnas.org/content/suppl/2009/06/22/0900943106.DCSupplemental/Appendix_PDF.pdf

SHCP (2015). “Atlas de Complejidad Económica de México.”

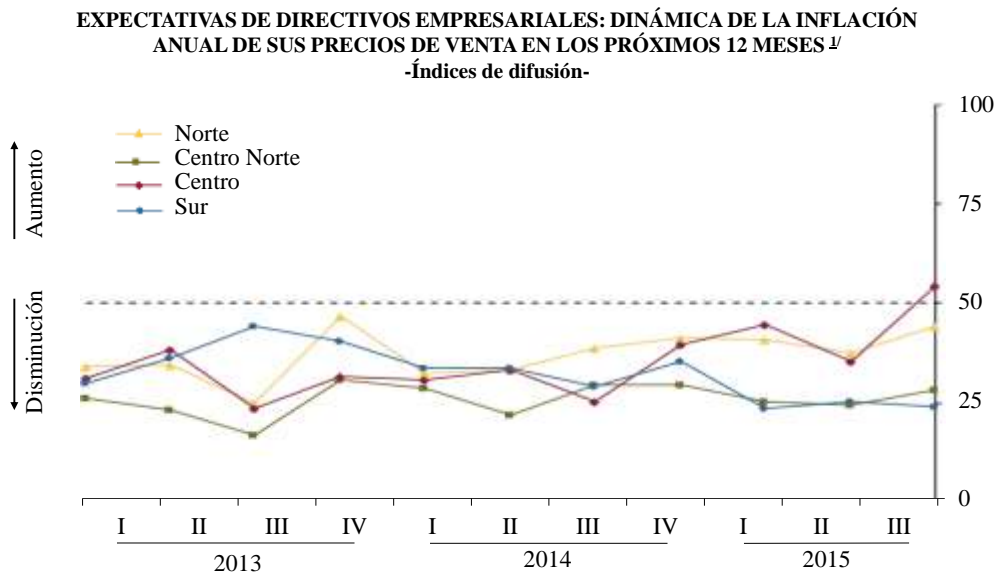
Disponible en: <http://complejidad.datos.gob.mx/>

3.2 Costo de Insumos, Salarios e Inflación

En lo que se refiere a los precios de venta de los bienes y servicios, los directivos empresariales consultados por el Banxico manifestaron, en general, que anticipan variaciones anuales menores a las del año previo para el horizonte a doce meses. No obstante, dicha señal se debilitó en la mayoría de las regiones, e inclusive se ubicó en la zona de expansión en el caso de la región centro (gráfica *Expectativas de Directivos Empresariales: Dinámica de la Inflación Anual de sus Precios de Venta en los Próximos 12 meses*).

En cuanto a las perspectivas sobre los costos salariales, los directivos consultados anticipan una tasa de variación anual menor a la del año anterior para ese mismo horizonte (gráfica *Expectativas de Directivos Empresariales: Dinámica de la Inflación*

Anual de Costos Salariales e Insumos en los Próximos 12 Meses, Costos Salariales). Esto último es congruente con las condiciones de holgura previstas para la economía en los siguientes meses. Finalmente, en cuanto a las perspectivas sobre la evolución futura de los precios de sus insumos, los directivos entrevistados consideran, en general, menores incrementos en los precios de sus insumos con excepción de la región norte, donde se anticipa un ajuste anual en dichos precios mayor al del año anterior en el horizonte a doce meses (gráfica *Expectativas de Directivos Empresariales: Dinámica de la Inflación Anual de Costos Salariales e Insumos en los Próximos 12 Meses, Insumos*). Cabe destacar que, en opinión de los directivos empresariales entrevistados en la región norte, la evolución reciente de dicha expectativa se atribuye, en parte, al incremento en los precios de algunos insumos importados derivado de la depreciación del peso.

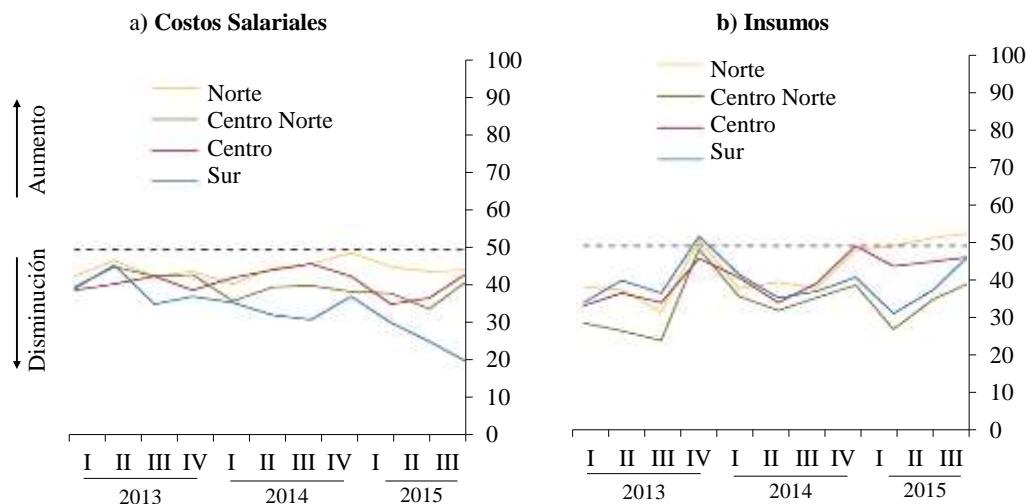


^{1/}Resultados obtenidos de las entrevistas que condujo el Banco de México.

FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DE DIRECTIVOS EMPRESARIALES: DINÁMICA DE LA INFLACIÓN ANUAL DE COSTOS SALARIALES E INSUMOS EN LOS PRÓXIMOS 12 MESES^{1/}

-Índices de difusión-



^{1/}Resultados obtenidos de las entrevistas que condujo el Banco de México.

FUENTE: Banco de México.

4. Consideraciones Finales

Durante el tercer trimestre de 2015, la actividad económica registró, en general, un mayor dinamismo que el observado en el primer semestre de este año. Ello se debió, principalmente, al desempeño favorable de los sectores agropecuario, comercio y servicios, así como al repunte observado en la actividad industrial.

Durante el tercer trimestre de 2015, la inflación general anual registró niveles mínimos históricos en todas las regiones del país. En adición a la postura de política monetaria, lo anterior se atribuyó tanto a la holgura que presenta la economía, como a los efectos directos e indirectos que han tenido sobre la inflación los descensos en los precios de los insumos de uso generalizado como los energéticos, las materias primas y las telecomunicaciones, en un contexto donde el efecto de la depreciación cambiaria sobre los precios ha sido limitado.

En general, los directivos empresariales consultados por el Banxico anticipan una expansión de la demanda por los bienes y servicios que ofrecen durante los siguientes

doce meses en todas las regiones del país. Asimismo, y de manera congruente con lo anterior, los referidos directivos también esperan incrementar el acervo de capital y el personal de sus empresas. En lo que se refiere a sus expectativas de inflación para los siguientes doce meses, las fuentes consultadas anticipan que las tasas de crecimiento anual de los costos laborales, precios de insumos y precios de venta serán, en general, menores que las observadas en el mismo período del año previo.

Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/reportes-sobre-las-economias-regionales/%7B6E983696-21F3-D528-1556-F31C889151C1%7D.pdf>

Producto Interno Bruto por Entidad Federativa 2014 (INEGI)

El 4 de diciembre de 2015, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) presentó los resultados del “Producto Interno Bruto por Entidad Federativa 2014”. A continuación se presenta la información.

Aspectos Generales

Como parte del Sistema de Cuentas Nacionales de México el INEGI presenta los resultados del “Producto Interno Bruto por Entidad Federativa, 2014 preliminar. Año base 2008”, mediante los cuales se proporciona información para cada una de las entidades federativas y sus respectivos grandes grupos de actividades económicas.

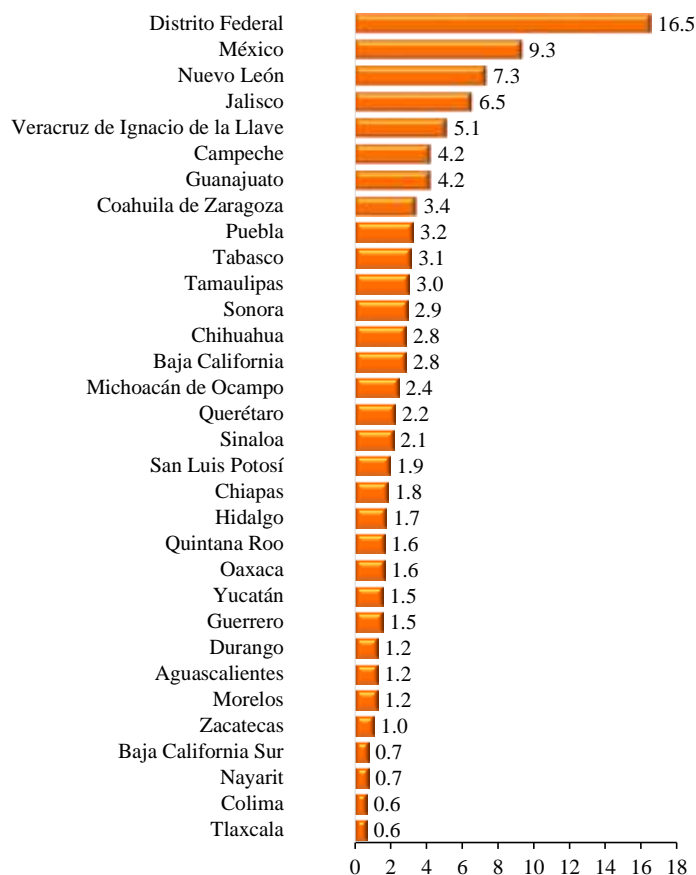
La información contiene cifras en valores corrientes y a precios constantes de 2008, así como los índices de precios implícitos e índices de volumen físico correspondientes.

Principales Resultados:

En 2014, el Producto Interno Bruto (PIB) total a precios básicos² resultó de 16 billones 306 mil 606 millones de pesos corrientes, monto integrado principalmente por la contribución del Distrito Federal que participó con 2 billones 694 mil 461 millones, seguido por el Estado de México con 1 billón 516 mil 171 millones, Nuevo León 1 billón 188 mil 979 millones, Jalisco 1 billón 66 mil 373 millones, Veracruz de Ignacio de la Llave 830 mil 671 millones, Campeche 691 mil 744 millones, Guanajuato 682 mil 201 millones, Coahuila de Zaragoza 554 mil 861 millones, Puebla 515 mil 282 millones, Tabasco 512 mil 686 millones y Tamaulipas con 495 mil 717 millones. Este grupo de entidades generó el 65.8% del producto total.

² Son los precios de los bienes o servicios valorados en el establecimiento del productor. Se excluyen los gastos de transporte y los impuestos netos a los productos como el IVA.

**PRODUCTO INTERNO BRUTO
POR ENTIDAD FEDERATIVA EN 2014
-Estructura porcentual-**



Nota: La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo.

FUENTE: INEGI.

Estructura del PIB Estatal por Grupos de Actividades Económicas

Actividades primarias

Durante 2014, el PIB de las actividades primarias integradas por la agricultura, cría y explotación de animales, aprovechamiento forestal, pesca y caza alcanzaron 538 mil 18 millones de pesos corrientes, cifra en la que Jalisco contribuyó en mayor proporción con 12.6%, Michoacán de Ocampo 8.1%, Veracruz de Ignacio de la Llave 7.4%, Sinaloa 6.7%, Chihuahua 6%, Sonora 5.7%, Guanajuato 4.4%, Puebla 4.2%, Durango 3.8%, Chiapas 3.7%, Estado de México 3.6%, Tamaulipas 2.9%, Oaxaca y Coahuila de

Zaragoza con 2.8% cada uno, Baja California 2.7%, y Guerrero y Zacatecas con 2.3% individualmente. El resto de los estados participó con el 18 por ciento.

PRODUCTO INTERNO BRUTO DE LAS ACTIVIDADES PRIMARIAS EN 2014
-Estructura porcentual-



FUENTE: INEGI.

Actividades Secundarias

Las actividades secundarias conformadas por la minería, industria manufacturera, construcción y la generación, transmisión y distribución de energía eléctrica y suministro de gas por ductos al consumidor final, registraron en 2014 un monto de 5 billones 606 mil 451 millones de pesos corrientes. Las entidades que en mayor medida aportaron a esta cifra fueron: Campeche³ con 10.5%, Estado de México 8.8%, Nuevo León 8.1%, Tabasco 6.1%, Jalisco 5.8%, Distrito Federal 5.5%, Veracruz de Ignacio de la Llave 5.4%, Coahuila de Zaragoza 5.2%, Guanajuato 5.1%, Sonora 3.8%, Tamaulipas 3.4%, Puebla y Chihuahua 3% en lo individual, Baja California 2.9%,

³ Para Campeche la Extracción de petróleo y gas, y la Perforación de pozos petroleros y de gas, representaron el 91.3% del total de las actividades secundarias; mientras que en Tabasco estas actividades aportaron el 83.7% del total de su actividad secundaria.

Querétaro 2.8% y San Luis Potosí 2.4%. El resto de los estados participaron de manera agregada con el 18.2 por ciento.

PRODUCTO INTERNO BRUTO DE LAS ACTIVIDADES SECUNDARIAS EN 2014
-Estructura porcentual-



FUENTE: INEGI.

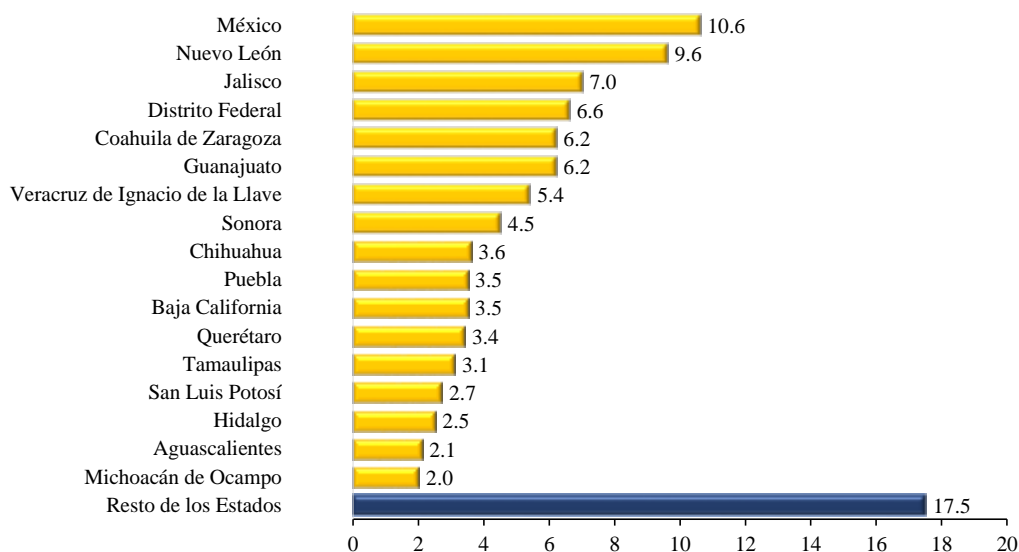
Actividades secundarias sin considerar la minería petrolera

Es importante mencionar que en algunos estados, la minería petrolera⁴ incide significativamente en su PIB. Con objeto de conocer este impacto, en la siguiente gráfica se presentan los niveles estatales de las actividades secundarias sin considerar dicha minería.

⁴ La minería petrolera se conforma por la Extracción de petróleo y gas, y la Perforación de pozos petroleros y de gas.

**PRODUCTO INTERNO BRUTO DE LAS ACTIVIDADES SECUNDARIAS EN 2014
SIN CONSIDERAR LA MINERÍA PETROLERA**

-Estructura porcentual-



FUENTE: INEGI.

Actividades Terciarias

Este grupo de actividades⁵ generaron en 2014 un Producto Interno Bruto de 10 billones 162 mil 137 millones de pesos corrientes, de los cuales el Distrito Federal aportó 23.5% del total, el Estado de México 9.9%, Nuevo León 7.1%, Jalisco 6.6%, Veracruz de Ignacio de la Llave 4.8%, Guanajuato 3.7%, Puebla 3.2%, Tamaulipas 2.8%, Baja California 2.7%, Chihuahua y Michoacán de Ocampo 2.6% de manera individual, Coahuila de Zaragoza 2.5%, Sonora y Sinaloa 2.3% en cada caso, Quintana Roo 2.2%, Chiapas y Querétaro 1.9% cada uno; mientras que el 17.4% se integró con el resto de los estados.

⁵ Incluye: comercio; transportes, correos, y almacenamiento; información en medios masivos; servicios financieros y de seguros; servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles e intangibles; servicios profesionales, científicos y técnicos; corporativos; servicios de apoyo a los negocios y manejo de desechos y servicios de remediación; servicios educativos; servicios de salud y de asistencia social; servicios de esparcimiento, culturales y deportivos, y otros servicios recreativos; servicios de alojamiento temporal y de preparación de alimentos y bebidas; otros servicios excepto actividades del gobierno, y actividades legislativas, gubernamentales, de impartición de justicia y de organismos internacionales y extraterritoriales.

PRODUCTO INTERNO BRUTO DE LAS ACTIVIDADES TERCIARIAS EN 2014
-Estructura porcentual-



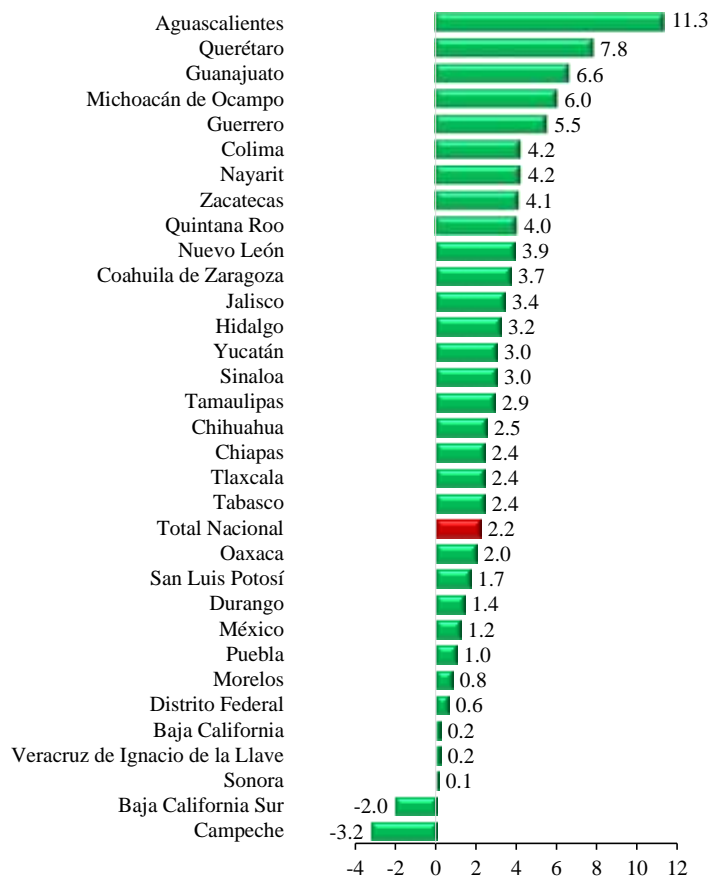
FUENTE: INEGI.

Dinámica de los Estados en la Economía Nacional

Durante 2014, el PIB total registró una variación anual de 2.2% en términos reales con relación a 2013. En el período en cuestión, los estados que presentaron aumentos por arriba del promedio nacional fueron: Aguascalientes 11.3%, Querétaro 7.8%, Guanajuato 6.6%, Michoacán de Ocampo 6%, Guerrero 5.5%, Colima y Nayarit 4.2% individualmente, Zacatecas 4.1%, Quintana Roo 4%, Nuevo León 3.9%, Coahuila de Zaragoza 3.7%, Jalisco 3.4%, Hidalgo 3.2%, Yucatán y Sinaloa 3% en cada caso, Tamaulipas 2.9%, Chihuahua 2.5%, Chiapas, Tabasco y Tlaxcala 2.4% cada uno. El resto de las entidades mostraron incrementos inferiores al promedio del país, destacando los descensos anuales de Campeche y Baja California Sur; en estas últimas entidades su comportamiento se asocia principalmente a un menor dinamismo del sector secundario.

**COMPORTAMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO
POR ENTIDAD FEDERATIVA EN 2014**

-Variación porcentual anual-



FUENTE: INEGI.

**COMPORTAMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO
POR ENTIDAD FEDERATIVA
-Variación porcentual anual-**

Estado	2014			
	Total	Actividades		
		Primaria	Secundarias	Terciarias
Total	2.2	3.7	2.6	1.9
Aguascalientes	11.3	8.1	19.1	4.9
Baja California	0.2	2.3	0.4	0.1
Baja California Sur	-2.0	21.2	-11.1	0.3
Campeche	-3.2	6.9	-4.4	5.7
Coahuila de Zaragoza	3.7	8.1	6.3	0.7
Colima	4.2	0.1	3.3	4.9
Chiapas	2.4	-6.6	2.3	3.5
Chihuahua	2.5	5.7	4.8	0.9
Distrito Federal	0.6	3.8	3.1	0.3
Durango	1.4	-1.4	1.8	1.6
Guanajuato	6.6	4.8	13.3	2.2
Guerrero	5.5	13.9	11.0	3.3
Hidalgo	3.2	-1.4	2.8	3.8
Jalisco	3.4	5.2	4.4	2.7
Estado de México	1.2	-1.1	-2.6	3.1
Michoacán de Ocampo	6.0	9.1	8.3	4.7
Morelos	0.8	-1.7	0.3	1.1
Nayarit	4.2	-1.6	6.4	4.1
Nuevo León	3.9	-0.2	5.2	3.1
Oaxaca	2.0	2.6	4.1	0.8
Puebla	1.0	1.1	0.2	1.4
Querétaro	7.8	4.5	12.8	4.2
Quintana Roo	4.0	-2.7	7.0	3.6
San Luis Potosí	1.7	7.3	2.5	0.6
Sinaloa	3.0	6.0	3.0	2.5
Sonora	0.1	1.6	-0.4	0.4
Tabasco	2.4	-4.1	3.2	0.8
Tamaulipas	2.9	27.7	3.9	1.1
Tlaxcala	2.4	1.1	3.2	2.0
Veracruz de Ignacio de la Llave	0.2	-1.9	-2.9	2.6
Yucatán	3.0	9.4	4.4	2.0
Zacatecas	4.1	-5.6	10.9	0.6

FUENTE: INEGI.

Fuente de información:

http://www.inegi.org.mx/saladeprensa/boletines/2015/especiales/especiales2015_12_2.pdf

Cuentas corrientes y de acumulación de los gobiernos estatales y locales, 2014 (INEGI)

El 30 de noviembre de 2015, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) presentó los principales resultados de las cuentas de “Gobiernos estatales y gobiernos locales⁶. Cuentas corrientes y de acumulación. Cuentas de producción por finalidad, 2014”, que forman parte del Sistema de Cuentas Nacionales de México, en las cuales se integra el nivel, la estructura y evolución del gobierno de cada una de las entidades federativas y del Distrito Federal. A continuación se presenta la información.

Aspectos generales

El INEGI presenta los principales resultados de las cuentas de “Gobiernos estatales y gobiernos locales. Cuentas corrientes y de acumulación. Cuentas de producción por finalidad, 2008-2014, base 2008”, del Sistema de Cuentas Nacionales de México, en las cuales se integra el nivel, la estructura y evolución del gobierno de cada una de las entidades federativas, el Gobierno del Distrito Federal y los gobiernos locales. Cada concepto se desglosa por finalidad, es decir, según se utilice en las actividades del gobierno, para prestar servicios educativos o servicios de salud y de asistencia social.

El Sector Público mexicano está dividido en dos grandes subsectores institucionales, atendiendo a la situación jurídico-administrativa y objeto social de las unidades económicas que lo integran. El Gobierno General otorga servicios con carácter social que se entregan gratuitamente o a precios simbólicos, en tanto que otras unidades de control público, como las Empresas Públicas producen bienes y servicios que son vendidos a precios que tienden a cubrir sus costos de producción. Esta diferenciación permite mostrar a los gobiernos estatales y municipales, como proveedores de “Otra

⁶ Están constituidos por las unidades de gobierno municipales, distritales y delegacionales que conforme a su figura como entidad pública gozan de autonomía política, económica y administrativa.

Producción no de Mercado” que depende de los ingresos propios, las participaciones federales y las transferencias que la Federación proporciona a los estados y municipios.

El valor bruto de la producción (VBP) de los servicios públicos está constituido por aquellos gastos en bienes y servicios empleados para proporcionarlos, así como por los pagos por conceptos de remuneraciones al trabajo y por impuestos a la producción. Como resultado de ello, el VAB es el principal componente del valor generado por los servicios públicos que de acuerdo con el Sistema de Clasificación Industrial de América del Norte (SCIAN) se pueden agrupar en: Actividades legislativas, gubernamentales, de impartición de justicia y de organismos internacionales y extraterritoriales (que son comprendidas en Actividades del gobierno), Servicios educativos y Servicios de salud y asistencia social, que corresponden a los sectores económicos 93, 61 y 62, respectivamente.

Adicionalmente a los resultados anteriores, se incorpora la información desagregada del VAB de los Gobiernos Locales; esto permite observar la participación y comportamiento de este orden de gobierno en los diferentes servicios públicos, como son: educación, salud y actividades del gobierno.

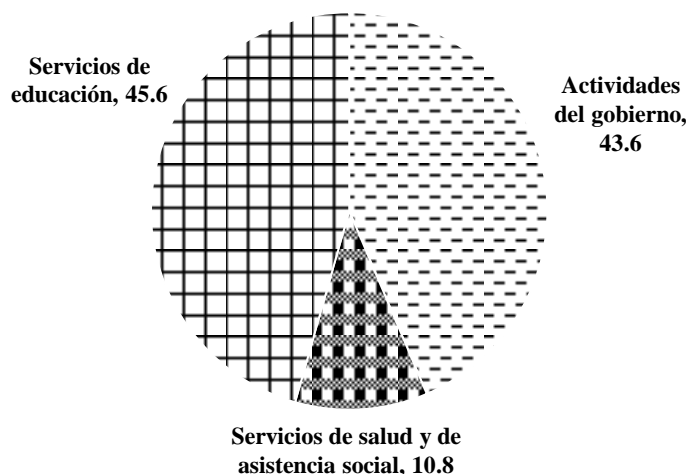
Principales resultados

1. Valor agregado bruto de los gobiernos de los estados por finalidad:

Durante 2014, los gobiernos de los estados contribuyeron con un VAB de 1 billón 23 mil 984 millones de pesos corrientes, de los cuales el 45.6% se destinó a los servicios educativos, el 43.6% a las actividades del gobierno y un 10.8% a los servicios de salud y de asistencia social.

**PORCENTAJE DEL VALOR AGREGADO BRUTO DE LOS GOBIERNOS
DE LOS ESTADOS POR FINALIDAD, 2014**

-Cifras en porcentajes-



FUENTE: INEGI.

Del total de este valor agregado bruto, los gobiernos estatales contribuyeron con el 92.6% y el gobierno del Distrito Federal con 7.4%. Al interior de los gobiernos estatales se observó que el gobierno de las entidades federativas participó con el 80.6% y los gobiernos locales con el 12 por ciento.

**VALOR AGREGADO BRUTO DE LOS GOBIERNOS
DE LOS ESTADOS, 2014***

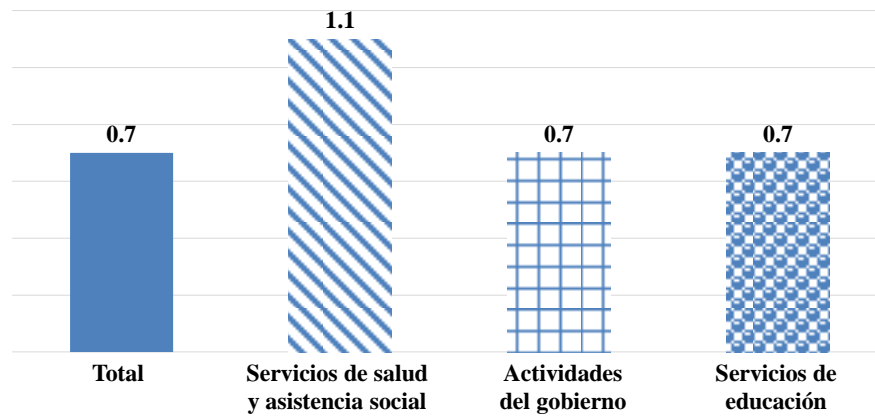
Valor agregado bruto	Millones de pesos corrientes	Estructura porcentual
Total de los estados	1 023 984	100.0
Gobiernos Estatales	948 040	92.6
Gobierno de las entidades federativas	825 747	80.6
Gobiernos locales	122 293	12.0
Distrito Federal	75 944	7.4

* La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo.

FUENTE: INEGI.

En términos reales, durante el período 2008-2014, el VAB de los gobiernos estatales creció 0.7% en promedio anual. Al desagregar su comportamiento los de las entidades federativas mostraron un incremento de 0.7%, los de los locales 0.9% y el Distrito Federal el 0.7% en promedio anual.

**TASA MEDIA DE CRECIMIENTO ANUAL
VALOR AGREGADO BRUTO DE LOS GOBIERNOS DE LOS ESTADOS, 2008-2014
-Variación porcentual-**

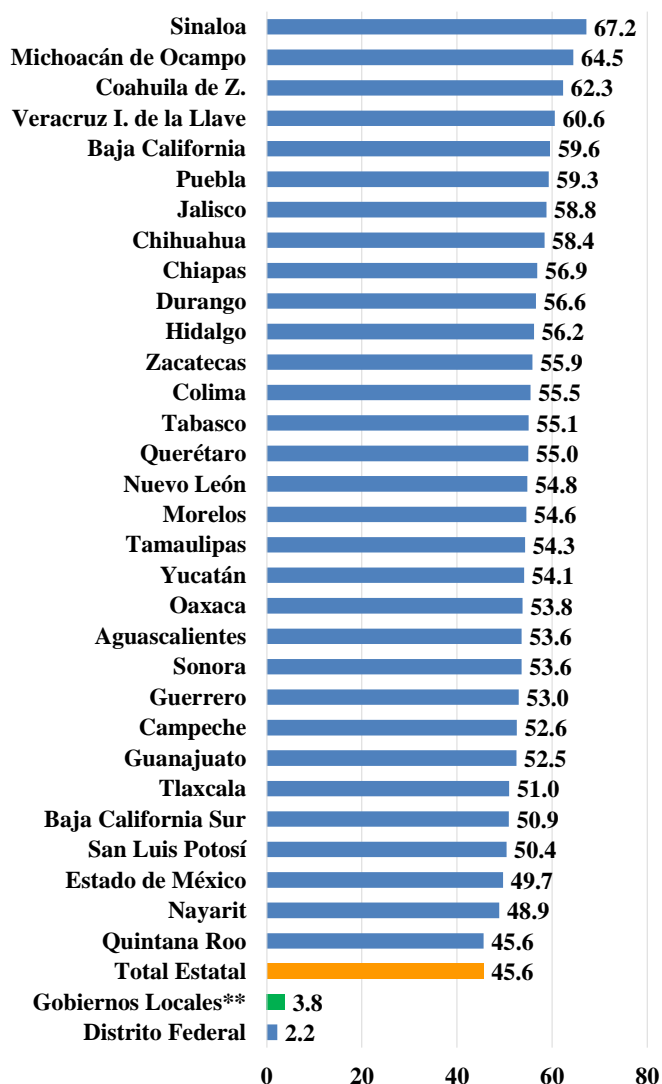


FUENTE: INEGI.

Servicios educativos como proporción del valor agregado bruto

Los estados que destacaron por la participación de sus servicios educativos en su VAB fueron: Sinaloa con 67.2%, Michoacán de Ocampo 64.5%, Coahuila de Zaragoza 62.3%, Veracruz de Ignacio de la Llave 60.6%, Baja California 59.6%, Puebla 59.3%, Jalisco 58.8%, y Chihuahua con 58.4 por ciento.

**VALOR AGREGADO BRUTO DE LOS GOBIERNOS
ESTATALES EN SERVICIOS EDUCATIVOS, 2014***
-Porcentaje del valor agregado bruto de cada gobierno estatal-



* La centralización de los recursos para los servicios de educación básica y normal en el caso del D.F. tiene un impacto en la distribución de su valor agregado bruto (entre estos servicios, los de salud y de asistencia social, así como las actividades del gobierno), y por tanto influye en la del total de los gobiernos estatales.

** Porcentaje del valor agregado bruto en servicios educativos de los municipios.

FUENTE: INEGI.

En cambio, los gobiernos estatales que mostraron las menores aportaciones, respecto a su VAB, de los servicios educativos fueron los siguientes: Distrito Federal que registró 2.2% —esta participación se refiere únicamente a los niveles medio y superior por ser

el gasto en educación ejercido por el Gobierno Federal⁷—, Quintana Roo 45.6%, Nayarit 48.9%, Estado de México 49.7%, San Luis Potosí 50.4%, Baja California Sur 50.9% y Tlaxcala con 51%. Por su parte, en los gobiernos locales la participación de los servicios educativos sobre el VAB fue de 3.8 por ciento.

En términos reales, durante el período 2008-2014, los gobiernos estatales incrementaron su gasto en educación en 0.7% promedio anual.

VALOR AGREGADO BRUTO DE LOS GOBIERNOS ESTATALES, 2008-2014: SERVICIOS EDUCATIVOS

Valor agregado bruto	Millones de pesos constantes de 2008		TMCA en porcentaje
	2008	2014	2008-2014
Total Gobiernos Estatales*	303 847	316 582	0.7

* Incluye al Distrito Federal y los Gobiernos locales.

TMCA: Tasa media de crecimiento anual.

FUENTE: INEGI.

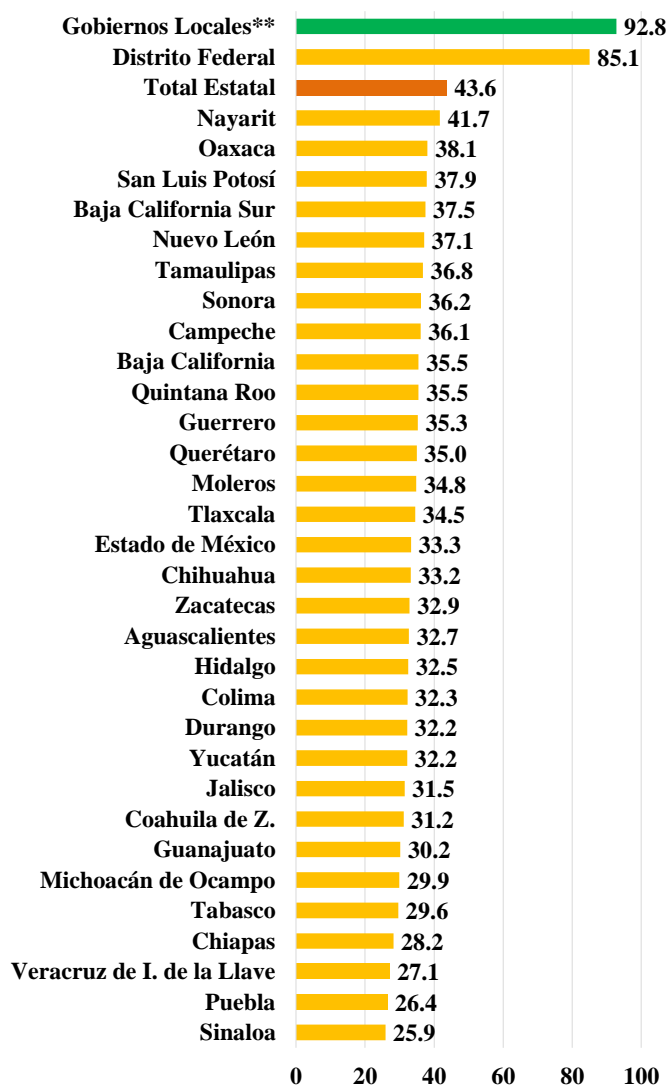
Actividades del gobierno como proporción del valor agregado bruto

En 2014, en las asignaciones de los gobiernos estatales para la prestación de servicios de la administración pública general, impartición de justicia y seguridad, y la preservación del medio ambiente y el bienestar social, destacó la aportación del Distrito Federal con 85.1% de su valor agregado, seguido por Nayarit 41.7%, Oaxaca 38.1%, San Luis Potosí 37.9%, Baja California Sur 37.5%, Nuevo León 37.1%, Tamaulipas 36.8%, Sonora 36.2%, y Campeche con 36.1 por ciento.

Las menores proporciones que registraron los gobiernos estatales se observaron en: Sinaloa 25.9%, Puebla 26.4%, Veracruz de Ignacio de la Llave 27.1%, Chiapas 28.2%, Tabasco con 29.6%, y Michoacán de Ocampo 29.9 por ciento.

⁷ Los registros de los gobiernos de las entidades ya incluyen recursos provenientes de la educación básica y normal, que por decreto oficial del 18 de mayo de 1992, pasa del Gobierno Federal hacia los gobiernos de las entidades federativas. Dicha descentralización no se ha iniciado para el gobierno del Distrito Federal.

**VALOR AGREGADO BRUTO DE LOS GOBIERNOS ESTATALES
EN LAS ACTIVIDADES DEL GOBIERNO, 2014***
-Porcentaje del valor agregado bruto de cada gobierno estatal-



* La centralización de los recursos para los servicios de educación básica y normal en el caso del D.F. tiene un impacto en la distribución de su valor agregado bruto (entre estos servicios, los de salud y de asistencia social, así como las actividades del gobierno), y por tanto influye en la del total de los gobiernos estatales.

** Porcentaje del valor agregado bruto en las actividades de gobierno de los municipios.

FUENTE: INEGI.

Por su parte, la participación que tuvieron las actividades del gobierno en el valor agregado de los gobiernos locales fue de 92.8 por ciento.

En el período 2008-2014, el valor agregado bruto en las actividades del gobierno presentó una tasa media de crecimiento anual real de 0.7 por ciento.

**VALOR AGREGADO BRUTO DE LOS GOBIERNOS ESTATALES, 2008-2014:
ACTIVIDADES DEL GOBIERNO**

Valor agregado bruto	Millones de pesos constantes de 2008		TMCA en por ciento
	2008	2014	2008-2014
Total Gobiernos Estatales*	283 212	294 583	0.7

* Incluye al Distrito Federal y los Gobiernos locales.

TMCA: Tasa media de crecimiento anual.

FUENTE: INEGI.

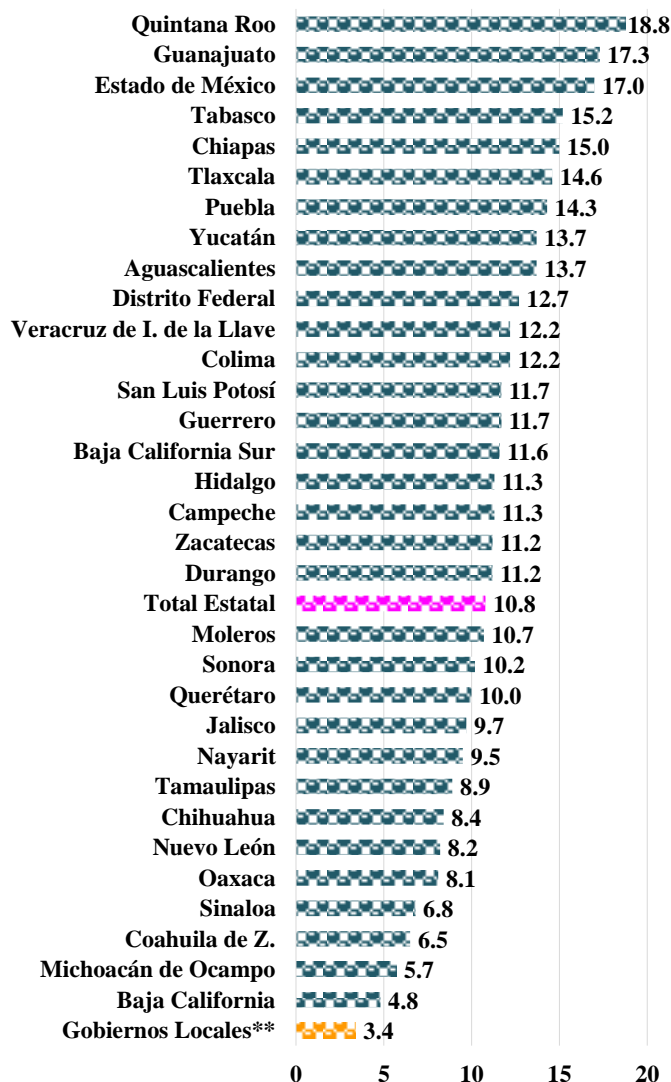
Servicios de salud y de asistencia social como proporción del valor agregado bruto

En cuanto a las erogaciones realizadas por parte de los gobiernos estatales, durante 2014, por concepto de actividades en materia de salud y de asistencia social destaca la de Quintana Roo cuya contribución fue de 18.8% del valor agregado bruto del gobierno del estado, seguida por la de Guanajuato con 17.3%, Estado de México 17%, Tabasco 15.2%, Chiapas 15%, Tlaxcala 14.6%, Puebla 14.3%, Yucatán y Aguascalientes con 13.7% individualmente, y la del Distrito Federal con 12.7 por ciento.

Con las menores participaciones se ubicaron los gobiernos de los estados de: Baja California 4.8%, Michoacán de Ocampo 5.7%, Coahuila de Zaragoza 6.5%, Sinaloa 6.8%, Oaxaca 8.1%, Nuevo León 8.2%, y Chihuahua 8.4% y el de Tamaulipas con 8.9 por ciento.

Por lo que se refiere a la participación de las actividades de salud y asistencia social en los gobiernos locales ésta fue de 3.4 por ciento.

**VALOR AGREGADO BRUTO DE LOS GOBIERNOS ESTATALES
EN SERVICIOS DE SALUD Y DE ASISTENCIA SOCIAL, 2014***
-Porcentaje del valor agregado bruto de cada gobierno estatal-



* La centralización de los recursos para los servicios de educación básica y normal en el caso del D.F. tiene un impacto en la distribución de su valor agregado bruto (entre estos servicios, los de salud y de asistencia social, así como las actividades del gobierno), y por tanto influye en la del total de los gobiernos estatales.

** Porcentaje del valor agregado bruto en servicios de salud y asistencia social de los municipios.

FUENTE: INEGI.

Entre los años 2008 y 2014, la aportación realizada por los gobiernos de los estados a los servicios de salud y de asistencia social aumentó en términos reales 1.1% promedio anual.

**COMPOSICIÓN DEL VALOR AGREGADO POR FINALIDAD, 2014
ESTRUCTURA PORCENTUAL**

Estados	VAB	Servicios educativos	Servicios de salud y de asistencia social	Servicios del Gobierno
Total Gobiernos Estatales*	100	45.6	10.8	43.6
Aguascalientes	100	53.6	13.7	32.7
Baja California	100	59.6	4.8	35.5
Baja California Sur	100	50.9	11.6	37.5
Campeche	100	52.6	11.3	36.1
Coahuila de Zaragoza	100	62.3	6.5	31.2
Colima	100	55.5	12.2	32.3
Chiapas	100	56.9	15.0	28.2
Chihuahua	100	58.4	8.4	33.2
Distrito Federal	100	2.2	12.7	85.1
Durango	100	56.6	11.2	32.2
Guanajuato	100	52.5	17.3	30.2
Guerrero	100	53.0	11.7	35.3
Hidalgo	100	56.2	11.3	32.5
Jalisco	100	58.8	9.7	31.5
Estado de México	100	49.7	17.0	33.3
Michoacán de Ocampo	100	64.5	5.7	29.9
Morelos	100	54.6	10.7	34.8
Nayarit	100	48.9	9.5	41.7
Nuevo León	100	54.8	8.2	37.1
Oaxaca	100	53.8	8.1	38.1
Puebla	100	59.3	14.3	26.4
Querétaro	100	55.0	10.0	35.0
Quintana Roo	100	45.6	18.8	35.5
San Luis Potosí	100	50.4	11.7	37.9
Sinaloa	100	67.2	6.8	25.9
Sonora	100	53.6	10.2	36.2
Tabasco	100	55.1	15.2	29.6
Tamaulipas	100	54.3	8.9	36.8
Tlaxcala	100	51.0	14.6	34.5
Veracruz de Ignacio de la Llave	100	60.6	12.2	27.1
Yucatán	100	54.1	13.7	32.2
Zacatecas	100	55.9	11.2	32.9
Gobiernos Locales	100	3.8	3.4	92.8

* Incluye gobiernos locales. La suma de los parciales puede no coincidir con total debido al redondeo.

FUENTE: INEGI:

**VALOR AGREGADO BRUTO DE LOS GOBIERNOS ESTATALES, 2008-2014:
EN SERVICIOS DE SALUD Y DE ASISTENCIA SOCIAL**

Valor agregado bruto	Millones de pesos constantes de 2008		TMCA en porcentaje
	2008	2014	2008-2014
Total Gobiernos Estatales*	56 836	60 515	1.1

* Incluye al Distrito Federal y los Gobiernos locales.

TMCA: Tasa media de crecimiento anual.

FUENTE: INEGI.

2. Formación bruta de capital fijo

El gasto en inversión fija (formación bruta de capital fijo) de los gobiernos estatales, en 2014, alcanzó un nivel de 271 mil 142 millones de pesos. Entre los gobiernos de las entidades que tuvieron una mayor participación en este total se ubica el Estado de México con 14.2%, Distrito Federal 6.4%, Puebla y Michoacán de Ocampo 3.9% en lo individual, Veracruz de Ignacio de la Llave 3.8%, Chiapas 3.3%, Oaxaca 2.9%, Sonora 2.8%, Sinaloa 2.6%, Guanajuato 1.7%, y Aguascalientes, Jalisco y Durango 1.6%, cada uno. Estos estados en conjunto constituyeron el 50.3% de la inversión fija bruta de los gobiernos estatales durante 2014. Por su parte, los gobiernos locales participaron con el 34.3 por ciento.

Las menores proporciones se registraron en los gobiernos de Colima, Baja California, Nayarit, Tlaxcala, Baja California Sur, Querétaro y Tabasco.

3. Préstamo/Endeudamiento⁸

Los gobiernos estatales que financiaron con ahorro propio sus gastos en inversión en 2014 fueron: el del Estado de México, Distrito Federal, Guanajuato, Quintana Roo, Guerrero, Veracruz de Ignacio de la Llave, Tabasco, Puebla, Zacatecas, Baja California

⁸ Se refiere a las necesidades u otorgamientos de financiamiento de las entidades gubernamentales para cubrir su gasto de inversión. Cuando la entidad tiene capacidad de adquirir activos (+) por encima de su emisión de pasivos (-) se asume que es prestamista neto, de lo contrario cuando la emisión de pasivos (-) es mayor a la adquisición de activos (+) entonces se convierte en deudor neto.

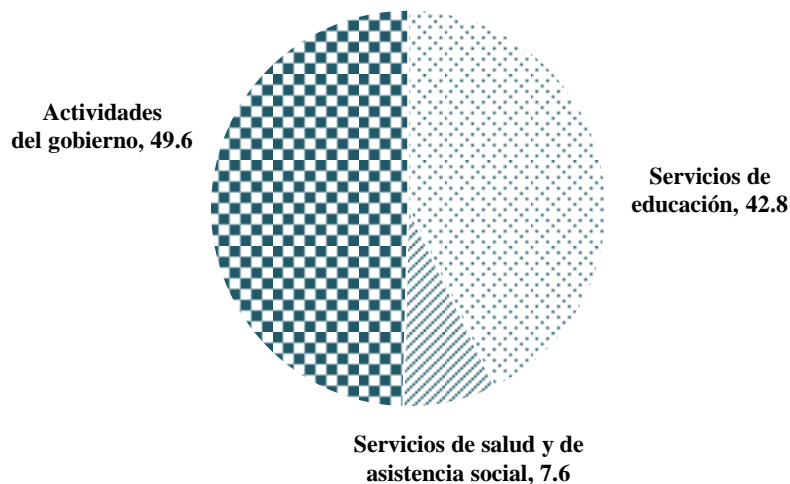
Sur y Tlaxcala. Además a nivel agregado, los gobiernos locales financiaron de igual modo sus gastos de inversión con ahorro.

Contrariamente, entre los gobiernos que recurrieron al endeudamiento neto destacaron el de Oaxaca, Chiapas, Baja California, Nuevo León, Chihuahua, Morelos, Sinaloa, Sonora, Michoacán de Ocampo, Tamaulipas, Durango, Jalisco, Querétaro, Colima, Aguascalientes, San Luis Potosí, Nayarit, Hidalgo, Campeche, Yucatán y Coahuila de Zaragoza en el año en cuestión.

4. Ocupaciones remuneradas

En 2014, el número de ocupaciones remuneradas en los gobiernos de los estados se ubicó en 3 millones 217 mil 301, de las cuales el 49.6% prestó sus servicios en las actividades del gobierno, 42.8% en la educación y el 7.6% restante en los servicios de salud y de asistencia social. En comparación con 2013, el número de puestos de trabajo se incrementó en 10 mil 644 puestos de trabajo remunerados.

OCUPACIONES REMUNERADAS EN LOS GOBIERNOS ESTATALES, 2014
-Cifras en porcentajes-



FUENTE: INEGI.

Las entidades en las que los servicios educativos presentaron una mayor ocupación fueron: Chihuahua 62.4%, Puebla 60.8%, Sinaloa y Veracruz de Ignacio de la Llave 60.4% en lo individual, del total de la fuerza laboral gubernamental de esos estados. Les siguió Baja California con 59.9%, Michoacán de Ocampo 59.4%, Nuevo León 58.8%, Sonora 58.7%, Zacatecas y Coahuila de Zaragoza con 58.5% cada uno, Guanajuato y Guerrero 58.4% respectivamente, de acuerdo con los resultados obtenidos para 2014. Por otra parte, los gobiernos locales destinaron el 3.2% de su personal ocupado a las actividades de educación.

Las entidades que destacaron por destinar su mayor proporción de fuerza laboral a las actividades del gobierno fueron encabezadas por el Distrito Federal con 90.5%, Quintana Roo 45.7%, Tabasco 44.4%, Baja California Sur y Campeche 41.7% en cada caso, Tlaxcala 40.6%, Tamaulipas 40.3%, Oaxaca 39.8%, Querétaro 39.7%, y Morelos 38.5%; mientras que en los gobiernos locales la participación de su población ocupada en los servicios de gobierno fue de 93.7 por ciento.

Por lo que se refiere a las ocupaciones en los gobiernos de los estados en materia de servicios de salud y de asistencia social, resaltó Aguascalientes con 13.9% del total, Tabasco con 13.5%, Colima y Chiapas 12.3% de manera individual, Hidalgo 11.3%, Morelos 11.1%, Tamaulipas 10.1%, Querétaro y Tlaxcala 9.8% cada uno, y Campeche 9.7%. El empleo en los servicios de salud en los gobiernos locales generó 3.1% del total.

5. Remuneraciones medias anuales

Las remuneraciones medias anuales pagadas en 2014 por los gobiernos estatales se ubicaron en el orden de los 316 mil 308 pesos por persona. Por finalidad, las mayores remuneraciones fueron las destinadas a los servicios de salud y de asistencia social con 450 mil 213 pesos en promedio anual por persona, le siguieron los servicios educativos con 338 mil 587 y las actividades del gobierno con 276 mil 564 pesos anuales por persona.

Aspectos metodológicos

El marco conceptual y metodológico de las cuentas del Gobierno General y los distintos sub-sectores de menor cobertura geopolítica, se encuentra establecido en el Manual del Sistema de Cuentas Nacionales 2008 (SCN 2008), producto del trabajo conjunto de la Organización de las Naciones Unidas (ONU), la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial (BM) y la Oficina de Estadísticas de la Unión Europea (EUROSTAT).

Con el cambio de año base a 2008 se logró incorporar mayor detalle en las actividades productivas reportadas en los cuadros de la Cuenta de Producción de los Gobiernos Estatales y Locales, empleando para ello el Sistema de Clasificación Industrial de América del Norte 2007 (SCIAN). Con ello, se desglosan en tres sectores y 16 clases de actividad económica, a diferencia de las series con año base 1993, en las cuales sólo había tres ramas y nueve grupos de actividad.

Cabe señalar que la información incluida en los resultados y que está referida a subsectores institucionales con niveles distintos al del Gobierno Federal, está integrada a las mediciones que se llevan a cabo para el Sector Gobierno General dentro de las Cuentas por Sectores Institucionales, que en la actualidad representan el esquema contable más amplio con que se cuenta para visualizar la actividad económica y financiera del país, desglosada en seis sectores institucionales:

1. Sociedades no financieras.
2. Sociedades financieras.
3. Gobierno general.
4. Hogares.

5. Instituciones sin Fines de Lucro que Sirven a los Hogares (ISFLSH).

6. Resto del mundo.

Cuando se agregan las operaciones comerciales y financieras que México realiza con diversos países que componen el “Resto del mundo”, incluido en el esquema contable como otro sector institucional, entonces se tiene un panorama completo de las transacciones dentro del circuito económico del País.

En el sistema completo de cuentas institucionales, para los gobiernos de los estados se construye una secuencia de cuentas corrientes y de acumulación en las que se miden los diversos recursos con que cuentan y los usos o aplicaciones que hacen de ellos, originándose una serie de mediciones macroeconómicas de interés analítico que se desarrollan a lo largo de ocho cuentas donde se reúnen los ingresos y gastos corrientes y de capital de cada sub-sector institucional.

La primera, y origen de esta secuencia de cuentas, es la “Cuenta de producción”, en la cual se obtiene como saldo el valor agregado de cada sub-sector, deduciéndole al valor bruto de producción generado en cada nivel gobierno el valor de los bienes y servicios intermedios empleados en la misma, así como el consumo de capital fijo, por lo que el valor agregado se determina en forma bruta y neta.

La producción de los Gobiernos Estatales, los Gobiernos Locales y del Gobierno del Distrito Federal (G.D.F.) comprende el valor de los servicios que éstos prestan y simultáneamente consumen en nombre de la colectividad, y que están identificados como aquellos servicios que se proporcionan en forma gratuita o a precios simbólicos, como son los educativos, de salud y asistencia social y de administración pública.

Conviene señalar que como los servicios prestados por las Administraciones Públicas de los Estados, de los Municipios y del G.D.F., tienen un carácter social y comunal y

se financian con participaciones federales y recursos tributarios locales, en su cuenta de producción no se computan subsidios, ni se genera un excedente de operación, salvo cuando se llega a contabilizar consumo de capital fijo.

En el sistema de “Cuentas de bienes y servicios”, la producción total de los niveles de gobierno mencionados se clasifican en tres actividades: Sector 61. Servicios educativos; Sector 62. Servicios de salud y de asistencia social; y Sector 93. Actividades legislativas, gubernamentales, de impartición de justicia y de organismos internacionales y extraterritoriales.

La segunda es la “Cuenta de generación del ingreso”, y en ella se detallan los ingresos factoriales del proceso productivo en este nivel de gobierno y se obtiene el Excedente de Operación como la diferencia entre el valor agregado bruto y la remuneración de los trabajadores más los impuestos a la producción.

La siguiente es la “Cuenta de asignación del ingreso primario”, donde se registran los ingresos y pagos por rentas de la propiedad, tales como intereses, dividendos, retiros de las cuasi-sociedades y rentas de la tierra; la cuenta salda con el importe del Ingreso Nacional generado a este nivel de gobierno.

La “Cuenta de distribución secundaria del ingreso” se utiliza para registrar los flujos entrantes y salientes de impuestos al ingreso y la riqueza, las contribuciones y prestaciones sociales, así como las diversas transferencias corrientes, dentro de las cuales destacan las transferencias entre los diferentes niveles de gobierno; su saldo es el Ingreso Disponible para este nivel de gobierno.

En la “Cuenta de redistribución del ingreso en especie”, el valor de los servicios médicos y educativos de los gobiernos que se considera producción no de mercado, se le asigna a los Hogares, registrándose un ajuste al Ingreso Disponible de los gobiernos

estatales y municipales, por lo que la cuenta se salda con el llamado Ingreso Disponible Ajustado.

La última de las cuentas corrientes se emplea para registrar la “Utilización del Ingreso”, donde se incluyen los gastos de consumo Gobierno como Consumo colectivo y los asignados a Hogares e ISFLSH como Consumo individual. El saldo de la cuenta es importante, porque define el Ahorro por sub-sector institucional.

En las cuentas de acumulación se registran las variaciones habidas en los activos y pasivos. En primer lugar se ubica la “Cuenta de capital”, en la que al ahorro (o des-ahorro) logrado por los gobiernos de los estados se suman las transferencias de capital netas recibidas en cada sub-sector y con lo cual harán frente a las compras de bienes de capital producidos y no producidos (terrenos). El saldo que se obtiene es el Préstamo o Endeudamiento Neto, el cual mide la capacidad de adquirir activos financieros sin financiamiento adicional del sub-sector.

La última cuenta es la “Cuenta financiera”, que explica los cambios en activos y pasivos financieros, tales como dinero legal y depósitos, otros valores distintos de acciones, los préstamos a corto y largo plazo, acciones y otras participaciones de capital, reservas técnicas de seguros y de fondos de pensiones y las otras cuentas por pagar y cobrar. Por el tipo de transacciones registradas, la cuenta se salda nuevamente con el Préstamo o Endeudamiento Neto de cada sub-sector institucional, aunque con signo contrario al que lleva en la cuenta de capital.

Para el desarrollo de este producto estadístico se cuenta con una amplia gama de información contable: Presupuestos ejercidos de las entidades; Cuentas públicas de las entidades; Presupuestos de egresos; Estados analíticos de ingresos; Estadística del personal ocupado; Estadística básica del sistema educativo nacional generada por la Secretaría de Educación Pública; Registros administrativos sobre transferencias otorgadas por el Gobierno Federal a Universidades Estatales, así como datos de

personal ocupado proporcionados por la Dirección General de Educación Superior de la Secretaría de Educación Pública; Registros administrativos sobre transferencias otorgadas a los Estados por el Gobierno Federal a Institutos Tecnológicos de Estudios Superiores, Agropecuarios y del Mar.

Adicionalmente, se cuenta con datos de personal ocupado proporcionados por la Dirección General de Educación Superior Tecnológica de la Secretaría de Educación Pública; Estadísticas de las Finanzas Públicas Estatales y Municipales de México, INEGI; Ramo 33 Aportaciones federales para entidades federativas y municipios, Fondo de Aportaciones para la Educación Básica y normal (FAEB), Fondo de Aportaciones para los Servicios de Salud (FASSA), Fondo de Aportaciones Múltiples (FAM-DIF), Fondo de Aportaciones para la Educación Tecnológica y de Adultos (FAETA), y el Fondo de Aportaciones para la Seguridad Pública (FASP), proporcionados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Fuente de información:

http://www.inegi.org.mx/saladeprensa/boletines/2015/especiales/especiales2015_11_12.pdf

Para tener acceso a información adicional visite:

<http://www.inegi.org.mx/est/contenidos/proyectos/cn/gel/default.aspx>

Cuentas Económicas y Ecológicas de México 2014 (INEGI)

El 30 de noviembre de 2015, como parte de los productos del Sistema de Cuentas Nacionales de México, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) presentó las “Cuentas económicas y ecológicas de México, 2014 preliminar. Año Base 2008”, en valores corrientes. Con la difusión de estos resultados es posible identificar el impacto ambiental del quehacer económico que deriva del agotamiento de los recursos naturales y la degradación del medio ambiente, así como el gasto que la sociedad efectúa para resarcir los daños ambientales que son consecuencia del proceso productivo de bienes y servicios. A continuación se presenta la información.

Aspectos generales

Como parte de los productos del Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), el INEGI presenta las “Cuentas económicas y ecológicas de México, 2014. Base 2008”, en valores corrientes. Con la difusión de estos resultados, es posible identificar el impacto ambiental del quehacer económico que deriva del agotamiento de los recursos naturales y la degradación del medio ambiente, así como el gasto que la sociedad efectúa para resarcir los daños ambientales como consecuencia del proceso productivo de bienes y servicios.

Es importante señalar que para la obtención de estos resultados se aprovechan los lineamientos conceptuales y metodológicos generados a nivel internacional, tales como el Sistema de Cuentas Nacionales 2008 (SCN 2008), el Marco Central del Sistema de Contabilidad Ambiental–Económica (SEEA-CF, por sus siglas en idioma inglés), y el Sistema de Clasificación Industrial de América del Norte 2007 (SCIAN 2007), lo que permite reflejar la nueva estructura productiva de las actividades económicas y su vínculo con la frontera ambiental, con la finalidad de dar una perspectiva más adecuada del acontecer económico y su influencia sobre el medio ambiente.

Principales resultados:

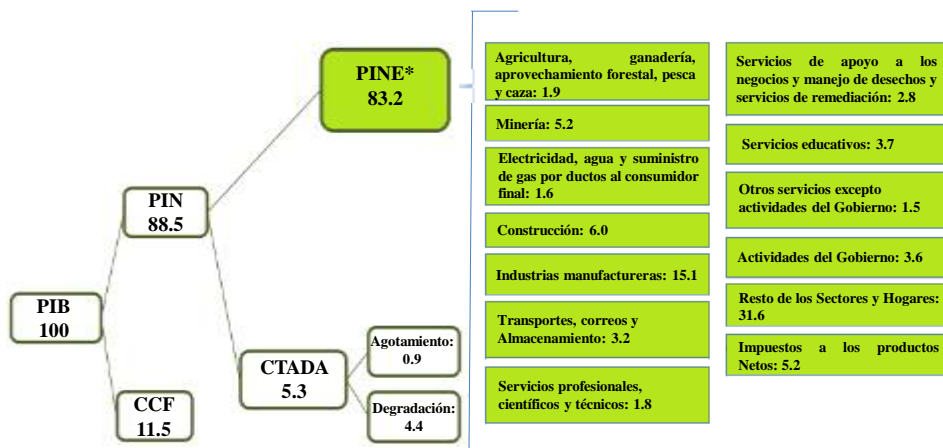
Producto interno neto ajustado ambientalmente

El indicador que muestra el impacto ambiental ocasionado por la producción de bienes y servicios es el “Producto interno neto ajustado ambientalmente” o “Producto interno neto ecológico” (PINE), que se obtiene al deducir del PIB a precios de mercado⁹ los costos por el consumo de capital fijo y los costos imputados por el agotamiento de los recursos naturales y por la degradación ambiental. Así, el PINE en 2014 alcanzó un

⁹ Son los precios de los bienes y servicios valorados en el establecimiento de venta. En éstos se incluyen los gastos de transportación y los impuestos a los productos netos de subsidio.

monto de 14 billones 326 mil 74 millones de pesos y representó el 83.2% del producto interno bruto de ese año.

DIAGRAMA DEL PRODUCTO INTERNO NETO ECOLÓGICO, 2014
-Porcentajes sobre PIB a precios de mercado-



CCF: Consumo de capital fijo

PIN: Producto interno neto

PINE: Producto interno neto ecológico

CTADA: Costo total por agotamiento y degradación ambiental

* Medido a precios de mercado, es decir, incluye los impuestos a los productos netos de subsidio.

FUENTE: INEGI.

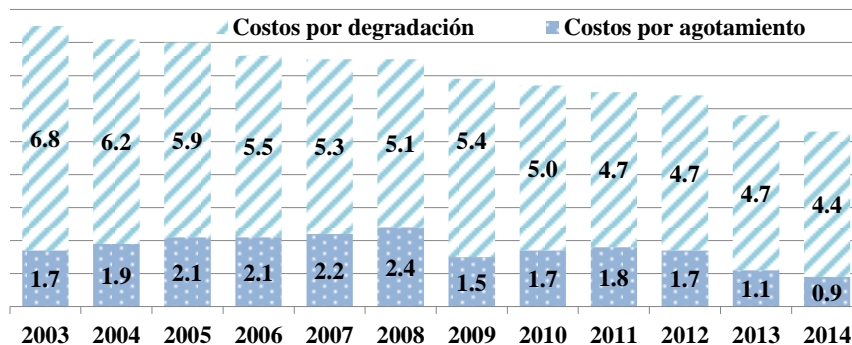
Costos totales por agotamiento y degradación ambiental

Durante el proceso productivo se generan costos ambientales derivados del agotamiento de los recursos naturales y de la degradación del medio ambiente. En 2014, estos costos registraron un monto de 910 mil 906 millones de pesos, que representaron el 5.3% del PIB a precios de mercado. Lo anterior refleja los gastos en los que tendría que incurrir la sociedad para prevenir o remediar la disminución y pérdida de recursos naturales, así como el deterioro del medio ambiente.

Estos costos se miden, por un lado, mediante balances físicos que permiten conocer la disponibilidad al inicio de un período (activos o acervos de apertura), sus cambios durante éste y lo que quedó de los recursos al final del período (activos o acervos de cierre). Por otro lado, cuando no es posible conocer el acervo del recurso, o cuando el

objetivo es medir las transferencias de contaminantes al medio ambiente, el registro se realiza a través de los flujos ocurridos a lo largo del período de estudio.

**COSTOS TOTALES POR AGOTAMIENTO Y DEGRADACIÓN AMBIENTAL
COMO PROPORCIÓN DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO A PRECIOS DE
MERCADO, 2003-2014**



FUENTE: INEGI.

La contaminación atmosférica representó el mayor costo ambiental en 2014, al ubicarse en 542 mil 283 millones de pesos, le siguieron los costos por agotamiento de hidrocarburos con 105 mil 475 millones, degradación del suelo 86 mil 488 millones, la contaminación del agua 74 mil 322 millones, residuos sólidos 57 mil 340 millones, agotamiento del agua subterránea 30 mil 220 millones, y por último los costos del agotamiento de recursos forestales con 14 mil 777 millones de pesos.

**COSTOS TOTALES POR AGOTAMIENTO
Y DEGRADACIÓN AMBIENTAL, 2014***

-En millones de pesos-

Concepto	Costos por agotamiento y degradación ambiental	Porcentajes respecto al PIB
Costos totales	910 906	5.3
Costos por agotamiento	150 472	0.9
Agotamiento de hidrocarburos	105 475	0.6
Agotamiento de recursos forestales	14 777	0.1
Agotamiento del agua subterránea	30 220	0.2
Costos por Degradación	760 434	4.4
Degradación del suelo	86 488	0.5
Residuos sólidos	57 340	0.3
Contaminación del agua	74 322	0.4
Contaminación atmosférica	542 283	3.2

* La suma de los parciales puede no coincidir con los totales debido al redondeo.

FUENTE: INEGI.

En el período 2003-2014, los costos totales por agotamiento y degradación ambiental presentaron una tasa media de crecimiento anual de 3.1% en términos nominales.

1. Agotamiento de los recursos naturales: disminución de tres activos naturales (Recursos forestales, hidrocarburos y agua subterránea)

El costo por agotamiento de los activos forestales es resultado de las actividades silvícolas sin manejo sustentable de los bosques, la tala clandestina, los incendios y el avance de la agricultura y la ganadería. Para el período 2003-2014, dicho costo registró una disminución promedio anual de 2% nominal, como consecuencia tanto del crecimiento natural de los bosques como de la reforestación.

Por su parte, el costo por agotamiento de las reservas totales de hidrocarburos (probadas, probables y posibles)¹⁰ presentó un incremento en promedio de 2.1% nominal, en igual período.

En 2014, el costo por el agotamiento de este recurso representó el 0.6% del PIB.

Entre 2003 y 2014 se registró un incremento en la sobreexplotación del agua subterránea, lo que originó que los costos por agotamiento de este recurso natural se incrementaran en 1.4% nominal en promedio cada año durante el mismo período.

**TASA MEDIA DE CRECIMIENTO NOMINAL ANUAL DEL
COSTO POR EL AGOTAMIENTO DE RECURSOS FORESTALES,
HIDROCARBUROS Y AGUA SUBTERRÁNEA, 2003-2014**

Recursos	TMCA (%)
Agotamiento de recursos forestales	(-)2.0
Agotamiento de hidrocarburos	2.1
Agotamiento del agua subterránea	1.4

TMCA: Tasa media de crecimiento anual.

FUENTE: INEGI.

2. Degradación ambiental: Emisiones de diversos contaminantes sobre tres activos ambientales -aire, suelo (incluye su degradación) y agua-

En el período 2003-2014, el costo por la contaminación del aire aumentó anualmente en promedio 2%, siendo las principales emisiones contaminantes las partículas generadas por los vehículos automotores.

El costo por la degradación de la superficie de suelo afectada tuvo un incremento medio anual de 5.3% nominal, y el de la contaminación del suelo por residuos se ubicó en promedio en 7.9% nominal.

¹⁰ De acuerdo con el orden conceptual y de clasificación de la Sociedad de Ingenieros Petroleros y de los Congresos Mundiales del Petróleo.

Por su parte, el costo correspondiente a la contaminación de los cuerpos de agua como lagos, lagunas, ríos, etcétera, mostró la mayor tasa media de crecimiento en el período 2003-2014, con una variación nominal de 17.8% anual.

**TASA MEDIA DE CRECIMIENTO NOMINAL ANUAL DEL COSTO
POR LA DEGRADACIÓN DEL AIRE, SUELO Y AGUA, 2003-2014**

Recursos	TMCA (%)
Contaminación del aire por emisiones atmosféricas	2.0
Degradación del suelo (superficie afectada)	5.3
Contaminación del suelo por residuos sólidos	7.9
Contaminación del agua por descargas de agua residual	17.8

TMCA: Tasa media de crecimiento anual.

FUENTE: INEGI.

Agotamiento y degradación ambiental por sector de actividad económica

El sector económico de Transportes, correos y almacenamiento generó en 2014, los costos ambientales más elevados, llegando a la cifra de 326 mil 823 millones de pesos, en tanto que la Agricultura, cría y explotación de animales, aprovechamiento forestal, pesca y caza lo hizo con 128 mil 974 millones; la Minería alcanzó costos por 106 mil 812 millones y, por último, al de Otros servicios excepto actividades del gobierno le correspondieron 42 mil 908 millones de pesos. Este grupo de sectores integraron el 66.5% del total de los costos por agotamiento y degradación ambiental en el año de referencia.

Gastos en protección ambiental por sector de actividad económica

Los gastos en protección ambiental realizados por el sector público en su conjunto y por los hogares se situaron en 2014 en un nivel de 147 mil 666 millones de pesos. De este total los principales gastos se destinaron a la Construcción, las actividades del Gobierno, la Minería, la Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final y los Servicios profesionales, científicos y técnicos, reflejándose en actividades de administración de

protección ambiental, captación y tratamiento de aguas residuales, protección de la biodiversidad e investigación y desarrollo. Así, el conjunto de estos sectores aportaron un monto de 138 mil 171 millones de pesos equivalente al 93.5% del total de los gastos en protección ambiental y significaron el 0.8% del PIB a precios básicos¹¹.

**COSTOS POR AGOTAMIENTO Y DEGRADACIÓN Y
GASTO DE PROTECCIÓN AMBIENTAL, 2014**
-En millones de pesos-

Sector económico	Costo por agotamiento y degradación ambiental	Gastos de protección ambiental	Gasto de protección ambiental como porcentaje del agotamiento y degradación
Agricultura, cría y explotación de animales, aprovechamiento forestal, pesca y caza	128 974	525	0.4
Minería	106 812	31 376	29.4
Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final	4 284	11 885	277.4
Construcción	1 268	45 920	3 621.9
Industrias manufactureras	42 779	n.d.	n.d.
Transportes, correos y almacenamiento	326 823	n.d.	n.d.
Servicios profesionales, científicos y técnicos	n.d.	12 737	n.d.
Servicios de apoyo a los negocios y manejo de desechos y servicios de remediación	n.d.	5 031	n.d.
Servicios educativos	n.d.	189	n.d.
Otros servicios excepto actividades del Gobierno	42 908	n.d.	n.d.
Actividades del Gobierno	11 268	36 253	321.7
Resto de los sectores y Hogares*	245 789	3 749	1.5

* Este sector se incluye con fines algebraicos para el ajuste del Producto Interno Neto aún cuando no influye en el cálculo de la Producción por actividades económicas.

n.d.- No disponible.

FUENTE: INEGI.

¹¹ Son los precios de los bienes o servicios valorados en el establecimiento del productor. Se excluyen los gastos de transporte y los impuestos netos a los productos como el IVA.

Aspectos metodológicos

El marco conceptual y metodológico que sirve de base para elaborar las Cuentas económicas y ecológicas de México (SCEEM) tiene como referencia el Sistema de Cuentas Nacionales 2008 (SCN 2008), y el Marco Central del Sistema de Contabilidad Ambiental–Económica (SEEA-CF, por sus siglas en idioma inglés) elaborados conjuntamente por expertos de la Organización de las Naciones Unidas, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y la Comisión de las Comunidades Europeas.

Las Cuentas económicas y ecológicas de México constituyen una cuenta satélite derivada del sistema de contabilidad central del país, y por tanto es permeada tanto por la riqueza metodológica y conceptual de este último, como por sus resultados estadísticos que reflejan el accionar y dinamismo de nuestra economía y que derivan de la actualización al año 2014 de las Cuentas de bienes y servicios, año base 2008 y del Cuadro de Oferta y Utilización del mismo año.

El SCEEM se presenta con una apertura acorde al Sistema de Clasificación Industrial de América del Norte 2007 (SCIAN 2007), lo que permite identificar las actividades económicas generadoras de los impactos negativos al medio ambiente, así como aquellas que se ven beneficiadas por los esfuerzos desarrollados por los diferentes sectores sociales para la disminución de dicho daño. De forma adicional, los indicadores de síntesis de la contabilidad ambiental se van actualizando como resultado de los ajustes de las variables económicas, así como por los continuos procesos de mejora metodológica en los trabajos propios del proyecto.

La contabilidad ambiental aprovecha la riqueza teórico-conceptual de la contabilidad satélite sin sobrecargar el marco central del sistema contable, con el propósito fundamental de generar y proveer información sobre el impacto ambiental, vinculado a las principales variables macroeconómicas del país, con el fin de obtener el Producto

Interno Neto Ajustado Ambientalmente (PINE), a través de la estimación del monto de los costos por el agotamiento de los recursos naturales y la degradación del medio ambiente.

El Producto Interno Neto Ecológico se obtiene, por el método de la producción, al deducir del Producto Interno Bruto el consumo de capital fijo y los costos imputados por los usos ambientales. Estos últimos comprenden tanto los originados por el agotamiento de los recursos naturales como los relativos a la degradación ambiental, constituyéndose en un indicador más representativo del progreso con una perspectiva de desarrollo sustentable al tomar en consideración los recursos naturales y el medio ambiente. Los resultados son expresados en cantidades físicas y en unidades monetarias en millones de pesos corrientes.

Por el método del gasto, los ajustes al Producto Interno Neto provienen de la acumulación neta de activos económicos, que comprende cambios en los activos económicos no producidos (adiciones y disminuciones que presentan los hidrocarburos y los recursos forestales); asimismo, queda incluida la acumulación neta de los activos ambientales, que reflejan tanto el agotamiento de los recursos forestales y del agua subterránea, como la degradación del aire, agua y suelo.

Las principales fuentes de información para la elaboración de este proyecto son:

El INEGI, mediante el suministro de los resultados del Sistema de Cuentas Nacionales de México, que constituye el marco central de referencia; los Censos Económicos y de Población y Vivienda; las Encuestas Anuales en Establecimientos y Hogares; así como la cartografía temática.

Otras Instituciones Públicas tales como: la Secretaría de Medio Ambiente y Recursos Naturales, el Instituto Nacional de Ecología y Cambio Climático, la Comisión Nacional del Agua, Comisión Nacional Forestal, la Secretaría de Agricultura, Ganadería,

Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación, Petróleos Mexicanos, el Gobierno del Distrito Federal, los Gobiernos Estatales, la Secretaría de Desarrollo Social, el Consejo Nacional de Población, la Secretaría de Energía, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Secretaría de Salud y el Banco de México, entre otros.

Además se aprovecha información de otros Organismos como son: la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, la Asociación Mexicana de la Industria Automotriz y la Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros, entre otras.

La información que se presenta en este comunicado constituye sólo una muestra del acervo informativo que proporciona la publicación “Sistema de Cuentas Nacionales de México. Cuentas económicas y ecológicas de México. 2014, preliminar. Base 2008.”, la cual puede ser consultada en: www.inegi.org.mx/est/contenidos/proyectos/cn/ee/.

Fuente de información:

http://www.inegi.org.mx/saladeprensa/boletines/2015/especiales/especiales2015_11_13.pdf

Aprueba la inclusión de un conjunto de indicadores en materia de Unidades Económicas y de Trabajo al Catálogo Nacional de Indicadores (INEGI)

El 30 de diciembre de 2015, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) publicó en el Diario Oficial de la Federación (DOF) el “Acuerdo por el que se aprueba la inclusión de un conjunto de indicadores clave en materia de Unidades Económicas y de Trabajo al Catálogo Nacional de Indicadores”, el cual se presenta a continuación.

Al margen un sello con el Escudo Nacional, que dice: Estados Unidos Mexicanos.-
Instituto Nacional de Estadística y Geografía.

Con fundamento en lo dispuesto en los artículos 26 apartado B de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos; artículos 24, 25, 33 fracción II, 56 y 77 fracción VII de la Ley del Sistema Nacional de Información Estadística y Geográfica, y

CONSIDERANDO

Que la Ley del Sistema Nacional de Información Estadística y Geográfica (Ley del Sistema), establece que la Junta de Gobierno debe aprobar los indicadores generados por los Subsistemas Nacionales de Información;

Que los Subsistemas Nacionales de Información deberán generar un conjunto de indicadores clave que atenderán como mínimo los temas siguientes: población y dinámica demográfica, salud, educación, empleo, distribución del ingreso y pobreza, seguridad pública e impartición de justicia, gobierno, vivienda, sistema de cuentas nacionales, ciencia y tecnología, información financiera, precios, trabajo, atmósfera, agua, suelo, flora, fauna, residuos peligrosos y residuos sólidos;

Que el Instituto Nacional de Estadística y Geografía establecerá en coordinación con las Unidades del Estado, un Catálogo Nacional de Indicadores, a partir de la información básica que se obtenga de:

1. El censo nacional de población y vivienda, o de los esquemas alternativos que pudieran adoptarse en el futuro para sustituirlo total o parcialmente;
2. Los censos nacionales económicos y agropecuarios, o los esquemas alternativos que pudieran adoptarse en el futuro para sustituirlo total o parcialmente;
3. Los censos nacionales de gobierno, o los esquemas alternativos que pudieran adoptarse en el futuro para sustituirlos total o parcialmente;

4. El Sistema Nacional de Información Ambiental y de Recursos Naturales;
5. Un sistema integrado de encuestas nacionales de los hogares;
6. Un sistema integrado de encuestas en unidades económicas;
7. Un sistema integrado de inventarios y encuestas sobre recursos naturales y medio ambiente;
8. Un sistema integrado de encuestas nacionales relacionadas con los temas de gobierno, seguridad pública y justicia;
9. Los registros administrativos que permitan obtener Información de Interés Nacional en la materia.
10. Un registro de Unidades del Estado.

Que el Instituto Nacional de Estadística y Geografía, como organismo público responsable de normar y coordinar el Sistema Nacional de Información Estadística y Geográfica, tiene como uno de sus objetivos realizar las acciones tendientes a lograr que la Información de Interés Nacional se sujete a los principios de accesibilidad, transparencia, objetividad e independencia a efecto de coadyuvar al desarrollo nacional;

Que de acuerdo con lo dispuesto por el artículo 6 de la Ley del Sistema, la Información de Interés Nacional, producida y difundida por las Unidades del Estado que conforman el Sistema Nacional de Información Estadística y Geográfica, será oficial y de uso obligatorio para la Federación, los estados, el Distrito Federal y los municipios;

Que el Comité Ejecutivo del Subsistema Nacional de Información Económica, durante la Segunda Sesión del 2015 celebrada el 23 de noviembre de este año, con base en el análisis del dictamen elaborado por el Comité Técnico Especializado de Información

Económica de los Sectores Industriales documentó y dictaminó procedente la propuesta de 12 de indicadores clave en materia de unidades económicas y de trabajo para ser incluidos en el Catálogo Nacional de Indicadores.

Que por lo que hace a la propuesta de indicadores en materia de Trabajo también fue aprobada por el Comité Ejecutivo del Subsistema Nacional de Información Demográfica y Social en su Tercera Sesión del 2015 celebrada el 4 de diciembre de 2015.

Por lo anterior la Junta de Gobierno, han tenido a bien expedir el siguiente:

ACUERDO POR EL QUE SE APRUEBA LA INCLUSIÓN DE UN CONJUNTO DE INDICADORES CLAVE EN MATERIA DE UNIDADES ECONÓMICAS Y DE TRABAJO AL CATÁLOGO NACIONAL DE INDICADORES

Primero. Se aprueba para su inclusión en el Catálogo Nacional de Indicadores en el marco del Sistema Nacional de Información Estadística y Geográfica, los indicadores siguientes:

N°	Indicador
1.	Crecimiento porcentual del número de unidades económicas
2.	Crecimiento porcentual del número de unidades económicas micro
3.	Crecimiento porcentual del número de unidades económicas pequeñas
4.	Crecimiento porcentual del número de unidades económicas medianas
5.	Crecimiento porcentual del número de unidades económicas grandes
6.	Crecimiento porcentual del número de personas ocupadas
7.	Crecimiento porcentual del número de personas ocupadas en unidades económicas micro
8.	Crecimiento porcentual del número de personas ocupadas en unidades económicas pequeñas
9.	Crecimiento porcentual del número de personas ocupadas en unidades económicas medianas
10.	Crecimiento porcentual del número de personas ocupadas en unidades económicas grandes
11.	Crecimiento porcentual del personal remunerado
12.	Crecimiento porcentual del personal contratado y proporcionado por otra razón social

Segundo. Corresponderá al Instituto Nacional de Estadística y Geografía generar de manera regular y periódica los indicadores en la forma y términos que determine el Comité Técnico Especializado de Información Económica de los Sectores Industriales.

TRANSITORIO

ÚNICO. El presente Acuerdo entrará en vigor al día siguiente de su publicación en el Diario Oficial de la Federación.

El presente Acuerdo, se aprobó en términos del Acuerdo N° 10ª/XI/2015, aprobado en la Décima Sesión 2015 de la Junta de Gobierno del Instituto Nacional de Estadística y Geografía, celebrada el 16 de diciembre de dos mil quince.- Presidente, Eduardo Sojo Garza Aldape.- Vicepresidentes, Enrique de Alba Guerra, Rolando Ocampo Alcantar, Mario Palma Rojo y Félix Vélez Fernández Varela.

Fuente de información:

http://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5421752&fecha=30/12/2015

Balance de mitad de sexenio (CCE)

El 30 de noviembre de 2015, el Consejo Coordinador Empresarial (CCE) publicó el mensaje que ofreció el Presidente de dicho organismo empresarial. A continuación se presenta su intervención.

El Presidente del Consejo Coordinador Empresarial:

“Este primero de diciembre se cumplen exactamente tres años de la administración del Presidente Enrique Peña Nieto. Estamos ya inmersos en una nueva fase de la vida pública en México.

El balance para el país tiene importantes avances, pero también desafíos enormes por enfrentar.

Entre los activos para México, sin duda hay que comenzar por las más de 12 reformas estructurales aprobadas, que por décadas fueron políticamente imposibles y que hoy nos colocan en un renovado rumbo, de gran potencial para el país, con cambios sustantivos en materia educativa, de competencia económica, energética y política, entre muchas otras.

Sin embargo, así como se concretaron estas reformas, el entorno económico internacional se ha complicado, tanto en el aspecto económico como en el geopolítico, con creciente inestabilidad, debilidad en el crecimiento y fenómenos como la caída de los precios del petróleo.

Desde fines de 2014 se presentaron sucesos lamentables que nos recordaron a todos, con contundencia, la profundidad de los más acuciantes problemas de la nación desde hace décadas, relacionados con la Agenda Institucional del Estado Mexicano, como la violencia, la inseguridad, entre otros.

En estos temas radican los grandes pendientes de la segunda mitad del sexenio, junto con la implementación efectiva de las reformas estructurales.

La consigna es muy clara: los procesos electorales de 2016 y la carrera política hacia la sucesión presidencial en 2018 no deben distraernos del reto de comprometernos a fondo, como nación, con las reformas, tantas veces pospuestas, por hacer de México un país donde rijan a plenitud el Estado de derecho, la gobernabilidad democrática, con instituciones sólidas y representativas.

En la vertiente económica, el crecimiento anual promedio, de 2%, es marcadamente superior al de los primeros tres años de los dos sexenios anteriores (que enfrentaron crisis internacionales muy parecidas). También se ha logrado la menor inflación y la mayor generación de empleos formales, que casi llega al millón 900 mil.

No obstante, hay que recordar que necesitamos crear un millón de empleos por año, además de que es preciso que haya muchas más plazas de calidad, con ingresos más dignos.

Lo que es claro es que no hemos logrado romper la inercia de bajo crecimiento e insuficiente avance en la lucha contra la pobreza, la cual se ha prolongado por más de tres décadas.

Un logro es haber conservado la estabilidad macroeconómica, aunque existen variables que nos preocupan, como el aumento de la deuda pública. El reto de tener un sistema hacendario acorde a las necesidades de México, sigue siendo uno de los pendientes. Esfuerzos como el Presupuesto Base Cero son loables, pero muy incipientes aún.

El gran desafío a corto plazo es impulsar con fuerza el consumo y la vinculación entre el sector externo y el grueso de las empresas mexicanas, que son las pequeñas y medianas empresas (PyMEs).

A largo plazo, hay que ser consistentes en la implementación de las reformas. Estamos convencidos de que en la medida que lo seamos, en que haya eficacia en esta tarea y avance en el terreno de las instituciones y el Estado de derecho, las inversiones aumentarán año con año de manera significativa. Junto con ellas, deberá crecer el mercado interno.

En lo relativo a la inseguridad pública, hay esfuerzos y avances notables en algunos temas, pero estamos todavía lejos de resolver el problema. No podemos bajar la guardia.

En algunas zonas donde la situación era delicada, ha vuelto una relativa tranquilidad, pero en otras regiones la violencia sigue siendo una constante.

De forma paralela, hay que ir a fondo en la creación del sistema nacional anticorrupción, y que empiece a funcionar cuanto antes, para empezar a poner coto a la impunidad que tanto lastima a la sociedad. Falta la legislación secundaria y la armonización con las leyes estatales, y hay que tener bien presente que apenas es el arranque.

El país y el Ejecutivo Federal demostraron una voluntad reformadora en la primera mitad del sexenio, sobre todo en el aspecto económico; en la segunda parte, se necesita de la misma capacidad en materia de legalidad y seguridad pública.

Es hora de renovar compromisos en el Ejecutivo Federal, pero también en el Poder Legislativo y los gobiernos estatales y municipales y en los distintos sectores de la sociedad.

En este camino, el compromiso de la iniciativa privada es completo. México cuenta con sus empresarios, y nosotros con México”.

Fuente de información:

<http://www.cce.org.mx/balance-de-mitad-de-sexenio/>

Innovando en materia de transparencia (SHCP)

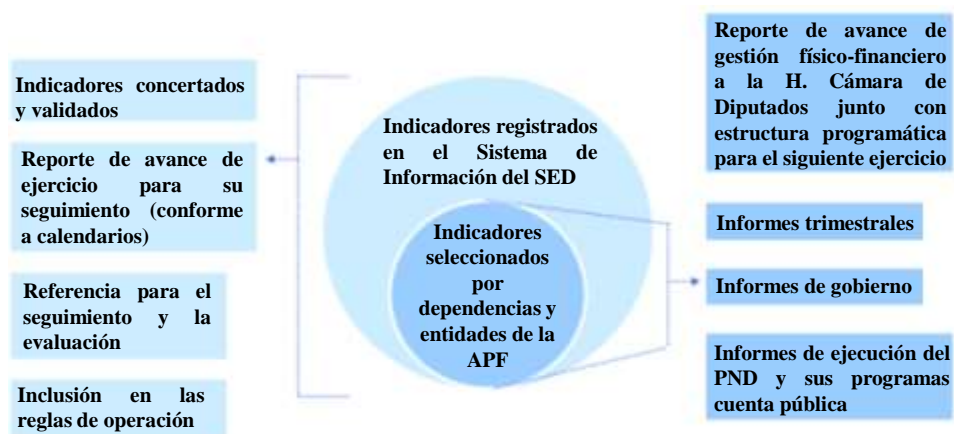
El 13 de diciembre de 2015, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) publicó, a través de la Unidad de Comunicación Social y Vocero de la SHCP, en su “Informe Semanal del Vocero de la SHCP” correspondiente a la semana que va del 7 al 11 Diciembre de 2015, una nota informativa en la que se describen las bondades de las acciones emprendidas en materia de transparencia. A continuación se presenta la información.

Algunos elementos importantes que deben acompañar el quehacer de un gobierno son la **transparencia y la rendición de cuentas** en el ejercicio de los recursos provenientes de sus ciudadanos. Esto permite difundir en qué se emplean los recursos y a quiénes benefician. Adicionalmente, la transparencia fomenta una participación creciente de la sociedad en el diseño y evaluación de las políticas públicas gubernamentales. De esta manera, el Gobierno de la República puede reorientar el gasto hacia los programas exitosos, mientras que la ciudadanía puede confiar en que los recursos públicos no se desperdician.

Desde 2008, México empezó a implementar mecanismos para promover una mayor transparencia y eficiencia en el uso de los recursos públicos, a través de:

- La adopción del enfoque Presupuesto Basado en Resultados (PbR).
- El Sistema de Evaluación del Desempeño (SED)

COMPONENTES DEL SISTEMA DE EVALUACIÓN DEL DESEMPEÑO



FUENTE: Presupuesto Basado en Resultados, Origen y Aplicaciones en México, Dionisio Pérez-Jácome, SHCP, julio 2012.

- La Homologación de la Contabilidad Pública, a partir de la publicación de la “Ley General de Contabilidad Gubernamental” el 31 de diciembre de 2008. Con esta Ley se establecieron los Lineamientos para elaborar indicadores de avances físicos y financieros de los recursos públicos federales, lo que dio lugar para la extensión definitiva del PbR y del SED en toda la Administración Pública del país.

Estos mecanismos han permitido establecer la cadena de responsabilidad en el uso de los recursos públicos en los tres órdenes de gobierno. También obligan a implementar procedimientos que garanticen el acceso a la información, así como a crear organismos autónomos en cada una de las entidades federativas que aseguren la máxima transparencia. Es especial, con la Reforma en materia de transparencia de 2014, se otorga el derecho a la sociedad de conocer información de los Poderes Ejecutivo, Legislativo y Judicial; órganos autónomos; partidos políticos, fideicomisos y fondos públicos, así como de cualquier persona física o moral, incluidos los sindicatos, que reciban y ejerzan recursos públicos o realicen actos de autoridad en el ámbito federal, estatal o municipal.

Además, México forma parte integrante, desde hace algunos años, de la Alianza para el Gobierno Abierto (AGA)¹², que ha impulsado una mayor transparencia y la rendición de cuentas. En la presente administración del Presidente de la República, dicho compromiso se ha reflejado en el **Programa para un Gobierno Cercano y Moderno 2013-2018**, que fortalece las políticas relacionadas con la transparencia presupuestaria. Este programa marca como estrategia que el presupuesto sea más transparente, de modo que los ciudadanos puedan conocer a detalle el destino de los recursos de todos los mexicanos. Además, plantea mejorar la comunicación utilizando las Tecnologías de la Información y de Comunicación (TIC).



Como parte de este esfuerzo, se ha puesto énfasis en mejorar dos mecanismos muy relevantes:

- **El Portal de Transparencia presupuestaria**¹³. En este sitio el ciudadano puede encontrar a detalle información sobre el ejercicio de los recursos públicos y el desempeño de los programas presupuestarios, tanto en forma interactiva, como en un formato de datos abiertos. Esta práctica contribuyó a que México sea catalogado a nivel mundial como un país que entrega suficiente información presupuestaria para el análisis y seguimiento del presupuesto. El portal cuenta con diversos microsítios que profundizan la información de programas específicos, como: Programa de Reforma Educativa, Plan Nuevo Guerrero, Proyectos de Inversión en

¹² Iniciativa internacional que busca promover la transparencia y la rendición de cuentas de los gobiernos, así como impulsar la participación ciudadana.

¹³ <http://transparenciapresupuestaria.gob.mx/>

Entidades Federativas y Municipios, entre otros. Constantemente se busca innovar los contenidos que se presentan a través de este portal con el fin de fomentar el empoderamiento ciudadano con información relevante, veraz y oportuna. El objetivo es, a final de cuentas, proveer información suficiente y que le sea útil a cualquier persona.

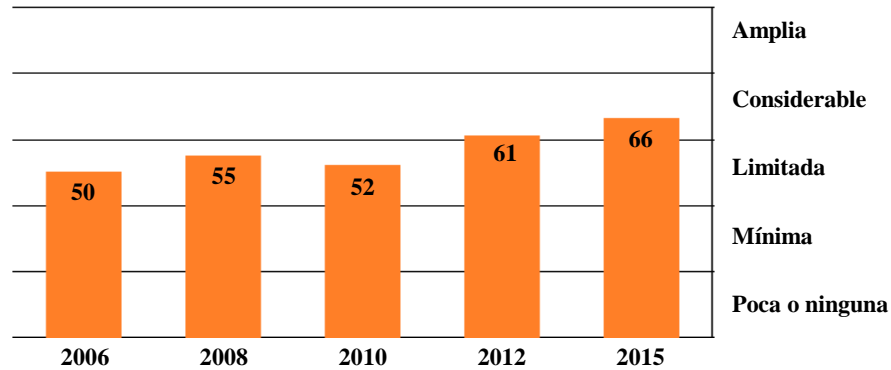
- **Presupuesto ciudadano¹⁴**. Este mecanismo que se presenta desde 2010 de forma anual, tiene como objetivo informar a la ciudadanía sobre el ciclo presupuestario, desde su planeación hasta su ejecución, mediante un lenguaje claro y sencillo. Actualmente, la SHCP publica en medios electrónicos (dentro del PTP) versiones ciudadanas del Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación, del Presupuesto Aprobado y de la Cuenta Pública. Con esto se pretende fomentar que la población se involucre más en los asuntos públicos.

Cabe destacar que México es uno de los tres países en el mundo en presentar documentos ciudadanos durante todas las etapas del ciclo presupuestario, lo que ha sido reconocido por la Asociación Internacional de Presupuesto (AIP), en la Encuesta de Presupuesto Abierto (EPA) 2015¹⁵. Los resultados de ésta señalaron que México mejoró en el Índice del Presupuesto Abierto, al lograr el sitio 16 del 22 previo en el listado de países incluidos este año. Este año, sólo 24 países de 102 analizados proveen información presupuestaria suficiente, entre ellos, México. El puntaje de México fue de 66, por encima del promedio global de 45 y 5 puntos por arriba de lo obtenido en la encuesta de 2012. Este incremento se debió a que el gobierno mexicano elevó el detalle de la información de los Precriterios Generales de Política Económica, del Presupuesto Aprobado y del Informe de la Auditoría. Estos resultados señalan que el gobierno de México le brinda a la sociedad civil considerable información presupuestaria.

¹⁴ http://www.transparenciapresupuestaria.gob.mx/es/PTP/Presupuesto#Como_se_aprobo_el_gasto

¹⁵ <http://internationalbudget.org/wp-content/uploads/OBS2015-Executive-Summary-Spanish.pdf>

**CAMBIOS EN LA TRASPARENCIA PRESUPUESTARIA DE MÉXICO,
2006-2015**



FUENTE: EPA 2015, International Budget Partnership (IBP).

Cabe agregar que, considerando los resultados de la EPA 2015, a partir del 25 de noviembre en el PTP y en diversos puntos se está realizando, por primera vez, una **consulta abierta a la ciudadanía** para conocer qué información es la que más le interesa y cómo les gustaría que se presentara, con el fin de **configurar el Presupuesto Ciudadano**. La finalidad de la encuesta es tener un documento ciudadano más cercano, amigable y útil, con lo que se pretende llegar a más ciudadanos. La convocatoria, está disponible en: <https://tpresupuestaria.typeform.com/to/Jib35k>.

Otro reconocimiento por el esfuerzo para fortalecer la transparencia presupuestaria fue otorgado recientemente por el Instituto Nacional de Transparencia, Acceso a la Información y Protección de Datos Personales, la Secretaría de la Función Pública, la Auditoría Superior de la Federación, el Banco Mundial y el Instituto Nacional de Administración Pública. Estas instituciones reconocieron el pasado 8 de noviembre a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público con el primer lugar del Premio a la Innovación y Transparencia en la categoría federal por la “Plataforma de Seguimiento a los Recursos Federales Transferidos a las Entidades Federativas, Municipios y Demarcaciones Territoriales del Distrito Federal”: www.transparenciapresupuestaria.gob.mx/es/PTP/EntidadesFederativas. Dicha plataforma

tiene como objetivo proporcionar una herramienta que promueva una rendición de cuentas efectiva respecto de los recursos federales transferidos.

Este portal fue puesto a disposición de la ciudadanía el 6 de marzo de 2015, y consiste en un mapa interactivo a través del cual es posible identificar más de 200 mil proyectos de inversión que llevan a cabo los gobiernos locales con recursos federales, incluyendo filtros dinámicos e información especializada como los avances financiero y físico de los proyectos. Desde su lanzamiento, esta sección ha sido la más visitada del PTP.



Cabe destacar que el esfuerzo de esta plataforma no es exclusivo de la Secretaría de Hacienda, ya que son los gobiernos de las entidades federativas, municipios y demarcaciones territoriales del Distrito Federal quienes reportan de manera trimestral el ejercicio, destino y resultados de los recursos federales que les son transferidos, apoyando la cultura con un Gobierno Abierto que rinde cuentas.

Conclusión

El Gobierno de la República ha avanzado de manera importante en la transparencia al permitir que el público conozca más a detalle el proceso presupuestario y se involucre en la discusión y vigilancia del uso de los recursos públicos. La SHCP mantiene su compromiso en esta materia, resaltando la importancia que tiene el Portal de Transparencia Presupuestaria, el cual contiene una amplia gama de información clara, objetiva y oportuna para que el público en general pueda consultarla, analizarla y emitir su opinión.

Fuente de información:

http://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/39175/vocero_50_2015.pdf

SECTOR PRIMARIO

Subsector Pecuario (SAGARPA)

Información del Sistema de Información Agropecuaria (SIAP) de la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación (SAGARPA) durante el período enero-noviembre de 2015, la producción de leche de bovino y caprino fue de 10 millones 583 mil 160 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 1.9% y participó con el 1.4% restante.

En el período enero-noviembre del presente año, la producción total de carne en canal fue 5 millones 693 mil 592 toneladas, cantidad 2.4% mayor a la observada en igual período de 2014. En particular, la producción de carne de aves fue de 2 millones 703 mil 252 toneladas, lo que representó un aumento de 3.1% respecto a lo reportado en el mismo período del año anterior, y contribuyó con el 47.5% del total del rubro; por su parte, la producción de carne de porcino aumentó 2.7% y la de ovino 2.2%, participando con el 21.1 y 0.9%, en cada caso. Asimismo, la carne de bovino registró un incremento de 1.3%, con una participación de 29.6%. Por el contrario la producción de carne de caprino disminuyó en 0.7%, con una participación de 0.6% y la producción de carne de guajolote disminuyó en 0.1%, aportando el 0.3% del total.

Por otro lado, en el período enero-noviembre de 2015, la producción de miel se incrementó en 6.0%, la producción de huevo para plato aumentó 3.2% y la producción de lana sucia lo hizo en 0.4%. Por el contrario, la producción de cera en greña disminuyó en 23.8 por ciento.

PRODUCCIÓN PECUARIA
Enero-Noviembre 2014-2015
-Toneladas-

Concepto	Pronóstico 2015	Enero-Noviembre		Variación % (b)/(a)	% de Avance
		2014 (a)	2015* (b)		
Leche (miles de litros)	11 497 555	10 341 301	10 583 160	2.3	92.0
Bovino	11 341 840	10 199 285	10 438 422	2.3	92.0
Caprino	155 715	142 016	144 739	1.9	93.0
Carne en canal	6 254 391	5 558 892	5 693 592	2.4	91.0
Bovino	1 878 989	1 661 265	1 683 324	1.3	89.6
Porcino	1 315 794	1 168 722	1 200 472	2.7	91.2
Ovino	59 632	52 713	53 872	2.2	90.3
Caprino	40 161	35 893	35 637	-0.7	88.7
Ave ^{1/}	2 940 344	2 623 239	2 703 252	3.1	91.9
Guajolote	19 470	17 060	17 035	-0.1	87.5
Huevo para plato	2 619 838	2 341 355	2 416 554	3.2	92.2
Miel	64 436	49 980	52 968	6.0	82.2
Cera en greña	2 100	1 616	1 231	-23.8	58.6
Lana sucia	5 142	4 887	4 907	0.4	95.4

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.

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

FUENTE: Servicio de Información Agroalimentaria y Pesquera (SIAP) con información de las Delegaciones de la SAGARPA.

Fuente de información:

<http://www.siap.gob.mx/ganaderia-avance-comparativo/>

Nueva iniciativa para medir y reducir la Pérdida y el desperdicio de alimentos (FAO)

El 4 de diciembre de 2015, la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO) presentó una iniciativa para mejorar la cooperación mundial en la medición y reducción de la pérdida y el desperdicio de alimentos que responde a un llamado de los Ministros de Agricultura del Grupo de los Veinte (G-20) frente a esta problemática mundial. A continuación se presenta la información.

La FAO, el Instituto Internacional de Investigación sobre Políticas Alimentarias (IFPRI)¹⁶ y el programa de investigación del CGIAR sobre Políticas, Instituciones y Mercados (PIM) presentaron una nueva iniciativa para mejorar la cooperación mundial en la medición y reducción de la pérdida y el desperdicio de alimentos. Los ministros de Agricultura del G20 habían pedido a la FAO y al IFPRI poner en marcha esta iniciativa en Estambul, Turquía, el pasado mes de mayo.

La Plataforma técnica sobre medición y reducción de pérdidas y desperdicios de alimentos¹⁷ es una red de intercambio de información y coordinación en la que están implicadas diversas partes interesadas, como organizaciones internacionales, bancos de desarrollo, organizaciones no gubernamentales y el sector privado.

Los socios de la plataforma trabajarán juntos para mejorar la medición de la pérdida de alimentos y residuos, el intercambio de conocimientos e información y compartir las mejores prácticas para hacer frente a los desafíos globales de la pérdida y el desperdicio de alimentos.

“La Plataforma del G-20 ampliará nuestra capacidad para medir con precisión la pérdida y el desperdicio de alimentos, tanto en los países del G20 como en los de bajos ingresos”, aseguró el Director General de la FAO. “Aportará nueva experiencia y conocimientos para mejorar las mediciones. También responderá a la necesidad de los países de este conocimiento y de buenas prácticas”, agregó.

“Tenemos que coordinar los esfuerzos globales para reducir las pérdidas y el desperdicio de alimentos para aumentar nuestra capacidad de eliminar de forma sostenible el hambre y la subalimentación”, aseveró por su parte el Director General del IFPRI. “Esta nueva plataforma —añadió— es un paso fundamental en este sentido”.

¹⁶ <http://www.ifpri.org/>

¹⁷ <http://www.fao.org/food-loss-reduction/es/>

Actualmente, un tercio de la producción mundial de alimentos —suficientes para alimentar a 2 mil millones de personas durante un año— se pierde o desperdicia anualmente. Los ministros de Agricultura del G-20 calificaron las cuantiosas pérdidas y el despilfarro de alimentos como “un problema global de enorme importancia económica, ambiental y social”.

La Plataforma tendrá entre sus objetivos:

- Liderar los esfuerzos para mejorar la medición de la pérdida y el desperdicio de alimentos.
- Desarrollar capacidad para reducir la pérdida y el desperdicio de alimentos en los países del G20, así como en aquellos de bajos ingresos. Este esfuerzo de desarrollo de capacidad incluye la transferencia de conocimientos “Sur-Sur”.
- Aportar argumentación con base en pruebas objetivas sobre el alcance, las causas y los costos de la pérdida y el desperdicio de alimentos.
- Monitorear la evolución mundial de la pérdida y el desperdicio de alimentos.
- Proporcionar asesoramiento y asistencia técnica por parte de múltiples organismos para el trabajo en la pérdida y el desperdicio de alimentos, a petición de los gobiernos.

La Plataforma aprovecha y complementa los mecanismos existentes, como la Comunidad de práctica global sobre la reducción de las pérdidas de alimentos¹⁸, gestionada conjuntamente fuera de Roma por la FAO, el Fondo Internacional de

¹⁸ <http://www.fao.org/food-loss-reduction/es/>

Desarrollo Agrícola (FIDA) y el Programa Mundial de Alimentos (PMA), así como el Protocolo de pérdida y desperdicio de alimentos del Instituto de Recursos Mundiales¹⁹.

También amplía el trabajo realizado por la iniciativa *SAVE FOOD*²⁰, así como el Programa de investigación del CGIAR sobre Políticas, Instituciones y Mercados (PIM)²¹, del IFPRI, una iniciativa sobre la pérdida y el desperdicio de alimentos dentro una cartera más amplia de estudios sobre la cadena de valor. El IFPRI cuantifica también la pérdida y el desperdicio de alimentos en todas las etapas —desde la producción y post-producción al procesamiento, distribución y consumo— con el fin de identificar el origen y el costo de la pérdida y el desperdicio de alimentos a nivel local, regional y global.

Luchar contra el hambre con el ahorro de alimentos

Alrededor de 800 millones de personas en el mundo sufren hambre. La subalimentación sigue siendo generalizada, con unos 2 mil millones de personas que carecen de nutrientes esenciales como hierro, zinc y vitamina A. En el lado opuesto se sitúan el aumento del sobrepeso y la obesidad, especialmente en los países de ingresos medios.

Los alimentos se pierden cuando se estropean o se derraman antes de llegar a la fase de producto final o al minorista. Se desperdician cuando se estropean durante la venta al por menor o son descartados por los consumidores. La mayoría de las pérdidas de alimentos tiene lugar en las fases de post-producción, recolección, transporte y almacenamiento, y se relacionan principalmente con infraestructura inadecuada en los países en desarrollo. Por otro lado, el desperdicio de alimentos es un problema en las fases de comercialización y consumo de los países desarrollados.

¹⁹ <http://www.wri.org/our-work/project/food-loss-waste-protocol>

²⁰ <http://www.fao.org/save-food/partners/comprometete/es/>

²¹ <http://www.cgiar.org/our-strategy/cgiar-research-programs/cgiar-research-program-on-policies-institutions-and-markets/>

Los estudios del IFPRI han encontrado que el desarrollo de las infraestructuras es esencial para reducir la pérdida de alimentos después de la cosecha. Frenar las pérdidas de alimentos, sin embargo, no es una alternativa de bajo costo para el logro de la seguridad alimentaria y la nutrición. Por el contrario, la reducción a gran escala de las pérdidas de alimentos post-cosecha requiere inversiones públicas y privadas, y apoya también el crecimiento de la productividad a largo plazo que contribuye a la seguridad alimentaria.

La FAO estima que más del 40% de los cultivos de raíces, frutas y verduras se pierde o se desperdicia, junto con el 35% del pescado, el 30% de los cereales y el 20% de las semillas oleaginosas, carne y productos lácteos. La pérdida total de alimentos representa un valor económico de cerca de 1 billón de dólares estadounidenses al año.

Estudios de la FAO han demostrado también que el desperdicio de alimentos es responsable de la liberación a la atmósfera de miles de millones de toneladas de gases de efecto invernadero, consumiendo cerca de 250 km³ de agua y 1.4 millones de hectáreas de tierra cada año.

Fuente de información:

<http://www.fao.org/news/story/es/item/357270/icode/>

Para tener acceso a información relacionada visite:

<http://www.fao.org/news/story/es/item/357688/icode/>

<http://www.fao.org/3/a-i5090s.pdf>

http://www.fao.org/about/meetings/council/cl153/side-events/technical_platform/en/

http://www.fao.org/fileadmin/user_upload/newsroom/docs/G20%20Agriculture%20Ministers%20Final%20Communication.pdf

<http://www.fao.org/3/a-av037s.pdf>

<http://www.fao.org/3/a-i3901s.pdf>

<http://www.fao.org/resources/infographics/infographics-details/es/c/317265/>

Un histórico acuerdo sobre el clima reconoce la seguridad alimentaria como prioridad (FAO)

El 12 de diciembre de 2015, en el marco de la Vigésimoprimer Sesi3n de la Conferencia de las Partes (COP21) en Par3s, el Director General de la Organizaci3n de las Naciones Unidas para la Alimentaci3n y la Agricultura (FAO) destac3 la funci3n de la agricultura en los compromisos nacionales y aplaude la promesa de mayor financiamiento. A continuaci3n se presenta la informaci3n.

El Director General de la FAO mostr3 su satisfacci3n por la aprobaci3n del Tratado de Par3s sobre el cambio clim3tico, asegurando que “por vez primera, la seguridad alimentaria aparece en un acuerdo global sobre cambio clim3tico”.

El Acuerdo reconoce “la prioridad fundamental de salvaguardar la seguridad alimentaria y acabar con el hambre y la especial vulnerabilidad de los sistemas de producci3n de alimentos a los impactos del cambio clim3tico”.

El documento subraya la necesidad de “aumentar la capacidad de adaptaci3n a los efectos adversos del cambio clim3tico y fomentar la fortaleza ante los impactos del clima (...) de una manera que no amenace la producci3n alimentaria”.

“Se trata de un cambio sustancial para los 800 millones de personas que a3n sufren de hambre cr3nica y el 80% de los pobres del mundo que viven en zonas rurales y obtienen sus ingresos —y alimentan a sus familias— a trav3s de la agricultura. Al incluir la seguridad alimentaria, la comunidad internacional reconoce plenamente que es necesario prestar atenci3n urgente para preservar el bienestar y el futuro de los que est3n en primera l3nea ante las amenazas del cambio clim3tico”, asever3 el funcionario de FAO.

“La FAO elogia esta decisión —añadió— que representa un hito para avanzar en las acciones frente al cambio climático, y viene en la estela de la nueva Agenda de Desarrollo Sostenible y su compromiso de erradicar la pobreza extrema y el hambre para 2030. Como elemento central en nuestro objetivo de lograr el Hambre Cero, la FAO aboga fuertemente por compromisos para proteger y mejorar la seguridad alimentaria en un clima cambiante”.

“Nuestro mensaje es simple: no vamos a alcanzar el Objetivo de Desarrollo Sostenible 2 de acabar con el hambre —y por extensión toda la Agenda para el Desarrollo Sostenible 2030— sin una actuación ambiciosa sobre el cambio climático”.

La lucha contra el hambre y el cambio climático debe ir “de la mano”, asevera. “La FAO está muy motivada por el hecho de que la agricultura, la silvicultura, la pesca y el uso de la tierra ocupan un lugar destacado en la mayoría de las Contribuciones previstas y determinadas a nivel nacional —las acciones que los países se propongan adoptar en el marco del nuevo Acuerdo de París— “y señala que esto subraya la necesidad para inversiones específicas en agricultura sostenible.

“En el contexto del desarrollo sostenible y los esfuerzos por erradicar la pobreza, las partes deberán elaborar, comunicar y mantener las Contribuciones previstas y determinadas a nivel nacional sucesivas que tengan intención de lograr. Los países menos adelantados (PMA) y los pequeños Estados insulares en desarrollo (PEID) pueden preparar y comunicar estrategias, planes y acciones para el desarrollo con bajas emisiones de gases de efecto invernadero que reflejen sus circunstancias especiales. Cada parte del Acuerdo deberá comunicar una Contribución determinada nacional cada cinco años.

“En este sentido, la FAO elogia los compromisos asumidos durante las negociaciones de la COP21 para ampliar el apoyo a la acción climática en los países en desarrollo.

Los países se comprometieron a aportar recursos adicionales²² para el Fondo de los Países Menos Adelantados, el Fondo de Adaptación y el Fondo Verde para el Clima, entre otros.

“Estos recursos son vitales para ayudar a los países en desarrollo a implementar sus contribuciones previstas y determinadas a nivel nacional”, añadió el responsable de FAO.

La FAO en la COP22

Aprovechando los resultados del Acuerdo de París, la FAO trabaja ahora en estrecha colaboración con el Gobierno de Marruecos para preparar la COP22 en Marrakech en noviembre de 2016, con la vista puesta en asentar la seguridad alimentaria y la agricultura de forma aún más prominente en los planes de acción a nivel mundial y para garantizar el apoyo financiero para la adaptación.

En lo que sigue, los rasgos más sobresalientes del documento de FAO.

El trabajo de la FAO sobre el cambio climático

I. Introducción

Podemos erradicar el hambre y la pobreza extrema en 2030. Sabemos qué funciona y tenemos las herramientas necesarias, pero también sabemos que el cambio climático amenaza con socavar nuestros esfuerzos.

La FAO estima que casi 800 millones de personas en el mundo padecen actualmente hambre crónica. El crecimiento de la población y los cambios en la dieta aumentarán las pautas para el consumo de alimentos en alrededor del 60% para 2050. El cambio

²² <http://climatefundingsnapshot.com/>

climático ya está poniendo presión sobre los sistemas alimentarios y los medios de vida rurales de todo el mundo. La respuesta actual al cambio climático determina cómo vamos a alimentar a las generaciones futuras.

La variabilidad del clima y el cambio climático plantean múltiples dificultades, reducen la productividad y la producción de alimentos y añaden una nueva fuente de presión a los sistemas de producción alimentaria, ya de por sí frágiles. Las sequías, las inundaciones y los huracanes, la acidificación del océano y el aumento de los niveles del mar, además de poner en peligro la vida de las personas, amenazan sus futuros medios de subsistencia, como los cultivos, el ganado y los recursos pesqueros y sus ecosistemas; afectan la infraestructura agrícola, ganadera y pesquera, y destruyen activos productivos como los sistemas de riego y los refugios para el ganado. Los desastres naturales y los causados por el hombre, muchos de los cuales se ven exacerbados por el cambio climático y que son cada vez más frecuentes e intensos, también contribuyen a hacer estragos en estos frágiles ecosistemas.

Hay una correlación estrecha evidente entre los efectos del cambio climático, los problemas que plantea al sector agropecuario y el mandato de la FAO, de lograr la seguridad alimentaria y mejorar la nutrición a nivel mundial a través del desarrollo sostenible. Para lograr la visión de la FAO de un mundo sin hambre, hace falta reforzar las medidas para reducir las consecuencias del cambio climático en la seguridad alimentaria y la nutrición.

Al apoyar el logro de los Objetivos de Desarrollo Sostenible, la FAO contribuye en gran medida a velar porque las personas interactúen en armonía con los ecosistemas del planeta y aprovechen sus servicios, manteniendo y usando de forma sostenible la diversidad biológica y todos los recursos naturales del mundo para las generaciones presentes y futuras.

Las negociaciones entabladas bajo la égida de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (CMNUCC) se acercan a un hito importante, con la firma del acuerdo global para después de 2020 que, según lo previsto, debería concluirse en París en diciembre de 2015. En su calidad de observador en la Convención Marco, la FAO puede desempeñar la función importante de apoyar a los países y velar porque se reconozca la correlación entre la seguridad alimentaria, la agricultura y el cambio climático.

El cambio climático forma parte integrante de la nueva Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible, un conjunto de 17 objetivos mundiales que los países han adoptado para poner fin a la pobreza y el hambre, proteger el planeta y asegurar la prosperidad para todos. La FAO ha situado la adaptación al cambio climático y la reducción del riesgo de desastres en el centro de su nuevo Marco Estratégico, con un enfoque centrado en aumentar la resiliencia de los medios de subsistencia a los riesgos, amenazas y crisis.

La manera en que la comunidad internacional responda hoy al cambio climático determinará el modo en que se alimentarán las generaciones futuras y la consecución de la seguridad alimentaria para todos.

II. Mensajes clave

El cambio climático amenaza con malograr los esfuerzos para erradicar la pobreza extrema y el hambre, objetivo que la comunidad internacional se ha comprometido alcanzar para 2030, en virtud del segundo Objetivo de Desarrollo Sostenible.

El cambio climático afecta de manera desproporcionada a los países más pobres del mundo, que son quienes soportan las consecuencias del fenómeno, aunque son los que menos han contribuido a causarlo. Los más vulnerables son los pequeños estados insulares en desarrollo, los países sin litoral, las zonas áridas y semiáridas y los países en los que la población es más dependiente de los recursos naturales.

Los grupos de población más vulnerables del mundo —que son los primeros y más afectados por el cambio climático— son los mismos que proporcionan la mayor parte de los alimentos del planeta: los agricultores con explotaciones familiares, los pastores, los pescadores y los silvicultores comunitarios.

Para los más pobres del mundo, la adaptación al cambio climático consiste en salvaguardar los medios de subsistencia y la seguridad alimentaria.

La capacidad para erradicar el hambre para 2030 depende de que se asegure toda la cadena de suministro agropecuario —los sistemas alimentarios y las comunidades beneficiarias— y además, que sea saludable, productiva, sostenible y resistente ante el cambio climático.

Para alcanzar los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) recientemente adoptados es necesario abordar el cambio climático desde ya.

La seguridad alimentaria va a la par de la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible. La erradicación del hambre y la malnutrición es fundamental para todas las otras formas de desarrollo socioeconómico. Los efectos negativos del cambio climático en la seguridad alimentaria y la nutrición socavarán aún más nuestra capacidad de alcanzar esos objetivos.

La agricultura, la silvicultura, la pesca y la acuicultura pueden ser fuerzas transformadoras en la respuesta mundial al cambio climático.

Casi el 80% de las poblaciones pobres del mundo viven en zonas rurales, y la mayoría depende de la agricultura para su subsistencia. El cambio climático amenaza gravemente su capacidad para ganar su sustento con la agricultura, la silvicultura y la pesca.

La inversión en el desarrollo de un sector agropecuario productivo, integrador y sólido es esencial para salvaguardar los ingresos y la seguridad alimentaria de las poblaciones rurales pobres del mundo frente al cambio del clima. Es fundamental encauzar la inversión pública y privada a los sectores agropecuarios —incluso mediante corrientes de financiamiento para abordar las cuestiones del clima— a fin de aprovechar su potencial transformador. La utilización de vías de desarrollo con capacidad de resistencia al clima, que puede contribuir simultáneamente a reducir las emisiones de gases de efecto invernadero, requerirá enfoques integrados e inversiones sustanciales y a largo plazo en la agricultura, la pesca y la silvicultura. Éstos son costos que los que practican esas actividades a pequeña escala no pueden sufragar por sí solos.

La inversión en los sectores terrestre y acuático, en particular, en el desarrollo y utilización de recursos renovables, contribuirá al cambio transformador que necesita la humanidad.

La reducción de las emisiones procedentes de la deforestación y la degradación de los bosques (REDD+) ofrece muchas perspectivas de mitigar los efectos del cambio climático y generar beneficios en materia de adaptación.

Se requiere un cambio de paradigma hacia sistemas agropecuarios y alimentarios que sean más contundentes, más productivos y más sostenibles.

La FAO invierte en esferas críticas para apoyar la seguridad alimentaria, la adaptación al cambio climático y la mitigación de sus efectos. Con las políticas y acciones correctas, la FAO ha podido comprobar una mejora en diferentes aspectos. El primero es una mejor gestión de los recursos naturales, como la reducción de los desechos, la lucha contra la deforestación y la pesca excesiva. El segundo es la mejora de la fertilidad del suelo, y el tercero, el aumento de los servicios de los ecosistemas y una disminución del uso de combustibles fósiles. Gracias a esas mejoras se podría disminuir las

trayectorias de emisiones, al tiempo que se garantiza el bienestar humano y del ecosistema.

Potenciar la resistencia también supone prevenir y/o prepararse para las perturbaciones relacionadas con el clima, lo que es un requisito indispensable para la adaptación al cambio climático y el desarrollo sostenible. La gestión sostenible de los recursos naturales es fundamental para garantizar la seguridad alimentaria para una población mundial en constante crecimiento, así como para mitigar las consecuencias del cambio climático mediante servicios del ecosistema tales como el secuestro del carbono.

La FAO tiene la experiencia y las herramientas para ayudar a los países a elaborar, aplicar y evaluar medidas en los sectores agropecuarios, orientadas a cumplir con los objetivos previstos en sus Contribuciones Previstas Determinadas a Nivel nacional.

La Organización tiene además el propósito de seguir prestando asistencia en esta esfera para lograr un efecto transformador en los países.

III. Datos y cifras

- En el mundo, el 75% de las personas pobres que padecen de inseguridad alimentaria, dependen de la agricultura y los recursos naturales para su subsistencia.
- La FAO estima que la producción de alimentos debe aumentar en 60% en 2050, para alimentar a una población más numerosa y en general, más rica. El cambio climático está poniendo en peligro la consecución de este objetivo.
- En su informe de 2014, el Panel Intergubernamental sobre el Cambio Climático advierte que el rendimiento de los cultivos ya puede estar en disminución, y que

para el año 2050 pueden haberse generalizado reducciones de 10 a 25%, e incluso más.

- Se predice que el aumento de las temperaturas reducirán las capturas de las principales especies de peces en 40 por ciento.
- Pese a la disminución de las emisiones globales procedentes de la deforestación, esas emisiones y las originadas por la degradación de los bosques representan todavía un porcentaje estimado de 10 a 11% de las emisiones mundiales de gases de efecto invernadero. Las emisiones generadas por la degradación de los bosques (tala, incendios, etcétera) aumentaron de 0.4 a 1.0 gigatonelada de dióxido de carbono por año entre 1990 y 2015.
- El sector pecuario contribuye a casi dos tercios de las emisiones de gases de efecto invernadero, en sentido estricto, y el 78% de las emisiones de metano generadas por el sector agropecuario.
- El cambio climático puede trasladar de una región a otra los riesgos de las enfermedades causadas por la alimentación, con las consiguientes nuevas amenazas a la salud pública.
- La FAO estima que hay posibilidades de reducir las emisiones derivadas de la producción ganadera, y el metano en particular, en aproximadamente 30% de las emisiones de referencia.
- En la actualidad se pierde o se desperdicia una tercera parte de los alimentos que se producen. Los costos mundiales de ese desaprovechamiento de alimentos ascienden a unos 2.6 billones de dólares estadounidenses por año, lo que incluye 700 mil millones de dólares de costos ambientales y 900 mil millones de dólares de costos sociales.

- La pérdida global de alimentos y los residuos generan aproximadamente 8% del total de Gases de Efecto Invernadero (GEI) al año.

IV. Apoyo a los países para abordar las consecuencias del cambio climático

Ningún otro sector es más sensible al cambio climático que la agricultura

El sector agropecuario, que incluye cultivos, ganado, pesquerías y silvicultura, absorbe aproximadamente 22% de las consecuencias económicas causadas por las amenazas naturales y desastres de mediana y gran escala en los países en desarrollo. Teniendo en cuenta el papel vital de estos sectores a la producción mundial de alimentos y medios de subsistencia, es fundamental integrar la agricultura dentro de los esfuerzos de adaptación y financiamiento.

Entre las medidas concretas para abordar los riesgos de las consecuencias del cambio climático pueden mencionarse:

- Elaborar evaluaciones de los efectos y la vulnerabilidad relacionados con el cambio climático para cultivos, ganadería, pesca y silvicultura.
- Fomentar una mejor gestión de los recursos naturales, como por ejemplo: agua, conservación del suelo, cultivos y árboles resistentes.
- Mejorar las predicciones meteorológicas y climáticas y las previsiones de los cambios en los ecosistemas acuáticos (por ejemplo, salinidad, oxígeno y pH), y comunicarlas a los agricultores.
- Mejorar la capacidad de gestión del riesgo de desastres.

El primer paso para la adaptación al cambio climático es comprender mejor la influencia del cambio del clima en el sector agropecuario

El rendimiento de los cultivos, sobre todo de la agricultura de temporal, depende en gran medida de las condiciones hidrometeorológicas como lluvia, inicio y duración de la temporada de lluvias, los períodos de sequía, las olas de calor y las inundaciones.

Todos esos factores afectan el crecimiento de los cultivos, ya sea directa o indirectamente, a través de plagas y enfermedades. Resulta fundamental comprender la manera en que el cambio climático y la variabilidad del clima afectan al sector de la pesca en toda la cadena de producción, la productividad y la disponibilidad de servicios del ecosistema forestal, y cómo estos sectores están expuestos a un mayor riesgo de incendios, plagas y enfermedades.

Es también crucial entender de qué modo el cambio climático afecta a las personas que viven en zonas rurales y que dependen de esos sectores para su subsistencia. La FAO ofrece métodos y herramientas útiles para la realización de evaluaciones, vulnerabilidad y riesgo de las consecuencias del cambio climático y la vigilancia de los recursos naturales y las emisiones de gases de efecto invernadero.

Estas herramientas proporcionan información fundamental para planificar la adaptación al cambio climático y presentan informes sobre las emisiones de gases de efecto invernadero generadas por los sectores agropecuarios.

V. Ocho acciones sobre el terreno

Con el fin de responder a las crecientes presiones a que se enfrentan los países debido a los impactos del cambio climático, la cartera de proyectos de la FAO sobre el cambio climático ha crecido rápidamente en los últimos años. En el período 2009-2014, la FAO ha desarrollado más de 300 proyectos y programas que abordaban explícitamente la adaptación al cambio climático y la mitigación de sus efectos en el sector agropecuario,

silvicultura, pesca y acuicultura. A través de la red de profesionales especializados en cambio climático, repartidos entre los diferentes departamentos, representaciones y oficinas regionales, la FAO apoya a los países en una amplia gama de temas relacionados con el cambio climático, a través del diseño de políticas, prácticas mejoradas y el desarrollo de capacidades.

1. Creación de un ciclo positivo a través de la agrosilvicultura

En línea con nuestra visión sostenible de la alimentación y la agricultura desarrollada en apoyo de su Objetivo estratégico de “Hacer que la agricultura, la actividad forestal y la pesca sean más productivas y sostenibles”, la FAO promueve una “agricultura climáticamente inteligente”, como una manera de aumentar la productividad, adaptar y construir la fortaleza de los sistemas alimentarios y, siempre que sea posible, reducir las emisiones de gases de efecto invernadero.

El proyecto de la FAO “Sistemas agroforestales climáticamente inteligentes para el Corredor Seco Centroamericano” ayuda a los agricultores en Guatemala y Honduras a aumentar la adopción de los sistemas agroforestales resistentes al clima a través del enfoque de las escuelas de campo para agricultores. Los sistemas —Kuxum Rum en Guatemala y Quesungual en Honduras— se desarrollaron sobre la base de las prácticas agrícolas tradicionales en ambos países. El Sistema Agroforestal Quesungual fue desarrollado como una alternativa a la agricultura con base en la tala y la quema. Al conservar la cobertura del suelo y utilizar de forma eficiente los fertilizantes, el sistema apoya la gestión sostenible de la vegetación, el suelo y los recursos hídricos en las laderas propensas a la sequía. Además de los efectos positivos de una mayor conservación del suelo y del agua, evitando técnicas de tala y quema, se impiden las emisiones y se logran sistemas agropecuarios más resistentes y productivos.

El sistema Quesungual no solo permite a los agricultores satisfacer las necesidades de frutas, madera, leña y cereales, sino que además les genera un ingreso en efectivo

cuando esos productos se venden en el mercado. Una vez que los agricultores alcanzan la seguridad alimentaria, se trata, mediante la diversificación de los cultivos, de aumentar la variedad de productos en el mercado local o para el consumo en el hogar. Además, junto con el aumento de los cereales mejoran los sistemas de almacenamiento domésticos después de la cosecha. Cuando la seguridad de cereales básicos está garantizada, las familias pueden invertir tiempo en mejorar sus condiciones de vida y su educación.

2. Hacia la pesca y la acuicultura resistentes y eficientes

Los océanos y los sistemas acuáticos de agua dulce son fundamentales para la seguridad alimentaria mundial y son la clave para la regulación del clima del planeta. Cerca de un tercio de las emisiones antropogénicas terminan en los océanos, por lo que acaban siendo el mayor sumidero de carbono activo en la tierra.

La meteorología, la variabilidad y el cambio del clima, así como la acidificación del océano y los cambios en las características físicas y químicas de las masas de agua, además de todos los otros factores de estrés que afectan a los sistemas de pesca y acuicultura, subrayan la urgencia de asegurar sistemas socioecológicos resistentes. La FAO ha ayudado a mejorar el conocimiento sobre el impacto del cambio climático en los sectores pesquero y acuícola en los medios de vida de los pescadores y ha apoyado la elaboración de políticas y planes de acción pertinentes. Ello se ha logrado a través de evaluaciones globales sobre la vulnerabilidad de los sectores de la pesca y la acuicultura, de evaluaciones regionales en las pesquerías de grandes ecosistemas marinos como la corriente de Benguela y el Golfo de Guinea, y de evaluaciones nacionales y comunitarias en Bangladesh, Myanmar y Seychelles. El fomento de la fortaleza ante el cambio climático y la variabilidad del clima se abordan en las recientemente aprobadas “Directrices Voluntarias para Lograr la Sostenibilidad de la Pesca en Pequeña Escala en el Contexto de la Seguridad Alimentaria y la Erradicación

de la Pobreza”. La pesca y acuicultura deben seguir desempeñando un papel importante en los esfuerzos más amplios para alcanzar la fortaleza.

La FAO también asiste a los países para mejorar la gestión y la absorción de tecnología a fin de reducir el coeficiente de conversión del alimento en la acuicultura, disminuir las emisiones de gases de efecto invernadero y aumentar la eficiencia en el uso de los recursos en general.

La FAO asigna prioridad a identificar y reducir la vulnerabilidad de los sistemas de pesca y acuicultura mediante el mejoramiento de la resistencia y la adaptabilidad del sector pesca y acuicultura ante las perturbaciones, el cambio climático, la acidificación de los océanos y los desastres naturales.

Estas actividades apoyarán las exhortaciones formuladas por órganos regionales en reuniones recientes, consistentes en:

1. Apoyar los marcos normativos, jurídicos y de ejecución en los planos local, nacional y regional, para incorporar la cuestión del cambio climático en todas las actividades de pesca y acuicultura;
2. Reforzar la capacidad de los organismos e instituciones regionales y nacionales para abordar las cuestiones de cambio climático;
3. Planificar las actividades de adaptación y mitigación dentro de los sectores de la pesca y la acuicultura en los Estados miembros;
4. Integrar la pesca y la acuicultura en los planes nacionales de adaptación y mitigación en relación con el cambio climático y habilitar mecanismos financieros tales como los Programas de Acción Nacionales para la Adaptación y prestar apoyo a los fondos para la adaptación.

Con este enfoque, la FAO es un miembro activo de la Alianza Mundial sobre el Cambio Climático, la Pesca y la Acuicultura. Esa asociación es una iniciativa voluntaria a nivel mundial entre más de 20 organizaciones internacionales y órganos sectoriales, con un interés común por las interacciones del cambio climático con los recursos hídricos y recursos biológicos mundiales y sus consecuencias sociales y económicas. Los miembros de la Alianza comparten el compromiso de sensibilizar acerca de la importancia fundamental de estas cuestiones, elaborar instrumentos y enfoques de gestión eficaces para resolverlas, y obtener apoyo internacional para el desarrollo, que permita poner en práctica los cambios y alcanzar resultados positivos duraderos.

3. Asociación para un mejor desarrollo de la ganadería

El cambio climático tiene efectos directos sobre la productividad del sector pecuario, así como indirectos, a través de los cambios en la disponibilidad de forraje y pastos. Determina el tipo de ganado, especies y razas más adaptados a las diferentes zonas agroecológicas, y por lo tanto, los animales que pueden servir para el sustento de las comunidades rurales. Se prevé que el cambio climático afectará a la ganadería a nivel de especie. La FAO facilita el desarrollo sostenible del sector pecuario, que contribuye a la seguridad alimentaria y la mitigación de la pobreza, al tiempo que reduce su huella ambiental y el uso de los recursos.

La FAO proporciona evaluaciones completas y fiables de los impactos ambientales del sector y sus posibilidades de mitigación, así como los efectos concomitantes sobre la seguridad alimentaria y la reducción de la pobreza. Esta información es crucial como fundamento del diálogo sobre políticas, la orientación estratégica y la promoción. La FAO es un miembro activo del “Programa mundial para una ganadería sostenible”, una asociación de múltiples partes interesadas que reúne a socios del sector privado, los gobiernos, las organizaciones de la sociedad civil, la investigación y las organizaciones internacionales, empeñada en el desarrollo sostenible del sector ganadero. Se orienta a

la acción colaborativa coherente y concertada para catalizar el cambio en la práctica. El Programa responde a una necesidad global, y aborda al mismo tiempo el desempeño de los sistemas ganaderos desde la perspectiva social, económica y ambiental.

4. Una mejor planificación para la adaptación al cambio climático

En la mayoría de los países del África Subsahariana, los sectores agropecuarios —lo que incluye cultivos, silvicultura y pesca— representan la mayor proporción del PIB y son también la principal fuente de sustento para las personas más pobres y vulnerables. Al mismo tiempo, los estudios muestran que estos sectores se encuentran entre los más expuestos a las amenazas del cambio climático. El logro de un crecimiento agrícola sólido y sostenible, mientras se produce la adaptación al cambio climático en estos países, será crucial para que millones de personas puedan salir de la pobreza de forma sostenible. Las políticas nacionales pueden contribuir en gran medida al logro de esta transformación, ya que los actores locales tienen la posibilidad de identificar las prioridades nacionales, las esferas clave para actuar y los principales grupos de interés, así como de crear un entorno propicio e incentivos para atender a esas prioridades. La existencia de políticas nacionales sólidas y armonizadas, que abarquen las esferas social y económica, y de políticas agrícolas y ambientales que también incluyan las estrategias de reducción del riesgo de desastres, son fundamentales para aumentar la resistencia y la seguridad alimentaria y lograr un cambio transformador.

Habida cuenta de lo indicado, el programa de la FAO “Economía e innovaciones políticas para una agricultura climáticamente inteligente” trabaja en Malawi y Zambia para apoyar la formulación de políticas en materia de agricultura climáticamente inteligente a partir de la experiencia sobre el terreno. El programa colabora con los ministerios nacionales para examinar y armonizar las políticas nacionales en materia de seguridad alimentaria, agricultura y cambio climático. Sobre la base de pruebas sólidas sobre seguridad alimentaria, necesidades de adaptación y posibilidades de mitigación,

el programa ha utilizado encuestas socioeconómicas de gran escala con datos climáticos de alta resolución. A fin de mejor apoyar a los países, el programa también ha identificado los obstáculos que se oponen a la adopción de prácticas agrícolas adaptadas y ha ayudado a desarrollar las capacidades nacionales para poner en práctica y evaluar opciones de agricultura climáticamente inteligente. Recientemente el programa “Economía e innovaciones políticas para una agricultura climáticamente inteligente” está extendiendo la base empírica pertinente de este tipo de agricultura a otros países como Tanzania, Uganda, Etiopía y Níger.

La agricultura climáticamente inteligente es un enfoque para determinar los sistemas de producción que pueden responder mejor a las consecuencias del cambio climático. Estos sistemas permiten incrementar de forma sostenible la producción y los ingresos; adaptan e impulsan la resistencia de los agricultores a los efectos del cambio climático y, cada vez que es posible, reducen las emisiones de gases de efecto invernadero.

Sobre la base de la labor anterior acerca de los Programas de Acción Nacionales para la Adaptación, la FAO ha iniciado recientemente el programa sobre integración de la agricultura en los planes nacionales de adaptación, de alcance mundial, ejecutado en asociación con el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) para ayudar a los países a identificar medidas de adaptación al clima para los sectores agropecuarios, e integrarlas dentro de los procesos nacionales pertinentes de planificación y elaboración del presupuesto. A través del programa, la FAO está trabajando en Kenia, Uganda y Zambia, donde está incorporando la adaptación al cambio climático y la reducción del riesgo de desastres en los planes, las políticas y los presupuestos del sector agropecuario y, además de fortalecer los mecanismos de coordinación para garantizar una adaptación eficaz y sostenible al cambio climático en el largo plazo.

5. La cuestión de la deforestación en África Central

África central alberga la segunda zona de selva tropical más grande del mundo, con más de 240 millones de hectáreas. A pesar de que la tasa anual de pérdida de bosques naturales está disminuyendo en el continente, la evaluación de los recursos forestales mundiales de la FAO reveló una pérdida anual de cerca de 3.1 millones de hectáreas de bosques naturales en África en los últimos cinco años.

Los gobiernos de África Central se enfrentan a los difíciles retos de abordar la pobreza, la seguridad alimentaria y el cambio climático, que ejercen presión sobre sus bosques tropicales. Las reformas de las políticas y la gobernabilidad en la región están progresando, pero los esfuerzos para conservar y utilizar sosteniblemente los bosques siguen siendo fragmentados y no reciben suficiente financiamiento. Para abordar estas cuestiones, en la Cumbre de las Naciones Unidas sobre Desarrollo Sostenible celebrada en 2015 se puso en marcha la nueva iniciativa a favor de los bosques en África Central. Se trata de una colaboración entre la FAO, seis países de África Central, donantes y organizaciones internacionales, como el PNUD y Banco Mundial.

Los países de África Central participantes: Camerún, República Centroafricana, República Democrática del Congo, Guinea Ecuatorial, Gabón y República del Congo, prepararán marcos de inversión para apoyar el uso sostenible y la conservación de sus recursos forestales, que desempeñan un papel fundamental en la mitigación del cambio climático y la reducción de la pobreza en la región. Esta iniciativa trabajará en estrecha colaboración con el Programa de Colaboración de las Naciones Unidas para Reducir las Emisiones Debidas a la Deforestación y la Degradación Forestal en los Países en Desarrollo (Programa ONU-REDD, integrado por la FAO, el Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA) y el PNUD).

La Iniciativa a favor de los bosques en África Central se basa en el trabajo llevado a cabo a través del Fondo Forestal de la Cuenca del Congo. A través de esta iniciativa, la

Comisión de Bosques del África Central (COMIFAC) y la FAO, en estrecha colaboración con el Instituto Nacional de Investigaciones Espaciales del Brasil (INPE), Noruega y Reino Unido a través del Banco de Desarrollo Africano, ayudan a los países en el desarrollo de sus sistemas de vigilancia de los bosques a nivel nacional.

6. Diversidad genética y cambio climático

El cambio climático es uno de los factores fundamentales de la pérdida de la diversidad biológica. Las fuentes de estrés y los riesgos que genera el cambio climático en los diversos sectores de los recursos genéticos para la alimentación y la agricultura (plantas, animales, bosques, recursos acuáticos, invertebrados y microorganismos) son numerosos. Sin embargo, también se prevé que los recursos genéticos para la agricultura y la alimentación cumplan una importante función de mitigación y adaptación a las consecuencias del cambio climático en apoyo de los esfuerzos para lograr los objetivos de seguridad alimentaria y nutrición.

Los recursos genéticos pueden contribuir considerablemente en los esfuerzos para hacer frente al cambio climático, pero en muchos casos la magnitud y la celeridad de ese cambio ha de superar nuestra capacidad para identificar, seleccionar, reproducir y, con el tiempo, utilizar esos recursos en el terreno. La Comisión de Recursos Genéticos para la Alimentación y la Agricultura de la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura es un foro intergubernamental para el examen y el desarrollo de conocimientos y políticas pertinentes a la diversidad biológica para la alimentación y la agricultura. Sus planes de acción mundiales para los recursos genéticos ofrecen marcos de política internacional para la gestión sostenible de esos recursos, incluso sobre el cambio climático. En sus últimas reuniones, los miembros de la Comisión aprobaron las Directrices voluntarias en apoyo de la integración de la diversidad genética en la planificación nacional para la adaptación al cambio climático.

7. Reducción de las emisiones generada por la deforestación y la degradación de los bosques

El Programa ONU-REDD es la Iniciativa de Colaboración de las Naciones Unidas para Reducir las Emisiones Debidas a la Deforestación y la Degradación Forestal (REDD+) en los países en desarrollo. El Programa ONU-REDD se inició en 2008 y se basa en congregar las funciones y conocimientos técnicos de la FAO, el PNUD y el PNUMA. El Programa apoya los procesos REDD+ dirigidos en el plano nacional y promueve la participación de todas las partes interesadas, entre ellas los pueblos indígenas y otras comunidades que dependen de los bosques, en la aplicación del Programa REDD+ en los niveles nacional e internacional.

El Programa apoya las iniciativas nacionales de preparación de REDD+ en 61 países asociados, repartidos entre África, Asia y el Pacífico y América Latina, mediante un apoyo directo a cada uno de los países en la concepción y aplicación de programas nacionales ONU-REDD y un apoyo selectivo, a solicitud, en esferas temáticas como el Sistema Nacional de Vigilancia de los Bosques y la vigilancia, presentación de informes y verificación de las emisiones de gases de efecto invernadero, las estrategias nacionales, la gobernabilidad, la distribución de los beneficios y las salvaguardias.

Los conocimientos técnicos de la FAO en materia de silvicultura la sitúan como un asociado técnico digno de crédito para prestar apoyo a los países en el fomento de su capacidad para construir sólidos sistemas nacionales de vigilancia de los bosques para REDD+ que también atiendan a las necesidades de vigilancia más generales en favor del desarrollo sostenible. El Programa REDD+ apoya a los países en la recopilación de información sobre salvaguardias, así como en el diseño de sistemas para proteger la información, evaluar la gobernabilidad, prestar asesoramiento sobre los regímenes de tenencia de la tierra y la preparación en aspectos jurídicos, así como la identificación de las mejores prácticas para la gestión sostenible de los bosques.

Las principales actividades de la FAO dentro del programa ONU-REDD incluyen:

1. Ayudar a fomentar la capacidad institucional mediante la prestación de asistencia técnica a los países en apoyo del diseño y la realización de inventarios forestales con propósitos múltiples que también incluyan estimaciones del carbono en los bosques en el contexto de la preparación de REDD+;
2. Elaborar instrumentos, documentos técnicos que abordan los diferentes componentes y pasos para formular niveles de referencia de las emisiones forestales y/o los niveles de referencia forestal, de conformidad con las decisiones en el contexto de la Convención Marco;
3. Generar conocimientos a través de manuales, material de referencia, conjuntos de herramientas y aplicaciones informáticas (por ejemplo, herramientas para teledetección y ecuaciones alométricas para estimar la biomasa y el carbono) a fin de asistir en la vigilancia de los bosques nacionales y los inventarios de gases de efecto invernadero para los sectores de la silvicultura y uso del suelo.

Además, la FAO también apoya a los países en la revisión de su marco jurídico, evaluaciones de la gobernabilidad y salvaguardia de los sistemas de información. La FAO se ocupa asimismo de las cuestiones relativas a la tenencia de la tierra a través de la promoción de las Directrices voluntarias sobre gobernabilidad responsable de la tenencia de la tierra, la pesca y los bosques en el contexto de la seguridad alimentaria nacional.

8. Ahorro de alimentos y prevención de los desperdicios

La FAO actualmente apoya a 47 países en la prevención de la pérdida y el desperdicio de alimentos. Las actividades varían entre la prestación de apoyo técnico para la concepción de políticas y estrategias nacionales que orienten la ejecución de

evaluaciones de la pérdida de alimentos en el plano nacional, para identificar los niveles reales de pérdida y ayudar a las organizaciones nacionales y regionales a entablar un diálogo con los asociados públicos y privados a fin de tomar medidas para evitar las pérdidas y desperdicios de alimentos. Ello incluye la iniciativa *SAVE FOOD*, asociación particular con el sector privado que en la actualidad abarca a 500 empresas y organizaciones que participan activamente en la reducción de las pérdidas y desperdicios de alimentos. Junto con los miembros de la industria, la política y la sociedad civil, *SAVE FOOD* apunta a orientar la innovación, promover el diálogo interdisciplinario, difundir e impulsar los debates a fin de generar soluciones a lo largo de toda la cadena de valor “del campo al tenedor”.

Una comunidad de práctica global en reducción de las pérdidas de alimentos está en pleno funcionamiento y también ha elaborado una nueva metodología de estudios de caso para medir la pérdida de alimentos. Asimismo, la organización prepara un nuevo índice de pérdida de alimentos que se propone como indicador sobre las pérdidas y el desperdicio de alimentos.

VI. Aprovechamiento de los recursos

La capacidad de responder a los impactos del cambio climático requerirá cambiar el paradigma y sustituir el enfoque con base en un coeficiente intensivo de insumos, por otro de sistemas alimentarios más sostenibles y robustos.

Este cambio tiene un costo, un costo que los agricultores, pescadores, silvicultores y comunidades indígenas pobres, especialmente en los países en desarrollo, no pueden sufragar por sí solos.

Para muchos países, el primer paso en la transición a largo plazo a vías de desarrollo resistentes al clima es aprender la manera de acceder y utilizar efectivamente las opciones de financiamiento internacionales.

La FAO ayuda a los países a analizar lo que se necesita para llevar a cabo políticas y encontrar los medios técnicos y financieros necesarios para incorporar las consideraciones relativas al cambio climático en la agricultura, la silvicultura y la pesca y sentar así la base para pasar a un desarrollo agrícola sostenible y sistemas de alimentación sostenibles. También apoya la formulación de estrategias nacionales y propuestas de inversión que puedan contribuir a la seguridad alimentaria teniendo presente las realidades del cambio climático.

La dinámica actual imperante en el financiamiento internacional relacionada con el clima ofrece oportunidades para invertir en la agricultura sostenible con la posibilidad de utilizar el financiamiento internacional y convertir las inversiones agrícolas públicas y privadas en inversiones sólidas y no condicionadas por las fluctuaciones climáticas.

La FAO ayuda a los países miembros a movilizar financiamiento del Fondo para el Medio Ambiente Mundial (FMAM), al ser uno de los 10 organismos a través de los cuales los países pueden solicitar financiación a este Fondo.

El Fondo para el Medio Ambiente Mundial es el mecanismo financiero designado para asistir a los países en desarrollo en el cumplimiento de sus obligaciones en virtud de diversos acuerdos ambientales multilaterales o convenciones relacionadas con el medio ambiente. Este mecanismo ofrece financiamiento con arreglo a seis esferas temáticas, además de dos fondos que apoyan la adaptación a los efectos del cambio climático.

El Centro de Inversiones de la FAO coordina la colaboración de la Organización con la Secretaría del Fondo para el Medio Ambiente Mundial y otros organismos de ese Fondo.

El Fondo Verde para el Clima, establecido en la décimo sexta sesión de la Conferencia de las Partes en la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático en 2010, promueve un cambio de paradigma hacia vías de desarrollo con

base en la fortaleza ante el cambio climático y una reducción de las emisiones. Apunta a prestar apoyo a los países en desarrollo para que limiten o reduzcan sus emisiones de gases de efecto invernadero y se adapten a las consecuencias del cambio climático.

La Junta del Fondo Verde para el Clima definió las prioridades principales para la inversión, que se orientan hacia numerosos problemas directamente pertinentes al mandato y la labor de la FAO. Ello incluye prestar apoyo para reducir las emisiones generadas por la deforestación y el uso de la tierra, y reforzar la resistencia de los medios de subsistencia y la seguridad alimentaria de la población.

La FAO está acreditada ante el Fondo en calidad de observadora, y ha solicitado convertirse en organismo de ejecución, en apoyo de los países que elaboran sus proyectos en ámbitos como la adaptación, la agricultura climáticamente inteligente, las medidas sobre el clima y los sistemas naturales sanos, la silvicultura, la reducción del riesgo de desastres y la planificación nacional del clima.

Fuente de información:

<http://www.fao.org/news/story/es/item/358390/icode/>

<http://www.fao.org/documents/card/en/c/b0bb02b0-9d41-4529-a6a5-6ab26265e153/>

SECTOR SECUNDARIO

Actividad Industrial en México, durante noviembre de 2015 (INEGI)

El 11 de enero de 2016, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) dio a conocer la Información Oportuna sobre la “Actividad Industrial en México durante noviembre de 2015”, a continuación se presenta la información.

PRODUCCIÓN INDUSTRIAL A NOVIEMBRE DE 2015 Cifras desestacionalizadas

Concepto	Variación % respecto al mes previo	Variación % respecto a igual mes de 2014
Actividad Industrial Total	-0.5	0.0
Minería	-0.5	-4.3
Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final	-0.1	5.0
Construcción	-1.4	-0.6
Industrias Manufacturera	-0.4	1.4

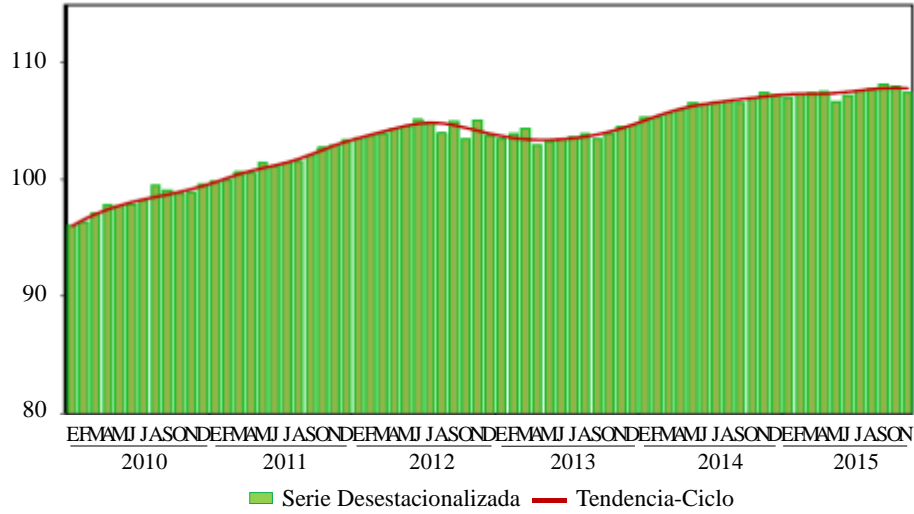
Nota: La serie desestacionalizada de la Actividad Industrial Total se calcula de manera independiente a la de sus componentes.

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) retrocedió 0.5% en noviembre de 2015 respecto a la del mes inmediato anterior.

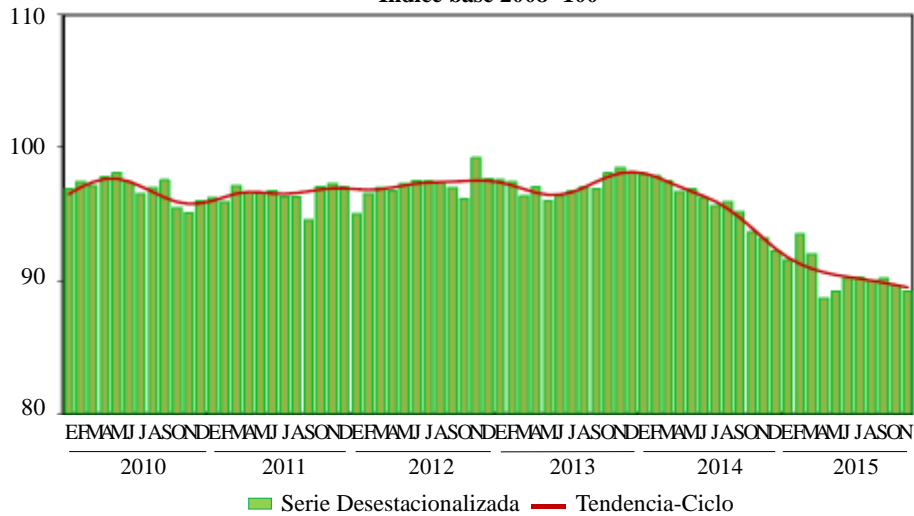
ACTIVIDAD INDUSTRIAL A NOVIEMBRE DE 2015
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice base 2008=100-



FUENTE: INEGI.

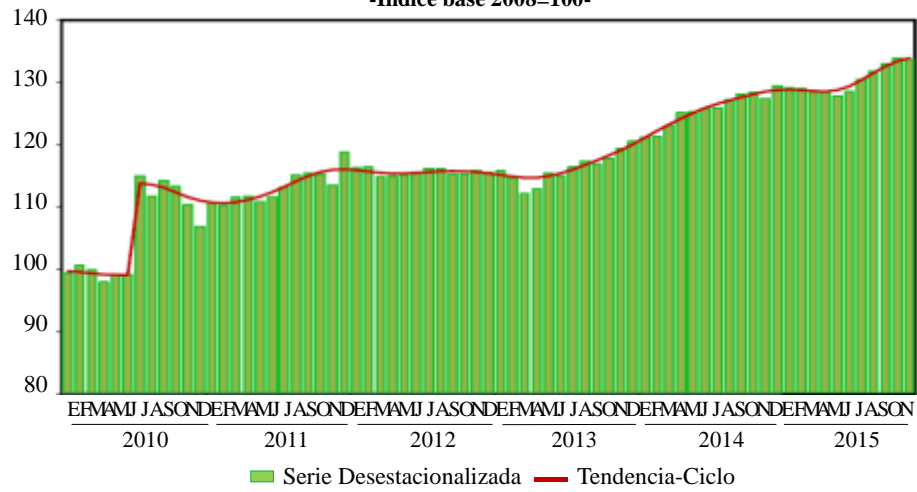
Por sectores de actividad económica, la Construcción descendió 1.4%, la Minería 0.5%, las Industrias manufactureras 0.4% y la Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final cayó 0.1% en el penúltimo mes del año recién concluido frente al mes previo.

MINERÍA A NOVIEMBRE DE 2015
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice base 2008=100-



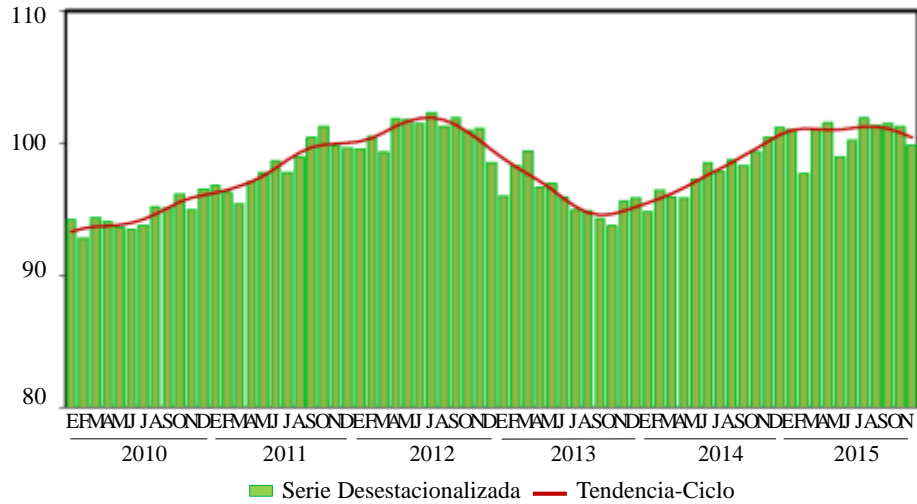
FUENTE: INEGI.

**GENERACIÓN, TRANSMISIÓN Y DISTRIBUCIÓN DE
ENERGÍA ELÉCTRICA, SUMINISTRO DE AGUA Y DE GAS
POR DUCTOS AL CONSUMIDOR FINAL A NOVIEMBRE DE 2015
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice base 2008=100-**

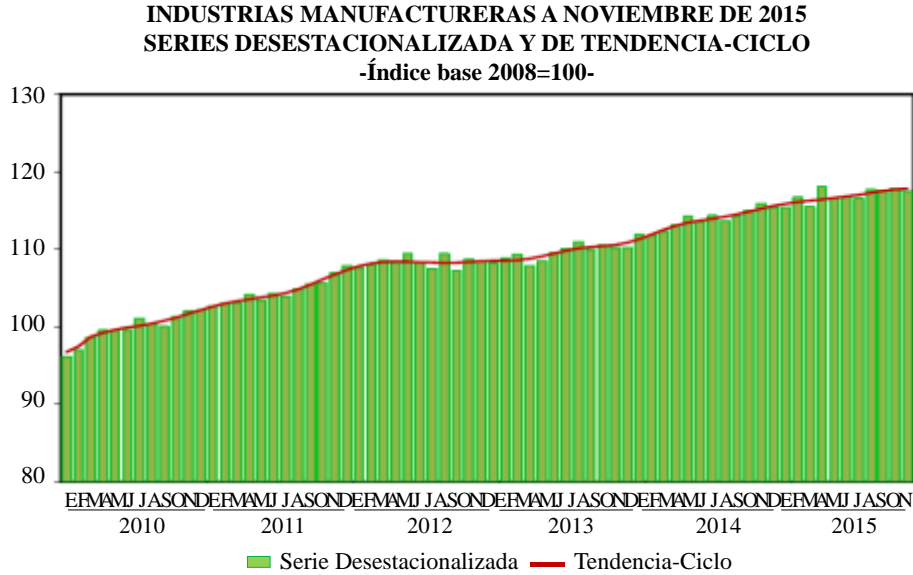


FUENTE: INEGI.

**CONSTRUCCIÓN A NOVIEMBRE DE 2015
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice base 2008=100-**



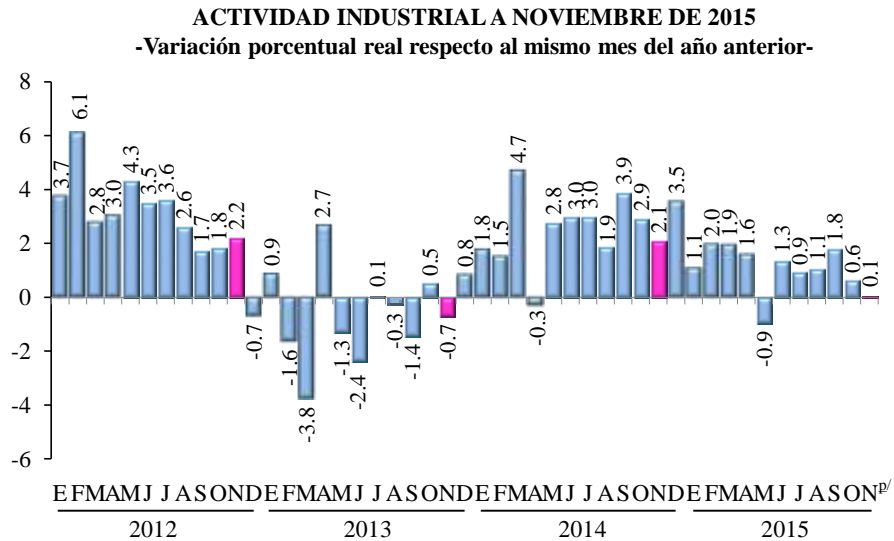
FUENTE: INEGI.



FUENTE: INEGI.

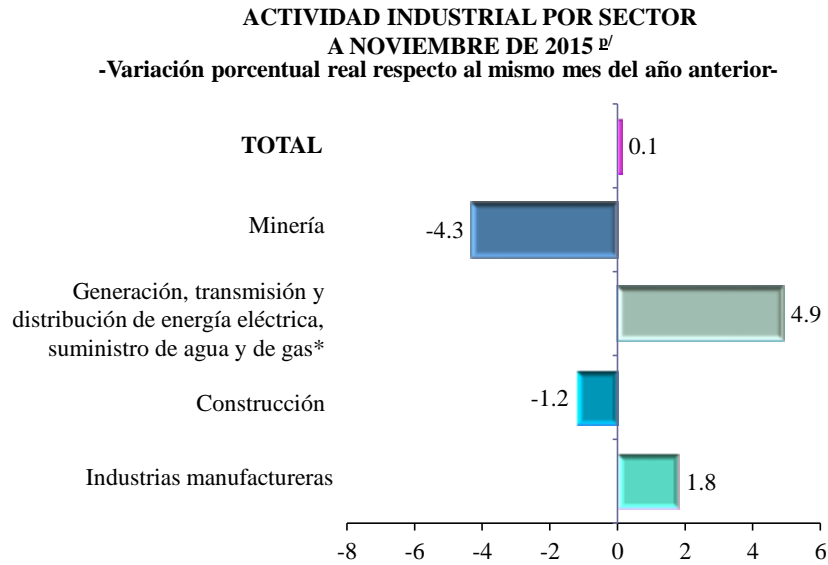
Cifras originales

En su comparación anual y con cifras originales, la Actividad Industrial creció 0.1% en términos reales durante el onceavo mes de 2015, respecto a igual mes del año anterior, debido al aumento en dos de los cuatro sectores que la conforman.



p/ Cifras preliminares.

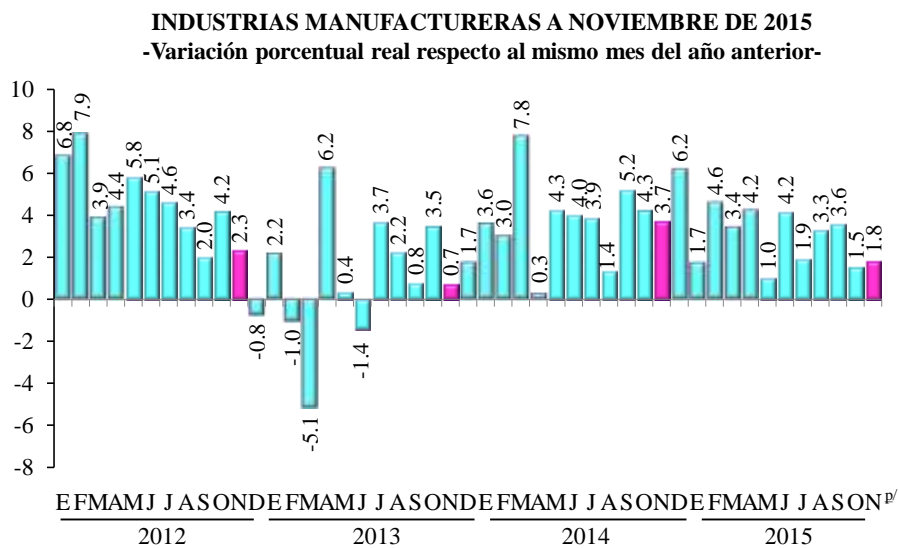
FUENTE: INEGI.



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

Industrias Manufactureras

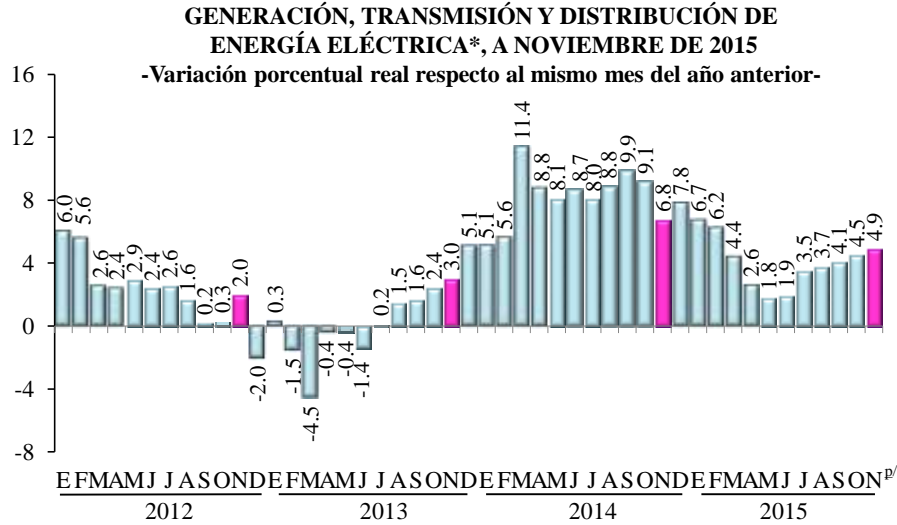
El sector de las Industrias Manufactureras aumentó 1.8% a tasa anual durante noviembre del 2015, con relación al mismo mes del año previo.



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 4.9% a tasa anual en noviembre de 2015.



p/ Cifras preliminares.

* Suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final.

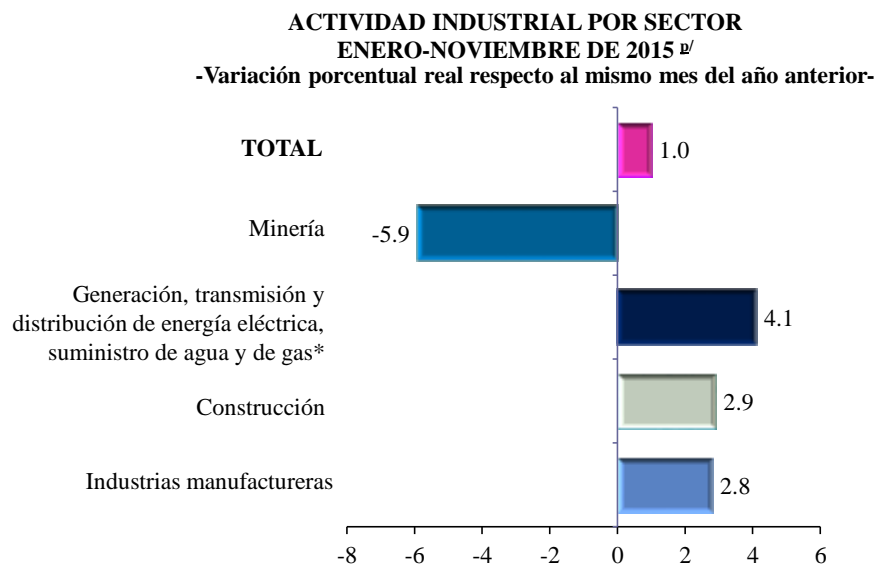
FUENTE: INEGI.

Industria de la Construcción

En noviembre de 2015, la Industria de la Construcción disminuyó 1.2% con respecto al mismo mes de 2014.

Resultados durante enero-noviembre de 2015

En los primeros once meses del año, la Actividad Industrial avanzó 1.0% en términos reales con relación a igual período de 2014, producto del crecimiento de tres de los cuatro sectores que la integran. La Construcción aumentó en 2.9%, la Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final 4.1% y las Industrias manufactureras se elevaron 2.8% en el mismo lapso; en tanto la Minería disminuyó 5.9 por ciento.



* Por ductos al consumidor final.

^{p/} Cifras preliminares.

FUENTE: INEGI.

**PRODUCCIÓN INDUSTRIAL POR SUBSECTOR DE ACTIVIDAD,
A NOVIEMBRE^{p/} DE 2015
-Variación porcentual real respecto al mismo período del año anterior-**

Sector/Subsector	Noviembre	Ene-Nov
Actividad Industrial Total	0.1	1.0
21 Minería	-4.3	-5.9
211 Extracción de petróleo y gas	-3.4	-5.9
212 Minería de minerales metálicos y no metálicos, excepto petróleo y gas	5.9	2.2
213 Servicios relacionados con la minería	-32.2	-19.0
22 Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final	4.9	4.1
221 Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica	5.3	4.4
222 Suministro de agua y suministro de gas por ductos al consumidor final	1.9	1.9
23 Construcción	-1.2	2.9
236 Edificación	0.0	3.8
237 Construcción de obras de ingeniería civil	-4.6	0.1
238 Trabajos especializados para la construcción	-1.8	3.2
31-33 Industrias Manufacturera	1.8	2.8
311 Industria alimentaria	1.2	1.8
312 Industria de las bebidas y del tabaco	9.3	5.5
313 Fabricación de insumos textiles y acabados de textiles	2.8	2.1
314 Fabricación de productos textiles, excepto prendas de vestir	9.8	10.4
315 Fabricación de prendas de vestir	4.0	6.3
316 Curtido y acabado de cuero y piel, y fabricación de productos de cuero, piel y materiales sucedáneos	2.7	2.0
321 Industria de la madera	10.3	3.5
322 Industria del papel	1.1	3.2
323 Impresión e industrias conexas	0.3	0.9
324 Fabricación de productos derivados del petróleo y del carbón	-6.7	-8.5
325 Industria química	-2.4	-1.3
326 Industria del plástico y del hule	4.4	4.4
327 Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	5.5	5.3
331 Industrias metálicas básicas	-5.9	-3.3
332 Fabricación de productos metálicos	2.6	5.8
333 Fabricación de maquinaria y equipo	2.0	-0.6
334 Fabricación de equipo de computación, comunicación, medición y otros equipos componentes y accesorios electrónicos	3.6	6.7
335 Fabricación de accesorios, aparatos eléctricos y equipo de generación de energía eléctrica	2.2	5.9
336 Fabricación de equipo de transporte	3.6	6.7
337 Fabricación de muebles, colchones y persianas	4.7	11.7
339 Otras industrias manufactureras	5.9	3.8

^{p/} Cifras preliminares.

FUENTE: INEGI.

Fuente de información:

http://www.inegi.org.mx/saladeprensa/boletines/2016/actind/actind2016_01.pdf

Conferencia Magistral sobre Política Industrial (SE)

El 27 de noviembre, al participar en la Conferencia Magistral “Política Industrial” en la Reunión Anual de Industriales (RAI 2015), de la Confederación de Cámaras Industriales de los Estados Unidos Mexicanos (CONCAMIN), el Secretario de Economía indicó que mantener un diálogo franco y abierto con los sectores productivos para que puedan seguir desarrollándose, es una prioridad del Presidente de la República. A continuación se presenta la información.

Mantener un diálogo franco y abierto con los sectores productivos para que puedan seguir desarrollándose, es una prioridad del Presidente de la República, afirmó el titular de la Secretaría de Economía (SE) al dictar la Conferencia Magistral “Política Industrial” en la RAI 2015, de la CONCAMIN.

Destacó que a través del grupo de alto nivel que encabeza, relativo a la competitividad, se fomentan cinco ejes que se ligan con la Política Industrial.

El **primero**, dijo, es la definición de una Política de Fomento con base en la innovación, ingrediente fundamental en el desarrollo de la manufactura del siglo XXI, y el fortalecimiento de las cadenas productivas.

Agregó que un **segundo** eje es consolidar la Política de Comercio Exterior y promoción de inversiones tanto nacional como extranjera, para poder llenar aquellos vacíos en las cadenas de valor.

El **tercero**, es impulsar la Cultura Emprendedora y fortalecer a las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPyMEs). “Es fundamental apoyar a los emprendedores y a los pequeños y medianos empresarios, pero alineados con la política nacional de integración de cadenas productivas de valor”.

En este sentido, anunció que a partir de las próximas Reglas de Operación, en algunas de las convocatorias, “vamos a dar un bono de 15 puntos en la calificación a aquellos proyectos de PyMEs que sean integrantes de cadenas de valor en el esquema de estrategia de desarrollo industrial establecido”.

El **cuarto** elemento, mencionó, es el mejoramiento del ambiente de negocios, por lo que hoy se está lanzando con las entidades del país el Sistema Integral de Gestión Registral (SIGER), para que los empresarios puedan hacer sus trámites de manera virtual y acceder, en cualquier parte del mundo, a documentos fundamentales para el conocimiento empresarial.

Resaltó que en el ambiente de negocios también es fundamental el tema de seguridad, de ahí que la SE trabaja todos los días en puntos específicos para enfrentar problemas puntuales en sectores como minería y petroquímica, entre otros.

Precisó que la **quinta** vertiente es contribuir al funcionamiento eficiente de los mercados para beneficio de las empresas y consumidores. Dio a conocer que a través del Comité Nacional de Productividad se han tenido importantes logros en sectores como el textil, automotriz y del calzado.

Finalmente, el funcionario de la SE agradeció el apoyo de la CONCAMIN, que participó de manera activa en las negociaciones del Acuerdo de Asociación Transpacífico (TPP), y se ha mantenido un diálogo franco en cada uno de los sectores que la integran.

Fuente de información:

<http://www.gob.mx/se/prensa/el-secretario-de-economia-dicto-conferencia-magistral-sobre-politica-industrial>

Para tener acceso a la versión estenográfica de la Conferencia Magistral sustentada por el Secretario de Economía, visitar:

<http://www.gob.mx/se/prensa/version-estenografica-de-la-conferencia-magistral-sustentada-por-el-secretario-de-economia-ildefonso-guajardo-villarreal-en-la-rai-2015>

Para tener acceso a información relacionada, visitar:

http://concamin.mx/?concamin_actividades=rai-2015-ceremonia-de-inauguracion

Se llevó a cabo el “apagón analógico” más grande del mundo (SCT)

El 17 de diciembre de 2015, la Secretaría de Comunicaciones y Transportes (SCT) comunicó del verificativo del “apagón analógico” en México. Los rasgos a destacar son:

- Al liberarse la banda de los 700 MHz, será utilizada para llevar servicios de internet y telefonía móvil a todo el país, incluso a los lugares más apartados.
- En cumplimiento con el mandato constitucional la SCT entregará 9.7 millones de televisores digitales al 20 diciembre.
- Cada segundo son entregadas tres televisores durante 9 horas, para alcanzar 80 mil diarias.

A continuación se presentan los detalles.

A partir del 17 de diciembre de 2015 se dejó de transmitir la señal analógica de televisión en los estados de México, Tlaxcala Puebla y el Distrito Federal, lo que constituyó el “apagón analógico” más grande del mundo.

Con ello se liberará la banda de los 700 MHz, la cual será utilizada para crear la Red Compartida, que llevará a todo el país servicios de internet y telefonía móvil, incluso a las poblaciones más apartadas que no cuentan con ellos, con lo que se cumple el propósito más importante del Programa Transición a la Televisión Digital Terrestre (TDT).

Para cumplir con el mandato constitucional, la Secretaría de Comunicaciones y Transportes (SCT) habrá entregado al 20 de diciembre, 9.7 millones de televisores

digitales a igual número de hogares de escasos recursos, registrados en el padrón de la Secretaría de Desarrollo Social (SEDESOL).

Para lograr la meta se ha desarrollado una importante capacidad logística entre la SCT y SEDESOL, para entregar tres aparatos por segundo, durante 9 horas, promedio de 80 mil televisores diarios, los siete días de la semana, para ello se han instalado numerosos módulos en varios estados de la República, operados por jóvenes de las localidades.

El TDT es uno de los programas tecnológicos de inclusión social más importantes del mundo, entre sus beneficios destacan: más opciones de programación y canales de alta definición; más competencia en televisión abierta; mayor calidad de audio y video; los 9.7 millones de televisores que se entregan fueron fabricados en el país, lo que generó empleo para trabajadores mexicanos.

Además, el uso de televisores digitales genera un ahorro energético de más de 60%, respecto de los aparatos analógicos, por lo que la sustitución producirá ahorros de más de 30 mil millones de pesos en los próximos 10 años.

Con el programa TDT, el 85% de los hogares tendrá acceso a la televisión digital; uno de cada tres recibieron por parte de la SCT un televisor digital y los hogares con déciles de ingresos más bajos se encuentran atendidos.

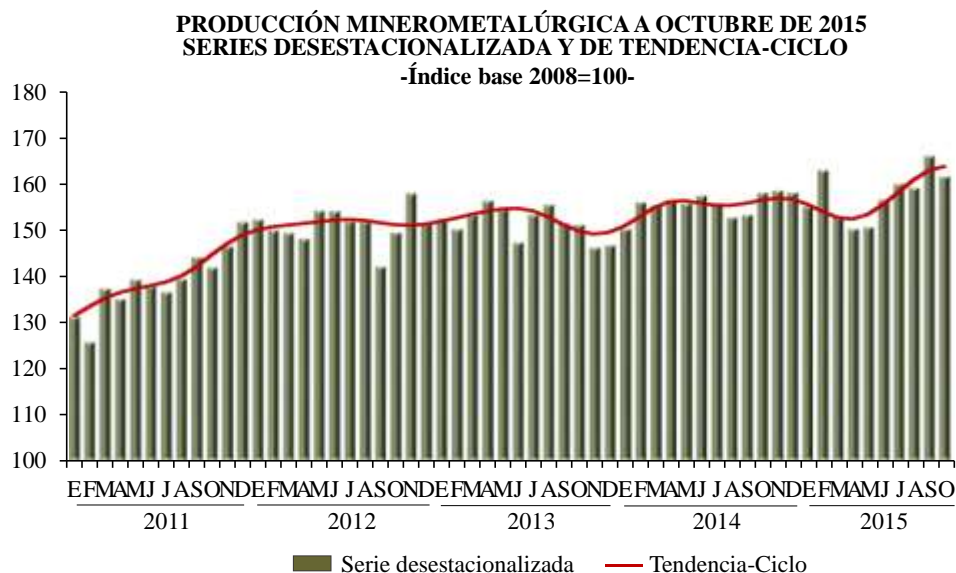
Fuente de información:

<http://www.gob.mx/sct/prensa/hoy-se-llevo-a-cabo-el-apagon-analogico-mas-grande-del-mundo>

Industria Minerometalúrgica, cifras a octubre de 2015 (INEGI)

El 22 de diciembre de 2015, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) publicó la “Estadística de la Industria Minerometalúrgica con cifras a octubre de 2015”. A continuación se presenta la información.

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 2.6% con base en cifras desestacionalizadas²³ en el décimo mes de 2015 frente al mes inmediato anterior.

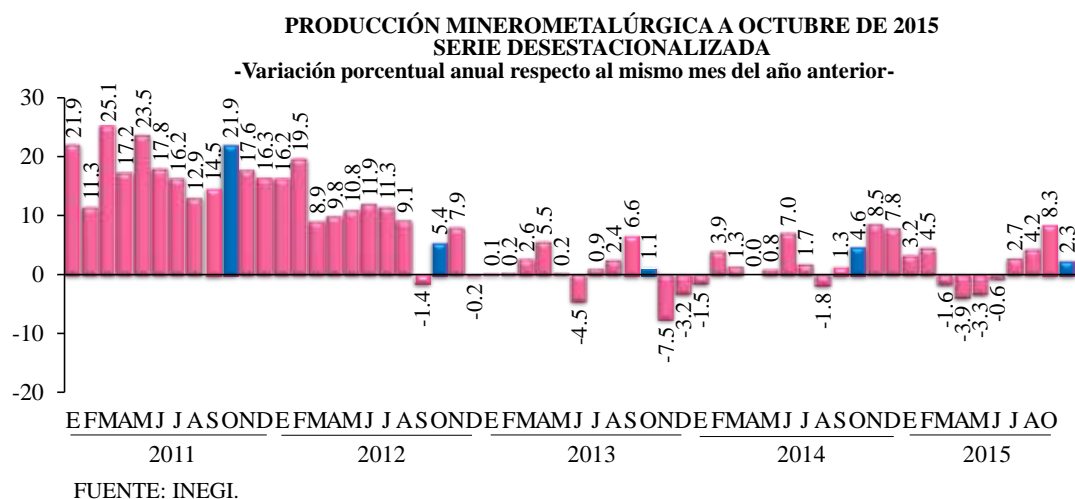


FUENTE: INEGI.

En su comparación anual²⁴, el índice observó un avance de 2.3% durante octubre del presente año respecto al mismo mes de un año antes.

²³ 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.

²⁴ Variación anual de las cifras desestacionalizadas.



La producción minerometalúrgica reportó un ascenso en términos reales de 2.7% en el mes de referencia con relación a igual mes de 2014. A su interior, aumentó la producción de oro, cobre, pellets de fierro, yeso y zinc. Por el contrario, disminuyó la de azufre, coque, carbón no coquizable, plomo, fluorita y plata.

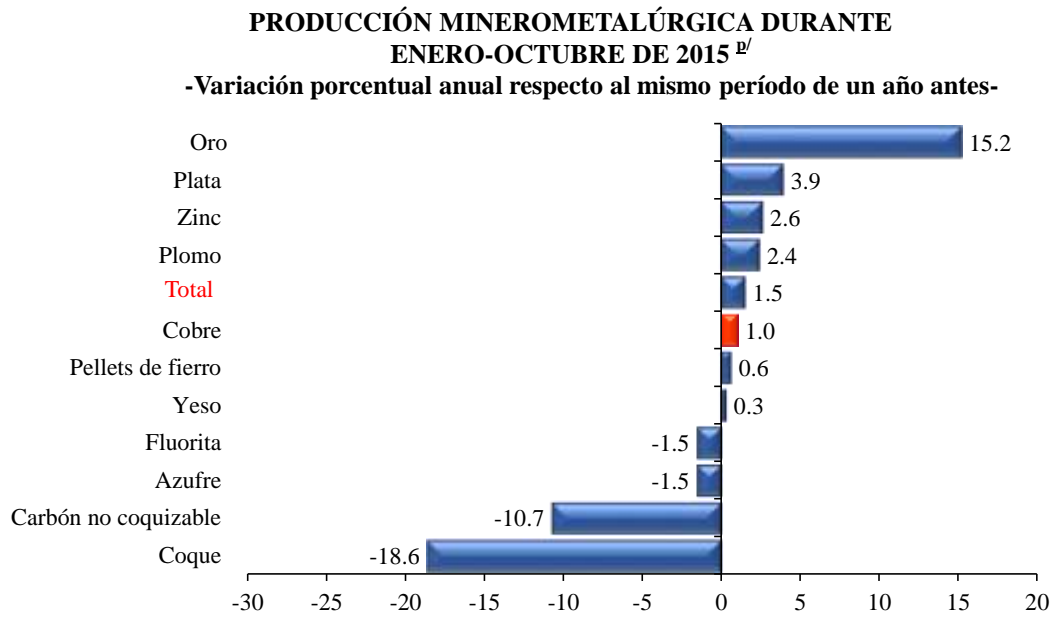
PRODUCCIÓN MINEROMETALÚRGICA
-Toneladas ^{1/}-

Mineral	Octubre		Variación porcentual anual
	2014	2015 ^{p/}	
Oro	7 928	9 320	17.6
Cobre	37 591	41 677	10.9
Pellets de fierro	664 652	722 276	8.7
Yeso	466 183	497 253	6.7
Zinc	39 265	39 378	0.3
Plata	409 341	399 801	-2.3
Fluorita	92 559	90 393	-2.3
Plomo	16 749	15 073	-10.0
Carbón no coquizable	1 224 636	1 037 686	-15.3
Coque	182 050	140 371	-22.9
Azufre	81 519	61 151	-25.0

^{p/} Cifras preliminares.

^{1/} Excepto el oro y la plata que son kilogramos.

FUENTE: INEGI.



^{p/} Cifras preliminares.

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
-Toneladas ^{1/}-**

Mineral/Estado	Octubre		Variación porcentual anual
	2014	2015 ^{p/}	
Oro	9 654	10 681	10.6
Zacatecas	2 306	3 888	68.6
Sonora	2 817	2 461	-12.6
Chihuahua	1 478	1 368	-7.4
Durango	1 147	1 015	-11.5
Guerrero	756	690	-8.8
Plata	474 057	495 965	4.6
Zacatecas	183 379	217 965	18.9
Chihuahua	79 175	68 125	-14.0
Durango	73 883	65 625	-11.2
Sonora	31 637	30 360	-4.0
Oaxaca	20 080	23 815	18.6
Estado de México	18 331	19 319	5.4
Guanajuato	13 380	14 975	11.9
San Luis Potosí	10 390	14 157	36.3
Plomo	19 786	22 598	14.2
Zacatecas	9 855	14 157	43.7
Chihuahua	4 694	3 051	-35.0
Durango	2 287	2 743	19.9
Cobre	42 761	48 631	13.7
Sonora	33 383	40 041	19.9
Zacatecas	3 804	3 131	-17.7
San Luis Potosí	2 310	2 526	9.4
Zinc	55 478	62 520	12.7
Zacatecas	23 617	32 541	37.8
Durango	8 981	8 989	0.1
Chihuahua	9 711	8 792	-9.5
Estado de México	4 285	3 980	-7.1
Coque	182 050	140 371	-22.9
Coahuila de Zaragoza	150 085	114 748	-23.5
Michoacán de Ocampo	31 965	25 623	-19.8
Fierro	1 311 239	1 245 474	-5.0
Coahuila de Zaragoza	293 788	294 340	0.2
Michoacán de Ocampo	297 816	241 815	-18.8
Colima	222 251	218 751	-1.6
Durango	140 085	158 245	13.0
Chihuahua	40 116	27 238	-32.1
Azufre	81 519	61 151	-25.0
Chiapas	23 540	23 679	0.6
Tabasco	29 777	16 208	-45.6
Tamaulipas	6 092	6 497	6.6
Nuevo León	7 737	5 494	-29.0
Oaxaca	2 936	3 534	20.4
Fluorita	92 559	90 393	-2.3
San Luis Potosí	87 356	86 818	-0.6
Coahuila de Zaragoza	5 203	3 575	-31.3

p/ Cifras preliminares.

^{1/} Excepto el oro y la plata que son kilogramos.

FUENTE: INEGI.

Fuente de información:

http://www.inegi.org.mx/saladeprensa/notasinformativas/2015/ind_miner/ind_miner2015_12.pdf

INVERSIÓN PÚBLICA Y PRIVADA

Se reúnen los Secretarios de Hacienda y Crédito Público, y de Economía con el Consejo Ejecutivo de Empresas Globales (SE-SHCP)

El 13 de enero de 2016, el Titular de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) y el titular de la Secretaría de Economía (SE) encabezaron una reunión de trabajo con integrantes del Consejo Ejecutivo de Empresas Globales (CEEG). En dicho contexto se discutieron acciones para generar una mayor inversión en el país. A continuación se presentan los detalles.

El Secretario de Hacienda y Crédito Público y el Secretario de Economía encabezaron una reunión de trabajo con integrantes del Consejo Ejecutivo de Empresas Globales (CEEG), que agrupa a 45 de las más importantes empresas de talla mundial.

Durante 2015, la inversión programada en México por parte de las empresas afiliadas al CEEG fue de 11 mil 172 millones de dólares y tuvieron gastos de operación por más 13 mil 503 millones. Las empresas del CEEG generan alrededor de 10% del PIB de México, así como más de 500 mil empleos directos y 1 millón 500 mil empleos indirectos.

Durante el encuentro, el Secretario de Hacienda resaltó que las perspectivas económicas para el año en curso apuntan a un mercado interno sólido y a un entorno de negocios competitivo, pese a la volatilidad financiera a nivel internacional.

Destacó, además, que las reformas estructurales han tenido un impacto positivo en la competitividad del país y en el atractivo de México para la inversión extranjera directa (IED), lo que lo distingue de otras economías emergentes.

“México tiene la fortaleza para enfrentar un entorno internacional complejo, y junto con la solidez macroeconómica, las reformas estructurales en marcha son la principal apuesta para elevar el crecimiento potencial de la economía nacional, que en 2016 se espera sea mayor al hasta ahora registrado”, subrayó el funcionario de hacienda; quien además puntualizó que “el nuestro es un país abierto, que enfrentará las turbulencias financieras internacionales en forma abierta”.

Por su parte, el Secretario de Economía presentó información sobre el Tratado de Asociación Transpacífico (TAT), el cual abrirá las puertas a seis nuevos mercados asiáticos con un mercado potencial de 155 millones de consumidores.

Señaló que los 12 miembros del TAT representan un cuarto (25%) del comercio mundial, más de un tercio del PIB mundial (36%) y captan más de una cuarta parte (28%) de la IED a nivel mundial. Las empresas globales se mostraron entusiasmadas con las oportunidades comerciales que representa el Tratado y reiteraron su compromiso con el desarrollo de las cadenas de valor en el país.

Por último, el Presidente del Consejo Ejecutivo de Empresas Globales resaltó que, gracias al trabajo entre la SHCP, la SE y el Consejo Ejecutivo de Empresas Globales (CEEG), se instrumentan acciones público-privadas para generar un mejor clima de inversión y para fortalecer el encadenamiento productivo de la industria nacional. El funcionario del CEEG reiteró el compromiso de las empresas globales en México de seguir invirtiendo en territorio nacional.

Los integrantes del CEEG destacaron que “quienes hacen negocios en México deben reconocer y valorar las condiciones que este país ofrece para la inversión, principalmente la estabilidad macroeconómica y la apertura comercial que impulsa”.

Fuente de información:

<http://www.gob.mx/se/prensa/se-reunen-los-secretarios-de-hacienda-y-credito-publico-y-de-economia-con-el-consejo-ejecutivo-de-empresas-globales>

<http://www.gob.mx/shcp/prensa/comunicado-de-prensa-007-2016>

Política e inversión pública (FMI)

En diciembre de 2015, el Fondo Monetario Internacional (FMI) presentó en su revista trimestral *Finanzas & Desarrollo* el artículo “Política e inversión pública”. A continuación se presenta la información.

Prácticamente todos los países necesitan más infraestructuras, sean carreteras, puentes, aeropuertos, redes de telecomunicación, centrales eléctricas o transporte público. Las reducidas tasas de interés —y, por tanto, un financiamiento asequible del gasto público— hacen que muchos analistas y asesores sobre políticas aboguen por incrementar el gasto público en infraestructuras para fomentar el crecimiento, puesto que ambos reducirían el coeficiente deuda/Producto Interno Bruto (PIB) y ampliarían la capacidad productiva a largo plazo de una economía (FMI, 2014).

Sin embargo, aunque los proyectos estén listos y los procedimientos de toma de decisiones sobre inversión pública funcionen bien, es posible que la inversión no llegue. ¿Por qué?

Porque se interponen las consideraciones políticas. Cuando se acercan las elecciones, las autoridades económicas optan por beneficiar al electorado, rebajando los impuestos o incrementando las transferencias de ingresos, a expensas del gasto público, que tarda más en dar frutos. Otros factores pueden desalentar también inversiones necesarias. Por

ejemplo, la orientación política de los partidos que forman un gobierno puede favorecer un nivel de inversión pública inferior.

Cuando no existen limitaciones políticas o institucionales, la inversión pública debería determinarse básicamente en función de las necesidades de desarrollo, para satisfacer los requerimientos de la creciente población y reducir los estrangulamientos de las infraestructuras. En ocasiones, la inversión pública puede deberse a la voluntad de regular la demanda, por ejemplo cuando una economía dispone de capacidad ociosa y las autoridades económicas consideran que la inversión haría aumentar la demanda agregada y el empleo a corto plazo. En realidad, no obstante, los motivos políticos suelen influir significativamente en las decisiones sobre inversión pública.

Malos incentivos

William Nordhaus (1975) elaboró los primeros modelos sobre el modo en que los ciclos políticos pueden afectar a la toma de decisiones económicas. Sostenía que las autoridades tienen incentivos para estimular la economía antes de las elecciones para lograr así una reducción temporal del desempleo, una de las preferencias de los votantes, que suelen pensar a corto plazo. Los estudios sobre economía política de las políticas presupuestaria y fiscal se han multiplicado. En ellos se enumeran cuatro factores políticos que podrían afectar a la inversión pública:

- Los políticos son oportunistas y, por tanto, solo ponen en marcha proyectos de inversión al comienzo de la legislatura, para poder inaugurarlos antes de las siguientes elecciones. A medida que éstas se acercan, los políticos optan por seducir a los electores con incrementos salariales en el sector público, reducciones de impuestos y transferencias monetarias, recursos que obtienen recortando las inversiones.

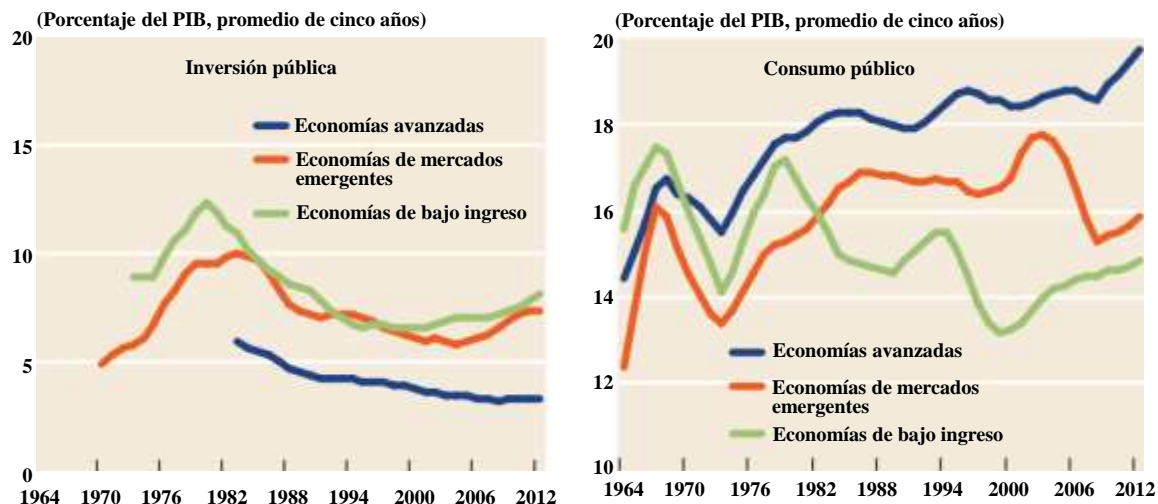
- Los resultados fiscales son reflejo de la ideología de cada partido político. Por ejemplo, la preferencia por un suministro limitado de capital físico y humano públicos de los partidos de derecha se traduciría en una menor inversión pública en infraestructuras, salud y educación. En cambio, los partidos de izquierda prefieren un Estado más activista, con mayor inversión pública en estas áreas.
- Gobiernos en minoría, legislaturas divididas, coaliciones y gabinetes multipartidistas pueden provocar el derroche fiscal y una menor inversión pública. Es posible que las grandes coaliciones y los gobiernos en minoría tengan más dificultades para alcanzar acuerdos sobre el equilibrio presupuestario. Resulta más sencillo recortar la inversión pública que otros tipos de gasto.
- Instituciones presupuestarias inadecuadas —las normas y los reglamentos que rigen la preparación, aprobación y aplicación de los presupuestos— no pueden proteger la inversión pública durante una crisis.

Es probable que la presencia de uno o varios de estos cuatro factores influya en las decisiones de inversión pública. Las analizamos todas para determinar qué factores predominan y en qué circunstancias lo hacen (Gupta, Liu y Mulas-Granados, 2015). Recopilamos una base de datos única de 80 democracias entre 1975 y 2012, de todas las regiones y niveles de ingreso. Esta incluye elecciones ejecutivas y legislativas nacionales y difiere significativamente de las utilizadas en estudios anteriores: va más allá de las democracias avanzadas e incluye un amplio abanico de países de mercados emergentes y bajo ingreso, con elecciones libres y competitivas, y utiliza medidas del ciclo electoral más precisas al especificar la fecha exacta de las elecciones. Por ejemplo, si éstas se celebraron en noviembre de 2012, medimos los meses hasta las siguientes elecciones a partir de esta fecha. Los datos sobre fechas de las elecciones por mes y año proceden de la Base de Datos de Instituciones Políticas publicada por el Banco Mundial.

Nuestros datos muestran que la inversión pública se ha reducido en las tres últimas décadas en la mayoría de las economías (gráfica siguiente, panel izquierdo). En las economías avanzadas, el coeficiente inversión pública/PIB pasó de aproximadamente 5% a mediados de la década de 1980 a aproximadamente 3% en 2014. En los países de mercados emergentes y bajo ingreso la reducción fue similar: pasó aproximadamente de 10% del PIB a 7–8% del PIB durante el mismo período. Al mismo tiempo, el consumo público aumentó de forma moderada, especialmente en las economías avanzadas, donde alcanzó casi 20% del PIB, debido en parte al aumento de los costos de salud y pensiones y otras transferencias asociadas al envejecimiento de la población (gráfica siguiente, panel derecho). Dichos factores impulsores a largo plazo están acordes con los indicios de que, a corto plazo, los ciclos de inversión también se ven afectados por las motivaciones políticas.

DECLIVE

**En las tres últimas décadas, la inversión pública en porcentaje del PIB ha disminuido.
El consumo público ha sido dispar**

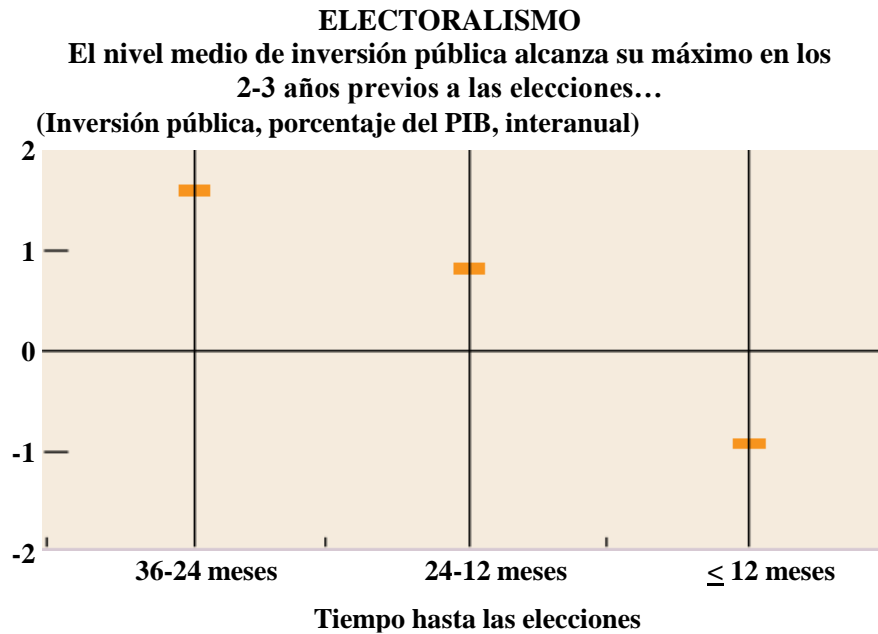


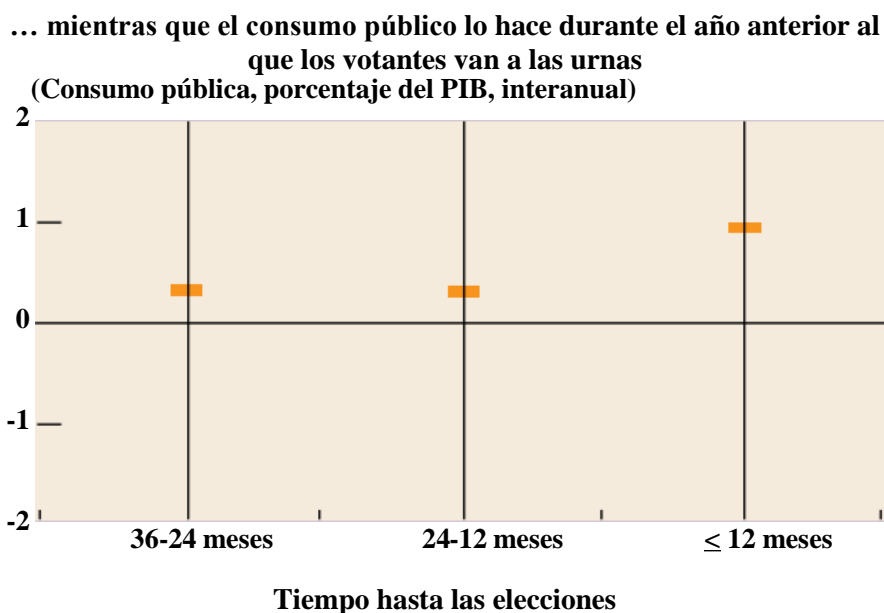
FUENTE: *Haver Analytics*, FMI (2014) e Indicadores del desarrollo mundial del Banco Mundial, 2014.

Los efectos de las elecciones

Nuestro análisis, que tenía en cuenta los efectos de otras variables relevantes sobre inversión, concluyó que a medida que se acercan las elecciones se produce una

desaceleración de la inversión pública como porcentaje del PIB, así como una ligera aceleración de los gastos corrientes (gráfica siguiente). Por ejemplo, la inversión pública crece en un 2% del PIB durante los dos o tres años anteriores a las elecciones, pero cuando solo faltan 12 meses este crecimiento no solo disminuye, sino que se torna negativo. Lo contrario se observa en relación con el consumo público. Este modelo es acorde con el trabajo de varios profesores (como Rogoff, 1990), que han sostenido que los incentivos electorales pueden hacer que las autoridades destinen el gasto público a un consumo público más “visible” en detrimento de la inversión pública.





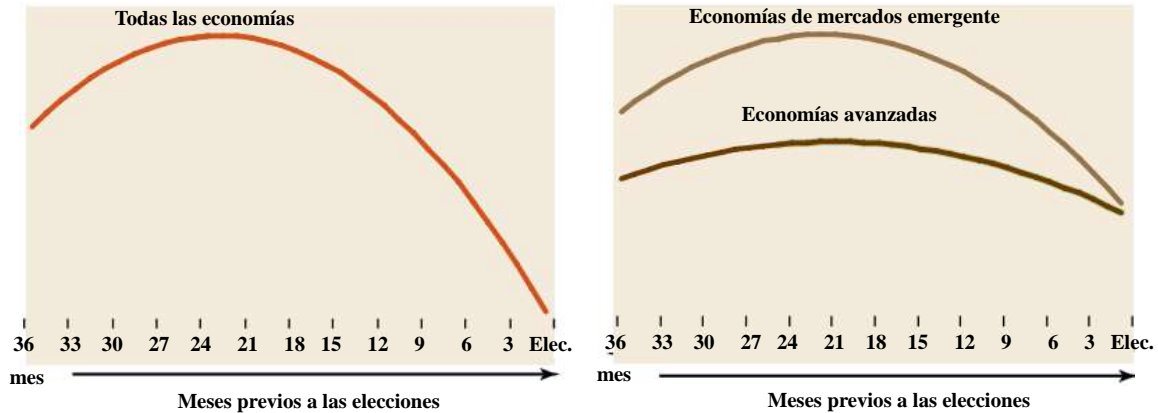
FUENTE: FMI (2014) y cálculos del personal técnico del FMI.

Nuestro análisis cuantitativo confirma que el crecimiento de la inversión pública inicia su desaceleración unos dos años antes de las elecciones. De hecho, por cada año más cercano a las siguientes elecciones, la tasa de crecimiento de la inversión pública en relación con el PIB disminuye entre 0.3 y 0.6 puntos porcentuales. Entre dos y cuatro años antes de las elecciones, la inversión pública se acelera. Parece que los gobiernos suelen realizar el grueso de sus inversiones públicas al comienzo de su mandato y, a medida que se acercan las elecciones, van destinando el gasto a otras partidas (gráfica siguiente, panel izquierdo).

CRESTA DEL GASTO

Los gobiernos suelen realizar el grueso de sus inversiones al comienzo de su mandato, si bien dicho fenómeno es más pronunciado en las economías de mercados emergentes

(Variación anual de la inversión pública, porcentaje del PIB) (Variación anual de la inversión pública, porcentaje del PIB)



Nota: La gráfica es una simulación que refleja el comportamiento general. Por tanto, el eje de abscisas no incorpora valores específicos, ya que éstos dependerían de los supuestos subyacentes.

FUENTE: Gupta, Liu y Mulas-Granados (2015).

Estos resultados se mantienen tanto si el país está sujeto a consolidación fiscal como si presenta expansión fiscal, pero a la hora de analizar los distintos grupos de países, se observan interesantes matices sobre la medida en que la solidez de las instituciones fiscales puede contribuir a suavizar los efectos de las elecciones sobre los ciclos de inversión pública. Por ejemplo, en las economías avanzadas, que son democracias más antiguas y disponen de instituciones relativamente más sólidas para garantizar una planificación, asignación y ejecución eficiente de la inversión pública, ésta alcanza su punto álgido en un momento muy posterior del ciclo electoral (gráfica anterior, panel derecho), y su desaceleración es menor. Ello podría explicarse por tres motivos interrelacionados: como los procesos de inversión pública son más sólidos en las economías avanzadas, su potencial de manipulación es limitado comparado con el de otros grupos de países; en las democracias maduras, los procesos de formulación de políticas son más transparentes y el electorado suele castigar a las autoridades si manipulan el gasto; los gobiernos no necesitan demostrar su competencia mediante una modificación del gasto público en inversiones porque tienen otros medios para hacerlo,

como una comunicación eficaz de la política fiscal, políticas tributarias eficientes y la ejecución de proyectos.

Auges sostenidos

Por el momento nos hemos centrado en las decisiones de inversión a corto plazo. ¿Son los mismos factores políticos los que impulsan los episodios plurianuales de auge sostenido de la inversión a más largo plazo? Normalmente, el gasto plurianual en inversiones es producto de estrategias de expansión a largo plazo de la capacidad productiva de una economía: los gobiernos invierten en capital público durante varios años, por ejemplo un proyecto de autopista que tarda varios años en completarse. Sería de esperar que los auges plurianuales de la inversión se viesen menos afectados por los factores electorales, ya que suelen durar más que los cuatro o cinco años que un gobierno permanece en el poder. Por ejemplo, entre 1980 y 2012, Estados Unidos de Norteamérica registró tres episodios de incremento sostenido de la inversión pública (gráfica siguiente), cuya duración combinada fue de 18 años. El primero de ellos comenzó al final del mandato del demócrata Jimmy Carter, a finales de los años setenta, y duró casi ocho años, abarcando la presidencia del republicano Ronald Reagan. El segundo coincidió con el segundo mandato del demócrata Bill Clinton. El tercero se inició tras la reelección del presidente republicano George W. Bush en 2004 y duró hasta 2009, un año después de que iniciara su mandato el presidente demócrata Barack Obama.

AUGES DEL GASTO EN ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA
Desde 1980 se han registrado tres incrementos plurianuales sostenidos del
gasto en inversiones públicas en Estados Unidos de Norteamérica
-Gasto en inversiones públicas, porcentaje del PIB-



Con el fin de analizar esta dinámica a largo plazo, identificamos los cambios en inversión pública desde el nivel más bajo del episodio de inversión hasta el más alto del mismo. Entre 1975 y 2012 identificamos 264 episodios de auges de las inversiones en las 80 democracias de nuestra base de datos. El tamaño medio de un auge de las inversiones es del 3.8% del PIB; el mayor incremento fue del 26% del PIB en Lesotho, entre 1978 y 1982, y el menor un incremento de 0.3% del PIB en Estados Unidos de Norteamérica entre 1998 y 2003.

Nuestro análisis cuantitativo confirma que, a largo plazo, las características políticas, como la fragmentación del gabinete y la ideología, son factores que influyen más en el tamaño de los auges sostenidos de las inversiones que las elecciones. Más gobiernos de derecha se asocian a un incremento menor de la inversión pública, a menos que deban hacer frente a una legislatura dividida y a coaliciones parlamentarias favorables a la inversión. Fue el caso de Estados Unidos de Norteamérica durante los gobiernos de Reagan y George W. Bush. Asimismo, la fragmentación del gobierno se relaciona también con menores auges sostenidos de las inversiones.

Repercusiones políticas

Son tres las principales repercusiones políticas que se extraen de nuestro estudio. En primer lugar, incluso cuando las condiciones macroeconómicas en cuanto a espacio fiscal y política monetaria son adecuadas y hay disponibles proyectos de inversión listos para ser ejecutados, quizá no sea posible ampliar la inversión pública cuando se acercan elecciones. Los gobiernos tienen incentivos para incrementar el gasto corriente “visible” en reducciones de impuestos, salarios públicos o programas de transferencias públicas y ganar respaldo político. Invertir dichos gastos puede resultar difícil, lo cual genera un sesgo hacia los déficit existentes. También puede afectar al potencial de crecimiento a largo plazo de la economía, porque las presiones electorales pueden hacer que los niveles de inversión pública no sean óptimos, reduciendo así las inversiones en carreteras, aeropuertos y otras áreas que mejorarían la capacidad de proporcionar bienes y servicios de una economía. En segundo lugar, cuando los países piden consejo o apoyo económico a las organizaciones internacionales, los programas de asistencia financiera deberían reconocer explícitamente el sesgo a favor del gasto corriente que aparece unos dos años antes de las elecciones. Un diseño más sólido de las políticas fiscales en este período ayudaría quizás a limitar el incremento permanente de determinadas partidas del gasto. Por último, la mejor opción para aislar el ciclo de inversión pública de las presiones electorales es reforzar las instituciones presupuestarias y mejorar los sistemas de gestión de la inversión pública.

Fuente de información:

<http://www.imf.org/external/Pubs/FT/fandd/spa/2015/12/pdf/gupta.pdf>

Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado Interior durante octubre de 2015 (INEGI)

El 14 de enero de 2016, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) publicó cifras desestacionalizadas del Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado Interior durante octubre de 2015.

INDICADOR MENSUAL DEL CONSUMO PRIVADO EN EL MERCADO INTERIOR DURANTE OCTUBRE DE 2015 -Cifras desestacionalizadas por componente-

Concepto	Variación % respecto al mes previo	Variación % respecto a igual mes de 2014
Total	0.6	3.8
Nacional	0.7	3.5
Bienes	0.4	2.8
Servicios	0.8	4.3
Importado	1.8	7.6
Bienes	1.8	7.6

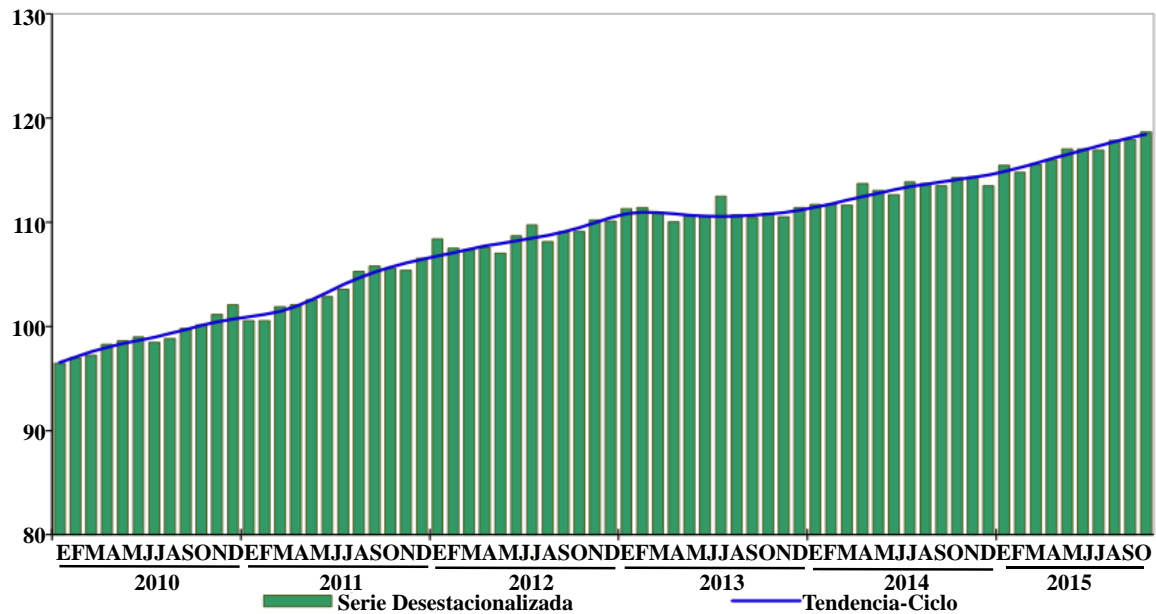
Nota: Las series desestacionalizadas de los principales agregados del Consumo Privado en el Mercado Interior se calculan de manera independiente a la de sus componentes.

FUENTE: INEGI.

Principales resultados

Con base en cifras desestacionalizadas, el Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado Interior (IMCPMI) mostró una variación de 0.6% durante octubre de 2015, con relación al nivel registrado en el mes inmediato anterior.

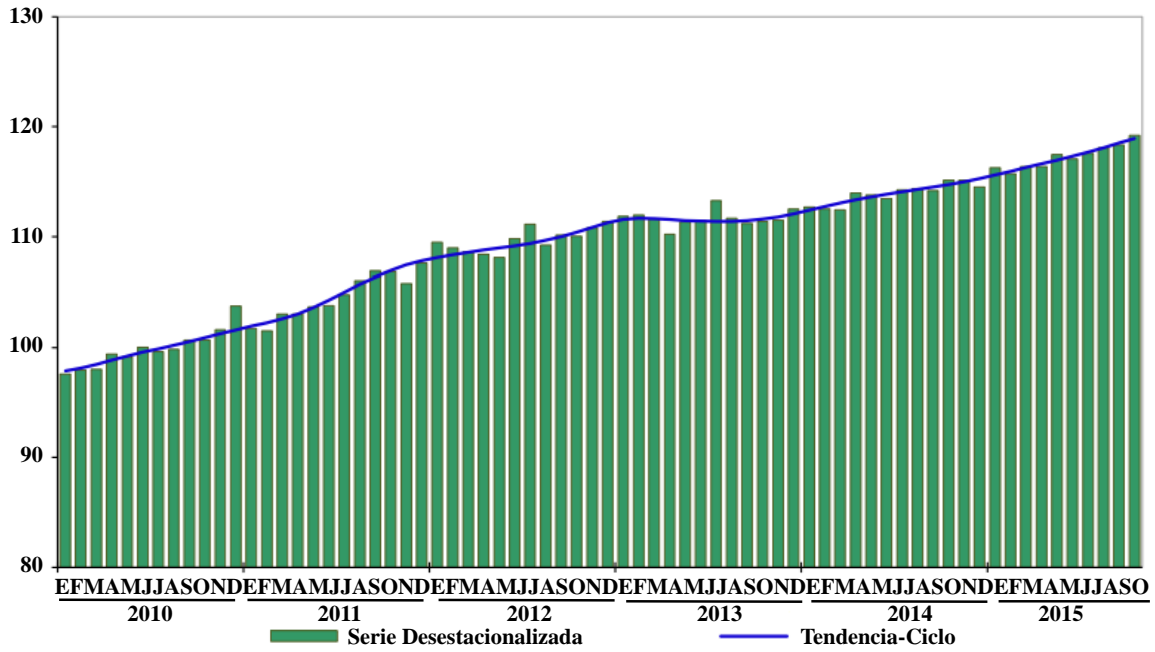
**INDICADOR MENSUAL DEL CONSUMO PRIVADO
EN EL MERCADO INTERIOR AL MES DE OCTUBRE DE 2015
SERIE DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice base 2008=100-**



FUENTE: INEGI.

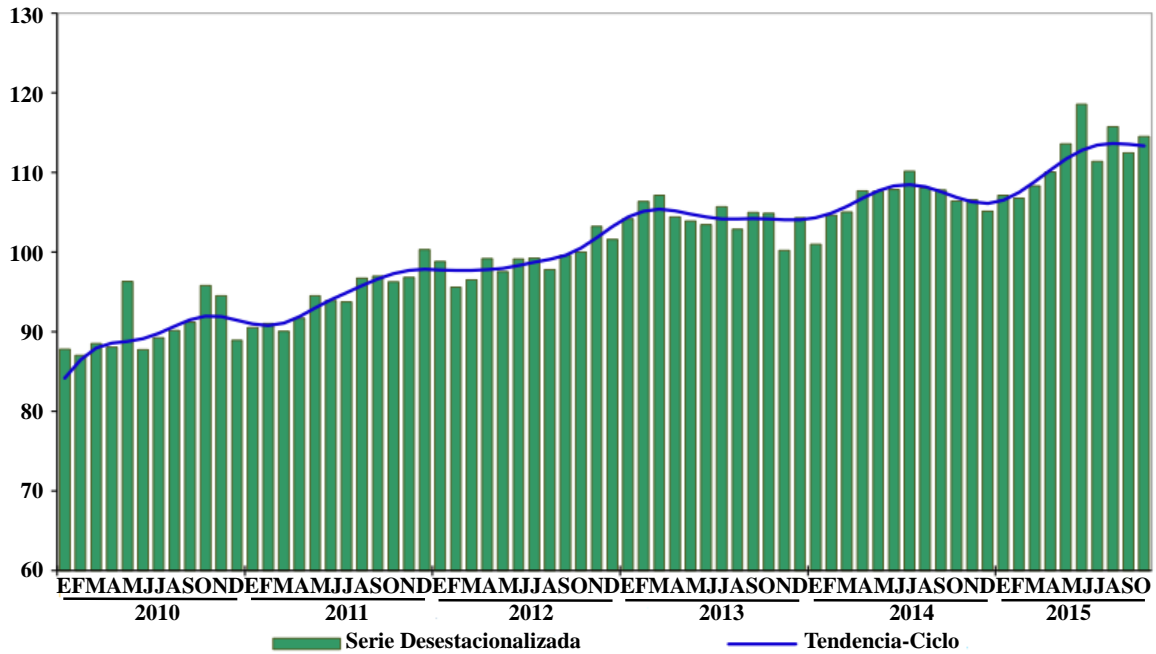
Por componentes, el consumo de Bienes y Servicios de origen importado fue superior en 1.8% y el consumo de Bienes y Servicios de origen nacional tuvo un ascenso de 0.7% en el décimo mes de 2015 respecto al mes precedente, según datos ajustados por estacionalidad.

**CONSUMO EN BIENES Y SERVICIOS DE ORIGEN NACIONAL
AL MES DE OCTUBRE DE 2015
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índices base 2008=100-**



FUENTE: INEGI.

**CONSUMO EN BIENES DE ORIGEN IMPORTADO AL MES DE OCTUBRE DE 2015
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índices base 2008=100-**



FUENTE: INEGI.

Cifras originales

**INDICADOR MENSUAL DEL CONSUMO
PRIVADO EN EL MERCADO INTERIOR
DURANTE OCTUBRE^{p/} DE 2015
-Variación porcentual real respecto al
mismo mes del año anterior-**

Concepto	Octubre	Ene-Oct
Total	3.3	3.3
Nacional	3.2	3.1
Bienes	2.1	3.2
Servicios	4.4	3.1
Importado	3.7	4.6
Bienes	3.7	4.6

p/ Cifras preliminares.

FUENTE: INEGI.

Fuente de información:

http://www.inegi.org.mx/saladeprensa/boletines/2016/imcpmi/imcpmi2016_01.pdf

Oferta y Demanda Global de Bienes y Servicios durante el tercer trimestre de 2014 (INEGI)

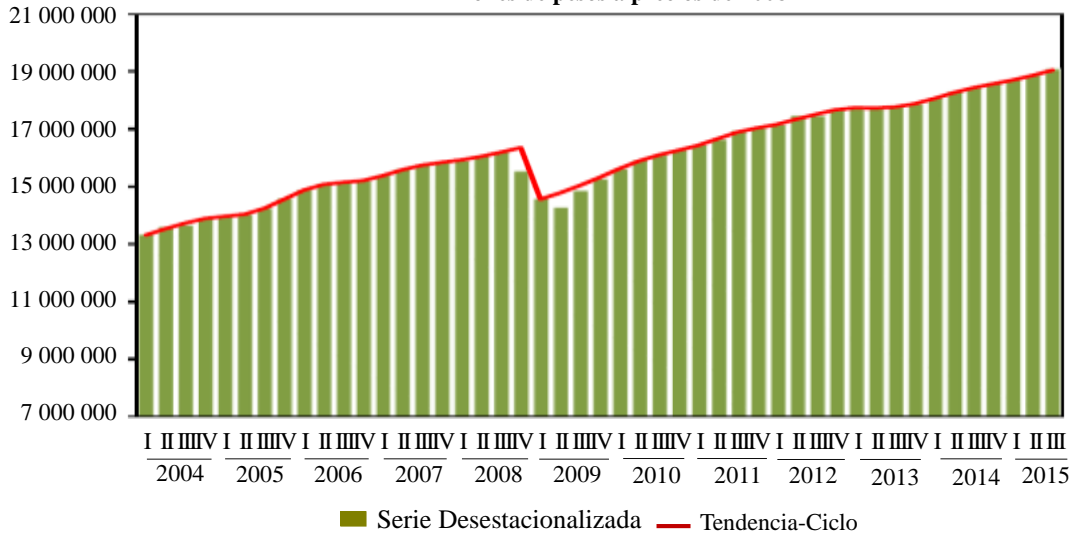
El 18 de diciembre de 2015, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) dio a conocer la “Oferta y demanda global de bienes y servicios durante el tercer trimestre de 2015”. A continuación se presenta la información.

El INEGI informó los resultados de la Oferta y Demanda Global de Bienes y Servicios, provenientes del Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM).

Cifras Desestacionalizadas

La Oferta Global (igual a la Demanda Global) de Bienes y Servicios creció 1.1% con series desestacionalizadas durante el tercer trimestre de 2015 respecto al trimestre inmediato anterior.

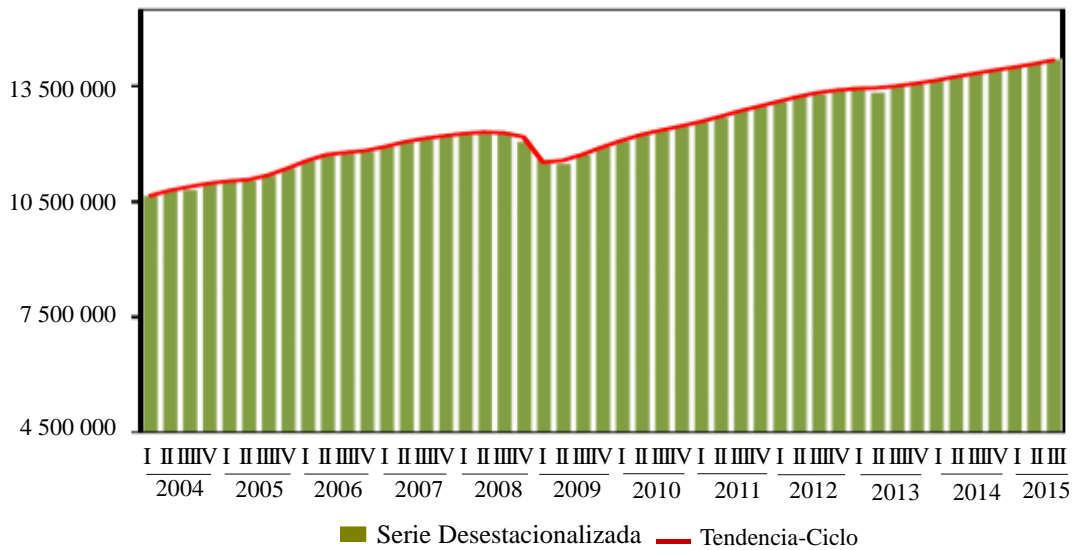
**OFERTA Y DEMANDA GLOBAL DE BIENES Y SERVICIOS
AL TERCER TRIMESTRE DE 2015**
-Millones de pesos a precios de 2008-



FUENTE: INEGI.

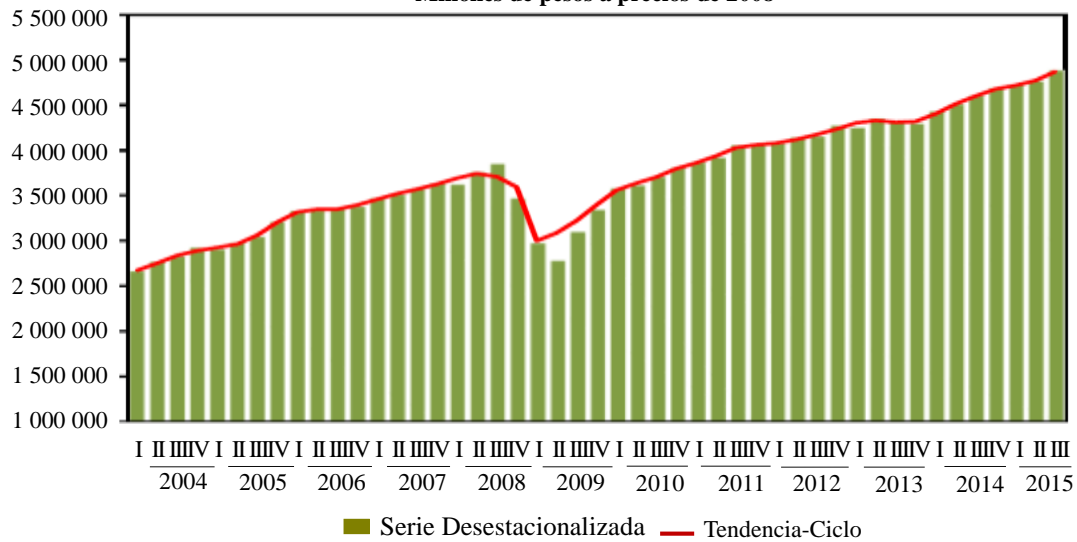
Al interior de la Oferta, el Producto Interno Bruto (PIB) fue mayor en 0.8% y las Importaciones de Bienes y Servicios en 2.5% frente al trimestre previo.

**PRODUCTO INTERNO BRUTO
AL TERCER TRIMESTRE DE 2015**
-Millones de pesos a precios de 2008-



FUENTE: INEGI.

**IMPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS
AL TERCER TRIMESTRE DE 2015**
-Millones de pesos a precios de 2008-

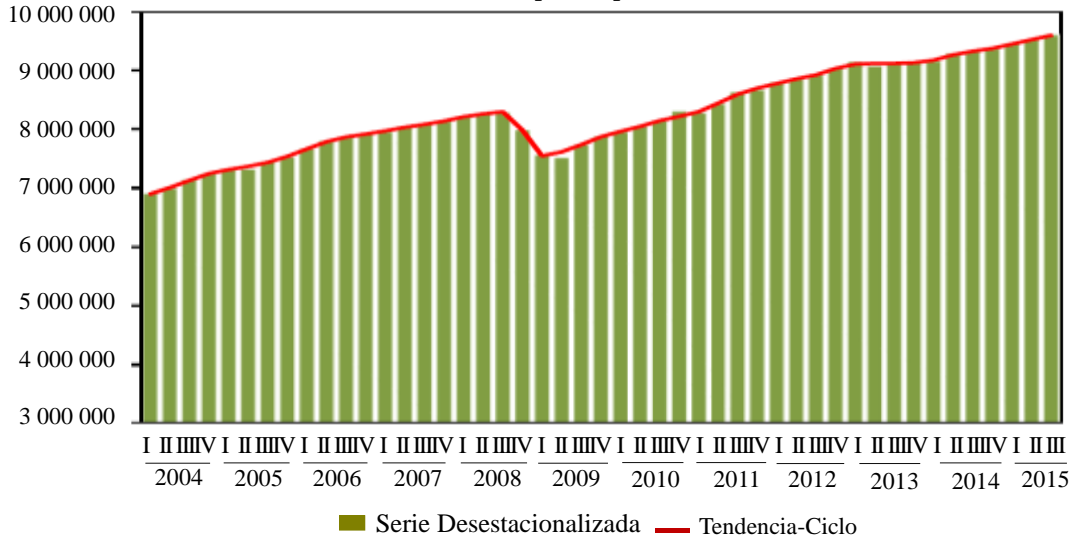


FUENTE: INEGI.

Demanda Global

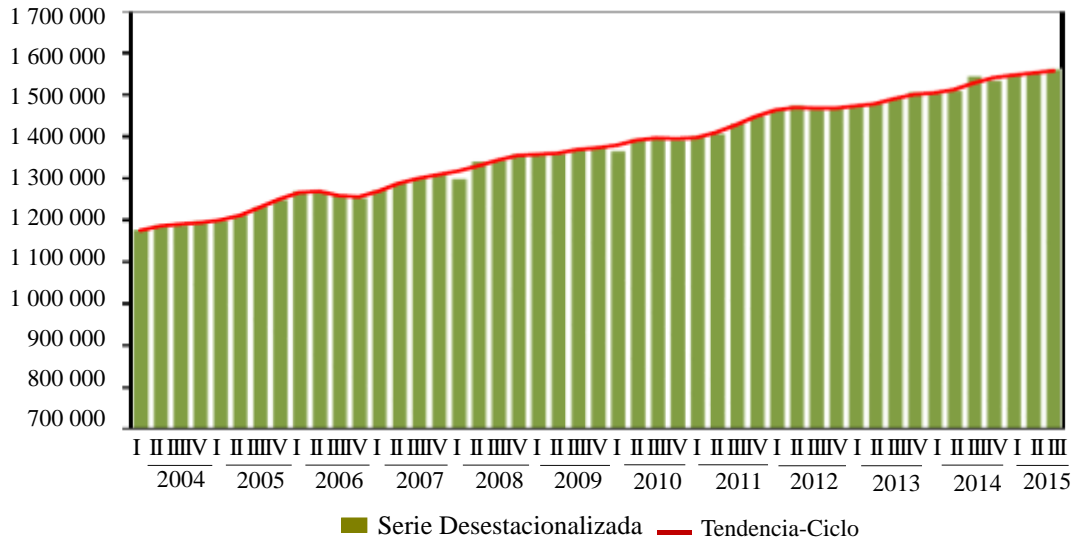
Por su parte, los componentes de la Demanda Global mostraron el siguiente comportamiento en el lapso de referencia: las Exportaciones de Bienes y Servicios aumentaron 2.7%, la Formación Bruta de Capital Fijo 0.9%, el Consumo Privado 0.8% y el Consumo de Gobierno 0.6% con relación al segundo trimestre de 2015, con cifras desestacionalizadas.

**CONSUMO PRIVADO
AL TERCER TRIMESTRE DE 2015**
-Millones de pesos a precios de 2008-



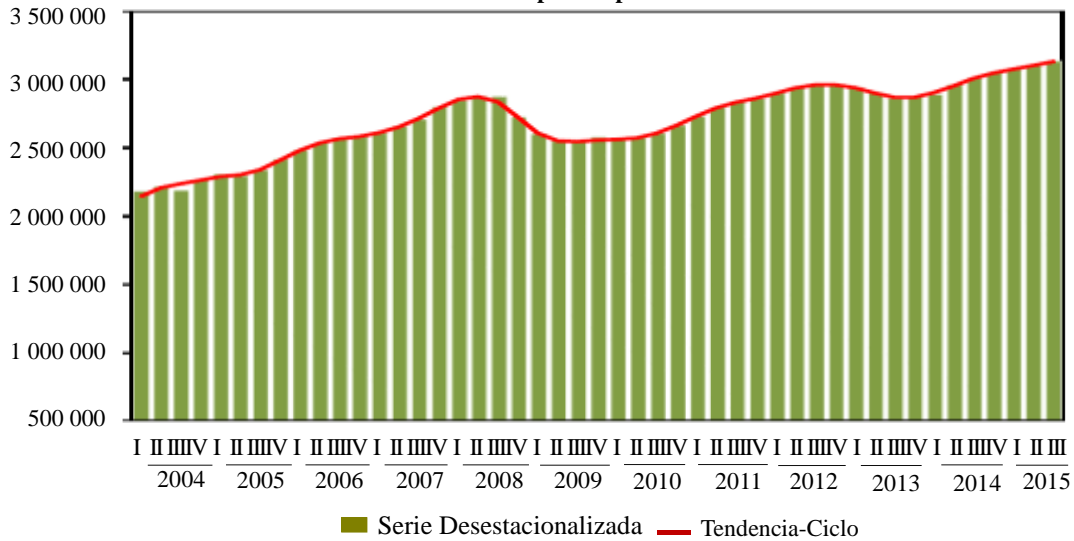
FUENTE: INEGI.

**CONSUMO DE GOBIERNO
AL TERCER TRIMESTRE DE 2015**
-Millones de pesos a precios de 2008-



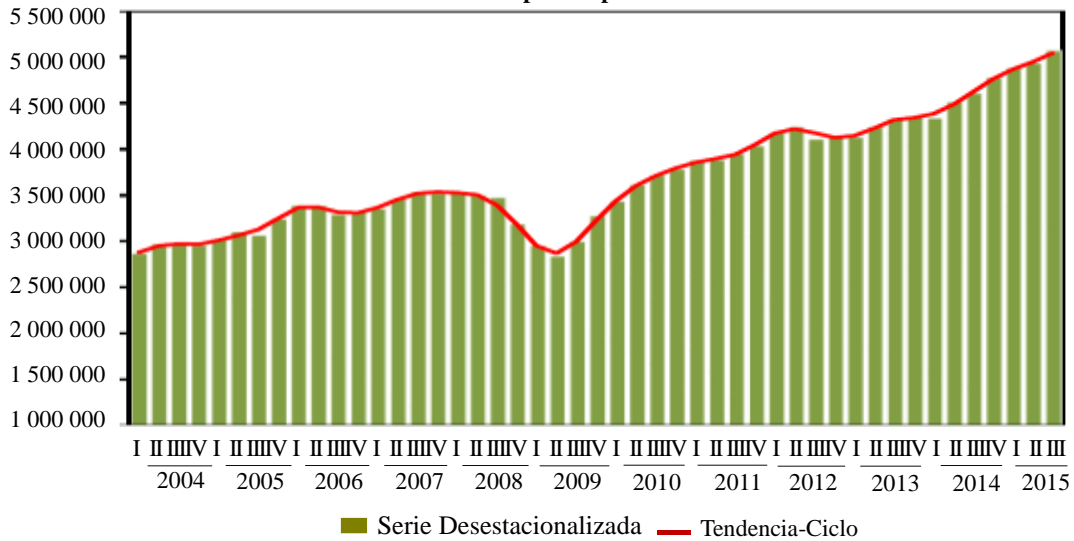
FUENTE: INEGI.

**FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO
AL TERCER TRIMESTRE DE 2015
-Millones de pesos a precios de 2008-**



FUENTE: INEGI.

**EXPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS
AL TERCER TRIMESTRE DE 2015
-Millones de pesos a precios de 2008-**



FUENTE: INEGI.

OFERTA Y DEMANDA GLOBAL DE BIENES Y SERVICIOS AL TERCER TRIMESTRE DE 2015

-Cifras desestacionalizadas-

Concepto	Variación % respecto al trimestre previo	Variación % respecto a igual trimestre de 2014
Producto Interno Bruto	0.8	2.6
Importaciones de Bienes y Servicios	2.5	6.1
Oferta y Demanda	1.1	3.5
Consumo Privado	0.8	2.9
Consumo de Gobierno	0.6	1.0
Formación Bruta de Capital Fijo	0.9	4.1
Variación de existencias	NA	NA
Exportación de Bienes y Servicios	2.7	9.9
Discrepancia estadística	NA	NA

NA: No aplica.

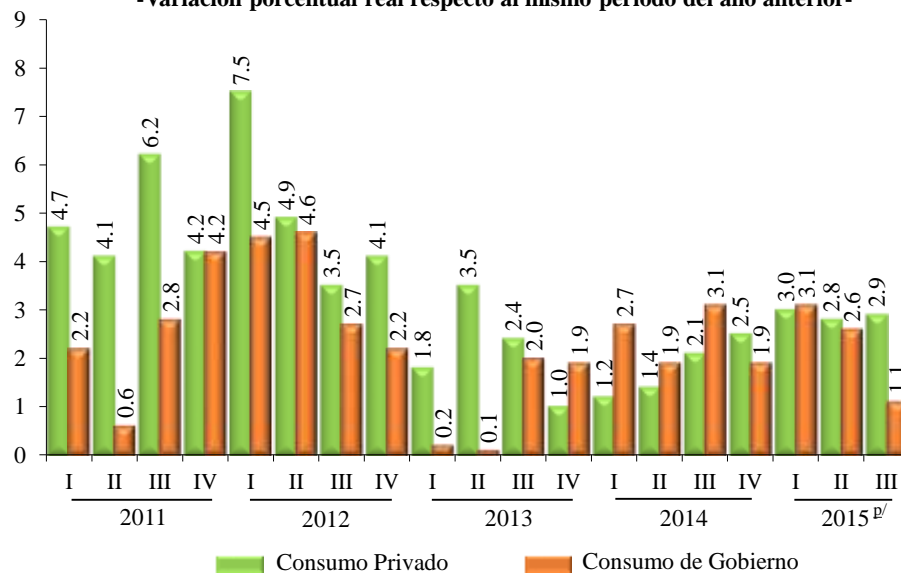
Nota: Las series desestacionalizadas de la Oferta y Demanda Global se calculan de manera independiente a la de sus componentes.

FUENTE: INEGI.

Cifras originales

CONSUMO PRIVADO Y DE GOBIERNO

-Variación porcentual real respecto al mismo período del año anterior-



^{p/} Cifras preliminares.

FUENTE: INEGI.

**OFERTA Y DEMANDA GLOBAL DE BIENES Y SERVICIOS
AL TERCER TRIMESTRE DE 2015**

-Variación porcentual real respecto al mismo período del año anterior-

Concepto	2014 ^{R/}	2015 ^{R/}			9 Meses
	Anual	Trimestres			
		I	II	III ^{p/}	
Producto Interno Bruto	2.3	2.5	2.3	2.6	2.5
Importación de Bienes y Servicios	6.0	6.7	5.4	6.2	6.1
Oferta y Demanda	3.2	3.5	3.1	3.6	3.4
Consumo Privado	1.8	3.0	2.8	2.9	2.9
Consumo de Gobierno	2.4	3.1	2.6	1.1	2.3
Formación Bruta de Capital Fijo	2.9	5.5	5.5	4.1	5.0
Variación de Existencias	NA	NA	NA	NA	NA
Exportación de Bienes y Servicios	7.0	12.3	9.3	10.0	10.5
Discrepancia Estadística	NA	NA	NA	NA	NA

p/ Cifras preliminares.

R/ Cifras revisadas.

NA: No aplica.

FUENTE: INEGI.

**FUENTES DEL CRECIMIENTO DEL PIB SEGÚN COMPONENTES
DE LA DEMANDA FINAL**

-Variación porcentual real ponderada respecto al mismo período del año anterior-

Concepto	2015 ^{p/}	
	3 ^{er} Trimestre	9 Meses
Contribución en puntos porcentuales al crecimiento del PIB, proveniente de la variación del^{1/}:		
Consumo Privado	2.0	1.9
Consumo de Gobierno	0.1	0.3
Formación Bruta de Capital Fijo	0.9	1.1
Exportación de Bienes y Servicios	3.3	3.4
(-) Importación de Bienes y Servicios	-2.1	-2.0
SUMA	2.8	2.5

^{1/} La suma de las contribuciones difiere del total del crecimiento del PIB debido a que no se incluye la variación de existencias ni la discrepancia estadística.

p/ Cifras preliminares.

FUENTE: INEGI.

Oferta y Demanda Global en pesos corrientes (cifras originales)

La Oferta Global (igual a la Demanda Global) de Bienes y Servicios a precios corrientes sumó 25 billones 525 mil 296 millones de pesos en el tercer trimestre de 2015.

**OFERTA Y DEMANDA GLOBAL DE BIENES Y SERVICIOS
AL TERCER TRIMESTRE DE 2015**

-Estructura porcentual-

Concepto	2014 ^{R/}	2015 ^{R/}			
	Anual	Trimestre			9 Meses
		I	II	III ^{p/}	
Producto Interno Bruto	75.0	74.7	72.9	71.2	72.9
Importación de Bienes y Servicios	25.0	25.3	27.1	28.8	27.1
Oferta y Demanda	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Consumo Privado	51.0	50.9	49.7	49.8	50.1
Consumo de Gobierno	9.1	9.3	8.8	8.6	8.9
Formación Bruta de Capital Fijo	15.7	15.5	15.9	16.3	15.9
Variación de Existencias	0.4	0.3	0.8	0.1	0.4
Exportación de Bienes y Servicios	24.2	24.6	26.1	26.0	25.6
Discrepancia Estadística	-0.5	-0.6	-1.2	-0.8	-0.9

Nota: La sumatoria de los porcentajes puede no coincidir con el total por el redondeo de las cifras.

p/ Cifras preliminares.

R/ Cifras revisadas.

FUENTE: INEGI.

En el cuadro siguiente se muestra el comportamiento de los precios implícitos de los componentes de la Oferta y Demanda Global de Bienes y Servicios.

**PRECIOS IMPLÍCITOS DE LA OFERTA Y DEMANDA GLOBAL DE
BIENES Y SERVICIOS**

AL TERCER TRIMESTRE DE 2015

-Variación porcentual respecto al mismo período del año anterior-

Concepto	2014 ^{R/}	2015 ^{R/}			
	Anual	Trimestre			9 Meses
		I	II	III ^{p/}	
Producto Interno Bruto	4.7	2.5	2.8	2.4	2.6
Importación de Bienes y Servicios	3.2	6.7	11.5	16.9	11.9
Oferta y Demanda	4.3	3.6	5.0	6.2	5.0
Consumo Privado	4.4	3.8	3.9	4.3	4.0
Consumo de Gobierno	4.5	3.6	3.5	3.5	3.5
Formación Bruta de Capital Fijo	3.5	4.6	6.3	8.4	6.5
Variación de Existencias	NA	NA	NA	NA	NA
Exportación de Bienes y Servicios	1.8	0.8	5.5	7.9	4.8
Discrepancia Estadística	NA	NA	NA	NA	NA

p/ Cifras preliminares.

R/ Cifras revisadas.

NA: No aplica.

FUENTE: INEGI.

Fuente de información:

http://www.inegi.org.mx/saladeprensa/notasinformativas/2015/ofe_deman/ofe_deman2015_12.pdf

Inversión Fija Bruta, durante octubre de 2015 (INEGI)

El 14 de enero de 2016, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) dio a conocer el “Indicador Mensual de la Inversión Fija Bruta en México”, con cifras durante octubre de 2015. A continuación se presenta la información.

INVERSIÓN FIJA BRUTA DURANTE OCTUBRE DE 2015 Cifras desestacionalizadas por componente

Concepto	Variación % en octubre de 2015 respecto al:	
	Mes inmediato anterior	Mismo mes del año anterior
Inversión Fija Bruta	-1.1	2.1
Construcción	-0.7	-1.2
Residencial	0.9	6.2
No residencial	-2.4	-7.3
Maquinaria y Equipo	-0.9	7.4
Nacional	1.7	7.9
Equipo de transporte	2.5	8.4
Maquinaria, equipo y otros bienes	2.3	6.7
Importado	-2.7	7.9
Equipo de transporte	7.3	2.0
Maquinaria, equipo y otros bienes	-4.1	8.6

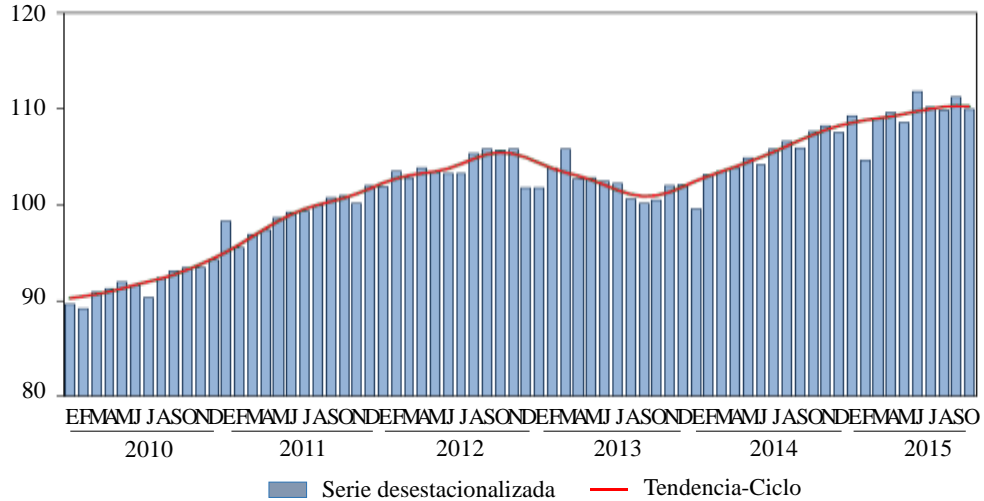
Nota: La serie desestacionalizada de la Inversión Fija Bruta y la de sus agregados se calculan de manera independiente a la de sus componentes.

FUENTE: INEGI.

Principales Resultados

Con base en cifras desestacionalizadas, la Inversión Fija Bruta (Formación Bruta de Capital Fijo) mostró un descenso de 1.1% en octubre de 2015, respecto al nivel registrado en el mes inmediato anterior.

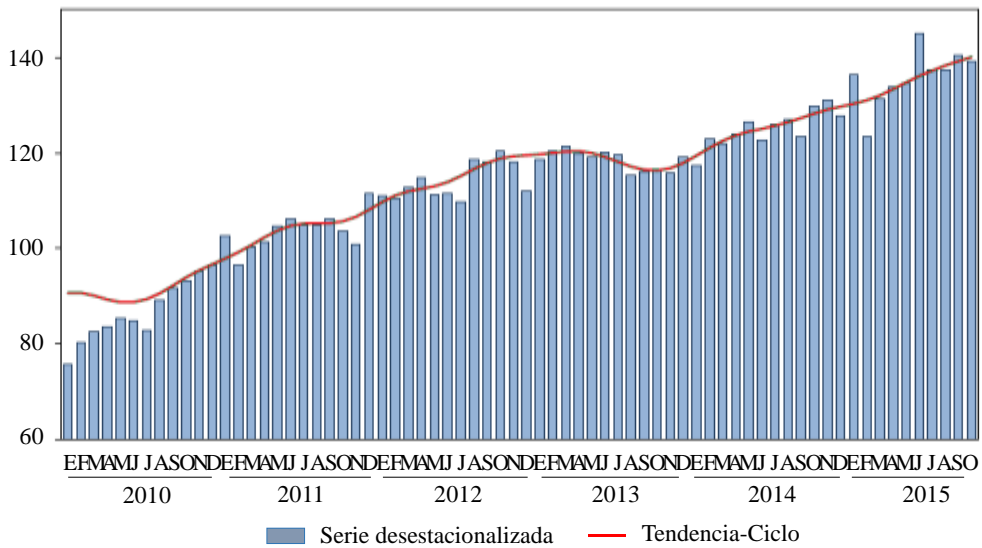
INVERSIÓN FIJA BRUTA A OCTUBRE DE 2015
SERIE DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice base 2008=100-



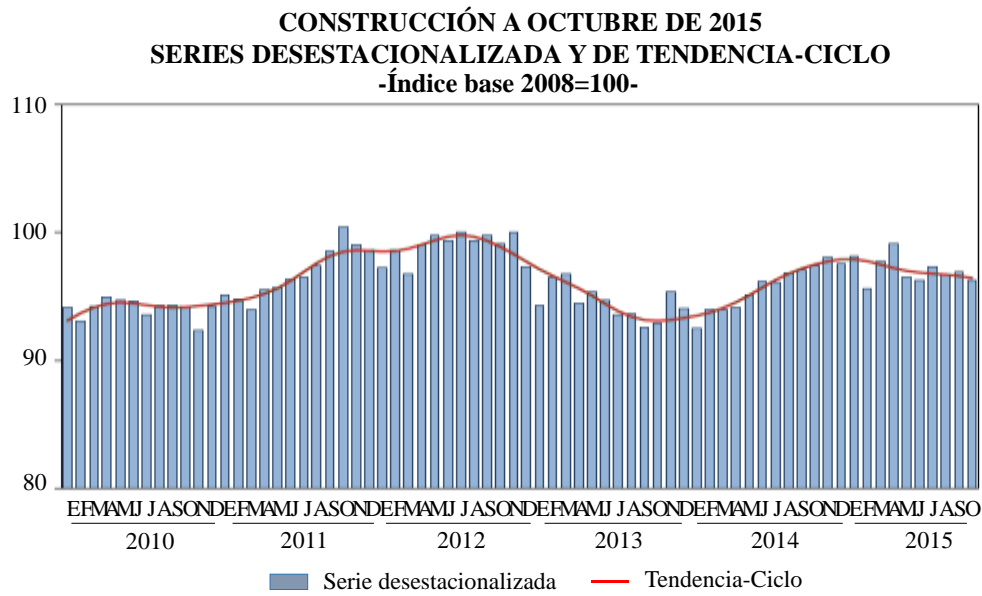
FUENTE: INEGI.

Por componentes, los gastos efectuados en Maquinaria y equipo total cayeron 0.9% y los de la Construcción 0.7% durante el décimo mes del año pasado frente a los del mes previo, según datos ajustados por estacionalidad.

MAQUINARIA Y EQUIPO TOTAL A OCTUBRE DE 2015
SERIE DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice base 2008=100-



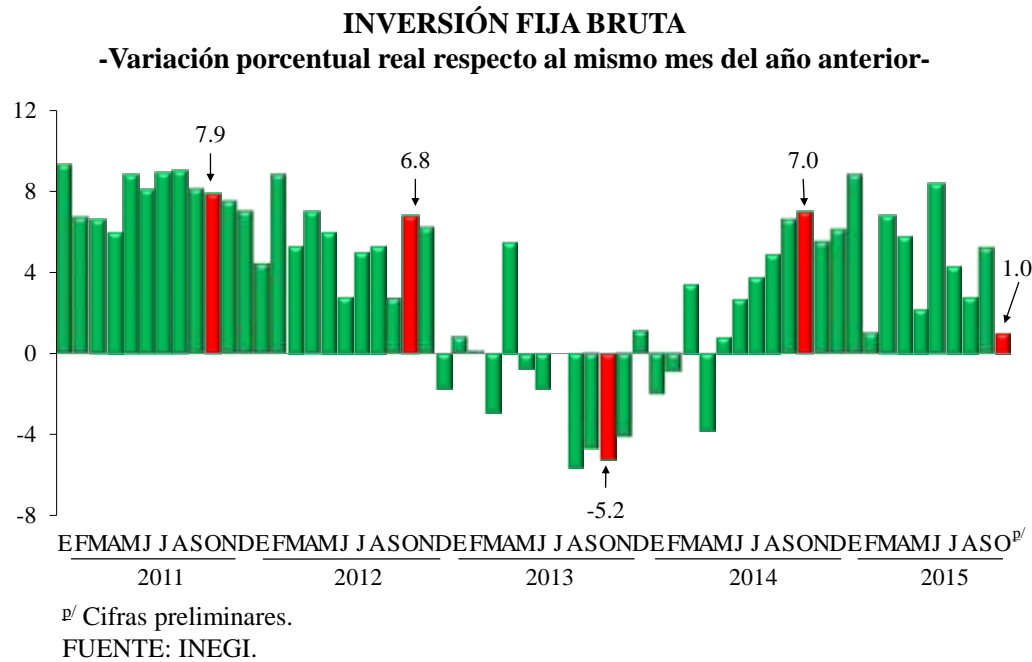
FUENTE: INEGI.



FUENTE: INEGI.

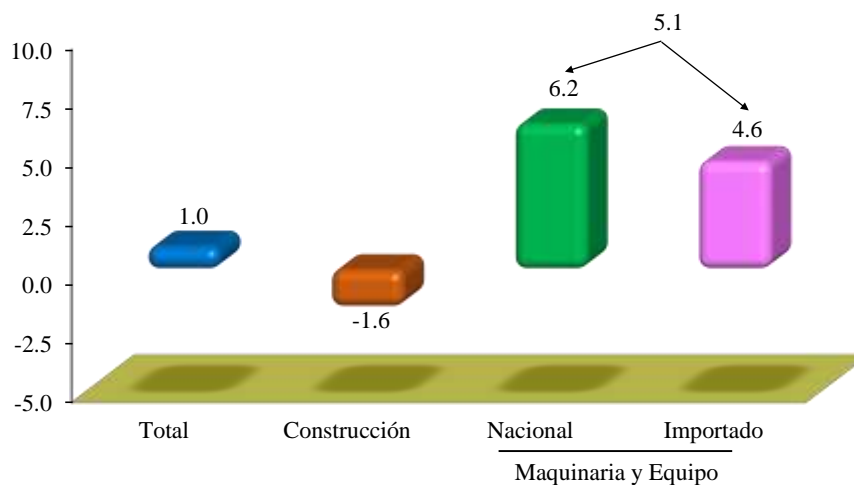
Cifras originales

En su comparación anual y con cifras originales, la Inversión Fija Bruta creció 1.0% durante octubre de 2015, respecto a la de igual mes de 2014. Con ello, se acumulan diecisiete meses consecutivos de crecimiento de la inversión.



La Inversión Fija Bruta creció 1.0% en octubre de 2015, producto de los resultados por componentes que fueron los siguientes: los gastos de inversión en Maquinaria y equipo total se incrementaron 5.1% (los de origen importado aumentaron 4.6% y los nacionales lo hicieron en 6.2%) y los de Construcción disminuyeron en 1.6% derivado del avance de 6.4% en la residencial y de la disminución en 7.9% en la no residencial.

INVERSIÓN FIJA BRUTA
-Variación porcentual real respecto al mismo período del año anterior-
Octubre de 2015^{p/}

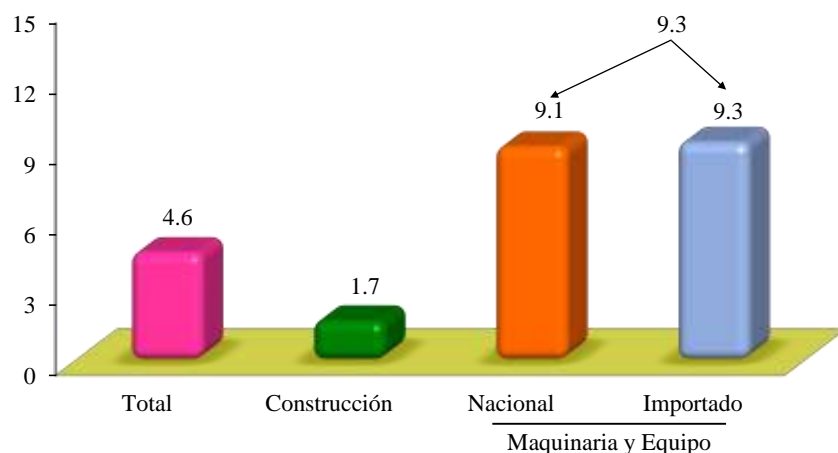


^{p/} Cifras preliminares.

FUENTE: INEGI.

Asimismo, la Inversión Fija Bruta creció 4.6% durante el período enero-octubre de 2015 con relación a 2014. Los resultados por componentes fueron los siguientes: los gastos de inversión en Maquinaria y equipo total se incrementaron 9.3% (los de origen importado aumentaron 9.3% y los nacionales 9.1%) y los de Construcción 1.7% en el lapso de referencia, producto del avance de 4.2% en la residencial y de la reducción de 0.2% en la no residencial.

INVERSIÓN FIJA BRUTA
-Variación porcentual real respecto al mismo período del año anterior-
Enero-octubre de 2015^{p/}



^{p/} Cifras preliminares.

FUENTE: INEGI.

INVERSIÓN FIJA BRUTA A OCTUBRE^{p/} DE 2015
-Variación porcentual real respecto al mismo período del
año anterior-

Concepto	Octubre	Ene-Oct
Inversión Fija Bruta	1.0	4.6
Construcción	-1.6	1.7
Residencial	6.4	4.2
No residencial	-7.9	-0.2
Maquinaria y Equipo	5.1	9.3
Nacional	6.2	9.1
Equipo de transporte	6.7	12.0
Maquinaria, equipo y otros bienes	5.7	6.4
Importado	4.6	9.3
Equipo de transporte	2.4	0.0
Maquinaria, equipo y otros bienes	4.9	10.6

^{p/} Cifras preliminares.

FUENTE: INEGI.

Fuente de información:

http://www.inegi.org.mx/saladeprensa/boletines/2016/invfibu/invfibu2016_01.pdf

Indicadores de Opinión del Sector Manufacturero, enero de 2016 (INEGI)

Indicadores de Expectativas Empresariales cifras durante diciembre de 2015 (INEGI)

El 8 de enero de 2016, 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, inventario 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 diciembre de 2015 presentaron el siguiente comportamiento²⁵:

²⁵ Por el número de eventos disponibles a la fecha, aún no es posible la desestacionalización de las Expectativas Empresariales de los sectores de la Construcción y del Comercio. En cuanto se tenga la longitud necesaria de las series se realizará el ajuste estacional.

**EXPECTATIVAS EMPRESARIALES DEL SECTOR MANUFACTURERO,
A DICIEMBRE DE 2015
CIFRAS DESESTACIONALIZADAS**

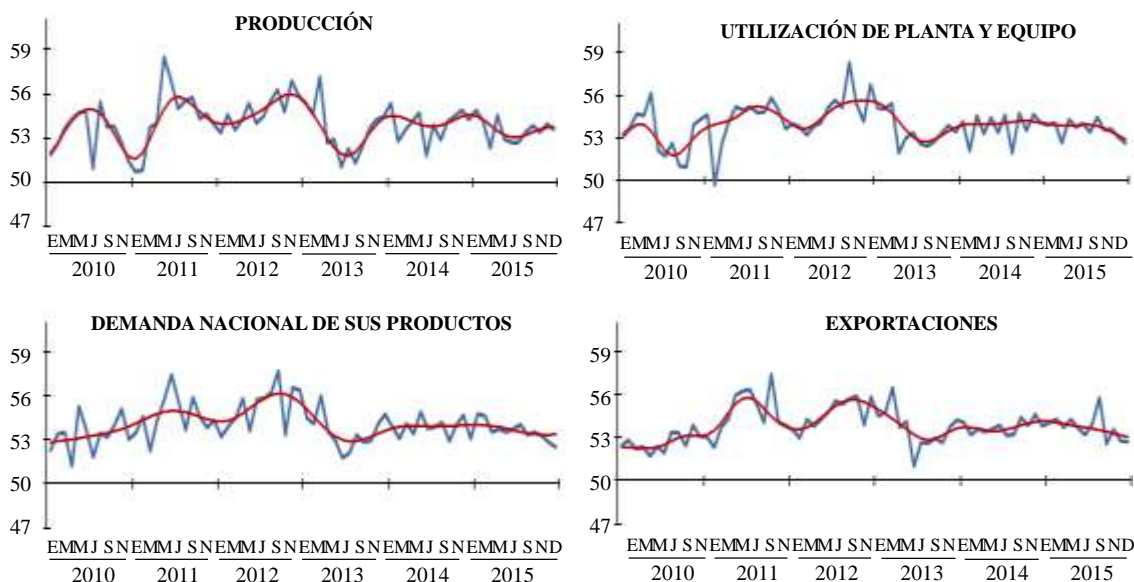
Indicadores	Noviembre de 2015	Diciembre de 2015	Diferencia ^{1/}	Número de meses consecutivos por arriba o por debajo del umbral de 50 puntos
Expectativas Empresariales del Sector Manufacturero				
a) Producción	54.0	53.6	-0.41	79 por arriba
b) Utilización de planta y equipo	53.0	52.6	-0.41	58 por arriba
c) Demanda nacional de sus productos	52.8	52.5	-0.31	78 por arriba
d) Exportaciones	52.7	52.7	-0.06	80 por arriba
e) Personal ocupado	51.2	51.7	0.49	77 por arriba
f) Inversión en planta y equipo	52.3	54.2	1.98	62 por arriba
g) Inventarios de productos terminados	52.9	53.8	0.93	47 por arriba
h) Precios de venta	53.6	54.1	0.53	144 por arriba
i) Precios de insumos	53.9	54.3	0.36	120 por arriba

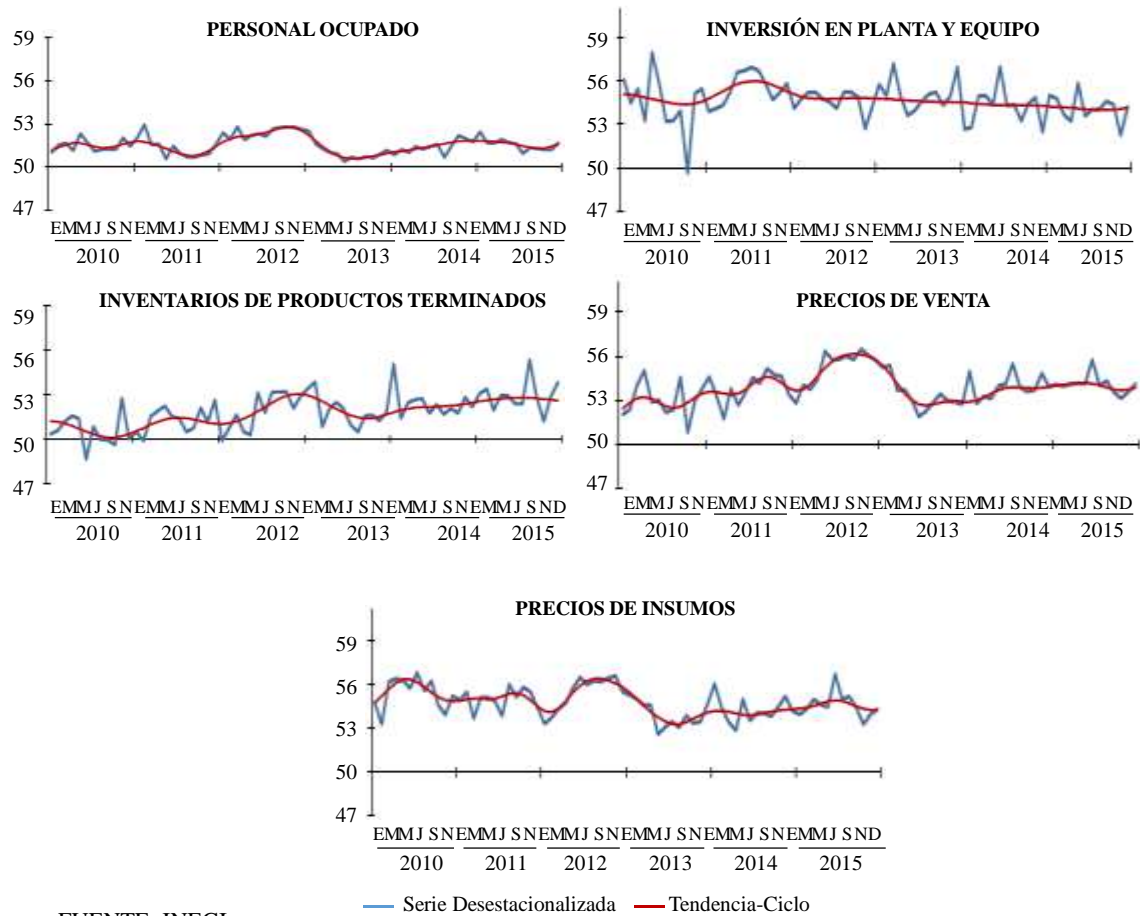
Nota: Los indicadores se generan con los datos referidos al mes anterior del mes de la entrevista con excepción del último dato de la serie, el cual está referido al mes en que ocurre dicha entrevista.

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

FUENTE: INEGI.

**EXPECTATIVAS EMPRESARIALES A DICIEMBRE DE 2015
SERIES DESESTACIONALIZADAS Y DE TENDENCIA-CICLO
SECTOR MANUFACTURERO**





Con cifras originales, el comparativo anual de 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	Diciembre		Diferencia en puntos ^{1/}
	2014	2015 ^{p/}	
Expectativas Empresariales del Sector Manufacturero			
a) Producción	52.1	51.5	-0.6
b) Utilización de planta y equipo	51.8	51.0	-0.8
c) Demanda nacional de sus productos	52.7	51.6	-1.0
d) Exportaciones	52.2	52.1	-0.1
e) Personal ocupado	50.8	50.8	0.0
f) Inversión en planta y equipo	53.1	54.7	1.6
g) Inventarios de productos terminados	50.0	51.6	1.6
h) Precios de venta	54.6	54.9	0.2
i) Precios de insumos	55.3	55.5	0.2
Expectativas Empresariales del Sector Construcción			
j) Valor de las obras ejecutadas como contratista principal	57.1	56.4	-0.7
k) Valor de las obras ejecutadas como subcontratista	56.6	55.7	-0.9
l) Total de contratos y subcontratos	55.2	54.3	-0.9
m) Personal ocupado	51.2	51.3	0.1
Expectativas Empresariales del Sector Comercio			
n) Ventas netas	59.8	61.8	2.0
o) Ingresos por consignación y/o comisión	57.8	60.7	2.9
p) Compras netas	57.7	59.3	1.7
q) Inventario de mercancías	52.4	53.9	1.5
r) Personal Ocupado	56.6	58.0	1.4

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:

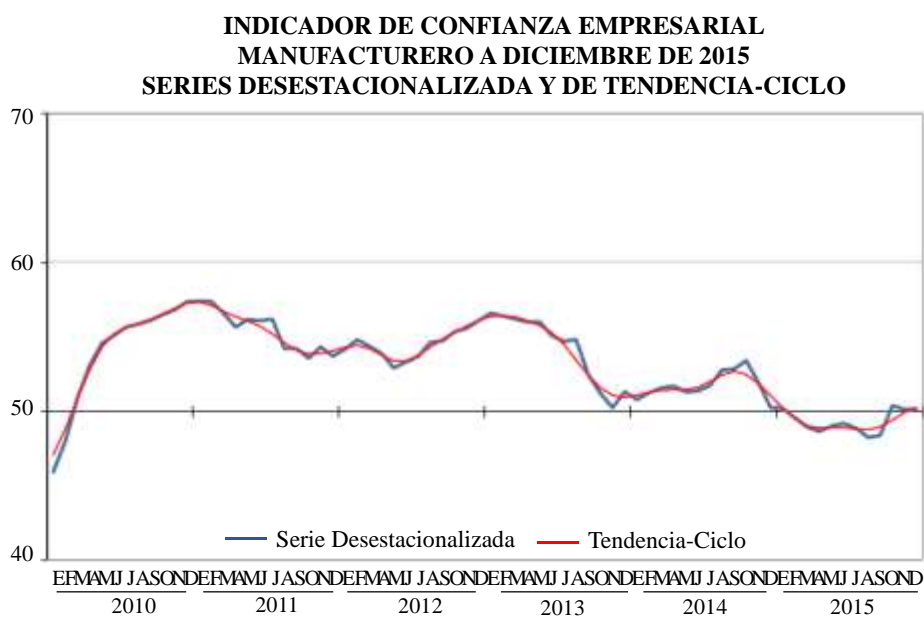
http://www.inegi.org.mx/saladeprensa/boletines/2016/ee/ee2016_01.pdf

Indicadores de Confianza Empresarial durante diciembre de 2015 (INEGI)

El 8 de enero de 2016, 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 se ubicó en 50.2 puntos en diciembre de 2015, cifra que significó un incremento de 0.06 puntos respecto a la del mes inmediato anterior, de 50.1 puntos, según series desestacionalizadas. Con este dato el Indicador de Confianza Empresarial Manufacturero se estableció por tercer mes consecutivo por arriba del umbral de los 50 puntos.



FUENTE: INEGI.

El cuadro siguiente muestra el comportamiento mensual del Indicador de Confianza Empresarial Manufacturero y el de sus componentes durante diciembre de 2015.

**INDICADOR DE CONFIANZA EMPRESARIAL MANUFACTURERO
Y SUS COMPONENTES
CIFRAS DESESTACIONALIZADAS**

Indicadores	Noviembre de 2015	Diciembre de 2015	Diferencia ^{1/}	Número de meses consecutivos por arriba o por debajo del umbral de 50 puntos
Indicador de Confianza Empresarial Manufacturero	50.1	50.2	0.06	3 por arriba
a) Momento adecuado para invertir	38.1	39.4	1.30	97 por debajo
b) Situación económica presente del país	46.8	47.2	0.36	14 por debajo
c) Situación económica futura del país ^{2/}	52.1	52.0	-0.16	3 por arriba
d) Situación económica presente de la empresa ^{3/}	54.0	54.3	0.28	70 por arriba
e) Situación económica futura de la empresa ^{3/}	59.5	59.1	-0.41	144 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.

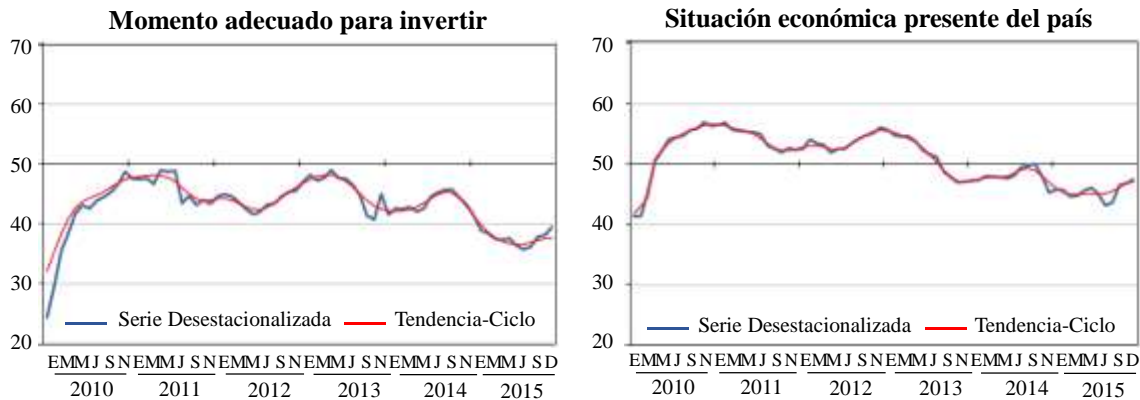
^{2/} Componente ajustado por el efecto de Semana Santa.

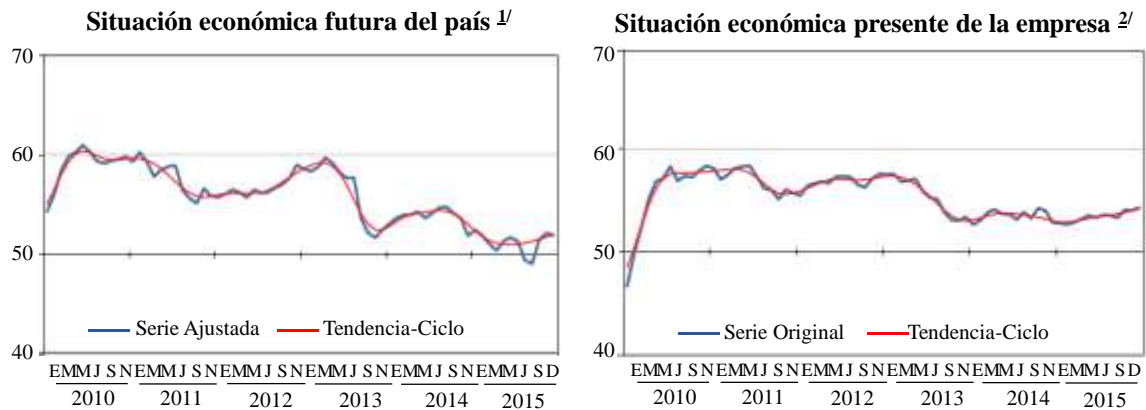
^{3/} Componente no sujeto a desestacionalización.

FUENTE: INEGI.

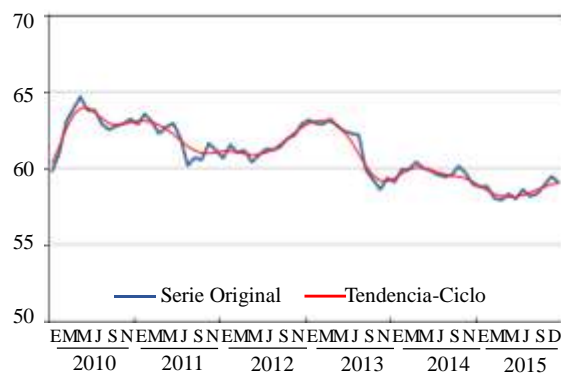
Las gráficas siguientes presentan la evolución y tendencias de los componentes que integran al Indicador de Confianza Empresarial Manufacturero:

**COMPONENTES DEL INDICADOR DE CONFIANZA
EMPRESARIAL MANUFACTURERO A DICIEMBRE DE 2015
SERIES DESESTACIONALIZADAS Y DE TENDENCIA-CICLO**





Situación económica futura de la empresa 2/



1/ Componente no sujeto a desestacionalización, pero sí incluye el ajuste por Semana Santa.

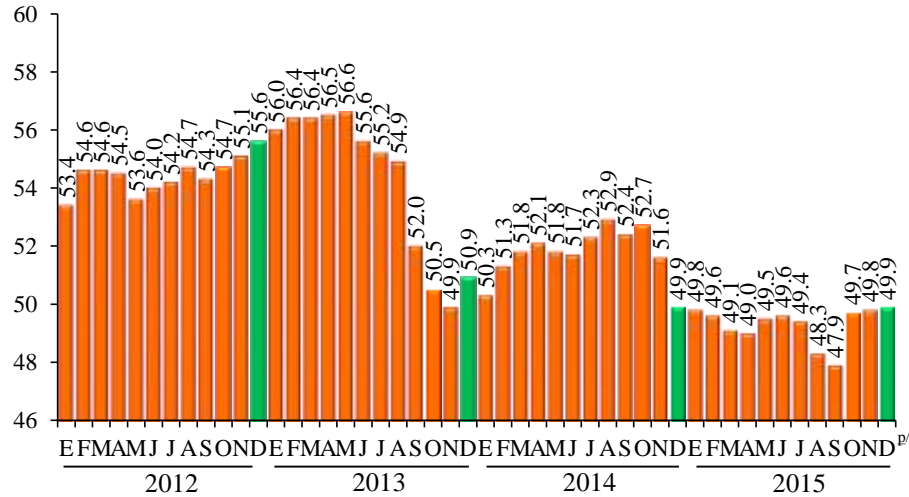
2/ Componente no sujeto a desestacionalización.

FUENTE: INEGI.

En el comparativo anual, las cifras originales del Indicador de Confianza Empresarial mostraron el siguiente comportamiento a nivel de sector:

El ICE Manufacturero se ubicó en 49.9 puntos durante diciembre de 2015, dato similar al de igual mes de un año antes, por lo que no registró diferencia anual.

**INDICADOR DE CONFIANZA EMPRESARIAL
MANUFACTURERO A DICIEMBRE DE 2015
-SERIE ORIGINAL-**



p/ Dato preliminar.
FUENTE: INEGI.

El comportamiento anual del ICE Manufacturero resultó de incrementos en cuatro de los cinco componentes que lo integran y de la disminución en el indicador restante.

**COMPONENTES DEL INDICADOR DE CONFIANZA EMPRESARIAL
MANUFACTURERO
CIFRAS ORIGINALES**

Indicadores	Diciembre		Diferencia en puntos ^{1/}
	2014	2015 ^{p/}	
Indicador de Confianza Empresarial Manufacturero	49.9	49.9	0.0
a) Momento adecuado para invertir	40.7	37.1	-3.6
b) Situación económica presente del país	45.0	46.9	1.9
c) Situación económica futura del país	51.9	52.0	0.1
d) Situación económica presente de la empresa	52.9	54.3	1.4
e) Situación económica futura de la empresa	59.0	59.1	0.1

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.

Por grupos de subsectores de actividad manufacturera, durante diciembre pasado, el ICE observó aumentos anuales en tres de los siete grupos que lo conforman, y descensos en cuatro de ellos, respecto a igual mes de un año antes.

**INDICADOR DE CONFIANZA EMPRESARIAL MANUFACTURERO POR
GRUPOS DE SUBSECTORES DE ACTIVIDAD
CIFRAS ORIGINALES**

Grupos	Diciembre		Diferencia en puntos ^{1/}
	2014	2015 ^{p/}	
Indicador de Confianza Empresarial Manufacturero	49.9	49.9	0.0
Alimentos, bebidas y tabaco	49.2	50.1	0.9
Derivados del petróleo y del carbón, industria química, del plástico y del hule	50.4	49.7	-0.7
Minerales no metálicos y metálicas básicas	51.8	53.2	1.4
Equipo de computación, accesorios electrónicos y aparatos eléctricos	49.5	48.8	-0.7
Equipo de transporte	52.0	51.2	-0.8
Productos metálicos, maquinaria, equipo y muebles	49.6	48.5	-1.2
Textiles, prendas de vestir, cuero y piel, madera, papel y otras	43.0	43.6	0.6

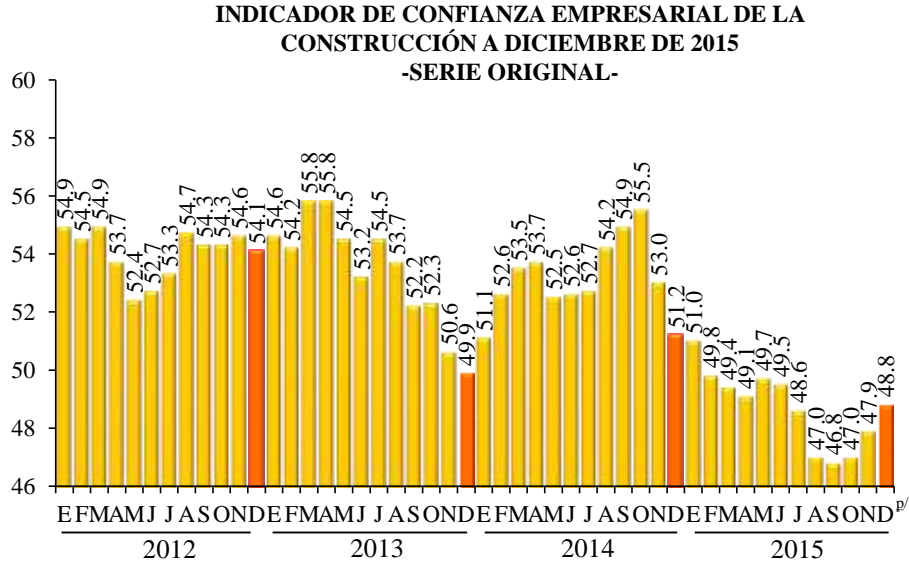
Nota: Los indicadores se generan con los datos referidos al mes de la entrevista.

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

^{p/} Dato preliminar.

FUENTE: INEGI.

El ICE de la Construcción, que muestra el nivel de confianza de los empresarios de dicho sector sobre la situación económica presente y futura del país y de sus empresas, se estableció en 48.8 puntos en el último mes de 2015, dato que representó una reducción de 2.4 puntos frente al de igual mes de un año antes, cuando se ubicó en 51.2 puntos.



^{p/} Dato preliminar.
FUENTE: INEGI.

La reducción anual del ICE de la Construcción fue reflejo de disminuciones en cuatro de sus cinco componentes, véase cuadro siguiente:

**COMPONENTES DEL INDICADOR DE CONFIANZA EMPRESARIAL DE LA
CONSTRUCCIÓN
CIFRAS ORIGINALES**

Indicadores	Diciembre		Diferencia en puntos ^{1/}
	2014	2015 ^{p/}	
Indicador de Confianza Empresarial de la Construcción	51.2	48.8	-2.4
a) Momento adecuado para invertir	31.4	28.6	-2.8
b) Situación económica presente del país	44.6	42.1	-2.5
c) Situación económica futura del país	62.1	56.6	-5.5
d) Situación económica presente de la empresa	52.7	50.8	-1.9
e) Situación económica futura de la empresa	65.2	66.0	0.7

Nota: Los indicadores se generan con los datos referidos al mes de la entrevista.

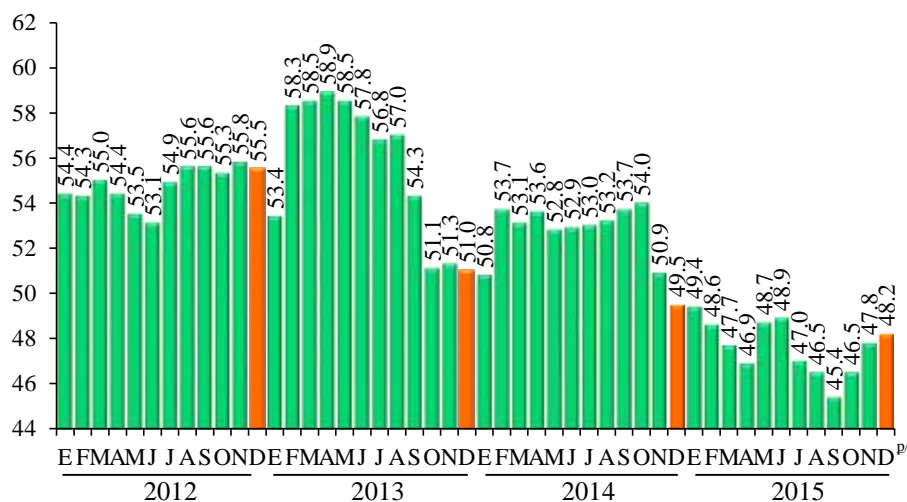
^{1/} Las diferencias en puntos se obtienen de los respectivos indicadores considerando todos sus decimales.

^{p/} Dato preliminar.

FUENTE: INEGI.

El Indicador de Confianza Empresarial del Comercio presentó un retroceso anual de 1.4 puntos, al pasar de 49.5 puntos en diciembre de 2014 a 48.2 puntos en el último mes de 2015.

**INDICADOR DE CONFIANZA EMPRESARIAL
DEL COMERCIO A DICIEMBRE DE 2015
-SERIE ORIGINAL-**



p/ Dato preliminar.
FUENTE: INEGI.

El descenso anual del indicador se derivó de caídas en tres de los cinco componentes que lo integran, las cuales se detallan en el cuadro siguiente.

**COMPONENTES DEL INDICADOR DE CONFIANZA EMPRESARIAL DEL
COMERCIO
CIFRAS ORIGINALES**

Indicadores	Diciembre		Diferencia en puntos ^{1/}
	2014	2015 ^{p/}	
Indicador de Confianza Empresarial del Comercio	49.5	48.2	-1.4
a) Momento adecuado para invertir	31.2	24.7	-6.5
b) Situación económica presente del país	38.5	42.0	3.5
c) Situación económica futura del país	58.7	53.8	-5.0
d) Situación económica presente de la empresa	54.1	55.7	1.5
e) Situación económica futura de la empresa	65.1	64.7	-0.4

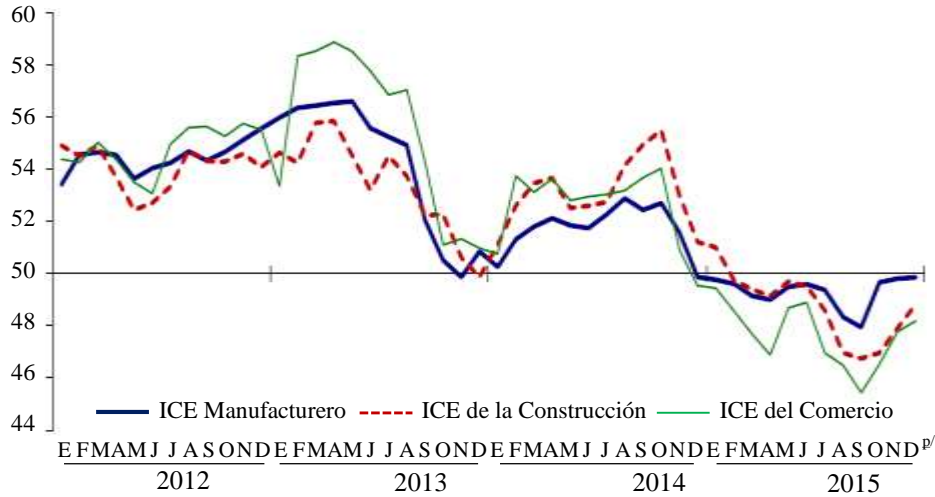
Nota: Los indicadores se generan con los datos referidos al mes de la entrevista.

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

^{p/} Dato preliminar.
FUENTE: INEGI.

A continuación se presenta la gráfica comparativa de los Indicadores de Confianza en los tres sectores de actividad.

**INDICADOR DE CONFIANZA EMPRESARIAL
POR SECTOR A DICIEMBRE DE 2015
-SERIE ORIGINAL-**



^{p/} Dato preliminar.
FUENTE: INEGI.

Fuente de información:

http://www.inegi.org.mx/saladeprensa/boletines/2016/ice/ice2016_01.pdf

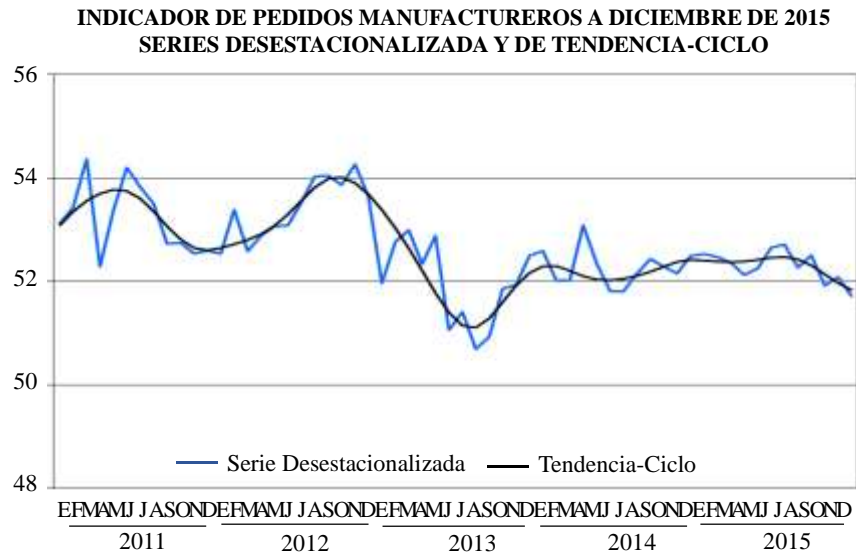
Indicador de Pedidos Manufactureros durante diciembre de 2015 (INEGI)

El 8 de enero de 2016, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) y el Banco de México (Banxico) dieron a conocer el Indicador de Pedidos Manufactureros (IPM) del último mes de 2015. Dicho indicador se elabora considerando las expectativas de los directivos empresariales del sector referido 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 diciembre de 2015, el IPM presentó un nivel de 51.7 puntos con cifras desestacionalizadas, lo que implicó una caída mensual de 0.37 puntos. Con este

resultado, dicho indicador acumula 76 meses consecutivos colocándose por encima del umbral de 50 puntos.



FUENTE: INEGI.

Con cifras ajustadas por estacionalidad, en diciembre de 2015 el subíndice del IPM correspondiente al volumen esperado de pedidos retrocedió 1.53 puntos con relación al nivel de noviembre, el del volumen esperado de la producción mostró una reducción de 0.55 puntos, el del nivel esperado del personal ocupado disminuyó 0.49 puntos, el de la oportunidad en la entrega de insumos por parte de los proveedores aumentó 0.27 puntos y el de inventarios de insumos registró un descenso de 0.34 puntos.

**INDICADOR DE PEDIDOS MANUFACTUREROS Y SUS COMPONENTES
CIFRAS DESESTACIONALIZADAS**

Indicadores	Noviembre de 2015	Diciembre de 2015	Diferencia en puntos ^{1/}	Número de meses consecutivos por arriba o por debajo del umbral de 50 puntos
Indicador de Pedidos Manufactureros	52.1	51.7	-0.37	76 por arriba
a) Pedidos	53.7	52.2	-1.53	78 por arriba
b) Producción	53.5	53.0	-0.55	72 por arriba
c) Personal ocupado	52.2	51.7	-0.49	76 por arriba
d) Oportunidad de la entrega de insumos de los proveedores	46.9	47.2	0.27	38 por debajo
e) Inventarios de insumos	52.2	51.9	-0.34	28 por arriba

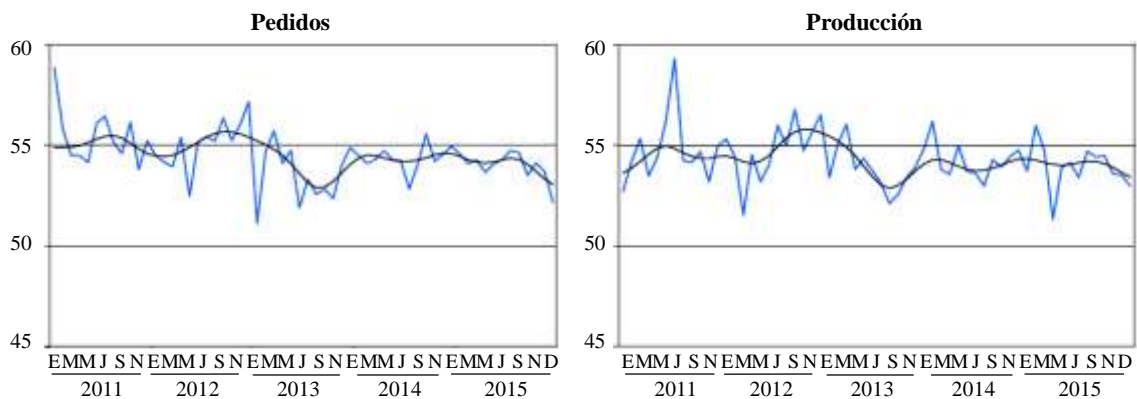
Nota: Los indicadores se generan con los datos referidos al mes de la entrevista.

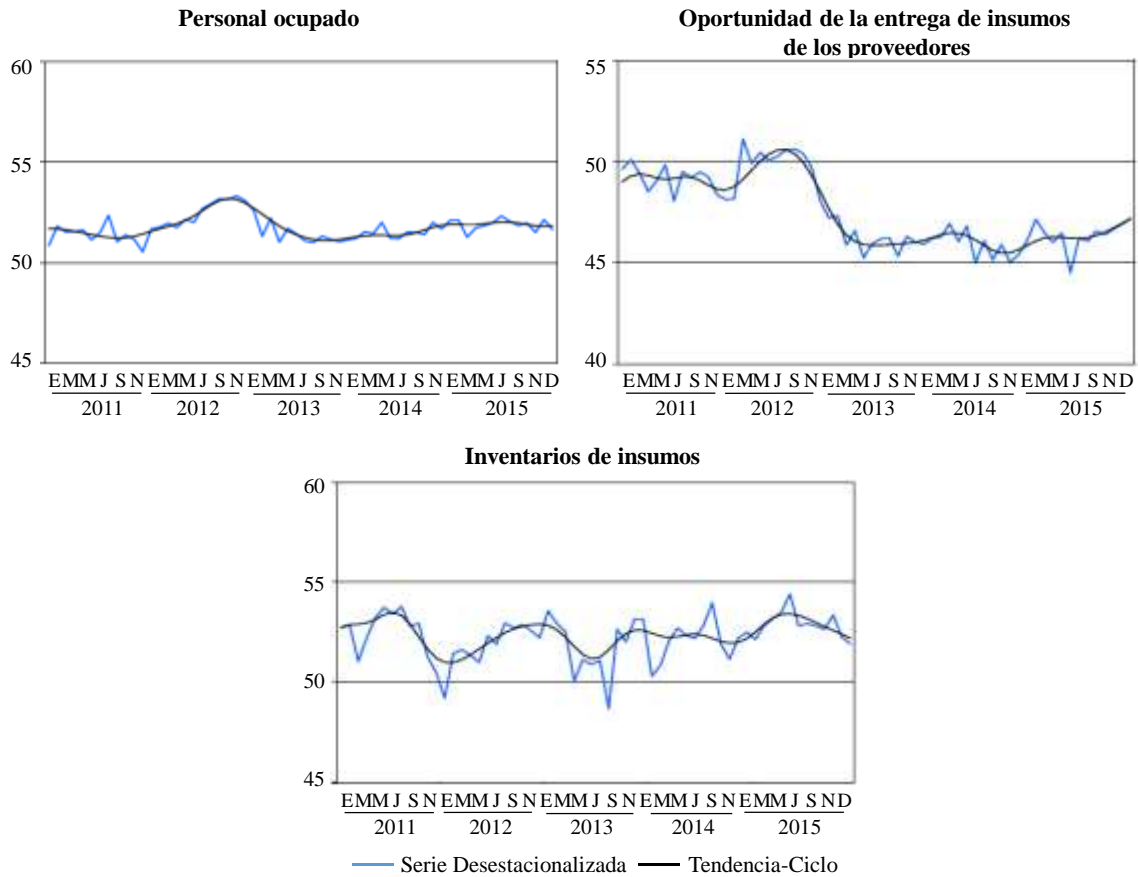
^{1/} Las diferencias en puntos se obtienen de los respectivos indicadores considerando todos sus decimales.

FUENTE: INEGI.

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

**COMPONENTES DEL INDICADOR DE PEDIDOS
MANUFACTUREROS A DICIEMBRE DE 2015
SERIES DESESTACIONALIZADAS Y DE TENDENCIA-CICLO**

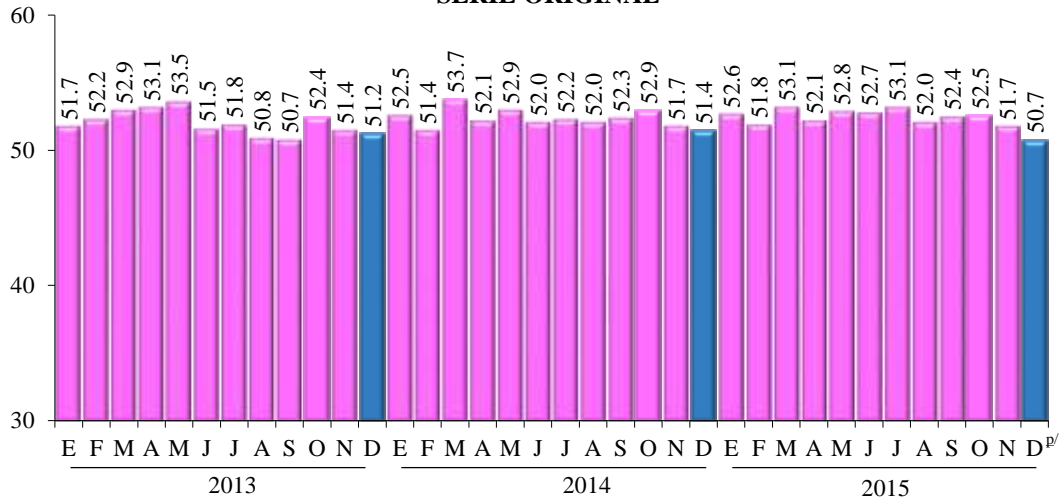




FUENTE: INEGI.

Con cifras originales, en diciembre de 2015, el IPM se ubicó en 50.7 puntos, lo que implicó una reducción de 0.7 puntos con relación al nivel alcanzado en igual mes de 2014.

**INDICADOR DE PEDIDOS MANUFACTUREROS
-SERIE ORIGINAL-**



^{p/} Dato preliminar.

FUENTE: INEGI.

En el último mes de 2015, cuatro de los cinco componentes que integran el IPM mostraron caídas anuales en términos originales, en tanto que el subíndice restante presentó un avance respecto a diciembre de 2014.

**COMPONENTES DEL INDICADOR DE PEDIDOS MANUFACTUREROS
CIFRAS ORIGINALES**

Indicadores	Diciembre		Diferencia en puntos ^{1/}
	2014	2015 ^{p/}	
Indicador de Pedidos Manufactureros	51.4	50.7	-0.7
a) Pedidos	53.1	51.7	-1.4
b) Producción	52.3	51.5	-0.9
c) Personal ocupado	51.2	50.8	-0.4
d) Oportunidad de la entrega de insumos de los proveedores	46.2	46.7	0.5
e) Inventarios de insumos	51.9	51.5	-0.4

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.

Indicador de Pedidos Manufactureros por grupos de subsectores de actividad

Por grupos de subsectores de actividad económica del IPM, en diciembre de 2015, el agregado correspondiente a Alimentos, bebidas y tabaco registró una reducción anual

de 0.9 puntos en su serie sin ajuste estacional; el de Derivados del petróleo y del carbón, industria química, del plástico y del hule presentó un descenso de 0.2 puntos; el de Minerales no metálicos y metálicas básicas disminuyó 0.4 puntos; el de Equipo de computación, accesorios electrónicos y aparatos eléctricos aumentó 0.5 puntos; el de Equipo de transporte retrocedió 1.4 puntos; el de Productos metálicos, maquinaria, equipo y muebles avanzó 0.3 puntos, y el de Textiles, prendas de vestir, cuero y piel, madera, papel y otras mostró una caída de 1.8 puntos.

**INDICADOR DE PEDIDOS MANUFACTUREROS POR GRUPOS DE
SUBSECTORES DE ACTIVIDAD
CIFRAS ORIGINALES**

Grupos	Diciembre		Diferencia en puntos ^{1/}
	2014	2015 ^{p/}	
Indicador de Pedidos Manufactureros	51.4	50.7	-0.7
Alimentos, bebidas y tabaco	53.4	52.5	-0.9
Derivados del petróleo y del carbón, industria química, del plástico y del hule	50.2	50.0	-0.2
Minerales no metálicos y metálicas básicas	52.8	52.4	-0.4
Equipo de computación, accesorios electrónicos y aparatos eléctricos	49.5	50.1	0.5
Equipo de transporte	51.6	50.2	-1.4
Productos metálicos, maquinaria, equipo y muebles	49.3	49.7	0.3
Textiles, prendas de vestir, cuero y piel, madera, papel y otras	49.5	47.8	-1.8

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.

Fuente de información:

http://www.inegi.org.mx/saladeprensa/boletines/2016/ipm/ipm2016_01.pdf

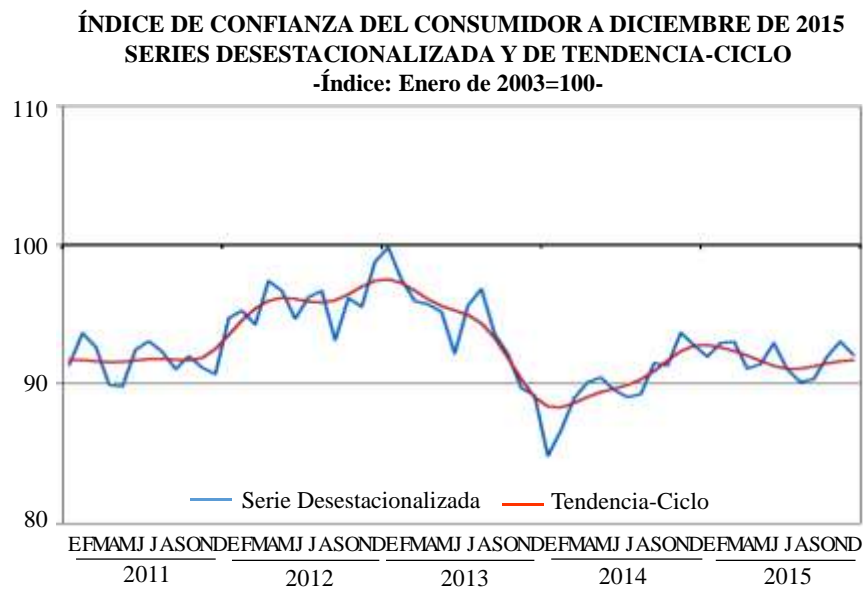
Índice de Confianza del Consumidor durante diciembre de 2015 (INEGI)

El 8 de enero de 2016, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) dio a conocer el “Índice de Confianza del Consumidor (ICC)” de diciembre, 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); el ICC se calcula en 32 ciudades del país, las cuales comprenden a la totalidad de las entidades

federativas. Este índice se conforma de cinco indicadores parciales que recogen las percepciones sobre: la situación económica actual del hogar de los entrevistados; la situación económica esperada del hogar; la situación económica presente del país; la situación económica futura del país; 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: Cifras desestacionalizadas

En diciembre de 2015, el ICC mostró una reducción mensual de 1.1% en términos desestacionalizados.

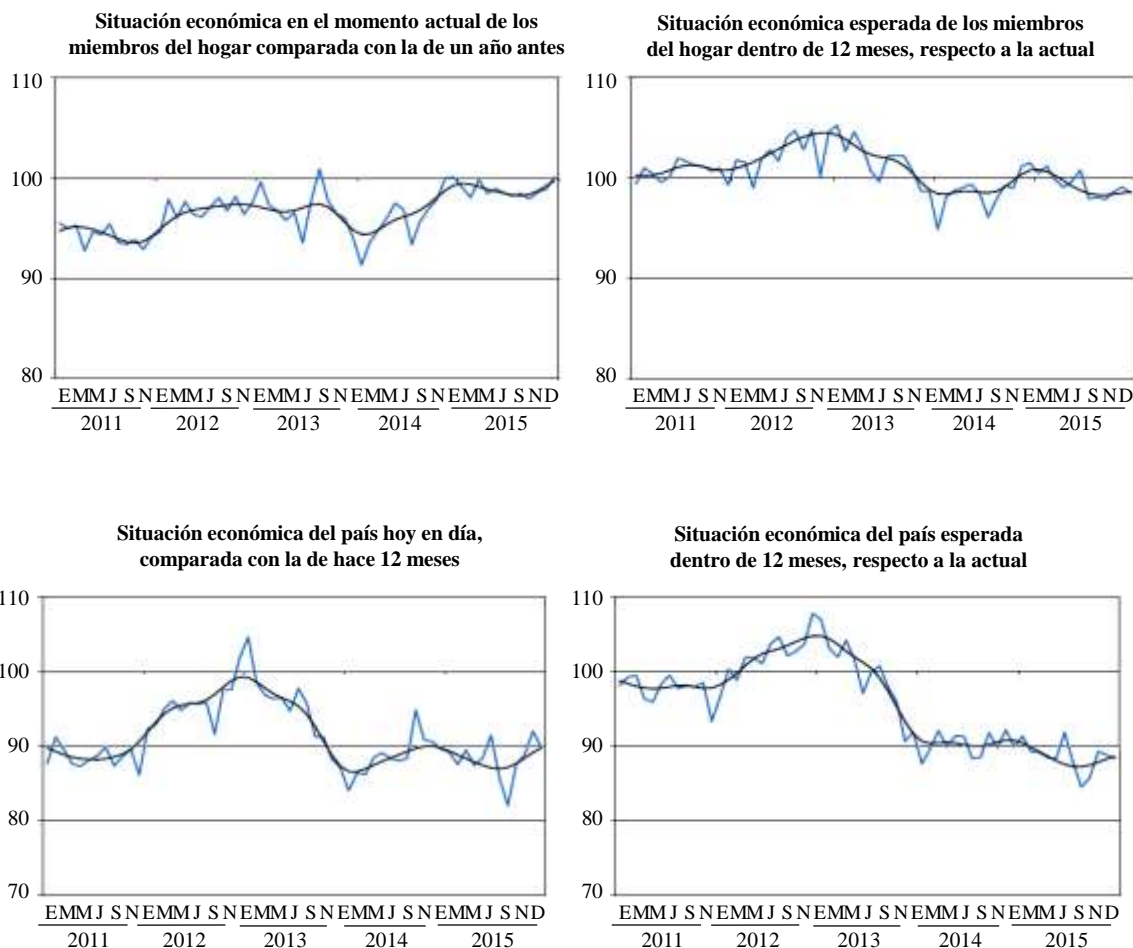


FUENTE: INEGI y Banxico.

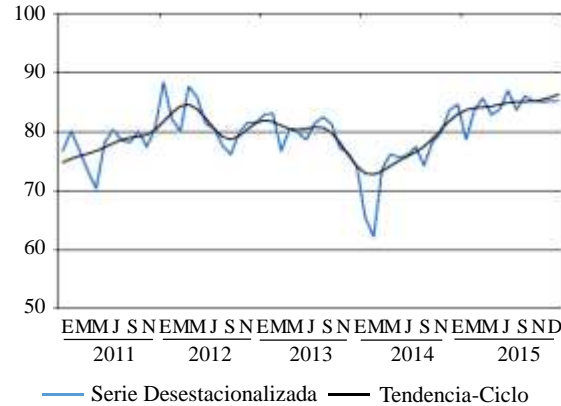
Con datos ajustados por estacionalidad, en el último mes de 2015, el componente correspondiente a la opinión sobre la situación económica de los integrantes del hogar en el momento actual frente a la que tenían hace doce meses presentó un aumento a tasa mensual de 1.2%. Por su parte, el rubro que mide la expectativa sobre la situación económica de los miembros del hogar dentro de doce meses, respecto a la que registran en el momento actual reportó una disminución de 0.6% con relación a la cifra de

noviembre. 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 descendió 2.3% a tasa mensual. El componente que capta las expectativas sobre la condición económica del país esperada dentro de un año respecto a la situación actual registró una caída mensual de 0.5%. Por último, el rubro 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 observó un avance mensual de 0.1 por ciento.

**COMPONENTES DEL ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR A DICIEMBRE DE 2015
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 Banxico.

En diciembre de 2015, el ICC mostró una disminución anual de 0.7% con cifras ajustadas por estacionalidad.

**NDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR Y SUS COMPONENTES
A DICIEMBRE DE 2015
Cifras desestacionalizadas**

Concepto	Variación porcentual respecto al mes previo	Variación porcentual respecto a igual mes de 2014
Índice de Confianza del Consumidor	-1.1	-0.7
Situación económica en el momento actual de los miembros del hogar comprada con la que tenían hace 12 meses.	1.2	0.0
Situación económica esperada de los miembros del hogar dentro de 12 meses, respecto a la actual.	-0.6	-3.0
Situación económica del país hoy en día, comparada con la de hace 12 meses.	-2.3	0.3
Situación económica del país dentro de 12 meses, respecto a la actual.	-0.5	-1.7
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.	0.1	0.7

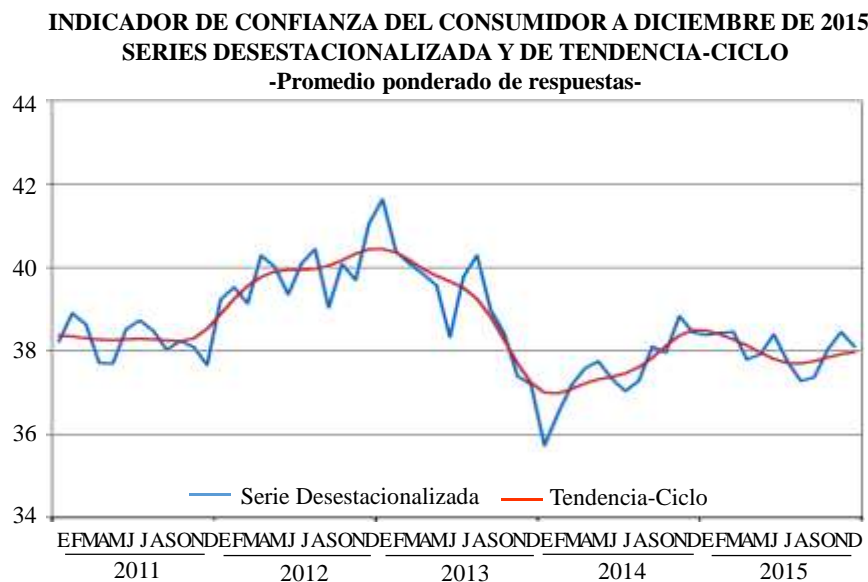
Nota: La serie desestacionalizada del ICC se calcula de manera independiente a la de sus componentes.

FUENTE: INEGI y Banxico.

Comportamiento del Indicador de Confianza del Consumidor: Cifras desestacionalizadas

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 último mes de 2015, el Indicador de Confianza del Consumidor se situó en 38.1 puntos con series desestacionalizadas, cifra que implicó una reducción de 0.4 puntos con relación al nivel alcanzado en noviembre pasado.



FUENTE: INEGI y Banxico.

ÍNDICADOR DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR Y SUS COMPONENTES DURANTE DICIEMBRE DE 2015

Cifras desestacionalizadas

Concepto	Nivel del Indicador
Indicador de Confianza del Consumidor	38.1
Situación económica en el momento actual de los miembros del hogar comprada con la que tenían hace 12 meses.	45.9
Situación económica esperada de los miembros del hogar dentro de 12 meses, respecto a la actual.	51.0
Situación económica del país hoy en día, comparada con la de hace 12 meses.	33.8
Situación económica del país dentro de 12 meses, respecto a la actual.	39.5
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.	20.9

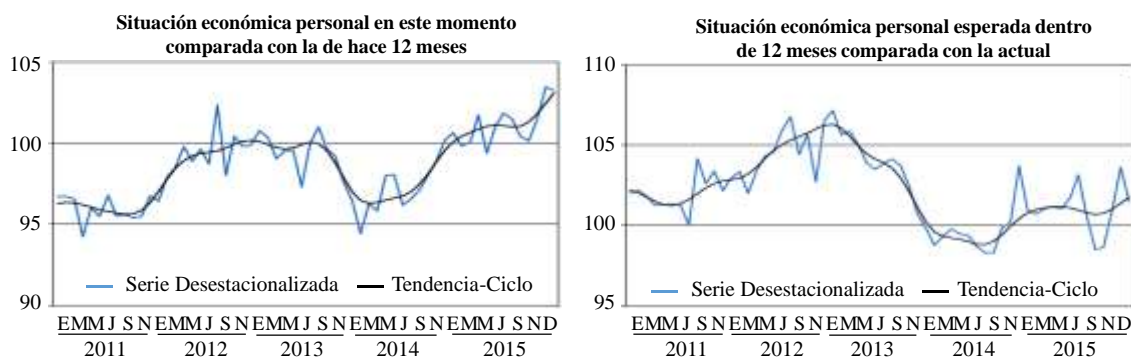
Nota: La serie desestacionalizada del ICC se calcula de manera independiente a la de sus componentes.

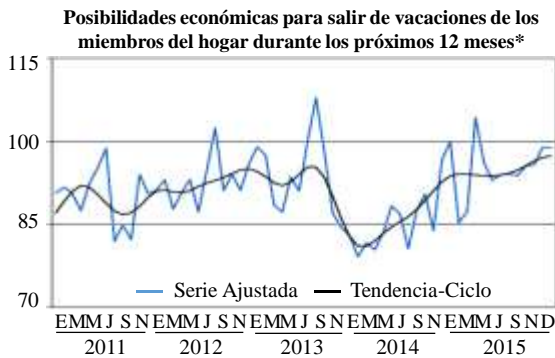
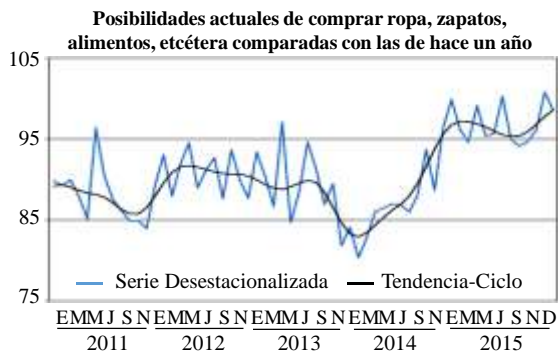
FUENTE: INEGI y Banxico.

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

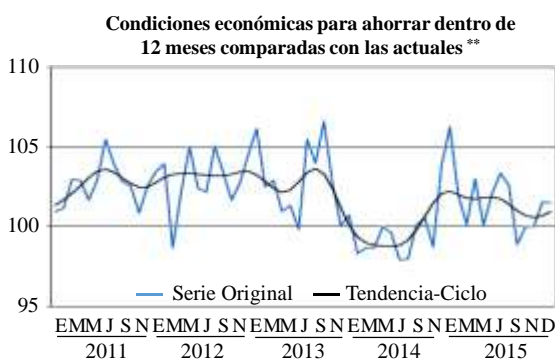
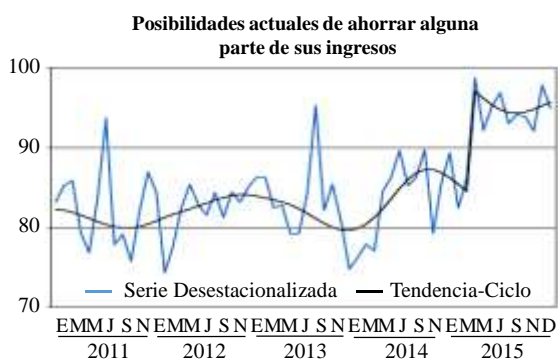
A continuación se presentan las series complementarias sobre la confianza del consumidor que recaba la ENCO y que se refieren a las posibilidades de comprar ropa, zapatos, alimentos, salir de vacaciones y ahorrar, entre otros.

ÍNDICES COMPLEMENTARIOS DE LA ENCO A DICIEMBRE DE 2015 SERIES DESESTACIONALIZADAS Y DE TENDENCIA-CICLO -Índices enero de 2003=100-

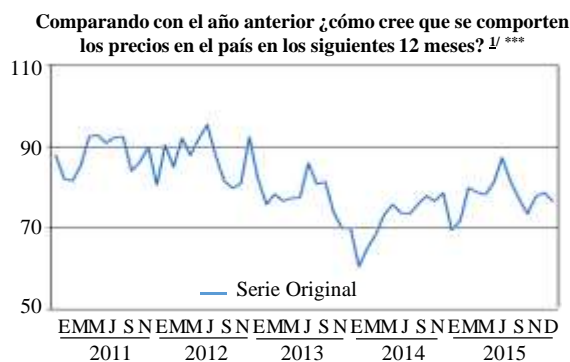




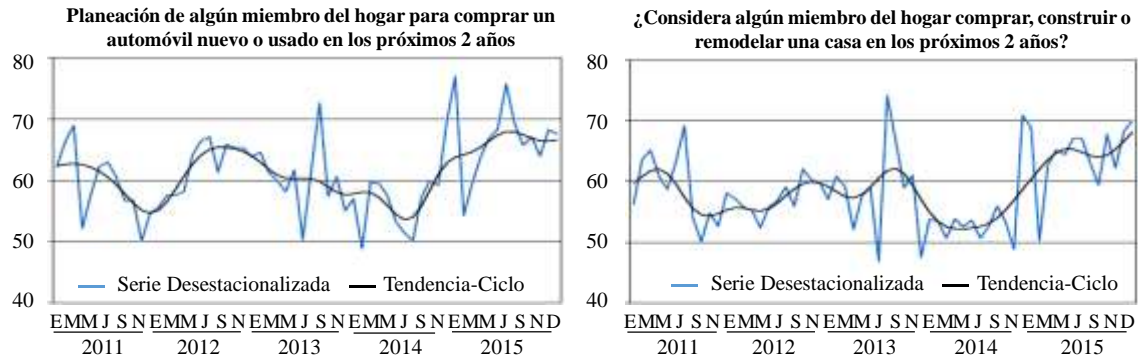
* Con la información disponible a la fecha esta variable no presenta un patrón estacional definido; sin embargo, sí está influida por efectos de calendario, por lo que para su comparación mensual se utiliza la serie ajustada por dichos efectos.



** 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.



*** La serie comparable de este indicador inicia en octubre de 2010 por cambios metodológicos en la manera de preguntar. Dada la longitud de la serie aún no es posible ajustarla estacionalmente.



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 Banxico.

ÍNDICES COMPLEMENTARIOS DE LA ENCUESTA NACIONAL DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR A DICIEMBRE DE 2015

Cifras desestacionalizadas

Concepto	Variación porcentual respecto al mes previo	Variación porcentual respecto a igual mes de 2014
Situación económica personal en este momento comparada con la de hace 12 meses.	-0.2	2.6
Situación económica personal esperada comparada con la actual.	-2.1	0.5
Posibilidades actuales de comprar ropa, zapatos, alimenos, etcétera comparadas con las de hace un año.	-2.2	-1.3
Posibilidades económicas para salir de vacaciones de los miembros del hogar durante los próximos 12 meses ^{1/} .	-0.1	-1.2
Posibilidades actuales de ahorrar dentro de 12 meses comparadas con las actuales.	-3.0	6.2
Condiciones económicas para ahorrar dentro de 12 meses comparadas con las actuales.	0.0	-4.5
Comparando con el año anterior ¿cómo cree que se comporten los precios en el país en los siguientes 12 meses? ^{2/3/}	-2.8	10.1
Situación del empleo en el país en los próximos 12 meses.	-1.9	-3.4
Planeación del algún miembro del hogar para comprar un automóvil nuevo o usado en los próximos dos años.	-1.1	-12.2
¿Considera algún miembro del hogar comprar, construir o remodelar una casa en los próximos dos años?	2.6	1.6

^{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/} La serie comparable de este indicador inicia en octubre de 2010 por cambios metodológicos en la manera de preguntar. Dada la longitud de la serie aún no es posible ajustarla estacionalmente.

^{3/} Es importante notar que un incremento en el balance del indicador 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 Banxico.

Fuente de información:

http://www.inegi.org.mx/saladeprensa/boletines/2016/concon/concon2016_01.pdf

Indicador IMEF del Entorno Empresarial Mexicano, diciembre de 2015 (IIEEM)

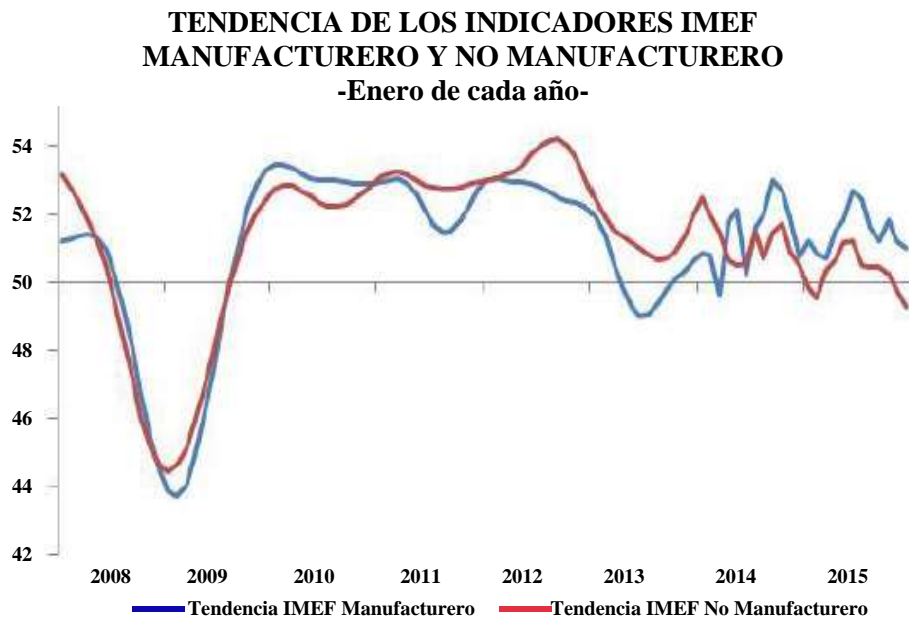
El 4 de enero de 2016, el Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (IMEF) presentó su Indicador IMEF del Entorno Empresarial Mexicano (IIEEM) con información al mes de diciembre de 2015. De acuerdo con la información generada con este indicador, el IMEF reporta que la actividad manufacturera registra un inicio moderado.

Resultados principales

El Indicador IMEF Manufacturero disminuyó 1.5 puntos para ubicarse en 50.7 puntos. El valor de la tendencia-ciclo se ubica en 51.0 puntos. El mismo indicador, ajustado por tamaño de empresa, disminuyó 0.3 puntos. Esto sugiere que el sector manufacturero continuará débil.

El Indicador IMEF No Manufacturero disminuyó por segundo mes consecutivo, al ubicarse en 49.2 puntos en diciembre. El índice ajustado por tamaño de empresa también se ubicó por debajo del umbral de 50 puntos, lo que sugiere que el sector servicios podría perder dinamismo.

Los resultados del Indicador IMEF Manufacturero y No Manufacturero sugieren que la actividad económica nacional mantiene un crecimiento moderado.



FUENTE: IMEF.

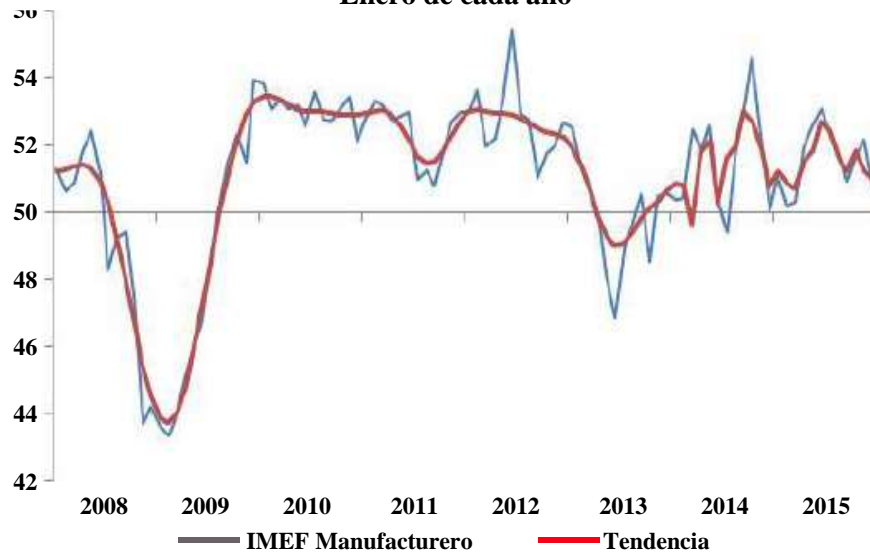
El Indicador IMEF Manufacturero

En diciembre, el Indicador IMEF Manufacturero registró 50.7 puntos, una caída de 1.5 puntos con respecto al mes previo. El valor de la tendencia-ciclo se mantuvo prácticamente sin cambio al ubicarse en 51.0 puntos. El mismo indicador, ajustado por tamaño de empresa, disminuyó 0.1 puntos y se ubica en 51.6 puntos. Estos resultados apuntan que la actividad manufacturera se mantiene débil, aunque todavía se ubica un poco por arriba del umbral de las 50 unidades, lo que anticipa que el crecimiento del sector seguirá siendo moderado.

Esta trayectoria reciente del Indicador IMEF Manufacturero se explica por incrementos mensuales en los subíndices de nuevos pedidos (0.5), empleo (0.1), entrega de productos (0.9), pero los subíndices de producción e inventarios cayeron 1.1 y 5.6 puntos, respectivamente.

En el análisis de la coyuntura económica, el Comité Técnico volvió a resaltar el frágil dinamismo manufacturero de Estados Unidos de Norteamérica, con la consecuente incidencia negativa en las exportaciones no petroleras en México. Por su parte, el indicador IMEF Manufacturero, reflejo cercano del sector exportador, principalmente de manufacturas, sugiere que la actividad en este sector mantendrá debilidad.

INDICADOR IMEF MANUFACTURERO
-Enero de cada año-



FUENTE: IMEF.

INDICADOR IMEF MANUFACTURERO
-Series desestacionalizadas-

2015	Índice Total	Ajustado por tamaño de empresa	Nuevos pedidos	Producción	Empleo	Entrega de productos*	Inventarios*
Julio	52.4	53.6	56.7	56.3	50.4	48.9	52.2
Agosto	51.7	51.9	53.4	53.9	49.6	48.2	52.7
Septiembre	50.9	52.9	53.2	54.0	48.3	49.5	49.3
Octubre	51.6	52.0	52.2	52.7	49.8	47.9	53.5
Noviembre	52.2	51.9	52.4	53.5	49.1	49.1	53.7
Diciembre	50.7	51.6	52.9	52.4	49.2	50.0	48.1

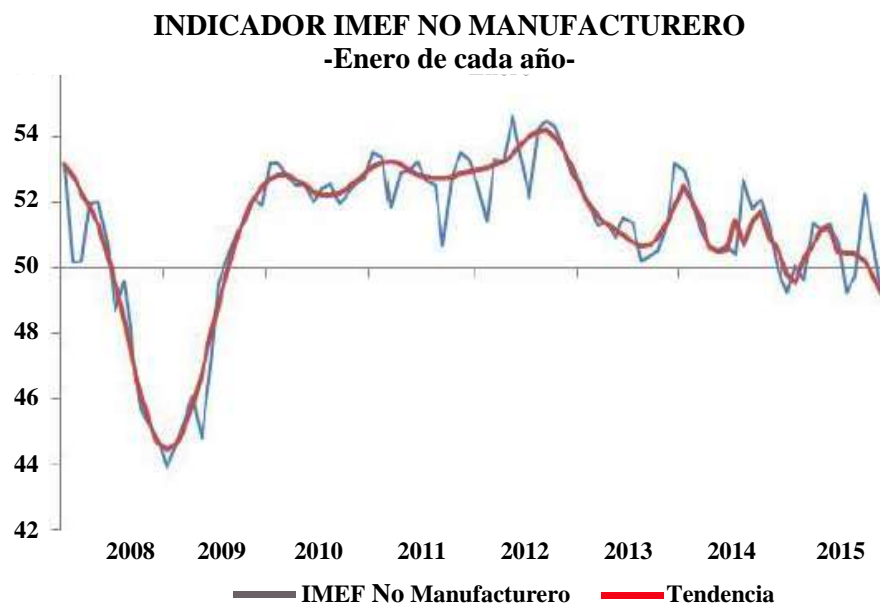
* No se encontraron factores estacionales para los subíndices de entrega de productos e inventarios, por lo que sus series originales y ajustadas son iguales.

FUENTE: IMEF.

El Indicador IMEF No Manufacturero

El Indicador IMEF No Manufacturero de diciembre cayó (1.7) y registró un valor de 49.2 puntos. Y el mismo índice ajustado por tamaño de empresa tuvo un descenso de 3.3 puntos para ubicarse en 49.0 puntos, mientras que su tendencia ciclo se ubicó en 49.3 puntos.

Este descenso mensual en el Indicador No Manufacturero se debió a caídas en los subíndices de nuevos pedidos (2.7), producción (4.5) y empleo (0.8). El subíndice de entrega de productos permaneció prácticamente sin cambio al ubicarse en 50.5 puntos.



FUENTE: IMEF.

A pesar del resultado del indicador IMEF no manufacturero, el Comité del Indicador IMEF volvió a destacar que algunos indicadores del mercado interno todavía muestran dinamismo, como las ventas en términos reales a tiendas totales de la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD) y las ventas internas de automóviles que reporta la Asociación Mexicana de la Industria Automotriz (AMIA).

Además, el Comité destacó que la inflación aún se ha mantenido en los últimos meses a tasas por debajo del 3%, lo que ha ayudado al ingreso disponible de las familias. La disminución en la inflación ha sido resultado de la reducción en los precios de la electricidad en el transcurso del 2015, aunado a menores precios de telecomunicaciones, aunque en parte también a cierta debilidad en la demanda interna.

Además, el traslado de la depreciación del tipo de cambio nominal a la inflación ha sido moderado y ordenado, aunque continúa siendo un riesgo para la inflación.

En conclusión, el Indicador IMEF No Manufacturero, reflejo cercano de la actividad en la economía interna, principalmente comercio y servicios, sugiere que éstos podrían perder fuerza en los próximos meses.

INDICADOR IMEF NO MANUFACTURERO
-Series desestacionalizadas-

2015	Índice Total	Ajustado por Tamaño de Empresa	Nuevos Pedidos	Producción	Empleo*	Entrega de productos*
Julio	50.8	53.2	51.8	51.6	48.3	49.2
Agosto	49.3	51.1	50.2	49.9	48.7	49.0
Septiembre	49.7	53.1	50.2	50.1	49.7	48.8
Octubre	52.3	55.5	51.2	51.5	49.8	49.6
Noviembre	51.0	52.4	52.1	54.3	50.0	50.4
Diciembre	49.2	49.0	49.4	49.8	49.2	50.5

* No se encontraron factores estacionales para los subíndices de empleos y entrega de productos, por lo que sus series originales y ajustadas son iguales.

FUENTE: IMEF.

¿Qué es el Indicador IMEF?

El Indicador IMEF es un índice de difusión que cuantifica el entorno económico con base en una encuesta de cinco preguntas cualitativas. En particular, el Indicador IMEF está construido para ayudar a anticipar la dirección de la actividad manufacturera y no manufacturera en México y, a partir de la evolución esperada de esos sectores, inferir la posible evolución de la economía en general en el corto plazo.

El Indicador IMEF varía en un intervalo de 0 a 100 puntos y el nivel de 50 puntos representa el umbral entre una expansión (mayor a 50) y una contracción (menor a 50), de la actividad económica. En principio, cuando el índice se encuentra por encima del umbral, un aumento se interpreta como señal de una expansión futura más rápida; cuando el índice se encuentra por debajo del umbral, un decremento se interpreta como

señal de una contracción futura más lenta. No obstante, el indicador no proporciona información específica sobre la magnitud de los cambios esperados.

El responsable principal de la elaboración del Indicador IMEF es el Comité Técnico del Indicador IMEF del Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (IMEF), que cuenta con el apoyo técnico y normativo del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI). El Comité Técnico ofrece una interpretación oportuna del indicador, analiza aspectos técnicos, metodológicos y operativos, asegura su continuidad y evalúa su eficacia. Este comité está integrado por especialistas de los sectores privado, público y académico.

El IMEF levanta la encuesta entre sus socios y redes de afiliados para así computar las series originales de los indicadores. El INEGI brinda el apoyo para los ajustes estacionales y el cálculo de las tendencias-ciclo de todas las series. No obstante, todas las labores son realizadas por el IMEF mediante su Comité Técnico.

La difusión del Indicador IMEF es oportuna. Mensualmente el Comité Técnico edita este boletín en el que informa los resultados de la última encuesta. Los resultados se publican los días 1 de cada mes (o el día hábil siguiente si esa fecha cae en viernes, sábado, domingo o día festivo) a las 12:00 horas del mes siguiente al que se reporta. La información está disponible en la página de Internet del Indicador IMEF (www.iieem.org.mx), a la cual también se puede tener acceso mediante la página principal del IMEF (www.imef.org.mx).

Fuente de información:

<http://www.iieem.org.mx/Boletin.pdf?submit=Bolet%C3%ADn+T%C3%A9cnico+del+Mes>

Llaman a redoblar esfuerzos emprendidos por el Gobierno de la República (SEDATU)

El 14 de enero de 2016, la titular de la Secretaría de Desarrollo Agrario, Territorial y Urbano (SEDATU) afirmó que la actual administración ha realizado la más grande transformación en materia de reformas estructurales que México haya tenido en los últimos años, lo cual ya se siente en los bolsillos de los mexicanos y en su vida cotidiana. A continuación se presentan los detalles.

Al hacer un llamado a redoblar esfuerzos para consolidar la transformación de México, la Secretaria de Desarrollo Agrario Territorial y Urbano afirmó que en los tres años de gobierno del Presidente de la República se ha realizado la más grande transformación, con las reformas estructurales que México, las que “ya han empezado a dar resultados y a sentirse en los bolsillos de los mexicanos y en su vida cotidiana”.

Hoy más que nunca –afirmó– nos sentimos muy alentados y orgullosos de pertenecer al equipo del Presidente de la República. Nos sentimos orgullosos de ser parte de este esfuerzo que comanda un hombre decidido y comprometido, muy paciente, que sabe que las cosas no se dan de la noche a la mañana, que puso su capital político sobre la mesa pensando en las reformas que requería México, independientemente de las encuestas y de los índices de popularidad.

Al inaugurar el curso de construcción de capacidades “Retos y Oportunidades en el Financiamiento de la Vivienda Social”, impartido por catedráticos de la Universidad de Harvard a funcionarios del INFONAVIT, la titular de la SEDATU aseveró que los mexicanos cuentan con un Presidente que enfrenta la adversidad con tenacidad y decisión (...).

“Tener un Presidente así nos obliga a estar a la altura, a tener una visión de Estado y comprometernos con todos los mexicanos y todas las mexicanas, que son a los que nos

debemos y a los que servimos”, sostuvo ante representantes del INFONAVIT y de organismos sectorizados, que se dieron cita en este seminario.

Reiteró que gracias a las reformas estructurales se ha podido hacer frente a un escenario económico internacional complicado.

Comentó que en particular, la Reforma Financiera ha sido clave para el sector de la vivienda, el cual hoy se constituye como uno de los principales pilares de crecimiento de la economía. Agregó que gracias a estos cambios estructurales, hoy más mexicanos tienen acceso a una vivienda en mejores condiciones.

“El sector de la vivienda es uno de los rubros que en este contexto internacional tan complicado nos abre amplio horizonte de seguir consolidándose, de seguir avanzando y de ahí la importancia de este seminario para lograr alinear los objetivos del INFONAVIT en el marco de la nueva Política Nacional de Vivienda, destacó la funcionaria de SEDATU.

Comentó que la Política Nacional de Vivienda está muy vinculada con las metas y objetivos que planteó el Presidente de la República en su mensaje de año nuevo, en el sentido de realizar 500 mil acciones de vivienda nueva, usada y mejoramiento para 2016.

Refirió que otro de los puntos que el Presidente mencionó de manera importante tiene que ver con el “Cuarto Rosa”, en que el INFONAVIT participa de manera muy significativa reparando la circunstancia que implicó todo un período ofreciera viviendas de una sola habitación, y que este año tiene como meta construir 400 mil cuartos adicionales.

“Cuando hablamos de “un cuarto más” hablamos de combatir el hacinamiento que es uno de los indicadores de la pobreza en nuestro país, hablamos de mejorar los espacios

y la vialidad de la vivienda, hablamos también, como lo dijera el Presidente de la República de “cuartos rosas”, porque estamos con ello combatiendo al hacinamiento que es causa de la violencia intrafamiliar y del abuso de niñas y jovencitas al interior de los hogares”, dijo.

Destacó en ese sentido el doble objetivo que enfrenta el INFONAVIT en esta meta que el Gobierno de la República se ha trazado para 2016.

“Entonces, toda la Política Nacional de Vivienda está profundamente vinculada a estos objetivos de más largo aliento, un desarrollo urbano que verdaderamente esté basado en un enfoque de inclusión, en esta visión de sustentabilidad que quiere el Presidente Enrique Peña Nieto para México”, subrayó la titular de LA SEDATU.

Fuente de información:

<http://www.gob.mx/sedatu/prensa/llama-rosario-robles-a-redoblar-esfuerzos-emprendidos-por-el-gobierno-de-la-republica>

El Consejo Consultivo Empresarial para el Crecimiento Económico de México llevó a cabo su Tercera Sesión Ordinaria (SHCP)

El 10 de diciembre de 2015, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) dio a conocer el documento “El Consejo Consultivo Empresarial para el Crecimiento Económico de México llevó a cabo su Tercera Sesión Ordinaria”, el cual se presenta a continuación.

El Secretario de Hacienda y Crédito Público encabezó en Palacio Nacional la Tercera Sesión Ordinaria del Consejo Consultivo Empresarial para el Crecimiento Económico de México (CCECEM), con la participación de líderes empresariales y funcionarios del gobierno federal.

Durante la sesión, el Secretario subrayó que “en la comunidad de inversionistas internacionales prevalece un optimismo razonable y confianza creciente en el desempeño de la economía mexicana, situación que contrasta favorablemente con la enorme preocupación sobre lo que ocurre en el resto del mundo”, particularmente en algunas economías emergentes e incluso en países desarrollados.

El Secretario de Hacienda sostuvo que, en un entorno internacional complejo, México enfrenta tres grandes retos –la caída en los precios internacionales del petróleo, la baja disponibilidad de capitales para las economías emergentes y el menor crecimiento global– y enfatizó que “México enfrentará estos retos mediante la preservación de la fortaleza y estabilidad macroeconómicas y a través de la implementación oportuna y eficiente de las reformas estructurales en marcha”.

En ese contexto, el funcionario revisó los avances en la implementación de las reformas estructurales, así sus efectos positivos en el entorno de negocios. En particular, destacó el aumento de 5.5 puntos porcentuales del Producto Interno Bruto (PIB) en el crédito otorgado al sector privado, una caída de 8.6 puntos porcentuales en las tasas de interés en créditos personales entre 2013 y 2015, la reducción del 40.7% en tarifas de llamadas internacionales y del 30.9% en tarifas eléctricas de alta tensión.

Por su parte, el Secretario de Economía describió las oportunidades que ofrecerá el Acuerdo Transpacífico de Cooperación Económica (TPP) a los exportadores mexicanos.

A su vez, el Presidente del Consejo Coordinador Empresarial (CCE) destacó que, por iniciativa del CCECEM, se instrumentaron medidas que permitieron una reducción del 70% en la entrada de vehículos de desecho, así como acciones en materia de infraestructura, facilitación comercial y mejoras en los procesos de otorgamiento de créditos. El Secretario de Hacienda reconoció el liderazgo del Presidente del CCE en

los trabajos del CCECEM, en lo que fue su última participación como representante del CCE.

Fuente de información:

<http://www.gob.mx/shcp/prensa/comunicado-de-prensa-149-2015>

3a Encuesta de Gobierno Corporativo en México (PwC)

El 26 de noviembre de 2015, la empresa de consultoría PricewaterhouseCoopers (PwC) publicó su “Tercera Encuesta de Gobierno Corporativo en México: Entorno, tendencias y oportunidades”. A continuación se incluyen los Capítulos 1, 2 y 4.

Presentación

Por tercera ocasión, PwC se enorgullece en presentar los resultados de la Encuesta de Gobierno Corporativo en México (EGCM), la cual, desde su primera edición en 2011, busca ser un ejercicio de análisis y promoción de las mejores prácticas de Gobierno Corporativo en las empresas de México.

PwC reconoce que el sector empresarial es pieza clave para el desarrollo y crecimiento del país. Por ello, creemos que su profesionalización, a través de la implementación de prácticas de Gobierno Corporativo es de suma importancia, pues contribuye a la construcción y consolidación de una nueva generación de empresarios que se alistan para afrontar de forma más efectiva, los retos y necesidades de un entorno que está en constante cambio.

Desde que comenzamos este ejercicio hemos hecho poco más de 600 análisis empresariales para conocer el rol que juega el Gobierno Corporativo en cada empresa. Nos complace observar un paulatino avance en el grado de reconocimiento y adopción de estas prácticas, en particular del sector financiero, que ha sabido reaccionar a una

legislación cada vez más robusta y a una demanda social para conducir su negocio con ética y transparencia.

En muchas ocasiones las compañías buscan adoptar mejores prácticas de Gobierno Corporativo después de tener una experiencia negativa o cuando un tercero (una autoridad, una fuente de financiamiento como un banco o probables inversionistas), las demanda. Nuestro propósito con este tipo de publicaciones es cambiar el enfoque de remediación a uno de prevención y construcción.

Estamos convencidos que el rezago en este campo tiene que ver más con una cuestión cultural, y sobre el desconocimiento de los beneficios de estas prácticas, que con una resistencia consciente a incorporarlas. Nuestra experiencia nos dice que, una vez que las empresas conocen las ventajas del Gobierno Corporativo, no hay argumento interno o externo que impida su adopción.

La publicación de este informe ratifica el compromiso que tiene PwC de contribuir en la divulgación de los principios y prácticas de Gobierno Corporativo dentro del ámbito de negocios mexicanos, esperando que sirva como una herramienta de análisis tanto para nuestros amigos, clientes o cualquier persona interesada.

Prólogo

Si el éxito de una empresa tuviera una fórmula química, sin duda el elemento maestro sería el Gobierno Corporativo.

Desde la primera edición de la Encuesta de Gobierno Corporativo en México (EGCM), en 2011, PwC ha sido un agente activo para promover la adopción de mejores prácticas en la materia en el sector empresarial. Éste es el tercer ejercicio que como firma realizamos con el propósito de comprender a fondo a las compañías mexicanas, desde la óptica de sus órganos de gobierno.

Las prácticas de Gobierno Corporativo aportan innumerables beneficios para la gestión y la toma de decisiones de las organizaciones, que van desde el acceso a mejores condiciones de financiamiento hasta la protección para la continuidad del negocio, entre muchos otros.

Nos complace ver reflejados estos beneficios entre los principales hallazgos de esta encuesta: 70% de las empresas de la muestra tuvieron beneficios tangibles con la implementación de Gobierno Corporativo, aun cuando 44% de ellas no esperaba recibirlos.

Cambio de estructura

Para esta edición, la estructura de la 3a EGCM cambió. Dividimos el informe en cuatro capítulos y un anexo, los cuales buscan fungir como guía, tanto para aquellos que apenas se asoman al tema como para quienes ya son jugadores experimentados.

En la primera parte de este documento, el lector encontrará un apartado dedicado a explicar qué es el Gobierno Corporativo y cómo es que sus mecanismos se convierten en beneficios para la empresa que lo instaura.

La segunda parte es un mosaico de las mejores prácticas de Gobierno Corporativo que observamos a nivel internacional, así como una serie de tendencias que nos permitirán conocer el rumbo que está tomando el Gobierno Corporativo en los países que llevan la vanguardia.

El tercer capítulo muestra un análisis de cómo ha impactado el Gobierno Corporativo en el entorno mexicano, desde que comenzó a implementarse hasta nuestros días.

El cuarto apartado presenta los hallazgos más relevantes de este tercer ejercicio, interpretado por nuestro capacitado equipo de Gobierno Corporativo, quienes se dieron a la tarea de presentar los resultados de forma que aporte mayor valor para el lector.

Para concluir, incorporamos un anexo a manera de guía que incluye una breve evaluación para descubrir qué tan cerca está su empresa de cumplir con las mejores prácticas de Gobierno Corporativo; una infografía que le ayuda a ubicar en qué fase de institucionalización se encuentra su compañía; y un glosario de los términos vinculados con el Gobierno Corporativo.

Hallazgos más relevantes

70% de las empresas de la muestra tuvieron beneficios tangibles con la implementación de Gobierno Corporativo

Cada encuesta que hemos realizado sobre Gobierno Corporativo nos ha arrojado una serie de hallazgos muy reveladores sobre el estado que guardan las empresas que forman parte de la muestra. Y este año no fue la excepción.

Gracias a los aprendizajes que hemos obtenido de los años anteriores, en esta edición agregamos a la Encuesta una serie de preguntas que nos permitieron validar un conjunto de hipótesis que, como equipo fuimos generando en el transcurso de la operación diaria.

Entre los datos que más nos sorprendieron se encuentra el que señala que una de cada cuatro empresas desconoce el margen de utilidad real de sus empresas, es decir, no tienen claridad en las entradas y salidas de dinero en su negocio. Esto es de suma relevancia dado que es clave para garantizar una adecuada toma de decisiones sobre información confiable y creemos que este hallazgo nos ofrece una clara perspectiva sobre la cultura empresarial que prevalece.

Asimismo, encontramos que el pilar de Equidad entre Accionistas se mantiene como el peor calificado. Entre las razones que encontramos para explicar dicho fenómeno están el que los empresarios dan prioridad a otros temas emergentes en sus agendas, antes que procurar la equidad entre sus Accionistas.

Los resultados de esta Encuesta también revelaron que, menos de la mitad de los Consejeros suscriben y actualizan, año con año, una carta en la que informen de cualquier posible conflicto de interés, lo que provoca una vulnerabilidad para las compañías de la que ni siquiera están conscientes.

Creemos que este pilar mejorará a partir de las actualizaciones a la Ley General de Sociedades Mercantiles (LGSM) hechas en 2014, las cuales buscan proteger a las minorías de Accionistas al reducir el mínimo de capital social, de 33 a 25%, para aplazar sesiones, oponerse judicialmente a resoluciones de la Asamblea y ejercer acciones de responsabilidad civil contra los administradores.

Otro dato revelador es que, en general, los Consejeros consultados en esta edición no están conscientes de las nuevas responsabilidades legales que tienen al ostentar dicho cargo, frente a las acciones u omisiones que realizan las compañías de las que son Consejeros.

Éstos y otros hallazgos igual de importantes los podrá encontrar en el Capítulo 4.

Agradecimientos

Aprovecho el espacio para, a nombre de PwC, reconocer y agradecer al Consejo Coordinador Empresarial (CCE), por la oportunidad de trabajar con ellos dos importantes iniciativas.

La primera es la actualización de 14 anexos al Código de Mejores Prácticas Corporativas (CMPC), donde el talento de PwC se sumó al de otras organizaciones para desarrollar una serie de materiales que nos permitan difundir las mejores prácticas de Gobierno Corporativo.

La segunda iniciativa fue el diseño, difusión y partición del “Diplomado en Gobierno Corporativo”, la cual se realizó de la mano de la Asociación Nacional de Facultades y Escuelas de Contaduría y Administración (ANFECA), CCE y diversas universidades del país.

Un agradecimiento adicional al equipo de consultores en Gobierno Corporativo de PwC, quienes mostraron su experiencia y dedicación en esta iniciativa, desde que lo comenzamos a diseñar hace un poco más de un año.

Pero en especial, muchas gracias a quienes todos los días se esfuerzan por impulsar las mejores prácticas de Gobierno Corporativo.

La estrategia se llama Gobierno Corporativo

Gobierno Corporativo: la conciencia de la empresa

95% de las empresas consultadas con ventas mayores a 10 mil millones de pesos considera tener todas o la mayoría de las mejores prácticas de Gobierno Corporativo

Se dice que una empresa sin Gobierno Corporativo (GC) es como un cuerpo sin conciencia. La experiencia internacional ha demostrado que la adopción de mejores prácticas de gobierno corporativo dentro de las organizaciones está íntimamente relacionada con su trascendencia y crecimiento sostenido.

El Consejo Coordinador Empresarial (CCE) define al GC como “el sistema bajo el cual las sociedades son dirigidas y controladas”²⁶. Por su parte, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) lo describe como “un elemento clave para aumentar la eficacia económica y potencializar el crecimiento, así como para fomentar la confianza de los inversionistas”, al facilitar la supervisión eficaz en los órganos dentro de la empresa²⁷.

En PwC reforzamos y promovemos los conceptos anteriores considerando que son principios que regulan la integración y funcionamiento de los órganos de gobierno para la toma de decisiones, con base en información confiable, asegurando la transparencia en las operaciones, cuidando la equidad entre los diferentes grupos de Accionistas, resguardando el patrimonio de los empresarios y fortaleciendo la confianza en los Accionistas y terceros interesados (*stakeholders*).

Las mejores prácticas de GC están dirigidas a todo tipo de empresas, desde las de reciente fundación, hasta aquellas que cotizan en Bolsa.

El grado de madurez que las compañías tengan en la toma de decisiones y gestión del negocio está relacionado con la adopción de prácticas de GC que generan más valor a las organizaciones considerando sus prioridades. En nuestra experiencia hemos notado que la adopción de las prácticas de GC aumenta a medida que crece la empresa. Nuestra 3a EGCM revela, por ejemplo, que solo 53% de la muestra consultada con ventas inferiores a 301 millones de pesos, considera tener todas o la mayoría de las mejores prácticas de GC. Esa cifra llega hasta 95% en los casos de las compañías con ventas superiores a los 10 mil millones de pesos. Lo anterior refleja la necesidad de hacer un cambio en la cultura corporativa del país, para ayudar al crecimiento estructurado de las compañías en México. El paradigma actual es que se necesita ser una compañía

²⁶ CCE, “Código de Mejores Prácticas Corporativas”, 2010, p.9.

²⁷ OCDE, “Principios de Gobierno Corporativo”, 2004, p. 11.

<http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf>

“grande” para implementar mejores prácticas de GC, pero nosotros estamos convencidos de que una de las razones por la cual las compañías se vuelven grandes es precisamente por haber implementado mejores prácticas de GC.

EL GC, una práctica en constante evolución

El concepto de “buen gobierno” existe desde hace casi un siglo, sin embargo, fue a partir de la década de los 70’s, con la consolidación de mercados financieros globales y la paulatina adopción del neoliberalismo, que el término y su campo de estudio comenzaron a cobrar mayor popularidad²⁸.

El propósito de fortalecer el concepto de GC de manera sistemática fue garantizar a los inversionistas la transparencia necesaria y la adecuada gestión de la empresa a largo plazo y que todo ello derivara en la trascendencia de las compañías.

A continuación se encuentran los datos históricos internacionales de GC más importantes que muestran su evolución:

²⁸ Harvard Business Review, *Corporate Governance 2.0*, Estados Unidos de Norteamérica, 2015. <https://hbr.org/2015/03/corporate-governance-2-0>.

EL GC, UNA PRÁCTICA EN CONSTANTE EVOLUCIÓN

1985	Treadway Commission Se crea en Estados Unidos de Norteamérica la Comisión Nacional para Emisión de Informes Fraudulentos, conocida como la Treadway Commission.
1992	Informe Cadbury Es un “código de buen gobierno” creado en Reino Unido al cual debían adherirse las empresas que cotizaban en la Bolsa de Valores de Londres. Una de sus recomendaciones proponía instaurar un Comité de Auditoría compuesto por miembros independientes.
1992	Marco Conceptual Integrado de Control Interno (COSO, por sus siglas en inglés) Es un informe que define el control interno, así como un estándar en el cual las empresas pueden evaluar y mejorar sus sistemas de control.
1998	Código Combinado en Gobierno Corporativo El cumplimiento de este código es obligatorio para todas las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Londres. Entre sus estipulaciones destaca que los Consejos deben mantener un sistema de control interno fuerte, que salvaguarde las inversiones de los Accionistas y los activos de las empresas.
1999	Principios básicos de Gobierno Corporativo de la OCDE Principios básicos que cubren seis áreas clave: transparencia y eficacia de GC; los derechos de los Accionistas; el trato equitativo de los Accionistas; el papel de los grupos de interés en el gobierno corporativo; la revelación y la transparencia de la información corporativa relevante; así como las responsabilidades del Consejo de Administración.
2002	Ley “Sarbanes-Oxley” Esta Ley nació en Estados Unidos de Norteamérica en respuesta a los escándalos corporativos que condujeron a la quiebra de dos empresas que eran referencia de su sector (Enron y Worldcom). Esta ley monitorea los riesgos de las empresas que cotizan en los mercados bursátiles e introduce responsabilidades penales a los administradores y ejecutivos.
2004	Primera actualización de los principios básicos de Gobierno Corporativo de la OCDE Aprobación de la primera versión, en que se definen claramente las responsabilidades y derechos de los Accionistas y terceros interesados; las situaciones de conflicto de interés; la independencia y responsabilidades del auditor; la importancia de contar con un mecanismo de protección a los informantes que denuncien comportamientos no éticos; y las responsabilidades fiduciarias del Consejo de Administración.
2015	G20/OCDE principios básicos de Gobierno Corporativo Actualización de los principios de GC de 2004. Provee recomendaciones sobre temas clave de Gobierno Corporativo como: derechos de los Accionistas, remuneración ejecutiva y revelación de información financiera.

FUENTE: Elaboración de la fuente.

Premisas empresariales fundamentales

A medida que conocemos la realidad que viven las empresas y los empresarios en México, hemos identificado que uno de los retos más relevantes que afrontan para la conducción correcta del negocio es la falta de planes estratégicos documentados y comunicados claramente en todos los niveles de la organización. Dichos planes deben reflejar las expectativas de los Accionistas y dar dirección a la administración para el cumplimiento de objetivos. También deben mostrar los mecanismos que ayuden a dar el seguimiento correspondiente.

Para ayudar a superar estos retos es importante considerar las premisas empresariales en la implementación de mejores prácticas de GC:

Estructura de decisiones de alto nivel y transparente

Las funciones y facultades de los niveles jerárquicos más altos de la compañía deben estar claramente definidas. Así, se fomenta una atmósfera de confianza en la organización que contribuye a generar mayor claridad en la toma de decisiones y una adecuada segregación de funciones.

Administración puntual de riesgos y mecanismos para mitigarlos

En un negocio, las amenazas siempre están latentes. Las compañías requieren de mecanismos que ayuden a la identificación, medición y control de los riesgos a los que están expuestas, con el fin de definir el tratamiento más adecuado (evitar, transferir, aceptar, mitigar) y diseñar los controles para ello.

Cumplimiento y entendimiento de las expectativas de los Accionistas

Las metas, objetivos y la operación del negocio deben estar alineadas, en todo momento, con la visión de los Accionistas y necesidades de la administración. Todas las partes involucradas deben exponer y acordar sus expectativas para cumplir con los objetivos planteados en el desarrollo de la estrategia.

Confianza en los diferentes niveles de la organización y terceros interesados

La confianza es un elemento clave —y quizá uno de los más difíciles de construir y mantener— para el éxito de las compañías. Los mercados hoy en día invierten en empresas con mecanismos que fortalezcan la transparencia, tanto del desempeño de sus operaciones como de la información financiera del negocio. Asimismo, es preciso tener

una estructura de comunicación que dé certeza a los interesados sobre el desempeño y operaciones de la compañía.

Segregación de funciones

Una adecuada delimitación y separación de funciones contribuye a evitar que la misma persona sea juez y parte en decisiones y actividades sensibles, previendo así riesgos potenciales en las empresas. Es un elemento que permite que los colaboradores conozcan claramente sus funciones y el alcance de sus responsabilidades.

Contribución y generación de alto valor agregado

Asegurar que la organización esté enfocada principalmente en cumplir con una estrategia dirigida a alcanzar la visión de la empresa, así como en destinar los recursos necesarios para desarrollar las actividades y proyectos productivos que impliquen incrementar el valor del negocio.

Adecuada nominación, sucesión de Consejeros y de puestos relevantes

La sucesión va orientada a asegurar que los puestos clave serán cubiertos por gente igual o más capaz a quien lo hacía anteriormente. Estos escenarios se pueden presentar en los planes de crecimiento, en la incorporación de nuevas generaciones al negocio y cambios en puestos relevantes de la organización. Es necesario contar con un plan que comprenda los diferentes pasos en la transición de responsabilidades de la persona que se separa de sus funciones para asegurar de forma razonable la continuidad del negocio.

Instrumentación y flujo de información eficiente

El flujo oportuno de información entre los Accionistas, órganos de gobierno y la Administración es fundamental para una toma de decisiones consciente y preparada. Es

necesario que la organización cuente con procedimientos establecidos sobre cómo los anteriores pueden acceder a la información necesaria para tomar decisiones.

Pilares del GC

Para entender mejor cómo se estructura el GC imaginemos que la compañía es un edificio que cuenta con cinco pilares principales, que son los que le dan solidez a su estructura:

A medida que las compañías mexicanas conozcan, interioricen y soporten su gestión en dichos pilares, lograrán aumentar su competitividad.

PILARES DEL GOBIERNO CORPORATIVO

01	Fortalecimiento de la capacidad prospectiva y estratégica (función de planeación)	Se refiere a la capacidad de la organización para proyectar escenarios de corto, mediano y largo plazo, así como estar preparados para los cambios que pueden surgir en el entorno empresarial a través del diseño de estrategias que lleven a la compañía a alcanzar sus objetivos, cumplir las expectativas de los accionistas y potenciar su crecimiento.
02	Transparencia	Consiste en promover la emisión y revelación responsable de información razonablemente necesaria a los interesados para entender, valorar el negocio y tomar decisiones, considerando así los riesgos a los que están expuestos.
03	Rendición de cuentas	Implica reportar y revelar de forma responsable, precisa y suficiente la información y actividades enfocadas en el cumplimiento de objetivos de la organización para dar confianza a los terceros interesados y a los diferentes niveles dentro de la misma organización.
04	Equidad con inversionistas	La organización debe velar por cuidar, por igual, los intereses de los Accionistas, tanto mayoritarios como minoritarios, sin buscar beneficiar a un grupo particular con las decisiones tomadas por el Consejo o la Administración.
05	Conducción responsable de los negocios	Las organizaciones deben basar su operación en un marco ético, enfocado en maximizar los beneficios del negocio y del personal de la empresa, sin descuidar el impacto en los ámbitos social, económico y ambiental.

FUENTE: PwC.

Beneficios del GC

Las ventajas de implementar un GC en las empresas son incontables, una de las principales responde a una de las mayores preocupaciones de los empresarios: la

protección de su patrimonio, pues proporciona mecanismos que fomentan la supervivencia y trascendencia del negocio, es decir, su sostenibilidad.

Este punto es particularmente relevante en México, donde muy pocos negocios nuevos logran sobrevivir a través de los años, y donde solo una minúscula proporción pasa a manos de la siguiente generación de la familia de los fundadores.

Un beneficio tangible que impacta a las organizaciones con GC es el acceso a mejores condiciones de financiamiento, ya que los bancos corren menor riesgo al colocar recursos en empresas institucionalizadas. Asimismo, las compañías pueden acceder a fuentes no convencionales de recursos, como puede ser la emisión de deuda, capital u otros instrumentos financieros.

Por otra parte, el GC es el elemento clave para un crecimiento estructurado y ordenado, al ofrecer las bases necesarias para vigilar el desempeño del negocio sin perder el control del mismo.

Las empresas familiares constituyen un fuerte motor para el crecimiento de muchas economías, como la mexicana, en donde más del 90% de los negocios se manejan a nivel familiar. Entre los principales desafíos a los que se enfrentan estas organizaciones está el separar las relaciones personales/familiares de los intereses del negocio, manteniendo la armonía familiar. En nuestra experiencia como Firma hemos constatado que el GC brinda los mecanismos necesarios para que la toma de decisiones en las empresas familiares esté enfocada hacia los mejores intereses del negocio.

Otro de los beneficios del GC es que ayuda a incorporar en la compañía de manera ordenada a las nuevas generaciones y a responder ante eventos inesperados que impidan a los directivos clave continuar desarrollando sus actividades. La falta de un plan de sucesión causa incertidumbre en el futuro de la compañía, mientras que un proyecto

que prevea la sucesión de puestos clave, bien estructurado y comunicado con claridad, es señal de fortaleza.

Si bien notamos que el nombramiento de directivos basado en favoritismos o lazos familiares comienza a quedarse en el pasado, entendemos que éste no es un proceso fácil. Sabemos que se requiere de mucha madurez personal e institucional para lograr transiciones ordenadas. El GC guía a las empresas durante esta transición, para asegurar que las personas más capacitadas queden al frente de la empresa y, así, garantizar el éxito a largo plazo.

La confianza que generan los Accionistas, inversionistas y terceros interesados hacia la organización es uno de los atributos más valorados del GC. Debido a esto la OCDE señala que el modelo de GC debe garantizar la revelación oportuna y precisa de todas las cuestiones materiales relativas a la sociedad, incluida la situación financiera, el cumplimiento de objetivos, así como la titularidad y el manejo general de la empresa.

Para velar por esta confianza, las compañías reconocen que los auditores externos son un medio valioso para evaluar objetivamente los resultados financieros. Sin embargo, la transparencia debe ir más allá del ámbito financiero y permear también en el manejo de los riesgos, la optimización de los procesos, la creación de valor, la innovación, la rendición de cuentas y el diseño de la estrategia, entre otras condiciones.

El GC fomenta la pluralidad en las decisiones del negocio y busca que todos los Accionistas reciban un trato equitativo y justo, por medio de la representación de las partes y toma de decisiones consensuadas.

Por muchos años prevaleció la idea en las empresas de que el nombramiento de un Consejero era meramente un título. Sin embargo, cada vez más y gracias al GC, el papel de los Consejeros cobra más relevancia en el rumbo que toma la organización, pues

adicional a las nuevas responsabilidades que adquiere esta figura, su experiencia puede ser la diferencia entre el éxito y el fracaso de una empresa.

El GC también ayuda a prever y resolver conflictos potenciales, al definir y delimitar los roles, las responsabilidades, los derechos, la interacción entre los órganos de gobierno y la Administración.

Además, el GC tiene efectos sobre la reputación de las empresas, ya que el mercado tiende a ser más receptivo a consumir bienes o servicios de aquellas organizaciones que implementan y comunican diferentes iniciativas que aseguren una conducción responsable del negocio (toma de decisiones transparentes, no incurrir en conflictos de interés, estar libre de fraudes o escándalos de corrupción, preocuparse por el medio ambiente y cuidar el impacto de la empresa en la comunidad), lo que a su vez incrementa la confianza de los inversionistas y el mercado en general.

Beneficios sostenibles y de largo plazo

Adoptar las mejores prácticas de GC trae grandes beneficios a las compañías. Entre los más relevantes destacamos los siguientes:

BENEFICIOS SOSTENIBLES Y DE LARGO PLAZO

Asegura la protección del patrimonio de los dueños o accionistas Implementar GC contribuye a la supervivencia y trascendencia del negocio de manera sostenible.
Acceso a las mejores condiciones de financiamiento Las instituciones financieras muestran tener mayor confianza para colocar recursos en empresas institucionalizadas. Asimismo, pueden acceder a fuentes no convencionales de financiamiento.
Fomenta el crecimiento estructurado El crecimiento acelerado puede generar descontrol en el funcionamiento de un negocio, sin embargo, el establecimiento de una estructura adecuada de GC ayuda a crecer de forma ordenada, sin perder el control del negocio.
Delimita las funciones. Separa los roles familiares y empresariales La familia y el negocio tienen su propio lugar. El GC ayuda a separar los roles familiares de los empresariales, conservando la armonía del ámbito familiar y velando por los intereses del negocio.
Distribuye la responsabilidad de la gestión El GC ayuda a dar pluralidad a las decisiones de negocio. La responsabilidad no recae en una sola figura –como podría ser la de Director General–, pues dota de facultades de participación a órganos colegiados, que fortalecen los argumentos para las decisiones que dictarán el rumbo de la empresa.
Remunera en forma adecuada Uno de los retos más importantes dentro de cualquier empresa es establecer una remuneración conforme al mercado de los directivos relevantes y miembros de los órganos de gobierno.
Incorpora ordenadamente a las nuevas generaciones El GC incorpora ordenadamente a las nuevas generaciones de las empresas y auxilia a responder ante la falta de directivos clave. Para ello, evalúa correctamente la capacidad de los familiares para desempeñar las funciones que llevarán a cabo en el negocio, ya sea como dueños/Accionistas o como Administrador/Director General.
Da flexibilidad al negocio El GC apoya a las compañías a mantener flexibles las estructuras del negocio. No todo está escrito sobre piedra, es posible evaluar y negociar ciertas decisiones.
Protege al negocio de posibles fraudes El GC incorpora mecanismos y controles, que permiten a las empresas poner especial atención en las operaciones más relevantes y sensibles del negocio, a través de instrumentos eficaces de vigilancia.

FUENTE: PwC.

Los mitos del GC

31% de las empresas con menos de 500 empleados no conocen su margen real de utilidad

Todo cambio está expuesto a resistencias naturales externas y el GC no es la excepción. En muchas ocasiones, esas resistencias tienen su origen en el desconocimiento.

El principal mito alrededor del GC es creer que se trata de un modelo exclusivo de empresas medianas y grandes, de aquellas que cotizan en bolsa o de las que están obligadas a cumplir un determinado marco regulatorio. La realidad es que no existe un tamaño mínimo para institucionalizar una empresa. El GC es sinónimo de

profesionalización y, por tanto, debe considerarse como parte del desarrollo desde la conceptualización misma del negocio.

El argumento que escuchamos al respecto suele ser: “Esas prácticas a mí no me aplican, no soy una empresa tan grande o regulada”.

Pero los riesgos no son exclusivos de este tipo de empresa, de hecho, todas las empresas están expuestas a ellos. El GC se apoya de metodologías y herramientas para identificar y definir estos riesgos, así como su debido tratamiento.

El GC no genera una estructura burocrática en detrimento de la oportuna toma de decisiones. La lentitud o agilidad con la que una empresa responde está relacionada con la falta de políticas claras y delegación de autoridad, no con la incorporación del GC. Se puede contar con una estructura sólida de gobierno, asignando facultades que permitan responder rápidamente a las necesidades del mercado. Para ello hay que delimitar el alcance y los temas que revisará cada uno de los órganos de gobierno y la Administración, así como los programas de trabajo anuales para cada uno de ellos.

Uno de los casos más frecuentes que afrontamos cuando analizamos el funcionamiento del Consejo de Administración, es que gran parte del tiempo de las sesiones se destina principalmente a la revisión de estados financieros, cuando sus responsabilidades van más allá y tienen mayor injerencia en la definición de la estrategia, así como su correcta revisión y aplicación, sin perder de vista los riesgos que impactan al negocio, vigilar la gestión, entre otros²⁹.

²⁹ Consejo Coordinador Empresarial, “Manual de Mejores Prácticas Corporativas”, 2010, P. 13, <http://www.cce.org.mx/wp-content/uploads/2014/10/CMPC.pdf>

Las sesiones del Consejo tienen como propósito tomar las mejores decisiones para cumplir la visión de la compañía. Es decir, la participación del Consejo tiene el objetivo de velar por el desarrollo, crecimiento y éxito de la empresa.

Muchos empresarios no conciben la incorporación de prácticas de GC como algo necesario, y creen tener un argumento válido para ello: “He operado toda mi vida así y he conseguido formar un negocio exitoso”. Sin embargo, institucionalizar el GC representa una constante generación de valor, por lo que respondemos: “Si así ha tenido éxito, imagínese a dónde podría llegar al institucionalizar su negocio”.

El GC es una incubadora de ideas frescas que abren la puerta a nuevas perspectivas de mercado. Crea espacios que promueven discusiones constructivas, enfocadas a la mejora continua y al crecimiento. Es una oportunidad para reducir la exposición a los riesgos, mejorar la marca y generar retornos de inversión.

Sobre el tema del retorno pueden dar prueba la mayoría de las empresas que participaron en la 3a. Encuesta de Gobierno Corporativo. Dos terceras partes de la muestra de este año mejoraron sus costos financieros una vez que adoptaron prácticas de GC. Esto sucedió aunque muchos de ellos no esperaban dicho retorno cuando comenzaron la implementación.

El estudio “Impacto del Gobierno Corporativo en Empresas Mexicanas Cotizadas” hace un comparativo de empresas antes y después de entrar en vigor el CMPC, y concluye: “Estadísticamente, se demuestra que las empresas que no se apegan a las recomendaciones del Código de Mejores Prácticas Corporativas en razón a la independencia del Consejo de Administración, al tamaño del Comité de Auditoría así

como la dualidad Presidente/Director General, reflejan menos rentabilidad empresarial”³⁰.

En el largo plazo está comprobado que contar con una estructura sólida de GC contribuye a acceder a más y mejor capitalización, ya que dota de confianza a posibles inversionistas.

Finalmente, el GC hace que la responsabilidad de la toma de decisiones, que antes podría recaer en una sola persona, se comparta y enriquezca por la experiencia y conocimientos de los expertos involucrados y, así, dar pie a un círculo virtuoso que no disminuye la autoridad del Director General o dueño de la empresa, sino que mejora los modelos de negocio de las compañías, y por tanto, su capacidad de éxito y rentabilidad económica.

Los primeros pasos no son fáciles, pero una vez en el camino correcto, la marcha es más sencilla.

La realidad del Gobierno Corporativo

Existe una serie de paradigmas sobre el GC que vale la pena aclarar. Algunos de los más importantes son los siguientes:

³⁰ UNAM, “Impacto del Gobierno Corporativo en Empresas Mexicanas Cotizadas”, México, p.14.

LA REALIDAD DEL GOBIERNO CORPORATIVO

Mito	Realidad
El GC es para empresas grandes, reguladas o que cotizan en Bolsa.	El GC ayuda a todo tipo y tamaño de empresas y es mejor si su implementación se contempla desde el arranque del negocio. Nunca es demasiado tarde para comenzar su implementación.
Es burocracia y genera toma de decisiones lentas.	El GC no genera burocracia en las empresas. Lo que sí hace es tomar en cuenta a todos los involucrados en el negocio en aras de obtener mayores beneficios para la empresa y tener un impacto positivo en los terceros interesados.
El Consejo de Administración es un foro para analizar a profundidad los estados financieros.	Revisar estados financieros es una de las responsabilidades del Consejo, pero su principal función es definir la estrategia y asegurarse que esté alineada a la visión de los Accionistas, así como dar seguimiento a su cumplimiento.
El GC es un gasto que no siempre es prioridad para la organización.	El GC siempre es una buena inversión para las empresas. Es una oportunidad para reducir la exposición a los riesgos, mejorar la marca y generar retornos de inversión.
Al implantar mejores prácticas de GC el Director General o el dueño pierde poder o independencia.	El Director General o el dueño (en México constantemente encontramos que son la misma figura) no pierde control, si no que se hace de opiniones de expertos e información especializada para una mejor toma de decisiones. Además, comparte la responsabilidad de la conducción de la empresa.

FUENTE: PwC.

2. El Gobierno Corporativo a nivel internacional y sus principales tendencias**De la recomendación a la ley**

El impacto del GC a nivel internacional ha evolucionado considerablemente en los últimos años, pasando de un sistema basado en recomendaciones, a uno con más apego a normativas legales, las cuales fortalecen la transparencia de los Consejos de Administración (CA), incrementan la confianza de todos los interesados y dan mayor voz a los Accionistas en las decisiones trascendentales del negocio.

Analizando las iniciativas de los organismos supervisores/reguladores a nivel nacional e internacional, y las demandas de los grupos de interés, observamos el siguiente comportamiento y evolución de las prácticas de GC adoptadas en compañías de diferentes países que, según vemos, están cobrando mayor fuerza.

I. El GC a nivel internacional

a) Consejeros Independientes

Las empresas reconocen la importancia de contar con un Consejo, en el cual participen miembros que no estén vinculados con el equipo de dirección de la empresa, que tengan una visión objetiva, imparcial y libre de conflictos de interés. Que no estén sujetos a intereses personales, patrimoniales o económicos. A ellos se les llama “Consejeros Independientes”.

Estos Consejeros se distinguen por tener una amplia experiencia, ya sea en la industria a la que pertenece la compañía o en algún tema en específico. Sus opiniones tampoco deben estar comprometidas con los intereses de un grupo accionario en particular, pues su fin es velar por los intereses de todos los Accionistas por igual.

Las características que debe cumplir un Consejero para considerarse independiente y que recomienda la OCDE son las siguientes³¹:

1. No debe ser miembro ni familiar inmediato de algún miembro de la gerencia de la compañía.
2. No debe ser empleado de la empresa ni de otra empresa del mismo grupo.
3. No debe recibir otra compensación por parte de la compañía o del grupo además de la de Consejero.
4. No debe tener relaciones de negocio con la empresa o con su grupo.

³¹ OCDE, 2015, *Corporate Governance Factbook*.

5. No debe ser empleado del auditor externo de la empresa o su grupo.
6. No debe haber excedido el tiempo máximo de permanencia en el Consejo.
7. No debe representar a ningún Accionista.

El Código de GC de Reino Unido requiere que 50% de los miembros del Consejo sean Independientes

De acuerdo con la OCDE³², la mayoría de los países cuentan con recomendaciones para la participación de Consejeros Independientes en el Consejo, aunque en diferentes proporciones. Por ejemplo, algunas naciones como India, Hungría y Estados Unidos de Norteamérica tienen requerimientos para que los Consejos de empresas públicas estén integrados, en su mayoría, por Consejeros Independientes³³.

En Reino Unido se requiere que 50% de los miembros del Consejo sean Independientes, excepto en las empresas pequeñas, para las cuales el requisito se fija en dos Consejeros Independientes³⁴.

En Suecia, el código en la materia establece que el Consejo debe estar integrado, en su mayoría, por Consejeros Independientes³⁵.

³² OCDE (2015). *Corporate Governance Factbook*.

³³ *Financial Reporting Council (2014), The UK Corporate Governance Code*, Secc. B1.2., p. 11, <https://www.frc.org.uk/Our-Work/Publications/Corporate-Governance/UK-Corporate-Governance-Code-014.pdf>

³⁴ OCDE (2011). *Board Practices. Incentives and Governing Risks*, capítulo 6, pp. 98-99. <http://www.OCDE.org/daf/ca/49081438.pdf>

³⁵ *The Council of Experts Concerning the Corporate Governance Code* (2015). *Japan's Corporate Governance Code*, p. 27, Japón. <http://www.fsa.go.jp/en/refer/councils/corporategovernance/20150306-1/01.pdf>

En Japón, el código de gobierno corporativo establece que los Consejos deben tener, al menos, dos Consejeros Independientes³⁶.

El código de GC de Corea del Sur detalla que, particularmente en el caso de las corporaciones grandes enlistadas, los CA deben estar integrados en 50% por miembros independientes.

Por otra parte, en Rusia los Consejeros Independientes deben componer al menos la tercera parte de la totalidad del Consejo, dado que, como lo califica “su papel es clave para la prevención de conflictos internos en la compañía y mejora en el desempeño”³⁷.

Brasil no cuenta con requisitos legales para asegurar un número de Consejeros Independientes en el Consejo. A pesar de ello, las empresas que cotizan, voluntariamente adoptan mejores prácticas de GC y fijan en 20% el total de Consejeros Independientes³⁸.

La regulación en Indonesia y Hong Kong establece que la tercera parte (30-33%) de los Consejos estén compuestos por miembros independientes³⁹.

En tanto que las regulaciones en Bélgica, Canadá, Argentina e Italia, fijan un número mínimo de dos o tres miembros independientes en el Consejo⁴⁰.

³⁶ *European Corporate Governance Institute* – (2003) *Code of Best Practices for Corporate, Governance February* 2003, p. 14. Apartado 2.2., http://www.ecgi.org/codes/documents/cbp_korea_2003_en.pdf

³⁷ *European Corporate Governance Institute* – (2014) *Russian Code of Corporate Governance* (2014) 18 April 2014, p. 13 Aparato 2.4.3 http://www.ecgi.org/codes/documents/russian_code_18apr2014_en.pdf

³⁸ OCDE - *Factbook* de Gobierno Corporativo. 2015. (p. 66 tabla), 2015, <http://www.OCDE.org/daf/ca/Corporate-Governance-Factbook.pdf>

³⁹ OCDE - *Factbook* de Gobierno Corporativo. 2015. Tabla 4.3 *Minimum number or ratio of independent directors on the (supervisory) board*, p. 66.

⁴⁰ OCDE - *Factbook* de Gobierno Corporativo. 2015, p. 66 tabla, 2015, <http://www.OCDE.org/daf/ca/Corporate-Governance-Factbook.pdf>

The Conference Board, en Estados Unidos de Norteamérica, señala en su informe “Prácticas en el Consejo y Compensación de los Consejeros”, de 2013, que 80% de los miembros del Consejo de 356 empresas consultadas es independiente⁴¹.

Aun cuando existen recomendaciones internacionales sobre las características que debe cumplir un Consejero para considerarse Independiente, existen algunos puntos como la duración del período de servicio del Consejero, que varían de acuerdo con el país.

Francia, Luxemburgo, Polonia y España, por ejemplo, consideran independiente a un miembro en un rango de 12 a 15 años máximo, mientras que Estonia, India, Italia y Portugal lo consideran independiente hasta en un rango de ocho a diez años y Argentina, Suiza y Turquía hasta un rango de cinco a siete años.

En Malasia, un Consejero puede fungir como tal hasta por nueve años. Una vez concluido este período, puede continuar su ejercicio dentro de la compañía, pero sin ser calificado como independiente.

El código de Malasia señala que la presencia por sí misma de Consejeros Independientes no garantiza el ejercicio de un juicio objetivo; por lo que recomienda que el CA, a través del Comité de Nombramientos, realice una evaluación anual de la independencia de estos miembros.

b) Remuneración a Consejeros y ejecutivos relevantes

Una de las principales y más constantes preocupaciones que tienen las compañías y sus Consejos, tanto a nivel nacional como internacional, es contar con un sistema de remuneración adecuado, que cumpla mejores prácticas y tabuladores en cuanto a

⁴¹ *The Conference Board – Director Compensation and Board Practices*. Estados Unidos de Norteamérica, 2013. pp. 69 y 70.

compensación, de acuerdo con el mercado. Por eso, los CA de diferentes países le están dedicando mayor tiempo y atención a este tema durante sus sesiones.

Una práctica en Brasil es tomar como referencia el sueldo del Director General para remunerar a los Consejeros, de acuerdo con el tiempo que dedican a su función, aunque la práctica más común es llevar a cabo un *benchmark* que permita a la organización comparar sus niveles de compensación respecto a otras compañías similares, en cuanto a su giro y tamaño, o incluso, la contratación de asesores externos especializados en la materia.

Es muy importante considerar que un factor relevante para mantener el talento en las organizaciones, desde los Consejeros Independientes hasta la capa directiva, son los paquetes de compensación competitivos y, más aún, cuando el rol del Consejero adquiere mayores responsabilidades por las modificaciones a las leyes a las que se encuentran sujetos.

La OCDE recomienda a sus países miembros la creación de Comités de Remuneración con altos niveles de independencia. De esta forma las compañías se aseguran de no tener conflictos de interés al ser “juez y parte” a la hora de conformar los paquetes de compensación de los principales directivos de la organización y que en el pasado provocó problemas con los abusos cometidos a través de los *Golden Parachutes*, como se conoce a los beneficios económicos acordados entre las empresas y sus directivos clave, que se activan en caso de despidos.

En Brasil, Noruega y Suiza, por ejemplo, los respectivos códigos de buen gobierno recomiendan que dichos Comités de Remuneración estén integrados exclusivamente

por miembros Independientes. Así también lo establece la *New York Stock Exchange* (NYSE) en Estados Unidos de Norteamérica⁴².

Las recomendaciones recogidas en el Libro Verde de la Unión Europea, así como la entrada en vigor de la Ley de Economía Sostenible en España, han impulsado un mayor grado de transparencia y detalle en las políticas remunerativas de los Consejeros y directivos relevantes, ya que obligan a las empresas que cotizan a presentar un informe anual sobre remuneraciones de Consejeros y directivos relevantes, quedando aún pendiente definir un modelo de informe que facilite un reporte homogéneo de los datos de retribución.

La retribución previsiblemente avanzará hacia los siguientes campos⁴³:

- Aumentar la divulgación y transparencia de los sistemas retributivos, así como los importes de remuneración de los altos directivos (Consejeros o no).
- Que los sistemas de remuneración de la alta dirección consideren adecuadamente la asunción de riesgos.
- Aumentar el nivel de control sobre la retribución devengada. Esto puede conseguirse si se entrega a plazos, ligando la percepción a resultados futuros de la compañía, y considerando incluso la posibilidad de hacer eventuales devoluciones (*clawbacks*).
- Facilitar que los Accionistas puedan opinar sobre la retribución de los altos ejecutivos y Consejeros de su sociedad.

⁴² OCDE (2011) – *Board Practices: Incentives and Governing Risks, Corporate Governance*, p. 30.

⁴³ PwC España (2012), *Consejos de Administración de Empresas Cotizadas*, pp. 24 y 25.

El código de GC en Francia estipula que el Comité de Remuneración no debe incluir Consejeros que sean directivos de la empresa y que en su mayoría debe estar compuesto por miembros independientes⁴⁴.

En Israel, el Comité de Auditoría es el encargado de aprobar la remuneración de los Consejeros. Dicho Comité debe tener una participación mínima de dos Consejeros Independientes⁴⁵.

Ante lo estratégico del tema, muchas empresas de la escena internacional han optado por recurrir a consultores expertos en el tema de remuneración y de esa forma asegurar un mayor grado de independencia por medio de esta práctica. En Estados Unidos de Norteamérica dichos consultores tienen una influencia significativa en las decisiones sobre compensación ejecutiva, de acuerdo con la Encuesta Anual de Consejeros Corporativos 2014 de PwC.

En Corea del Sur, el código en la materia refiere que el Comité de Compensación (o en su ausencia, el Consejo) es el encargado de determinar la remuneración de los Consejeros, la cual debe basarse en su desempeño y estar acotada en un rango de retribución previamente aprobado por la Asamblea General de Accionistas⁴⁶.

Una creciente práctica en el tema de remuneraciones es la llamada *Say on Pay*. Se trata de una regla que permite a los Accionistas opinar y votar sobre la política de compensación ejecutiva de la empresa. El objetivo de esta práctica es establecer compensaciones que sean acordes al desempeño de los Consejeros y ejecutivos relevantes, lo que agrega valor a los Accionistas. Esto también fortalece el compromiso

⁴⁴ OCDE (2011) – *Board Practices: Incentives and Governing Risks, Corporate Governance*, p. 30.

⁴⁵ OCDE – *Board Practices: Incentives and Governing Risks, Corporate Governance*, 2011, p. 30. <http://www.oecd.org/daf/ca/49081438.pdf>

⁴⁶ *European Corporate Governance Institute – (2003) Code of Best Practices for Corporate, Governance February 2003*, p. 25 Apartado 9.1 http://www.ecgi.org/codes/documents/cbp_korea_2003_en.pdf

de los Consejeros y ejecutivos para hacer un trabajo eficiente y eficaz, enfocado en el cumplimiento de objetivos y alineado con las expectativas de los Accionistas.

De acuerdo con la Encuesta Anual de Consejeros Corporativos 2014 de PwC, 84% de los Consejeros en Estados Unidos de Norteamérica dijeron estar “muy de acuerdo” y “parcialmente de acuerdo”, con la idea del voto consultivo sobre la retribución en sus Consejos, lo que ha mejorado la transparencia y la forma de divulgar la información referente a las compensaciones⁴⁷.

En Irlanda, el reporte *An Irish and European Perspective on Corporate Governance 2013* reveló que 64% de Consejeros encuestados coincidió que los Accionistas necesitan tener más influencia sobre las políticas de remuneración y revelación de información, en aras de incrementar la transparencia en el tema⁴⁸.

En Reino Unido, desde 2013, la política de remuneraciones se somete a voto vinculante de la Asamblea General de Accionistas. En dicha región, la legislación ha fomentado la transparencia en cuanto a la remuneración de ejecutivos, lo que también ha redituado en mejorar la comunicación entre los miembros del Consejo y los Accionistas. Sin embargo, dar la facultad a los Accionistas para votar sobre la remuneración, no ha significado necesariamente una diferencia sustancial entre la compensación y el desempeño de los ejecutivos en los años recientes. En el futuro, las compañías tendrán que dar más evidencia de la relación entre el pago y el desempeño⁴⁹.

Una práctica que cobra relevancia es la cláusula mencionada anteriormente: *clawback*, la cual permite reclamar la devolución de componentes variables de remuneración, en supuestos en los que la información con base en la cual se ha pagado se muestre

⁴⁷ PwC USA (2014), *Annual Corporate Directors Survey (Trends shaping governance and the board of the future)*, p. 43.

⁴⁸ *European Corporate Governance and Company Law Conference, “An Irish and European Perspective on Corporate Governance”*, 2013, p. 2.

⁴⁹ <http://www.bna.com/say-on-pay/>

inexacta, estableciendo los montos máximos y los casos en los que será apropiado solicitar la devolución de la cantidad establecida⁵⁰.

c) Separación del Presidente del Consejo y Director General

Separar los roles de Presidente del Consejo (*Chairman*) y Director General (*Chief Executive Officer*, CEO) es una práctica no estandarizada, pero cada vez hay más adeptos al hecho de que funcionen de manera independiente.

El principal objetivo para promover la separación de roles consiste en evitar que el Presidente sea “juez y parte” al momento de evaluar el desempeño del CEO. Adicional a esto, la separación le permite al Presidente invertir más tiempo en discutir cuestiones estratégicas para la empresa, mientras el CEO se enfoque en la operación diaria del negocio, en la implementación y seguimiento de la estrategia.

En Reino Unido, los cargos de Presidente del Consejo y CEO de una misma compañía no deben ser ocupados por la misma persona simultáneamente⁵¹. De igual manera, en Australia, Suecia y Turquía la tendencia es separar los cargos, manteniendo al Director General como miembro o invitado permanente a las sesiones del Consejo de Administración⁵².

Según la Encuesta Anual de Consejeros Corporativos 2014 de PwC⁵³, la mitad (51%) de los Consejeros en Estados Unidos de Norteamérica aseguró que su compañía ya hizo

⁵⁰ PwC España (2014), Remuneración de los Consejeros Externos Independientes durante el período 2009-2013, p.4.

⁵¹ *Financial Reporting Council, The UK Corporate Governance Code 2014*, Secc. A 2.1, p. 8, <https://www.frc.org.uk/Our-Work/Publications/Corporate-Governance/UK-Corporate-Governance-Code-2014.pdf>

⁵² OCDE, 2015, *Corporate Governance Factbook*, p.70.

⁵³ PwC USA (2014), *Annual Corporate Directors Survey (Trends shaping governance and the board of the future)*, p. 19.

la separación de cargos; en tanto que 11% dijo que su Consejo está considerando hacerlo.

Una figura que va ganando terreno es la del Consejero Independiente Coordinador o LID (*Lead Independent Director*) con el fin de fomentar la comunicación, independencia y la confianza en el liderazgo de las empresas, cuando los puestos de Presidente y Director General son ocupados por la misma persona.

El LID, como medida de contrapeso de poder, ha adquirido mayor relevancia en las organizaciones. Entre sus facultades están: promover que el liderazgo del Consejo sea independiente y objetivo, así como ser un enlace entre los Consejeros, el Presidente/Director General y la Administración; contando con la facultad necesaria para ser quien evalúe al Director General evitando conflictos de interés que mermen la objetividad del proceso⁵⁴.

En España la recomendación 16 del Código Unificado del Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas (CUBG), fomenta la figura del LID, lo cual ha ayudado al crecimiento de esta tendencia como lo muestra el estudio de “Consejos de Administración de Empresas Cotizadas 2014” de PwC donde el 33.3% de las compañías consultadas en dicho país asegura tener la separación de cargos y el 53.9% asegura tener unificados los cargos, contando con un LID o con un Consejero que asume las funciones del mismo⁵⁵.

Se prevé que la instauración de LID en los Consejos pase a considerarse una obligación legal en los próximos meses en España, de acuerdo con el Proyecto de Ley de Sociedades de Capital para empresas que cotizan⁵⁶.

⁵⁴ *The Conferece Board Governance Center, “Director Compensation and Board Practices”, 2013, Estados Unidos de Norteamérica, p.83.*

⁵⁵ PwC España (2014), “Consejos de Administración de empresas cotizadas”, p. 48.

⁵⁶ PwC – “Consejos de Administración de empresas cotizadas”, 2014. España, p. 5.

Asimismo, en Sudáfrica el Código King III señala que una persona no puede ostentar paralelamente los cargos de Presidente del Consejo y Director General de la compañía. En caso que el Presidente del Consejo no sea un Consejero independiente, se recomienda la instauración de un LID⁵⁷.

En Malasia también se recomienda que las posiciones de Presidente del Consejo y Director General sean asumidas por diferentes personas, ya que, al hacerlo, se promueve la confianza y facilita la división de responsabilidades⁵⁸.

d) Planes de sucesión

El objetivo del Plan Formal de Sucesión es lograr una transición de responsabilidades ordenada y con el menor impacto posible para la compañía, que asegure la continuidad. Para conseguirlo resulta crucial que se identifique a candidatos potenciales, internos o externos, que puedan ocupar posiciones clave de la empresa: desde Accionistas que forman parte de la administración, hasta Consejeros, Directores y otros funcionarios relevantes.

Los empresarios en Estados Unidos de Norteamérica consideran que el plan de sucesión debe ser concebido desde los primeros años de vida de la empresa, maximizando el valor del negocio y reduciendo los riesgos inherentes a la partida del dueño o funcionario⁵⁹.

⁵⁷ *European Corporate Governance – (2009) King Code of Governance for South Africa 2009 (King III) 1 September 2009*, p. 24 Apartado 2.16. : <http://www.ecgi.org/codes/documents/king3.pdf>

⁵⁸ *European Corporate Governance - (2012) Malaysian Code on Corporate Governance 2012 March 2012*, pp. 3-4 Recommendation 3.4 – 3.5.

⁵⁹ PwC USA (2015) *Managing your wealth (Guide to tax and wealth management)*.

En dicho país, 62% de los Consejeros encuestados, según los resultados de la Encuesta Anual de Consejeros Corporativos 2014 de PwC⁶⁰, aseguró dedicarle suficiente tiempo a este tema durante las sesiones de su Consejo.

Además, nueve de cada diez de ellos (92%) dice que su compañía está moderadamente preparada en el caso de una sucesión obligada del Director General. El 50% de los encuestados mostró su preferencia por los candidatos internos, y solo 27% de ellos consideró que su compañía cuenta, en la actualidad, con un *pipeline* de perfiles adecuados.

Un estudio de PwC (*Strategy&*) en el cual se examina la sucesión de los CEO de 2 mil 500 compañías públicas a nivel mundial, estimó que las grandes empresas públicas que no planean la sucesión del Director General adecuadamente y se ven en la necesidad de una sucesión forzada, llegan a perder en promedio 1 mil 800 millones de dólares anuales sobre el valor de sus compañías⁶¹. En caso contrario, con un proceso de sucesión planeado se puede generar un incremento de valor de las compañías de hasta 60 mil millones de dólares anualmente.

El Código de Mejores Prácticas de Suiza⁶² recomienda que el Consejo de Administración lleve a cabo una planeación para la sucesión de sus miembros, asegure que dichos miembros reciban la capacitación adecuada y determine los criterios para la selección de candidatos a la sucesión.

⁶⁰ PwC USA (2014), *Annual Corporate Directors Survey (Trends shaping governance and the board of the future*, p. 21).

⁶¹ <http://www.strategyand.pwc.com/global/home/what-we-think/chiefofficer-study>

⁶² *Economiesuisse (2014), Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance.*

Tener una estructura de GC apropiada, que contemple un Consejo de Administración (incluyendo Consejeros Independientes) ayuda a incrementar la probabilidad de llevar a cabo un ejercicio de sucesión exitoso de los puestos clave de la compañía⁶³.

e) Gestión de riesgos

Un sistema de gestión de riesgos ayuda a entender la naturaleza y significado de los peligros a los que está expuesta una compañía. Asimismo, proporciona estrategias y procedimientos para identificar, evaluar, cuantificar, controlar, administrar y monitorear las posibles contingencias.

Contar con una administración de riesgos apropiada contribuye a reducir costos, a través de la detección de áreas de oportunidad, así como a la medición de la productividad del personal y de los procesos de negocio.

El 65% de los Consejeros de Estados Unidos de Norteamérica consideró la experiencia en gestión de riesgos como una característica muy importante en los miembros del CA, según los resultados de la Encuesta Anual de Consejeros Corporativos 2014 de PwC.

A medida que la supervisión de riesgos se ha vuelto más compleja, cuesta más trabajo a los Consejeros comprender con claridad el apetito al riesgo de sus empresas. El 51% de los Consejeros consultados señaló que su Consejo entiende muy bien el apetito al riesgo de la compañía, contra el 54% que lo decía en el 2013 y el 62% que lo declaraba en 2012. Lo anterior se debe a diversos factores, como la incertidumbre del impacto de riesgos, las nuevas tecnologías en los negocios, una economía global dinámica y creciente, incertidumbre en el entorno político y un ambiente activo en cuanto a fusiones y adquisiciones⁶⁴.

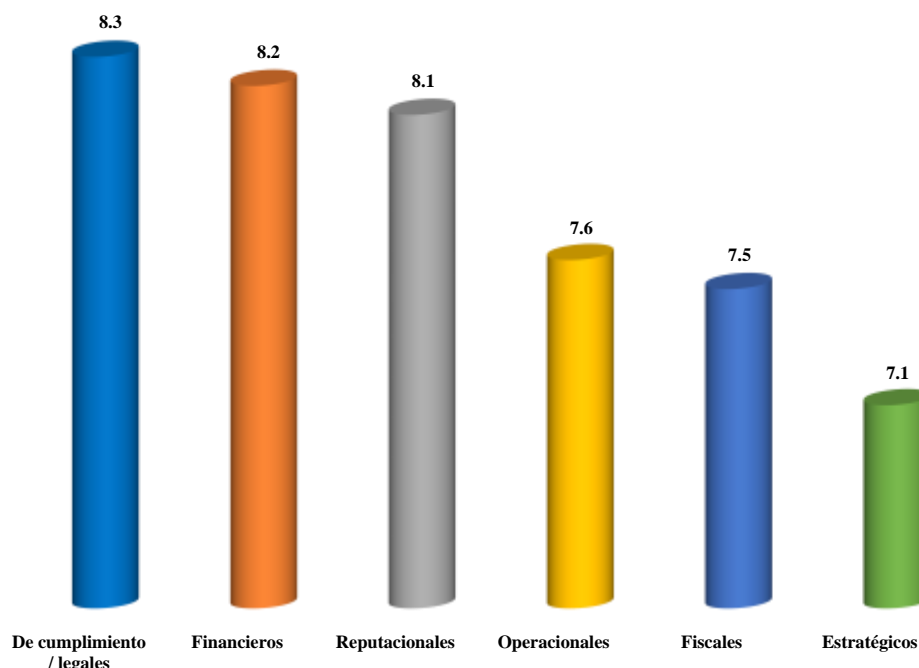
⁶³ PwC USA, *Family business corporate governance series/CEO succession plan*.

⁶⁴ PwC USA (2014), *Annual Corporate Directors Survey (Trends shaping governance and the board of the future)*.

Asimismo, más del 70% de los Consejeros comentan que han implementado cambios a su estrategia para enfrentar los riesgos de fraude en los últimos 12 meses⁶⁵.

En España, la gestión de riesgos dentro de las empresas está ganando importancia en las agendas de los Consejos, como consecuencia de los crecientes requisitos normativos y recomendaciones de los órganos supervisores/reguladores en esta materia. Los resultados de la pregunta que valora la participación del Consejo en la definición del nivel de tolerancia al riesgo de la compañía, muestran una implicación creciente por parte de los Consejos, donde conceden la mayor importancia a los riesgos de cumplimiento/legales, seguido de los riesgos financieros y los riesgos reputacionales conforme se muestra en la siguiente gráfica, Termómetro de riesgos en los Consejos de España⁶⁶:

TERMÓMETRO DE RIESGOS EN LOS CONSEJOS DE ESPAÑA
-Valoración de 1 a 10-



Relevancia otorgada desde el Consejo a los principales riesgos que afectan a las compañías. Los riesgos de cumplimiento/legales así como los financieros, son algunos de los riesgos que los Consejeros en España consideran relevantes.

FUENTE: Informe de Empresas Cotizadas, España.

⁶⁵ PwC USA (2014), *Annual Corporate Directors Survey (Trends shaping governance and the board of the future)*.

⁶⁶ PwC España, 2014, *Consejos de Administración de Empresas Cotizadas*.

Por otro lado, el Código de Buen Gobierno de Sociedades Cotizadas de España⁶⁷ señala que una política de control y gestión de riesgos efectiva tiene que identificar, al menos, los siguientes riesgos: operativos, tecnológicos, legales, sociales, medio ambientales, políticos y reputacionales.

Los Consejeros en dicho país han mostrado su preocupación por riesgos como los relacionados con la calidad de los productos o servicios y los fiscales, siendo estos últimos considerados en el proyecto de Ley de Sociedades de Capital en España, en el cual le asignan al Consejo de Administración la facultad indelegable de gestión de los riesgos fiscales, dentro de las políticas de control y gestión de los riesgos de las compañías.

Se recomienda que dentro de las empresas exista una función interna de control y gestión de riesgos, bajo la supervisión directa del Comité de Auditoría o, en su caso, de un Comité especializado del Consejo y cuyas funciones contemplen los siguientes puntos⁶⁸:

- Asegurar el buen funcionamiento de los sistemas de control y gestión de riesgos y, en particular, que se identifiquen, gestionen, y cuantifiquen adecuadamente todos los riesgos importantes que afecten a la sociedad.
- Participar activamente en la elaboración de la estrategia de riesgos y en las decisiones importantes sobre su gestión.

⁶⁷ Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) “Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas”, España, 2015. Recomendación 45.

⁶⁸ CNMV “Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas”, España, 2015. Recomendación 46.

- Velar por que los sistemas de control y gestión de riesgos mitiguen las posibles contingencias, en el marco de la política definida por el Consejo de Administración.

Algunos países como Reino Unido muestran una tendencia creciente hacia la creación de Comités de riesgos, que apoyan al Consejo. Pero pocos cuentan con normas explícitas o recomendaciones sobre los Comités de riesgo, fuera de las empresas que pertenecen al sector financiero.

India y Singapur cuentan con una guía sobre los Comités de riesgo; el código de gobierno corporativo de Italia se refiere a un “Comité de Control y Riesgo”, y el Código comercial de Turquía exige a las empresas la creación de un “Comité para la identificación temprana de los riesgos”⁶⁹.

II. Tendencias de Gobierno Corporativo

La dinámica actual reta a las empresas a adaptarse a un entorno en evolución, en el que nuevos competidores y sustitutos nacen y desaparecen todos los días. Estar al tanto de estos cambios permite a las organizaciones estar un paso adelante de su competencia.

El Consejo de Administración tiene la responsabilidad, por tanto, de ofrecer soluciones y herramientas acordes al dinamismo del mercado, así como anticipar estrategias de mediano y largo plazo.

A continuación presentamos algunas de las tendencias más importantes que veremos madurar en los próximos años.

⁶⁹ OECD (2014), *Risk Management and Corporate Governance*.

a) Redes sociales

El crecimiento constante del uso de redes sociales, así como de diferentes aplicaciones tecnológicas, forman parte de las herramientas para hacer negocios y acercarse más a los clientes. Se trata, sin duda, de canales de comunicación directa en la promoción y publicidad de los bienes y servicios de las empresas.

El éxito de las redes sociales reside en la efectividad para comunicar los mensajes estratégicos al público objetivo, por lo que se requieren medidas para aprovechar su potencial y para protegerse de los posibles riesgos que puedan impactar al negocio. Por esta misma razón, las redes sociales se han convertido en un tema de preocupación en los planes de trabajo del Consejo, enfocándose así en aprobar políticas que regulen su uso, capacitar a los responsables de su manejo (*community managers*) e incluso a los mismos miembros del Consejo y órganos de apoyo y, de esta manera, mitigar los riesgos inherentes relacionados con su empleo.

Las empresas que planean y manejan su presencia en redes sociales pueden atender las demandas de los terceros interesados, para una mayor transparencia y tener un diálogo significativo sobre el desempeño de los negocios que construya relaciones de confianza y lealtad⁷⁰.

Los Consejeros de Estados Unidos de Norteamérica mostraron interés sobre nuevas áreas como: el uso de tecnologías móviles por parte de los empleados (46%), su actuación en redes sociales (43%) y el seguimiento de las mismas para identificar posibles comentarios negativos (41%), según la Encuesta Anual de Consejeros Corporativos 2014 de PwC⁷¹.

⁷⁰ PwC, “*Social media: Time for reporters to join the conversation*”, 2013, p. 1.

⁷¹ PwC USA (2014), *Annual Corporate Directors Survey (Trends shaping governance and the board of the future)*.

El reporte destacó que 41% de los Consejeros dijo que está “moderadamente” involucrado en la supervisión del monitoreo de las redes sociales, comparado con 32% en 2012. Asimismo, hubo un incremento de 11% de Consejeros que están involucrados en supervisar las políticas y capacitación de los empleados en el uso de redes sociales. Similarmente, casi la mitad de Consejeros están medianamente involucrados en el uso de tecnologías móviles, el doble que en 2012⁷².

El Código de GC de Sudáfrica detalla que una de las responsabilidades del Consejo es el gobierno de Tecnologías de la Información y Comunicación (TICs) y, por tanto, su tarea es incorporar temas relacionados en la materia a su agenda⁷³.

b) Diversidad en el Consejo

La composición del Consejo de Administración debe contener la diversidad suficiente que garantice la experiencia y los conocimientos necesarios para enfrentar sus deberes satisfactoriamente. Con respecto a esto, en Noruega consideran importante poner atención a que exista un balance entre hombres y mujeres dentro del Consejo de Administración⁷⁴.

En Estados Unidos de Norteamérica, los terceros interesados cada vez están más convencidos de la necesidad de diversidad en el Consejo. Un gran número de organizaciones y grupos de Accionistas inició esfuerzos para incrementar dicha diversidad en los Consejos de las compañías públicas, reclutando Consejeros con diversidad de experiencia, conocimientos y género, prueba de ello es que el 24% de los

⁷² PwC USA (2014), *Annual Corporate Directors Survey (Trends shaping governance and the board of the future)*.

⁷³ *European Corporate Governance – (2009) King Code of Governance for South Africa 2009 (King III) 1 September 2009*, p. 39 Apartado 5.1-5.3. : <http://www.ecgi.org/codes/documents/king3.pdf>

⁷⁴ Noruega, 2014, *THE NORWEGIAN CODE OF PRACTICE FOR Corporate Governance*.

nuevos Consejeros del Standard & Poor 500 nombrados en los últimos 2 años son mujeres⁷⁵.

La incorporación de mujeres en la composición de los Consejos es un tema a la alza. Sin embargo, todavía tiene algunas barreras, como la desconfianza en las capacidades de las candidatas, la insuficiencia de perfiles adecuados y la falta de voluntad para favorecer la diversidad.

Solo 10% de las mujeres consejeras en Estados Unidos de Norteamérica cuentan con más de diez años de experiencia en una posición así, contra 30% de los hombres. Entre los Consejeros de las empresas Fortune 50, las mujeres son más jóvenes, al promediar 60 años de edad, contra 63 de los varones⁷⁶.

Una práctica que ha generado mucha controversia para promover la diversidad de género en los Consejos de Administración es la instauración de cuotas obligatorias, como una medida de transición para facilitar y ayudar a que las mujeres adquieran la experiencia necesaria para desempeñar dichas responsabilidades.

En el mismo contexto, en Irlanda, más de la mitad de encuestados en el Reporte de Gobierno Corporativo irlandés y europeo se manifestaron en contra de las cuotas obligatorias. Aun así, los Consejeros reconocen el gran valor que aporta al Consejo contar con diversidad entre sus miembros, ya sea de género, geográfica o raza⁷⁷.

En España, la participación femenina adquiere, de forma progresiva, un mayor peso en los Consejos de Administración, al pasar de 11 a 16%, entre 2009 y 2013. La Ley de Igualdad⁷⁸ había fijado como meta para este año que 40% de las posiciones de

⁷⁵ PwC USA (2014), *Annual Corporate Directors Survey (Trends shaping governance and the board of the future)*.

⁷⁶ PwC - Encuesta Anual de Consejeros Corporativos 2014, Estados Unidos de Norteamérica, P. 15-16.

⁷⁷ *European Corporate Governance and Company Law conference (2013), An Irish and European Perspective on Corporate Governance*.

⁷⁸ Ley Orgánica 3/2007, de 22 de marzo, para la igualdad efectiva de mujeres y hombres.

Consejero fueran ocupadas por mujeres y aunque todo parece indicar que no fue alcanzada, sí los sitúa como uno de los países más adelantados en el tema⁷⁹.

En la reciente reforma española de la Ley de Sociedades de Capital, Ley 31/2014, se incorporó como obligación que los Consejos de empresas cotizadas velen por que los procedimientos de selección de sus miembros, favorezcan la diversidad de género, y garanticen la experiencia y conocimientos necesarios, dejando de lado cualquier sesgo discriminatorio y que, en particular, faciliten la selección de consejeras⁸⁰.

Del mismo modo, los Principios y Recomendaciones de GC 2014 de Australia establecen que una entidad enlistada en Bolsa debe, entre otras cosas, tener una política de diversidad con criterios y objetivos claros, así como medibles, para fomentar la diversidad de género en la organización, lo cual estará sujeto a una evaluación anual⁸¹.

El incremento en el número de consejeras es innegable, por lo que el Consejo del futuro será, con seguridad, un Consejo mucho más plural y equilibrado en términos de género.

c) Ciberseguridad

En un mundo revolucionado digitalmente, la seguridad de la información es un elemento crucial en la estrategia de la compañía. Las empresas enfrentan cada vez nuevos y más sofisticados desafíos en este tema, con particular interés en el robo de información de clientes, la revelación de información financiera confidencial, el daño a la imagen de la compañía, entre otros.

El reto es migrar de un enfoque reactivo a uno preventivo y proactivo. No es de extrañar que, casi tres cuartas partes de los Accionistas consideran importante que los

⁷⁹ PwC, “Consejos de Administración de empresas cotizadas”, España. p. 46.

⁸⁰ España, 2014, Ley de Sociedades de Capital para la Mejora del Gobierno Corporativo.

⁸¹ *European Corporate Governance (2014) - Corporate Governance Principles and Recommendations: 3rd Edition 27 March 2014*. pp. 11-12 Recomendación 1.5

http://www.ecgi.org/codes/documents/asx_cgc_principles_and_recommendations_3a_Ed.2014_en.pdf

Consejeros discutan el plan de respuesta y recuperación, ante una crisis de seguridad. Sin embargo, solo la mitad de los Consejeros reconoce haber tratado dichos temas en las sesiones de Consejo.

Del mismo modo, el 63% de los Accionistas cree que es importante que los Consejeros discutan sobre la contratación de un consultor externo en temas de ciberseguridad, que los asesore tanto sobre las implicaciones técnicas como sobre la regulación aplicable, pero solo el 42% de los Consejeros lo han considerado.

Según la Encuesta de CEO de PwC, el 39% de los Directores Generales comentó que invertirían en la ciberseguridad, como una tendencia transformadora global durante los próximos cinco años. De hecho la encuesta mostró que el área de TI está posicionada en el tercer lugar para invertir dentro de las compañías⁸².

Según la Encuesta Anual de Consejeros Corporativos de PwC, en Estados Unidos de Norteamérica los Consejeros muestran mayor interés en que la gestión de riesgos en las TIC's esté alineada con su estrategia global, y que proporcione información de valor al Consejo para su efectiva supervisión.

Los Consejeros opinan que las áreas que requerirán una mayor dedicación a futuro son los riesgos de la ciberseguridad (65%), la planificación estratégica (62%), la estrategia IT (47%) y la gestión de riesgos (48%)⁸³.

La agenda de los órganos de gobierno continúa evolucionando a medida en que las empresas enfrentan nuevos riesgos cibernéticos, lo que impulsa a que el Comité de

⁸² EUN, 2014, *Boardroom Direct, The latest on cybersecurity*.

⁸³ PwC USA (2014), *Annual Corporate Directors Survey (Trends shaping governance and the board of the future)* p. 17.

Auditoría incluya en su orden del día temas relacionados con la ciberseguridad y los riesgos de la empresa⁸⁴.

d) Big Data y Tecnologías de la Nube

El 62% de los ejecutivos, de acuerdo con la encuesta *PwC's 5th Annual Digital IQ Survey* reconoce el potencial de las TIC's emergentes, como *Big Data* y tecnologías en la “nube”, para generar ventajas competitivas que representen nuevas oportunidades de negocio y estrategia para las empresas.

Big Data capitaliza grandes cantidades de información, provenientes en tiempo real de un enorme número de fuentes y las convierte en estrategias en segundos⁸⁵.

Los ejemplos emblemáticos de empresas que han sabido aprovechar el análisis de datos masivos son Facebook, Google y Amazon. La venta de publicidad es su principal fuente de éxito y fortuna⁸⁶.

Mientras que las tecnologías de la “nube” contribuyen a reducir los costos de los centros de datos, en el mantenimiento de equipo, accesibilidad de la información, así como los costos del personal. Además, de empujar la creación y actualización de los diferentes productos, lo que abre el camino a nuevas oportunidades de negocio.

El 25% de los Consejeros en Estados Unidos de Norteamérica comenta no estar lo suficientemente comprometidos con estos temas, por lo que reconocen la necesidad de enfocarse y dar mayor atención a los temas relacionados a *Big Data* y las tecnologías en la nube. Únicamente el 53% de los Consejeros considera que la estrategia de TI y la

⁸⁴ PwC EUA (2014), *Point of view, Audit Committee evolution and beyond*.

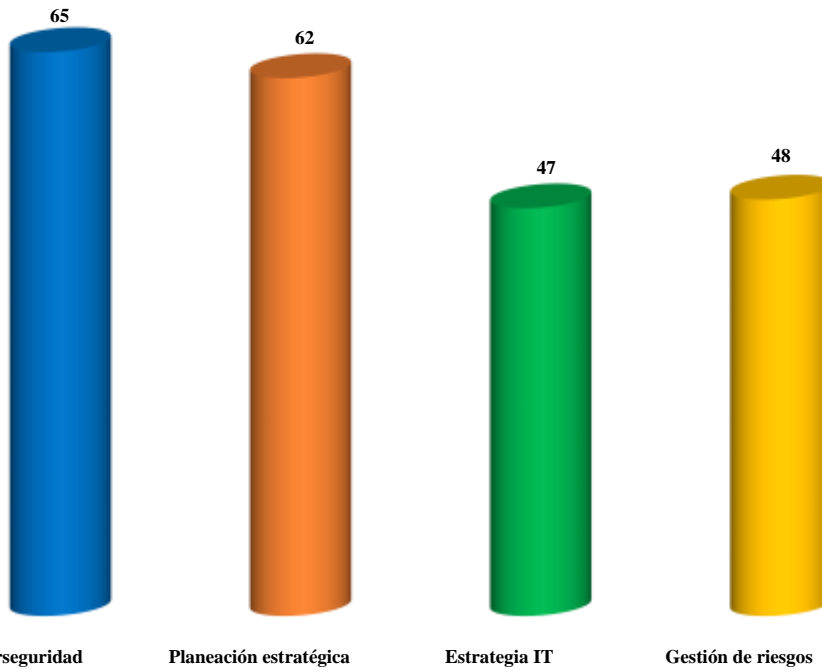
⁸⁵ PwC, “*Big Data: A new way to think about data – and a new way of doing business*”, Estados Unidos de Norteamérica, consultado en línea el 1 de septiembre de 2015 <http://www.pwc.com/us/en/analytics/big-data.jhtml>.

⁸⁶ *Strategy& (PwC network), 2014, Big Data Maturity, An action plan for policy makers and executives*.

mitigación de riesgos de TI de sus compañías aprovechan, aunque sea moderadamente, las ventajas del *Big Data*⁸⁷.

Se espera que el mercado de *Big Data* en Estados Unidos de Norteamérica crezca a 32 mil millones de dólares en 2015, y a 53 mil 400 millones de dólares para 2017. Muchas empresas lo están usando para implementar campañas de marketing más dirigidas, mejorando la experiencia del cliente, administrando mejor su talento, mejorando su desempeño operativo y mitigando riesgos⁸⁸.

ÁREAS QUE REQUERIRÁN UNA MAYOR DEDICACIÓN A FUTURO
-Porcentaje-



FUENTE: PwC.

El 25% de los Consejeros en Estados Unidos de Norteamérica afirmó que su Consejo no se involucra suficientemente en las áreas de tecnologías en la nube y *Big Data*.

⁸⁷ PwC USA (2014), *Annual Corporate Directors Survey (Trends shaping governance and the board of the future)*.

⁸⁸ PwC USA, 2015, *Key considerations for board and audit committee members*.

Mientras que la mayoría respondió que su empresa se beneficia “moderadamente” de las ventajas que proporciona el *Big Data* y la nube, con 66 por ciento⁸⁹.

Como vemos, las mejores prácticas de Gobierno Corporativo deben adaptarse a las tecnologías que utilizan las empresas en su operación diaria, así como a las nuevas formas de hacer negocio. De ahí la relevancia de mantenerse actualizado sobre este tema.

Gobierno Corporativo, un vistazo al mundo

Vemos que aquellos países mejor evaluados en GC por el Foro Económico Mundial, generan más riqueza que aquellos aún inmaduros en el tema.

GOBIERNO CORPORATIVO, UN VISTAZO AL MUNDO



Vemos que aquellos países mejor evaluados en GC por el Foro Económico Mundial, generan más riqueza que aquellos aún inmaduros en el tema.

FUENTE: PwC.

⁸⁹ PwC, “Encuesta Anual de Consejeros Corporativos”, Estados Unidos de Norteamérica, 2014. p. 30.

Para confirmar el impacto que genera la adopción de prácticas de GC en la economía internacional, mostramos el siguiente cuadro conformado por los países del G20 quienes lideran la economía y se han preocupado en la actualización de los principios de Gobierno Corporativo y los países considerados en la 3a EGCM. Donde podemos observar una correlación entre la maduración del GC y el Producto Interno Bruto (PIB).

GOBIERNO CORPORATIVO, UN VISTAZO AL MUNDO

País	EC	RC	PAM	IPI	P3	PIB
Argentina	3.0	4.1	3.5	5.0	3.5	15 008.79
Italia	3.6	3.9	3.3	6.0	3.6	34 715.00
Corea del Sur	3.7	3.8	3.4	6.0	3.6	24 329.00
Hungría	3.7	3.9	4.1	4.3	3.9	13 405.00
España	3.8	4.5	3.7	5.0	4.0	29 880.71
Rusia	3.9	4.6	3.5	4.7	4.0	14 487.28
India	3.8	4.3	4.1	6.3	4.1	1 486.90
Polonia	4.1	4.3	4.0	6.0	4.1	13 394.00
México	3.7	4.4	4.3	5.7	4.1	10 318.19
Colombia	3.6	5.0	4.1	8.3	4.2	7 865.32
Turquía	4.0	4.4	4.3	6.3	4.2	10 815.00
Brasil	3.6	4.8	4.7	5.3	4.4	11 938.87
Israel	4.4	4.3	4.5	8.3	4.4	37 035.00
Portugal	4.5	4.5	4.4	6.0	4.5	20 728.00
Indonesia	4.3	4.8	4.6	6.0	4.6	3 510.00
Estonia	4.9	5.2	4.4	5.7	4.8	19 032.00
Francia	5.1	5.2	4.4	5.3	4.9	42 631.01
Arabia Saudita	4.9	4.9	5.0	6.7	4.9	24 847.00
China	4.9	5.0	5.1	6.3	5.0	6 991.85
Estados Unidos de Norteamérica	4.8	5.4	5.0	8.3	5.1	52 980.04
Alemania	5.6	5.3	4.7	5.0	5.2	46 254.98
Irlanda	5.6	5.2	4.8	8.3	5.2	45 621.00
Malasia	5.3	5.6	5.3	8.7	5.4	10 548.00
Reino Unido	5.6	5.4	5.3	8.0	5.4	41 776.76
Suiza	6.2	5.4	4.7	3.0	5.4	84 732.96
Australia	5.6	5.7	5.0	5.7	5.4	64 863.00
Canadá	5.6	5.6	5.4	8.7	5.5	52 305.00
Japón	6.0	5.4	5.3	7.0	5.6	38 633.71
Sudáfrica	4.7	6.0	6.1	8.0	5.6	6 886.29
Suecia	5.8	5.6	5.5	6.3	5.6	57 909.00
Luxemburgo	6.0	5.8	5.5	4.3	5.8	110 424.00
Singapur	6.2	5.9	5.5	9.3	5.9	55 979.76
Noruega	6.2	6.0	5.9	6.7	6.0	102 832.26

EC - Ética corporativa (Escala 0-7)

RC - Rendición de cuentas de los CA (Escala 0-7)

PAM - Protección a Accionistas Minoristas (Escala 0-7)

IPI - Índice de Protección a Inversionistas (Escala 0-10)

P3 - Promedio de las primeras 3 calificaciones

PIB - PIB per cápita (con base en dólares estadounidenses actuales a 2013)

FUENTE: Foro Económico Mundial y Banco Mundial. Selección propia de países.

Comparativo: Algunas prácticas de GC

¿Quieres saber más de GC?

Retomamos este documento de la OCDE para mostrar un comparativo de las prácticas de GC a nivel internacional. Algo interesante a resaltar es la falta de prácticas que regulen la remuneración justa de Consejeros y directivos relevantes en México.

COMPARATIVO: ALGUNAS PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO

País	Porcentaje de Consejeros Independientes en el CA	Existencia de los comités de Auditoría y (/) Remuneración	Hacer públicos los informes anuales	Porcentaje mínimo de acciones para poner temas en la agenda del CA / Para solicitar reuniones especiales	El Consejo tiene responsabilidad sobre manejo de riesgos	Criterios específicos para una remuneración justa del Consejo y directivos clave
Alemania		L/-	Sí	5 / 5*	-	Sí
Arabia Saudita	30-33*	L/L	Sí	5 / 5	-	Sí
Argentina	50	L/C	Sí	5 / 5	C	Sí
Australia	50	R/C	Sí	5 / 5*	C	Sí
Brasil	20	C/C	Sí	S.M./ 5	-	Sí
Canadá	2-3 Consejeros	L/C	Sí	5 / 5*	-	-
Chile	1 Consejero	L/C	No	0.1-2.5 / 10*	-	-
China	30-33*	R/R	Sí	0.1-2.5 / 5	C	Sí
Corea del Sur		L/L	Sí	3 / 3	C	Sí
Dinamarca	50	L/C	Sí	S.M./ 5	-	Sí
España	30-33*	L/C	Sí	5 / 5	-	-
EUN**	50	L/L	Sí	0.1-2.5 / 10*	R	Sí
Finlandia	50	C/C	Sí	S.M./ 5	C	Sí
Francia	50	L/C	Sí	5 / 5	-	Sí
India	30-33*	L/L	Sí	5 / 10	L/R	Sí
Indonesia	30-33	L/L	Sí	5 / 10	L/C	Sí
Italia	2-3 Consejeros	L/C	Sí	0.1-2.5 / 5	C	Sí
Japón	50*	L/L	Sí	0.1-2.5 / 3	L	-
México	25	L/C	Sí	10 / 10	L	-
Noruega	50	L/C	Sí	S.M./ 5	C	Sí
Nueva Zelanda		R/C	Sí	S.M./ 5	C	-
Reino Unido	50	C/C	Sí	5 / 5	C	Sí
Singapur	30-33*	L/C	Sí	5 / 10	C	Sí
Suiza	50	C/L	Sí	10 / 10	L	Sí
Turquía	30-33*	L/L	Sí	5 / 5	L	Sí

L - Por Ley.

C - Recomendación.

R - Requisito para empresas listadas.

SM - Sin mínimo.

* Aplica más de una regulación.

** Estados Unidos de Norteamérica.

FUENTE: OCDE *Factbook* 2015.

4. Resultados de la 3a Encuesta de Gobierno Corporativo en México

Principales Hallazgos

La 3a EGCM es el esfuerzo más reciente que PwC realiza como firma especializada en esta materia, con el fin de conocer más a fondo la cultura empresarial y el grado de adopción de las mejores prácticas de GC en las organizaciones de nuestro país.

Este ejercicio, el cual se realiza cada dos años, combinado con nuestra experiencia internacional y el conocimiento del mercado local, nos permite analizar y entender a profundidad la situación actual que guardan las compañías mexicanas de diferentes tamaños e industrias.

Durante la investigación y elaboración de este documento reafirmamos algunos datos y encontramos nuevos hallazgos que queremos compartir con el sector empresarial, los cuales consideramos valiosos para entender el contexto del GC en México y, con ello, buscamos apoyarlos para fortalecer los puntos más relevantes en los que podrían trabajar para acelerar su crecimiento y contribuir al desarrollo económico del país.

Confiamos que estos hallazgos ofrezcan más claridad sobre los beneficios de implementar prácticas de GC en las organizaciones mexicanas, presentando cualidades tangibles en plazos razonables, demostrando la rentabilidad de la inversión y eliminando con información los miedos o paradigmas que este tema conlleva.

Los beneficios del GC

Como primer hallazgo de esta 3a EGCM, encontramos que la mitad de la muestra consultada considera que cuenta con la mayoría de las mejores prácticas de GC; sin embargo, este resultado aún nos plantea varios desafíos.

Por una parte, existe el reto de entender a qué se le considera una “mejor práctica” en las empresas mexicanas. Nuestra experiencia nos ha mostrado que aún hay mucha información que debe difundirse sobre este tema. Y, en segunda instancia, no podemos dejar de lado que los resultados se basan en las respuestas, sin un diagnóstico de por medio que nos asegure que su percepción es realidad. Por último, afrontamos el desafío de lograr que aumente la proporción de empresas que incorpora el GC a su funcionamiento habitual.

Sin duda, uno de los resultados más satisfactorios y reveladores encontrados en esta tercera edición, es que las compañías nos confirmaron que obtienen beneficios tangibles tras incorporar GC, como recibir mejores condiciones y términos de financiamiento, por ejemplo, en la contratación de créditos, reducción de costos financieros (disminución de tasas de interés) o mayores plazos, así como un entorno de mayor protección para el patrimonio de los Accionistas.

En este sentido, la encuesta reveló que siete de cada diez de las compañías que implementaron mejores prácticas de GC detectaron mejoras en sus costos financieros, aun cuando casi la mitad de ellas no esperaban dichos retornos de inversión.

Este tipo de resultados nos dan elementos contundentes para convencer al empresariado mexicano de la importancia de migrar hacia una cultura que promueva las prácticas de GC, ya que, sin temor a equivocarnos, podemos afirmar que su implementación en las empresas es redituable e incrementa su competitividad.

Beneficio tangible

Siete de cada diez empresas aseguran que detectaron una mejora en sus costos financieros.

¿Ha detectado alguna mejora en los costos financieros de su compañía desde que implementó mejores prácticas de GC?

POR NIVEL DE INGRESOS
-Millones de pesos-

	NA/No/ Insuficiente (%)	Sí/Suficiente (%)
Más de 10 mil	30	70
Entre 2 mil 1 y 10 mil	38	62
Entre 301 y hasta 2 mil	35	65
Menos de 301	28	72
Total	33	67

FUENTE: PwC/3aEGCM.

Y no lo esperaban...

De este universo 44% no esperaba ver retorno sobre su inversión y los recibió

Antes de aplicar las mejores prácticas de GC en su empresa. ¿Tuvo usted alguna expectativa de obtener un retorno de inversión?

POR NIVEL DE INGRESOS
-Millones de pesos-

	NA/No/ Insuficiente (%)	Sí/Suficiente (%)
Más de 10 mil	38	63
Entre 2 mil 1 y 10 mil	49	51
Entre 301 y hasta 2 mil	44	56
Menos de 301	40	60
Total	44	56

FUENTE: PwC/3aEGCM.

El éxito también se gestiona

67% de empresas que implementó prácticas de GC vio mejoras en sus costos financieros

El crecimiento del valor del negocio es, sin duda, una de las prioridades de cualquier empresario. Pero si no se tiene una estructura sólida que lo soporte, este sueño puede convertirse en una pesadilla. El éxito también se gestiona. Nos hemos encontrado con empresas donde el crecimiento repentino y sin planeación ocasiona la pérdida de control.

Con base en ello, preguntamos por primera vez a los participantes de esta encuesta si conocían el margen real de utilidad de su empresa (ingresos - gastos). El hallazgo fue sorprendente: tres de cada cuatro aseguraron conocerlo con claridad.

Los resultados de la 3ª EGCM revelan que 31% de las empresas con menos de 500 empleados no conocen el margen real de utilidad. Para ser francos, pensamos que este porcentaje sería mayor.

Nuestra experiencia nos dice que entre las principales razones que explican esta situación se encuentran que dichas empresas tienen una débil o nula planeación financiera y fiscal, o han gozado de un crecimiento acelerado que les hace perder visibilidad de información tan relevante como este indicador. Otra de ellas es que trasladan a la contabilidad de la empresa gastos personales, como el pago de servicios de telefonía, sueldos de empleados de la familia, seguros de gastos médicos para familiares que no laboran en la empresa, entre otros.

Hay varios problemas que esto ocasiona. Uno de los más importantes acontece cuando la empresa quiere solicitar un crédito. Sus probabilidades de adquirirlo se reducen o la tasa de interés se encarece, dado que la institución financiera le exigirá información clara sobre sus resultados y una rentabilidad que brinde certidumbre de que el crédito será pagado.

Una de las soluciones que proponemos cuando apoyamos a las empresas en estas situaciones, es el establecimiento de acuerdos entre Accionistas en los que se definan

reglas de cómo se debe dirigir la empresa, algunos de esos acuerdos son reparto de dividendos, política de reinversión, incorporación de familiares al negocio y sus respectivas prestaciones, entre otros.

Adicionalmente, contar con órganos de gobierno da mayores garantías de tener control en sus ingresos y egresos, así como el cumplimiento de metas presupuestales, lo que contribuye a tener finanzas más sanas.

La estrategia, un mapa trazado

71% de empresas que hacen bien su planeación estratégica, 22% no le da seguimiento

La definición de la misión y visión de una organización es el punto de partida para emprender el camino hacia el destino que se desea llegar. La herramienta fundamental para alcanzar esta visión se llama plan estratégico.

En muchas ocasiones, cuando nos acercamos a nuestros clientes para preguntarles sobre éste, nos encontramos que lo tienen perfectamente definido, con objetivos y tiempos claros; sin embargo, no está debidamente documentado ni comunicado al resto de la organización. Si el Director General o el Accionista principal mayoritario llegaran a faltar (ellos son los que suelen tener la foto completa de la planeación), todo esto se perdería.

Por esta razón, recomendamos que el plan estratégico esté plasmado en un documento, formulado por las diferentes áreas, para que todos participen con su punto de vista y estén conscientes de su responsabilidad en el alcance de los objetivos, y cómo estos interfieren en las metas de las otras áreas. De esta manera todos estarían alineados con la misión y visión, siguiendo las directrices que plantee el Consejo de Administración e incluso la Asamblea de Accionistas.

De acuerdo con los resultados de la 3a EGCM, siete de cada diez empresas participantes cuentan con un ejercicio de planeación estratégica documentado. Sin embargo, de este universo, 22% respondió que no le dan seguimiento puntual a sus planes.

Este último dato nos confirma que el ejercicio de planeación no es suficiente, pues el seguimiento es clave para garantizar que la ejecución del plan estratégico sea la adecuada y que, en caso de no serlo, se pongan en marcha los mecanismos pertinentes de remediación.

Si quieres crecer planea como los grandes

El ejercicio de estructurar y documentar la Planeación Estratégica es más frecuente en empresas con mayores ingresos; sin embargo, en todo tipo de empresa prevalece el desafío de tener mecanismos que den seguimiento a su implementación.

POR NIVEL DE INGRESOS

-Millones de pesos-

	¿Se lleva a cabo un ejercicio de planeación estratégica estructurado y documentado, con base en metodologías probadas? (%)	¿El Consejo cuenta con un mecanismo para dar seguimiento a la implementación del Plan Estratégico por parte de la Administración? (%)
	Sí	Sí
Más de 10 mil	95	88
Entre 2 mil 1 y 10 mil	69	61
Entre 301 y hasta 2 mil	70	57
Menos de 301	53	40
Total general	53	60

FUENTE: PwC/3aEGCM.

Tarea incompleta

Siete de cada diez empresas (71%) hace planeación estratégica y de éstas el 78% cuenta con mecanismos para dar seguimiento a su implementación, o sea, 78% del 71 por ciento.

PLANEACIÓN ESTRATÉGICA

	Empresas que llevan a cabo un ejercicio de planeación estratégica estructurado y documentado, con base en metodologías probadas. (%)	De esas que hacen un ejercicio de planeación estratégica estructurado y documentado, ¿cuántas cuentan con mecanismos para dar seguimiento a su implementación? (%)
	Sí	Sí
Total general	71	78

FUENTE: PwC/3aEGCM.

Zapatero a tus zapatos

73% del tiempo de las sesiones del Consejo se dedica a la discusión de la operación del negocio y de los estados financieros, desenfocando así la estrategia.

¿A qué temas dedican tiempo los Consejeros en sus sesiones? Los resultados de esta edición señalan que los Consejos dedican gran parte del tiempo a la discusión de los estados financieros (33%), así como a la operación del negocio (40%).

El análisis de estados financiero o cuestiones operativas dentro de las sesiones del Consejo no es por sí mismo malo o incorrecto, pero no hay que olvidar que, como hemos revisado a lo largo de este informe, el Consejo es responsable de diseñar y supervisar la ejecución del plan estratégico, así como de evaluar su cumplimiento, en tanto que la Dirección General se encarga de la operación diaria de la empresa y de la implementación de la estrategia.

Ser Consejero es como conducir un auto, al manejar la mayor parte de la atención del conductor debe estar al frente, viendo el camino, y en menor medida en el “espejo retrovisor”. Los retos que están por venir deben visualizarse en el parabrisas, mientras que el análisis y la consulta de los estados financieros en el “espejo retrovisor”. ¿Cuánto tiempo pasa su Consejo viendo el “espejo retrovisor”?

Nuestra experiencia nos dice que a medida que crece el nivel de madurez y profesionalización de las empresas y sus respectivos Consejos, el tiempo que dedican a temas estratégicos en las sesiones incrementa.

Los procesos claves del negocio: ¿qué tan expuestos estamos a los riesgos?

Una de las responsabilidades de los empresarios es conocer cuáles son los procesos clave de sus negocios, así como aquellos que puedan implicar una amenaza para sus empresas.

En general, los resultados de esta encuesta detallan que nueve de cada diez empresas con ingresos superiores a 10 mil millones de pesos aseguran que sí tienen un claro conocimiento sobre los procesos más relevantes y los riesgos a los que está expuesta la organización. En contraste, cuatro de cada diez empresas con menores ingresos (menos de 301 millones de pesos) están al tanto de ellos. Este último dato es de especial preocupación, ya que si las compañías no están conscientes de ello, los riesgos que afrontan podrían impactar directamente su continuidad en el mercado.

Para difundir de mejor manera los procesos más relevantes y riesgos, recomendamos tres sencillos pasos:

1. Primero es identificarlos y priorizarlos.
2. Después la empresa debe asegurarse de la existencia y buen funcionamiento de controles efectivos, que protejan a la organización y reduzcan la probabilidad de ocurrencia de eventos que disminuyan el valor económico de la compañía.
3. Y como último paso, se tiene que vigilar constantemente que los controles funcionen de forma adecuada para la mitigación de los riesgos. En caso contrario, se tendría que solicitar su rediseño, hasta que se obtenga el grado de protección necesario para el patrimonio de los Accionistas.

Vigilancia en la legislación, ¿activa o reactiva?

El nuevo entorno regulatorio mexicano precisa de una nueva generación de organizaciones en nuestro país, que estén cimentadas sobre valores de cumplimiento a las leyes y regulaciones a las que se encuentren sujetas. En el capítulo 3 del documento original, señalábamos el grado de conocimiento que los Consejeros tenían sobre algunas de las disposiciones legales más importantes (véase página 29 del documento original).

Los cambios en materia legislativa impactan, no solo a sus empresas, sino también a las personas al frente de ellas: Accionistas, Consejeros, Directivos, Administradores, etcétera; quienes en muchos casos son considerados responsables solidarios, en caso de que la compañía incurra en errores (aunque sea sin dolo), independientemente de la legislación que le aplique.

Nuestra experiencia nos dice que pocas empresas cuentan con un inventario de las normas y leyes que, por obligación, les conciernen o afectan. Por eso creemos relevante insistir en que uno de los elementos clave para la trascendencia de las compañías, es el

mantenerse a la vanguardia de los marcos regulatorios que les atañen, para evitar que el desconocimiento o incumplimiento de alguna ley los tome por sorpresa.

Para esta edición, los resultados nos indican que más de la mitad de las empresas participantes afirmó que revisan el grado de cumplimiento de las disposiciones legales que les son aplicables. Sin embargo, las compañías que tienen un Comité de Auditoría mejoran sustancialmente esta situación, ya que ocho de cada diez de ellas aseguran contar con mecanismos que garanticen su cumplimiento.

Por eso recomendamos que, además de contar con un órgano encargado de estas funciones, es de suma utilidad el nombramiento de un responsable del inventario de las disposiciones legales aplicables para la empresa, quien haga un seguimiento puntual a la actualización y cumplimiento de las mismas. De esta manera, se evita la existencia de contingencias legales que ponga en riesgo el patrimonio y reputación de los tomadores de decisiones y las compañías.

Cumplimiento verificado

Seis de cada diez de las empresas participantes afirmó que revisan el grado de cumplimiento de las disposiciones legales que les son aplicables. Sin embargo, las compañías que tienen un Comité de Auditoría mejoran sustancialmente esta situación, ya que ocho de cada diez de ellas aseguran contar con mecanismos que garanticen su cumplimiento.



FUENTE: PwC/3^a EGCM.

Hallazgos por pilar

72% de las empresas determina objetivos y metas anuales específicas, medibles, alcanzables, realistas y con tiempo adecuado

Para esta sección presentamos los resultados conforme a los cinco pilares de GC que detallamos en el capítulo 1 de este informe, con el fin de conocer el estatus de cada uno de ellos en nuestro país.

- I. Capacidad prospectiva y estratégica
- II. Transparencia
- III. Equidad entre Accionistas

IV. Rendición de cuentas

V. Conducción responsable de los negocios

I. Capacidad prospectiva y estratégica

Al igual que en la 2ª EGCM, este pilar obtuvo la mejor calificación, aunque todavía hay mucho camino por recorrer para mejorarlo.

Desafortunadamente, la situación de nuestro país indica que no existe una cultura de planeación en los negocios. Las empresas de reciente creación tienden a enfocarse en temas más operativos, con el fin de asegurar su permanencia en el mercado, dejando las cuestiones estratégicas en segundo término. Esta práctica se convierte en filosofía y entonces las diferentes áreas y el mismo Consejo de Administración comienzan a enfocarse en temas operativos y la estrategia queda relegada.

En general, observamos que existe un consenso sobre el grado de cumplimiento de este pilar por perfil de los participantes. Esto nos habla de una sensibilidad compartida sobre la necesidad de mejorar las prácticas correspondientes a la planeación estratégica.

Creemos que la implementación de acciones bien estructuradas y concretas dentro de este rubro, podrían provocar una reacción en cadena que promueva la adopción de prácticas de GC que fortalezcan los otros pilares.

El adecuado diseño y ejecución de la planeación estratégica permite a las empresas identificar las principales tendencias que podrían afectar el mercado, anticiparse a los movimientos de los competidores y a partir de ello, ajustar o transformar sus modelos de negocio. Además, se trata de una herramienta fundamental que guía a la administración sobre las responsabilidades o actividades que se esperan de ellos.

Primer pilar: funciones orientadas a fortalecer la planeación estratégica

El adecuado diseño y ejecución de la planeación estratégica permite a las empresas identificar las principales tendencias que podrían afectar el mercado, así como anticiparse a los movimientos de los competidores. Al igual que en la 2ª EGCM, este pilar obtuvo la mejor calificación.

PRIMER PILAR: FUNCIONES ORIENTADAS A FORTALECER LA PLANEACIÓN ESTRATÉGICA

Por ámbito regulatorio	Otras (A)	Sector financiero, seguros y fianzas (B)	Pública que cotiza en México (C)	Pública que cotiza en el extranjero (D)	Promedio general
	6.04	8.15	8.04	6.94	6.63
Por nivel de ingresos (millones de pesos)	Menos de 301 (E)	Entre 301 y hasta 2 mil (F)	Entre 2 mil 1 y 10 mil (G)	Más de 10 mil (H)	
	5.21	6.53	6.68	8.38	
Por número de empleados	Menos de 501 (I)	Entre 501 y hasta 1 mil (J)	Entre 1 mil 1 y 5 mil (K)	Más de 5 mil (L)	
3ª EGC	5.97	6.58	6.74	8.09	
Por perfil profesional de participantes	Presidente del Consejo (P)	Consejero (O)	Director General (N)	Directores relevantes (M)	
3ª EGC	6.67	6.53	6.82	6.52	

Otras= empresas y organizaciones privadas no reguladas y entidades gubernamentales.

Directores relevantes = Directores de Finanzas, Administración, Operaciones, Planeación, Recursos Humanos, Comerciales, etcétera.

FUENTE: PwC/3aEGCM Base: total 3ª EGCM (202), por ámbito regulatorio (A-134; B-27; C-23; D-18), por nivel de ingresos (E-47; F-54; G-61; H-40), por número de empleados (I-80; J-30; K-46; L-38) y por perfil de quién contestó (M-74; N-59; O-36; P-33).

Ver y pensar en el futuro

En gran medida, el éxito del plan estratégico radica en el involucramiento de los órganos de gobierno y las áreas clave del negocio, desde la definición de objetivos, diseño y ejecución, para validar su factibilidad y garantizar que esté alineado con las expectativas de los Accionistas y las necesidades de la Administración. Para ello, la comunicación cobra gran relevancia en función de transmitirlo a las diferentes áreas y permear a toda la organización.

Un aspecto fundamental en esta planeación es el establecimiento de objetivos y metas anuales de los órganos de gobierno y directivos relevantes. La mejor práctica recomienda que éstos sean específicos, medibles, alcanzables, realistas, con un tiempo adecuado, lo que en el ámbito empresarial comúnmente se conoce como objetivos SMART (por sus siglas en inglés). En general, dichos objetivos son tomados como base para evaluar el desempeño tanto de los responsables como de la organización.

Los resultados de esta encuesta revelan que tres de cada diez empresas participantes no determinan objetivos y metas anuales. Si bien, el principio de calidad establece que aquello que no se mide, difícilmente se puede mejorar, ¿cómo nos aseguramos que vamos en el rumbo correcto?

Metas y objetivos marcan el rumbo

Siete de cada diez de las empresas determina objetivos y metas anuales específicas, medibles, alcanzables, realistas y con tiempo adecuado.

¿La administración determina objetivos y metas anuales? (específicos, medibles, alcanzables, realistas, con un tiempo adecuado)

POR NIVEL DE INGRESOS

-Millones de pesos-

	NA/No/ Insuficiente (%)	Sí/Suficiente (%)
Más de 10 mil	10	90
Entre 2 mil 1 y 10 mil	26	74
Entre 301 y hasta 2 mil	26	74
Menos de 301	45	55
Total	27	73

FUENTE: PwC/3aEGCM.

La función principal del Consejo

El Consejo de Administración determina la visión estratégica del negocio en siete de cada diez empresas, con base en las expectativas de los Accionistas. Esto lo consideramos positivo, pues, de esta manera, mientras la Dirección General se encarga de la operación diaria, el Consejo es responsable de supervisar la ejecución del plan estratégico y evaluar su cumplimiento.

Es decir, el Consejo tiene como función traducir la estrategia en resultados, a través de la Administración. Conocer y aplicar las mejores prácticas de GC ayuda a las empresas a supervisar mejor la gestión de las acciones estratégicas.

Consejos de Administración guían el siguiente paso

En la mayoría de los casos, el Consejo de Administración es el responsable de definir el rumbo de la compañía.

¿El Consejo se encarga de definir la visión estratégica de la compañía?

POR NIVEL DE INGRESOS -Millones de pesos-

	NA/No/ Insuficiente (%)	Sí/Suficiente (%)
Más de 10 mil	20	80
Entre 2 mil 1 y 10 mil	33	67
Entre 301 y hasta 2 mil	26	74
Menos de 301	32	68
Total	28	72

FUENTE: PwC/3aEGCM.

II. Transparencia

La historia empresarial reciente registra una serie de escándalos corporativos que tuvieron su origen por la falta de transparencia.

Empresas emblemáticas por el tiempo en que habían permanecido en el mercado, su relevancia en determinado sector o por su tamaño, han quebrado y destruido su valor por miles de millones de dólares, como consecuencia de su opacidad.

En México, como hemos referido en las ediciones anteriores de la encuesta, la transparencia es uno de los principios del GC que no suele ser valorada de manera correcta. La práctica nos dice que una de las principales causas de que esto suceda es el temor de las compañías a revelar “demasiada” información (*know how*, liquidez, solvencia, etcétera.) o porque ésta sea usada en contra de la organización.

No es lo mismo hacer algo por convicción que por obligación

En nuestra experiencia, cuando los empresarios se acercan a las mejores prácticas de GC como recomendaciones voluntarias y deseables, están convencidos de que si lo hacen adecuadamente, avanzarán un peldaño más hacia la institucionalización y así obtendrán los beneficios que hemos venido platicando.

Pero también existe otro porcentaje de empresarios que lo hacen presionados por alguna regulación. No es de sorprenderse que las empresas sujetas a legislaciones robustas sean las que tengan mayor cumplimiento en temas de transparencia.

Por ejemplo, las Sociedades Anónimas Bursátiles (SAB) en México son las empresas con el mejor resultado (8.26) en la Encuesta, ya que para ellas las prácticas que integran el pilar de transparencia son particularmente importantes y exigidas debido a la confianza y certeza que deben brindar al mercado.

Al igual que en la 2ª EGCM, se mantiene una tendencia que dice que las compañías mexicanas no practican estos rubros por convicción propia. Como evidencia de lo anterior, para esta edición las empresas que no están sujetas a regulaciones que los exijan obtuvieron una evaluación de únicamente 5.34.

¿Asunto de percepción?

La instauración de prácticas relacionadas con este pilar debe nacer del Consejo, tomando en cuenta las solicitudes de los terceros interesados y reglas claramente definidas que eviten interpretaciones equívocas.

La encuesta demuestra que los responsables de generar la información en el caso de los directivos relevantes, tienen una mejor percepción (6.68) de la transparencia de la misma que quienes la reciben, como lo demuestra la calificación del Presidente del Consejo (5.76).

Segundo pilar: transparencia

La tendencia de la 2ª EGCM se mantiene: las compañías participantes en esta encuesta practican la transparencia por presión regulatoria más que por convicción. Como evidencia, las empresas que no están sujetas a dichas legislaciones obtuvieron una evaluación de 5.3 contra el 8.26 que obtuvieron las SAB que sí están obligadas.

SEGUNDO PILAR: TRANSPARENCIA

Por ámbito regulatorio	Otras (A)	Sector financiero, seguros y fianzas (B)	Pública que cotiza en México (C)	Pública que cotiza en el extranjero (D)	Promedio general
3ª EGC	5.34	7.70	8.26	7.33	6.17
Por nivel de ingresos (millones de pesos)	Menos de 301 (E)	Entre 301 y hasta 2 mil (F)	Entre 2 mil 1 y 10 mil (G)	Más de 10 mil (H)	
3ª EGC	39.1	5.89	6.56	8.60	
Por número de empleados	Menos de 501 (I)	Entre 501 y hasta 1 mil (J)	Entre 1 mil 1 y 5 mil (K)	Más de 5 mil (L)	
3ª EGC	4.95	5.87	6.96	8.26	
Por perfil profesional de participantes	Presidente del Consejo (P)	Consejero (O)	Director General (N)	Directores relevantes (M)	
3ª EGC	5.76	5.78	6.00	6.68	

Otras= empresas y organizaciones privadas no reguladas y entidades gubernamentales.

Directores relevantes = Directores de Finanzas, Administración, Operaciones, Planeación, Recursos Humanos, Comerciales, etcétera.

FUENTE: PwC/3aEGCM Base: total 3ª EGCM (202), por ámbito regulatorio (A-134; B-27; C-23; D-18), por nivel de ingresos (E-47; F-54; G-61; H-40), por número de empleados (I-80; J-30; K-46; L-38) y por perfil de quién contestó (M-74; N-59; O-36; P-33).

Información oportuna y confiable, piedra angular para la toma de decisiones

Para los tomadores de decisiones (desde Accionistas, Consejeros y directivos relevantes) es de suma importancia contar con información oportuna, que les permita definir las acciones y pasos a seguir de la compañía. Aunado a eso, las empresas deben asegurar que, en caso de que lo consideren pertinente, dichos actores tengan acceso a información más detallada.

La certidumbre y oportunidad de la información de todo negocio depende, en gran medida, de la calidad y solidez del sistema encargado de proveerla, el cual debe responder a la complejidad, volumen y tamaño de las operaciones de la compañía. Es por ello que se vuelve crucial tener “la casa en orden” con apoyo de un sistema, sin importar el tamaño de la empresa.

Hoy en día, los sistemas para la administración de los recursos (ERP, por sus siglas en inglés) constituyen una herramienta eficaz para la gestión tanto de los recursos como de la información de la empresa.

De acuerdo con la presente encuesta, nueve de cada diez de las compañías públicas que cotizan en México cuentan con un ERP confiable. Por la importancia de este tema para el sector financiero, es de sorprender que solo 85% de las empresas que se encuentran dentro de este sector, indiquen tener esta herramienta, dado que, por la complejidad de sus operaciones requiere de un sistema sólido de información.

ERP, herramienta para una mejor toma de decisiones

Los sistemas para la administración de los recursos (ERP, por sus siglas en inglés) constituyen una herramienta eficaz para la gestión tanto de los recursos como de la información de la empresa. Las empresas que cotizan en México son las que mejor atienden dicha tarea.

¿Se cuenta con un sistema integrado de información confiable? (emisión de información financiera y operativa (ERP))

**POR ÁMBITO REGULATORIO
-Porcentajes-**

	Otras	Sector financiero, seguros y fianzas	Pública que cotiza en México	Pública que cotiza en el extranjero	Total
NA/No/Insuficiente	18	15	9	17	16
Sí/suficiente	82	85	91	83	84

Otras= empresas y organizaciones privadas no reguladas y entidades gubernamentales.

FUENTE: PwC/3aEGCM.

Los Consejeros Independientes, ¿son realmente independientes?

70% de empresas públicas que cotizan en México cuentan con la firma de una manifestación de independencia de sus Consejeros Independientes

En los últimos años, diversas regulaciones y recomendaciones nacionales e internacionales han empujado el tema de la independencia de los Consejeros. Como revisamos en el capítulo “El Gobierno Corporativo en México”, CMPC recomienda que al menos el 25% de los miembros que integran el Consejo de Administración sean independientes, pero ¿cómo pueden asegurar las empresas qué tan independientes son realmente sus Consejeros?

Actualmente, los requisitos de independencia solo se encuentran regulados para las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) y en sectores muy especializados, como el financiero. El artículo 26 de la LMV estipula que la selección de los Consejeros Independientes será por su experiencia, capacidad y prestigio profesional, considerando además que por sus características puedan desempeñar sus funciones libres de conflictos de interés y sin estar supeditados a intereses personales, patrimoniales o económicos. Esto aplica para las Sociedades Anónimas Bursátiles.

Por otro lado, el CMPC robustece los lineamientos para considerar a un Consejero como independiente y sugiere que un mecanismo para comprobarlo sea la firma de una manifestación de independencia, la cual, las empresas pueden usar como respaldo en caso de que haya un malentendido o problema legislativo que ponga en entredicho la veracidad de la independencia de sus Consejeros.

Los resultados de la encuesta indican que siete de cada diez empresas públicas que cotizan en México solicitan la manifestación de independencia a sus Consejeros Independientes. Sin embargo, el reto es mayor en otras compañías, ya que solo tres de cada diez cuentan con el respaldo del documento.

Asegurar la independencia de los miembros

Asegurar la independencia de los Consejeros con dicho perfil es un tema que cobra mayor importancia en las regulaciones. La firma de una manifestación de independencia es una herramienta que ayuda al Consejo a cumplir con los atributos definidos para ello y ejercer su función en el mejor interés de la sociedad, conforme a regulación y deslindar y/o ejercer responsabilidades en caso de incumplimiento. Siete de cada diez empresas públicas que cotizan en México hacen uso de este mecanismo.

¿Los Consejeros Independientes entregan a la Asamblea de Accionistas una manifestación de cumplimiento de los requisitos de independencia firmada y que puede ejercer su función en el mejor interés de la sociedad?

POR ÁMBITO REGULATORIO -Porcentajes-

	Otras	Sector financiero, seguros y fianzas	Pública que cotiza en México	Pública que cotiza en el extranjero	Total
NA/No/Insuficiente	70	37	30	33	58
Sí/suficiente	30	63	70	67	42

Otras= empresas y organizaciones privadas no reguladas y entidades gubernamentales.

FUENTE: PwC/3aEGCM.

Ampliando los canales de comunicación

55% de los directores relevantes afirma que cuenta con sistemas de sugerencias, quejas y denuncias apropiados, mientras que sólo 39% de los Presidentes de Consejo lo percibe de esta manera

El Consejo de Administración o, en su caso algún Comité de apoyo, tienen como responsabilidad dar seguimiento a las sugerencias, quejas y principalmente denuncias que se presenten dentro de la compañía, desde comportamiento poco ético entre los empleados hasta aquellas que tienen que ver con malos manejos financieros y de recursos.

Normalmente, las empresas no cuentan con mecanismos suficientes para recibir y dar seguimiento correspondiente a dichas denuncias, que además garanticen la confidencialidad y protección de los informantes, y sean canalizadas a las instancias correctas.

De acuerdo con los resultados de esta Encuesta, 55% de los directores relevantes afirma que cuenta con sistemas de sugerencias, quejas y denuncias apropiados, mientras que solo 39% de los Presidentes de Consejo lo percibe de esta manera. Esto nos podría indicar que las quejas y denuncias no llegan a los órganos de gobierno responsables de atenderlas.

Buzón de sugerencias, puerta a mayor transparencia

Instaurar canales de comunicación adecuados que atraviesen todos los órdenes de la organización es un tema clave para promover la transparencia dentro de las empresas. La mitad de los Consejeros y directores relevantes consideran que tienen sistemas de sugerencias, quejas y denuncias adecuados dentro de la organización.

¿El Comité cuenta con un sistema de sugerencias, quejas y denuncias con la debida confidencialidad, independencia y protección a los informantes (interno y externo)?

POR PERFIL PROFESIONAL DE QUIEN CONTESTÓ

	Presidente del Consejo (%)	Consejero (%)	Director General (%)	Directores Relevantes^{1/} (%)
NA/No/Insuficiente	61	50	51	45
Sí/suficiente	39	50	49	55

^{1/} Directores relevantes = Directores de Finanzas, Administración, Operaciones, Planeación, Recursos Humanos, Comerciales, etcétera.

FUENTE: PwC/3aEGCM.

III. Equidad entre Accionistas

Tal como en las ediciones anteriores de esta encuesta, los temas de equidad entre los Accionistas tienen el resultado más bajo de todos los pilares de GC, con un reprobatorio 4.57.

Entre las razones que encontramos para explicar dicha tendencia, es la existencia de temas prioritarios en las agendas de las empresas, como cuestiones financieras y operativas, por lo que las prácticas relacionadas a procurar la equidad entre Accionistas, así como de los terceros interesados, quedan relegadas.

La tendencia a nivel regulatorio es fortalecer dicho rubro. Es por ello que las actualizaciones a la Ley General de Sociedades Mercantiles (LGSM) incluyeron temas para la protección de Accionistas minoritarios, entre ellas, mecanismos de compra-venta de acciones o acuerdos para enajenación en oferta pública, así como pactos para el ejercicio de derecho de voto en la Asamblea, con el objetivo de evitar tomas hostiles, tal como lo referimos en el capítulo anterior.

En la práctica, notamos que la toma de decisiones recae generalmente en el socio mayoritario, lo que refleja la falta de equidad entre Accionistas, en particular, en detrimento de los minoritarios. Para lograr un contrapeso es importante contar con reglas claramente definidas, que fomenten la equidad entre Accionistas, así como asegurarse que estén presentes los deberes fiduciarios de los Consejeros.

Tercer pilar: equidad

Reprobados en equidad: las prácticas relacionadas a la equidad entre Accionistas, así como el reconocimiento de los terceros interesados en la toma de decisiones, no son un tema prioritario en la agenda. Éste fue el pilar más bajo de todos. La tendencia a nivel regulatorio es fortalecer dicho rubro.

TERCER PILAR: EQUIDAD

Por ámbito regulatorio	Otras (A)	Sector financiero, seguros y fianzas (B)	Pública que cotiza en México (C)	Pública que cotiza en el extranjero (D)	Promedio general
3ª EGC	3.81	5.85	7.04	5.22	4.57
Por nivel de ingresos (millones de pesos)	Menos de 301 (E)	Entre 301 y hasta 2 mil (F)	Entre 2 mil 1 y 10 mil (G)	Más de 10 mil (H)	
3ª EGC	2.60	4.33	4.59	7.20	
Por número de empleados	Menos de 501 (I)	Entre 501 y hasta 1 mil (J)	Entre 1 mil 1 y 5 mil (K)	Más de 5 mil (L)	
3ª EGC	3.39	4.67	4.96	6.79	
Por perfil profesional de participantes	Presidente del Consejo (P)	Consejero (O)	Director General (N)	Directores relevantes (M)	
3ª EGC	4.55	4.22	4.58	4.76	

Otras= empresas y organizaciones privadas no reguladas y entidades gubernamentales.

Directores relevantes = Directores de Finanzas, Administración, Operaciones, Planeación, Recursos Humanos, Comerciales, etcétera.

FUENTE: PwC/3aEGCM Base: total 3ª EGCM (202), por ámbito regulatorio (A-134; B-27; C-23; D-18), por nivel de ingresos (E-47; F-54; G-61; H-40), por número de empleados (I -80; J-30; K-46; L-38) y por perfil de quién contestó (M-74; N-59; O-36; P-33).

Conflictos de interés en jaque

42% de las empresas asegura que sus directivos firman y emiten una carta donde se reconocen posibles o ausencia de conflictos de interés.

Una de las prácticas más representativas de la equidad entre Accionistas consiste en que los Consejeros suscriban y actualicen cada año una carta en la que informen de cualquier posible conflicto de interés.

La relevancia de esta actividad radica, principalmente, en que los Consejeros o directivos sean informados de lo que la compañía considera como un conflicto de interés, así como dar a conocer el procedimiento a seguir en caso de que éstos surjan.

Para este resultado, seguimos la tendencia de todo el informe que señala que, a mayor número de ingresos y empleados en las organizaciones, mayor es su grado de institucionalización. En contraste, nuestra experiencia señala que, en ocasiones, las empresas de menores ingresos y menor número de empleados, lejos de estar en un punto cercano a implementar estas prácticas, tienen primero que conocerlas. Por eso no es de extrañarse que solo 13% de las empresas que facturan menos de 301 millones de pesos llevan a cabo de manera satisfactoria, la presentación de una carta que confirme que no tienen conflictos de interés.

En cambio, el análisis por ámbito regulatorio muestra que ocho de cada diez empresas que cotizan en la BMV, así como las del sector financiero, cumplen con la firma y emisión anual de esta carta. La proporción disminuye a tres de cada diez en las compañías clasificadas como “otras”.

El reto que afrontamos, como firma y como país, es seguir impulsando este tipo de prácticas, con el fin de asegurar que dentro de los Consejos se vele por igual los intereses de los diferentes grupos accionarios y, por ende, la toma de decisiones sea en función del mayor beneficio para el negocio.

Conflictos de interés en jaque

Los Consejeros deben suscribir y actualizar cada año una carta en la que informen de cualquier posible conflicto de interés, como parte de promover la práctica de equidad en las organizaciones. Sin embargo, menos de la mitad de las empresas consultadas cumplen esto.

¿Los miembros del Consejo y Comités, así como los directivos relevantes, firman y emiten anualmente una carta donde se reconocen los posibles conflictos de interés o, en su caso, la ausencia de los mismos?

POR NIVEL DE INGRESOS -Millones de pesos-

	NA/No/Insuficiente (%)	Sí/Suficiente (%)
Más de 10 mil	22	78
Entre 2 mil 1 y 10 mil	59	41
Entre 301 y hasta 2 mil	57	43
Menos de 301	87	13
Total	58	42

FUENTE: PwC/3aEGCM.

Sin regulación, el cumplimiento y la institucionalización disminuyen

La regulación juega un papel importante: ocho de cada diez empresas públicas aseguran cumplir con la firma y emisión anual de la carta, donde reconocen posibles conflictos de interés. El porcentaje baja a 29% en Otras.

¿Los miembros del Consejo y Comités, así como los directivos relevantes, firman y emiten anualmente una carta donde se reconocen los posibles conflictos de interés o, en su caso, la ausencia de los mismos?

POR ÁMBITO REGULATORIO

-Porcentajes-

	Otras	Sector financiero, seguros y fianzas	Pública que cotiza en México	Pública que cotiza en el extranjero
NA/No/Insuficiente	71	37	17	44
Sí/suficiente	29	63	83	56

Otras= empresas y organizaciones privadas no reguladas y entidades gubernamentales.

FUENTE: PwC/3aEGCM.

El proceso de iniciación de los Consejeros

Para fomentar la representación equitativa de los Accionistas en el Consejo, se recomienda que los nuevos Consejeros reciban un proceso de inducción detallado, que los auxilie a desempeñar mejor su papel, con base siempre en sus deberes fiduciarios de diligencia y lealtad.

Asimismo, encontramos que solo seis de cada diez empresas con más de 5 mil empleados, cuentan con un proceso que, a manera de iniciación, sirva como guía para los tomadores de decisión que recién ingresan a la compañía. Esto nos indica que las organizaciones no lo consideran como un tema prioritario, lo cual puede representar un riesgo para la continuidad de planes o iniciativas en desarrollo.

La fortaleza de la inducción radica en que la persona que se incorpora a la compañía debe, principalmente, conocer las expectativas y objetivos de los Accionistas. Además, representa un paso importante para la adopción de la cultura organizacional, ya que se desarrolla un sentido de pertenencia a través de conocer la misión, visión y valores del negocio.

La inducción muestra el plan estratégico de la compañía, así como las principales responsabilidades, los períodos de reporte, la forma en la que se tienen que presentar

los resultados y disminuye el riesgo de posibles fricciones originadas por el desconocimiento de estos temas.

El proceso de iniciación de los Consejeros

La incorporación de nuevos Consejeros a la organización requiere que estos conozcan las expectativas de los Accionistas y los objetivos. En México, la práctica no es muy común, solo cuatro de cada diez empresas cuentan con este proceso.

¿Se cuenta con un proceso de inducción detallado para nuevos Consejeros o directivos relevantes?

POR NÚMERO DE EMPLEADOS

	NA/No/Insuficiente (%)	Sí/Suficiente (%)
Más de 5 mil	42	58
Entre 1 mil 1 y 5 mil	52	48
Entre 501 y hasta 1 mil	60	40
Menos de 501	73	27
Total	60	40

FUENTE: PwC/3aEGCM.

“Los Consejeros han asimilado que su rol ya no es el de la persona que llega a ocupar un asiento y a emitir un voto siguiendo las pautas de la mayoría: ahora deben conocer a la empresa y a su entorno lo mejor posible; estudiar la información que le proporciona la administración, y aportar una opinión profesional y razonada sobre los diversos temas que se abordan en las sesiones del Consejo”⁹⁰. Presidente del Comité de Auditoría y de Prácticas Societarias de Walmart México, en entrevista con PwC.

68% de las empresas con más de cinco mil empleados cuentan con una definición exhaustiva de los perfiles de sus Consejeros y directivos relevantes

⁹⁰ PwC - 2a EGCM p. 10

La diversidad más allá del género

Ahora bien, la gestión correcta de una empresa requiere de un grupo de asesores con una diversidad de habilidades que agreguen valor.

Para garantizar un Consejo de Administración efectivo dentro de las empresas, es de suma importancia que los miembros que lo integren cuenten con una pluralidad de habilidades que, alineadas a la estrategia, agreguen valor.

En esta Encuesta encontramos que las empresas del sector financiero y las que cotizan en la BMV, tuvieron los mejores resultados (63 y 74%, respectivamente), ya que tienen mayor experiencia y reconocen qué tipo de habilidades son las que necesitan incorporar a sus Consejos. Más allá de la diversidad de género, se procura contar con diferentes perfiles y capacidades técnicas, con el fin de enriquecer la toma de decisiones.

Sin embargo, seis de cada diez Presidentes de Consejo no consideran tener un adecuado perfil de Consejeros y directivos relevantes.

La pluralidad de habilidades

La diversidad multidisciplinaria dentro de un Consejo de Administración permite a las empresas cubrir diferentes frentes con distintas ópticas de especialización. Las empresas del sector financiero y empresas públicas tuvieron los mayores resultados.

¿La empresa cuenta con una definición exhaustiva de los perfiles de los Consejeros y directivos relevantes? (psicométrico, experiencia, otro)

POR NÚMERO DE EMPLEADOS						
		NA/No/Insuficiente (%)		Sí/Suficiente (%)		
Más de 5 mil		32		68		
Entre 1 mil 1 y 5 mil		57		43		
Entre 501 y hasta 1 mil		50		50		
Menos de 501		66		34		
Total		55		45		
POR QUIEN RESPONDE LA ENCUESTA						
		Presidente del Consejo (%)	Consejero (%)	Director General (%)	Directores relevantes (%)	
NA/No/Insuficiente		61	56	56	51	
Sí/Suficiente		39	44	44	49	
POR ÁMBITO REGULATORIO						
		Otras (%)	Sector financiero, seguros y fianzas (%)	Pública que cotiza en México (%)	Pública que cotiza en el extranjero (%)	Total (%)
NA/No/Insuficiente		64	37	26	50	55
Sí/Suficiente		36	63	74	50	45

Otras: Empresas y organizaciones privadas no reguladas y entidades gubernamentales.

Directores relevantes: Directores de finanzas, administración, operaciones, planeación, recursos humanos, comerciales, etcétera.

FUENTE: PwC/3ª EGC.

IV. Rendición de cuentas

51% de las empresas asegura que el Comité de Auditoría se reúne periódicamente con el Auditor Interno y Externo para aprobar planes de trabajo

La rendición de cuentas está íntimamente ligada con el tema de cumplimiento. Para esta edición, la evaluación de este pilar se encuentra en cuarto lugar. La experiencia nos dice que, en general, las empresas mexicanas no cumplen lo mínimo necesario para asegurar que las acciones de vigilancia ayuden a proteger al negocio y Accionistas.

Existen dos factores que pueden explicar dicho fenómeno: por un lado, la inversión que conlleva la implementación de mecanismos y personas destinadas a esto, y por el otro

del desconocimiento de sus beneficios, como mayor claridad de las operaciones del negocio y del logro de objetivos.

La ausencia de la rendición de cuentas es más evidente en las empresas con ingresos menores a 10 mil millones de pesos.

Para fomentar la vigilancia dentro de las empresas es necesario que, en primer lugar, se asegure el establecimiento de las funciones de Control Interno, Auditoría Interna y la existencia de Auditoría Externa, así como un responsable de consolidar la información. Una vez establecidas éstas, hay que implementar acciones de mejora y/o correctivas, así como asegurarse de que existan los mecanismos necesarios para fortalecer la función de vigilancia.

Cuarto pilar: rendición de cuentas

En general, observamos que las empresas no cumplen con lo mínimo necesario para asegurar que las acciones de vigilancia ayuden a proteger al negocio y a los Accionistas. Nuevamente, las empresas con una regulación más robusta, como aquellas que cotizan en Bolsa así como el sector financiero, obtuvieron mejor calificación que “Otras”.

CUARTO PILAR: RENDICIÓN DE CUENTAS

Por ámbito regulatorio	Otras (A)	Sector financiero, seguros y fianzas (B)	Pública que cotiza en México (C)	Pública que cotiza en el extranjero (D)	Promedio general
3ª EGC	4.16	6.20	7.72	6.11	5.01
Por nivel de ingresos (millones de pesos)	Menos de 301 (E)	Entre 301 y hasta 2 mil (F)	Entre 2 mil 1 y 10 mil (G)	Más de 10 mil (H)	
3ª EGC	2.77	4.31	5.57	7.75	
Por número de empleados	Menos de 501 (I)	Entre 501 y hasta 1 mil (J)	Entre 1 mil 1 y 5 mil (K)	Más de 5 mil (L)	
3ª EGC	3.47	5.58	5.98	6.97	
Por perfil profesional de participantes	Presidente del Consejo (P)	Consejero (O)	Director General (N)	Directores relevantes (M)	
3ª EGC	4.39	5.21	4.83	5.34	

Otras= empresas y organizaciones privadas no reguladas y entidades gubernamentales.

Directores relevantes = Directores de Finanzas, Administración, Operaciones, Planeación, Recursos Humanos, Comerciales, etcétera.

FUENTE: PwC/3aEGCM Base: total 3ª EGCM (202), por ámbito regulatorio (A-134; B-27; C-23; D-18), por nivel de ingresos (E-47; F-54; G-61; H-40), por número de empleados (I -80; J-30; K-46; L-38) y por perfil de quién contestó (M-74; N-59; O-36; P-33).

Retroalimentación oportuna

Una de las responsabilidades de los miembros del Comité de Auditoría es reunirse periódicamente con los Auditores Internos y Externos, sin la presencia de funcionarios de la sociedad, para conocer los comentarios y observaciones en el avance de su trabajo.

El Comité de Auditoría debe reunirse mínimo cuatro veces al año, en una de esas reuniones debe aprobar los planes de trabajo anuales, tanto del Auditor Interno (AI) como del Auditor Externo (AE). Constantemente debe dar seguimiento al cumplimiento de dichos planes, atender oportunamente hallazgos relevantes y, por último, revisar y aprobar los informes anuales de ambos auditores.

A través de estas reuniones, el Comité de Auditoría obtiene la información que requiere para desempeñar sus funciones, conocer las áreas de oportunidad de los procesos, la calidad con la que se presenta la información, los riesgos de la organización, así como el funcionamiento y cumplimiento del Sistema de Control Interno evaluado por AI y AE.

A pesar de esto, los resultados señalan que apenas 56% de las empresas del sector financiero, seguros y fianzas se reúnen periódicamente con los AI y AE para conocer sus observaciones, sin la presencia de funcionarios de la sociedad.

Reuniones periódicas

El Comité de Auditoría debe reunirse para aprobar los planes de trabajo anuales, tanto del Auditor Interno como del Auditor Externo, así como para el seguimiento del mismo y revisión de resultados.

¿El Comité se reúne periódicamente con los Auditores Internos y Externos sin la presencia de funcionarios de la sociedad para conocer sus comentarios y observaciones en el avance de su trabajo?

POR ÁMBITO REGULATORIO -Porcentajes-

	Otras	Sector financiero, seguros y fianzas	Pública que cotiza en México	Pública que cotiza en el extranjero	Total
NA/No/Insuficiente	56	44	17	39	49
Sí/suficiente	44	56	83	61	51

Otras= empresas y organizaciones privadas no reguladas y entidades gubernamentales.

FUENTE: PwC/3aEGCM.

Evaluación para todos

46% de la muestra tiene un mecanismo de evaluación del desempeño, cumplimiento y de las responsabilidades y deberes fiduciarios de los Consejeros.

A pesar de que no existe regulación que establezca los criterios para la evaluación de Consejeros, es necesario que se realicen este tipo de ejercicios con el fin de que los Accionistas estén seguros que los miembros del Consejo generan valor a la empresa, además que les proporciona elementos suficientes para fijar la ratificación y/o remoción de los mismos.

Según datos de esta Encuesta, solo 46% de las organizaciones tienen un mecanismo de evaluación del desempeño de Consejeros. Este resultado confirma la percepción aún existente en las organizaciones de que los niveles superiores no son susceptibles a evaluación.

Si la evaluación no se hace de manera idónea, de preferencia realizada por un externo, el ejercicio puede perder objetividad.

V. Conducción responsable de los negocios

La conducción responsable de los negocios ha pasado de ser un tema de mero cumplimiento, a ser un pilar fundamental en el éxito, posicionamiento y sostenibilidad de las empresas.

Como mencionó el Presidente del Comité Nacional de Gobierno Corporativo y Jurídico-Financiero del Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (IMEF), en entrevista con PwC: “Por el simple hecho de existir, una empresa asume responsabilidades que no terminan con solo pagar impuestos y dar empleos”, las compañías han entendido que la conducción responsable de los negocios va más allá de promover su imagen para atraer talento, afianzar la lealtad de los clientes y aprovechar diversos beneficios fiscales y económicos. Han encontrado la forma de desarrollar estrategias de alto impacto, fortalecer su competitividad, garantizar el cumplimiento de compromisos con sus Accionistas y terceros interesados, asegurar su permanencia, evitar que su actividad genere impactos negativos sobre su entorno (social, económico y ambiental), maximizar sus beneficios y crecer sostenidamente.

La calificación general del pilar expone una disminución con respecto a las muestras de los años anteriores, dado que uno de los elementos que encontramos es que por la situación económica del país y global es que las empresas han recortado recursos que le destinaban a algunos aspectos de conducción responsable. Otros aspectos de

conducción responsable, como la ética en los negocios se mantiene, dado que no representa un costo adicional para la empresa.

Evaluación para todos

Prevalece cierta resistencia a evaluar a los Consejeros y órganos de gobierno, sin embargo, es preciso romper paradigmas, con el fin de impulsar la aplicación de evaluaciones, y tomarlos como base para la remuneración y/o remoción.

¿Se cuenta con un mecanismo de evaluación del desempeño, cumplimiento de las responsabilidades y deberes fiduciarios de los Consejeros y de los órganos de manera colegiada?

POR PERFIL PROFESIONAL DE QUIEN CONTESTÓ -Porcentajes-

	Presidente del Consejo	Consejero	Director General	Directores Relevantes^{1/}	Total
NA/No/Insuficiente	58	58	56	50	54
Sí/suficiente	42	42	44	50	46

^{1/} Directores relevantes = Directores de Finanzas, Administración, Operaciones, Planeación, Recursos Humanos, Comerciales, etcétera.

FUENTE: PwC/3aEGCM.

Quinto pilar: conducción responsable de los negocios

La calificación de este pilar también es reprobatoria. Esta cifra podría responder a la actual situación mundial que ocasiona que las empresas, en todos los segmentos corporativos y tamaños, hayan enfocado mayores esfuerzos en adaptar sus estrategias al cambiante entorno político, económico y social.

QUINTO PILAR: CONDUCCIÓN RESPONSABLE DE LOS NEGOCIOS

Por ámbito regulatorio	Otras (A)	Sector financiero, seguros y fianzas (B)	Pública que cotiza en México (C)	Pública que cotiza en el extranjero (D)	Promedio general
3ª EGC	4.49	6.67	7.30	6.44	5.28
Por nivel de ingresos (millones de pesos)	Menos de 301 (E)	Entre 301 y hasta 2 mil (F)	Entre 2 mil 1 y 10 mil (G)	Más de 10 mil (H)	
3ª EGC	3.53	4.78	5.51	7.65	
Por número de empleados	Menos de 501 (I)	Entre 501 y hasta 1 mil (J)	Entre 1 mil 1 y 5 mil (K)	Más de 5 mil (L)	
3ª EGC	4.27	5.47	5.78	6.84	
Por perfil profesional de participantes	Presidente del Consejo (P)	Consejero (O)	Director General (N)	Directores relevantes (M)	
3ª EGC	5.33	4.89	5.29	5.43	

Otras= empresas y organizaciones privadas no reguladas y entidades gubernamentales.

Directores relevantes = Directores de Finanzas, Administración, Operaciones, Planeación, Recursos Humanos, Comerciales, etcétera.

FUENTE: PwC/3aEGCM Base: total 3ª EGCM (202), por ámbito regulatorio (A-134; B-27; C-23; D-18), por nivel de ingresos (E-47; F-54; G-61; H-40), por número de empleados (I-80; J-30; K-46; L-38) y por perfil de quién contestó (M-74; N-59; O-36; P-33).

Irse a las metodologías probadas

Una de las prácticas que corresponden al pilar de Conducción Responsable de Negocios, como se menciona en el capítulo 3 del documento original, es la utilización de un marco de referencia para administrar los riesgos (COSO/ERM). Los resultados de esta 3ª EGCM nos muestran cómo su utilización va a la alza, ya que la mitad de las empresas participantes aseguraron que hacen uso de algún marco internacional para administrar los riesgos. Esto representa un ligero avance con respecto a la muestra que participó en la primera edición.

¿Qué tan consciente estás de que haya contratos abiertos que puedan poner en riesgo la continuidad de tu empresa?

A mayor tamaño y en ámbitos regulatorios más estrictos, las empresas se encuentran más institucionalizadas y, por ende, han fortalecido todos los aspectos que tienen que ver con cumplimiento de contratos. Sin embargo, aún sorprende que 46% de las

empresas con ingresos anuales entre 2 mil 1 y 10 mil millones de pesos, y el 33% de las empresas con ingresos anuales mayores a esas cifras, carecen de esta intención.

Lo relevante es que las empresas estén conscientes de la existencia de los contratos, que de acuerdo con su materialidad, pudieran representar algún riesgo, por la falta de cumplimiento o condiciones desfavorables.

Reforzar mecanismos de control

Los marcos de referencia sirven para implementar un sistema de control interno, que ayuda a la detección oportuna de riesgos; sin embargo, no está presente en la mayoría de las empresas con ingresos inferiores a 2 mil millones de pesos. La situación comienza a revertirse después de ese rango, hasta ser casi indispensable (con ocho de cada diez) en las que tienen ventas mayores a 10 mil millones de pesos.

¿Se utiliza un marco de referencia para administrar los riesgos? (COSO/ERM)

POR NIVEL DE INGRESOS -Millones de pesos-

	NA/No/Insuficiente (%)	Sí/Suficiente (%)
Más de 10 mil	23	78
Entre 2 mil 1 y 10 mil	46	54
Entre 301 y hasta 2 mil	56	44
Menos de 301	70	30
Total	48	52

FUENTE: PwC/3aEGCM.

Apegarse a la ética

La cultura de negocios en nuestro país debe apoyarse sobre estándares éticos que aseguren un adecuado funcionamiento y promueva la filosofía institucional, cuidando la imagen y reputación de las compañías. Para esto, las empresas pueden valerse de mecanismos tales como un Código de Ética, un reglamento interno de trabajo, un

Comité enfocado en revisar los casos presentados en la línea de denuncias, entre otros, por esto es de suma importancia asegurar el cumplimiento del Código de Ética y sancionar su incumplimiento.

Esta tercera encuesta muestra un retroceso preocupante, ya que aumentó a 50% los Comités de las empresas que no verifican el cumplimiento del Código de Ética, en comparación con los resultados de la muestra de la 2a EGCM.

Hasta el momento, no existe una regulación que obligue a las personas a adherirse a temas de ética, sin embargo, hay una serie de marcos de mejores prácticas que ayudan a que estos asuntos se fortalezcan; por ejemplo, las modificaciones del marco de control interno emitido por el *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO) que entró en vigor en 2014. Asimismo, el CMPC señala en sus prácticas 7, 23 y 39 la importancia de este rubro.

En enero de 2015, el Consejo Coordinador Empresarial (CCE) publicó el Código de Integridad y Ética Empresarial, con el objetivo de poner a disposición de las empresas y organizaciones un instrumento de apoyo para prevenir y eliminar actos de corrupción; se compone de 12 principios de integridad, ética y transparencia, que puede ser implementado por empresas de todos los tamaños y sectores, según sus necesidades y recursos.

Cumplimiento del Código de Ética

Solo cuatro de cada diez Comités supervisan el cabal apego al Código de Ética y sancionan los incumplimientos en las compañías con ingresos entre 301 y 2 mil millones de pesos, siendo éste el más bajo y un reflejo del descuido que se genera en las primeras etapas de crecimiento de las empresas.

¿El Comité verifica el cumplimiento del Código de Ética y cuenta con un procedimiento para sancionar su incumplimiento?

POR NIVEL DE INGRESOS -Millones de pesos-

	NA/No/Insuficiente (%)	Sí/Suficiente (%)
Más de 10 mil	18	83
Entre 2 mil 1 y 10 mil	43	57
Entre 301 y hasta 2 mil	63	37
Menos de 301	28	72
Total	38	62

FUENTE: PwC/3aEGCM.

Conclusiones

Como era de esperarse, este estudio nos ha permitido confirmar nuevamente que las empresas con mayores ingresos y número de empleados son aquellas que cumplen en un mayor grado con la adopción de mejores prácticas de Gobierno Corporativo, ya que encontramos una fuerte correlación entre estos factores. Adicionalmente, las empresas que se encuentran reguladas por legislaciones del sector financiero, empresas públicas en México y en el extranjero, cumplen satisfactoriamente dichas prácticas, dado que las regulaciones a las que están sujetas requieren que las compañías implementen estos estándares para evitar sanciones por parte de los organismos responsables de vigilar su cumplimiento. Sin embargo, estas empresas tienen todavía mucha tarea por realizar.

En México y a nivel internacional, los cambios a la legislación han sido un vehículo eficaz para que las compañías implementen mejores prácticas de Gobierno Corporativo. En nuestro país, el claro ejemplo de esto son las reformas a la Ley de Instituciones de Seguros y Fianzas, que contempla como uno de sus pilares al Gobierno Corporativo y, a partir de la cual, obliga a las compañías del sector asegurador a desarrollar planes de trabajo enfocados en el cumplimiento de las disposiciones en esta materia, entre otros requerimientos.

Entendemos que una de las principales razones que explican el gran rezago que hay sobre la institucionalización del Gobierno Corporativo, es la falta de difusión y desconocimiento por parte de los empresarios mexicanos sobre los beneficios que pueden conseguir con esto. Por otro lado, se mantienen los paradigmas negativos, los cuales complican convencer a los directivos de las empresas mexicanas a afrontar un cambio cultural en la forma de conducir sus negocios.

Creemos firmemente que esfuerzos como éste nos ayudan a acercarnos cada vez más a los tomadores de decisiones en las empresas para ayudarlos a comprender las ventajas que trae la incorporación de las mejores prácticas de Gobierno Corporativo, siendo pieza fundamental para la supervivencia del negocio en el largo plazo y protegiendo el patrimonio de los Accionistas para que de esta forma sean cada vez más compañías las que se conduzcan bajo los principios de buen gobierno.

Parte del propósito de este esfuerzo es difundir información sobre las mejores prácticas de Gobierno Corporativo, así como hacer un ejercicio comparativo que permita a los empresarios conocer cómo se encuentra la situación actual del país, con el fin de que puedan hacer un ejercicio reflexivo que los ayude a identificar en qué nivel de institucionalización se debería encontrar su compañía respecto a otras de tamaño similar, de su industria o incluso en el ámbito regulatorio en el que participan.

Queremos invitar a nuestros lectores a reflexionar sobre todas las prácticas que tratamos en el presente documento y priorizar aquellas que generen más valor en su negocio e invitarlos a incorporarlas gradualmente para incrementar su nivel de institucionalización.

Fuente de información:

http://cdn2.hubspot.net/hubfs/457115/3era_encuesta_gobierno_corporativo_2015_noviembre.pdf?t=1447203108533&_hssc=245646747.23.1448985614390&_hstc=245646747.992954ec7d59893bf0c1b4a4ca729447.1424196323450.1448894435277.1448985614390.57&hsCtaTracking=365a9cf3-68c5-43e2-9961-24d2b7a18b07%7C57db202a-8b7c-4e66-bb97-83e2864854f4

Informe de las ventas del sector automotriz, cifras de octubre y su acumulado 2015 (AMIA)

El 12 de enero de 2016, la Asociación Mexicana de la Industria Automotriz (AMIA), A.C. publicó información correspondiente al mes de diciembre y su acumulado 2015, sobre las ventas del sector automotriz. Los aspectos más sobresalientes son:

- En diciembre 2015 se vendieron 160 mil 663 vehículos ligeros, cifra sin precedente para cualquier mes, 20.6% superior a 2014.
- La producción de vehículos ligeros en el último mes del año fue de 222 mil 941 unidades, nivel récord para un mismo mes, 6.9% más que en diciembre 2014.
- Durante diciembre 2015 se exportaron 206 mil 651 vehículos ligeros, mejor nivel para un mismo mes, 5.9% por arriba del mismo mes de 2014.
- En Estados Unidos de Norteamérica se comercializaron 17 millones 386 mil 331 vehículos ligeros al mes de diciembre de 2015, 5.8% más que lo registrado en el mismo período de 2014.

CIFRAS DE DICIEMBRE Y CIERRE 2015

Período	Producción total	Exportación	Venta al público
Diciembre 2015	222 941	206 651	160 663
Diciembre 2014	208 498	195 091	133 273
Variación %	6.9	5.9	20.6
Diferencia	14 443	11 560	27 390
Enero-Diciembre 2015	3 399 076	2 758 896	1 351 648
Enero-Diciembre 2014	3 219 786	2 642 887	1 135 409
Variación %	5.6	4.4	19.0
Diferencia	179 290	116 009	216 239

FUENTE: AMIA, A.C.

Ventas al mercado nacional



FUENTE: AMIA, con datos de sus asociados.

La venta nacional de vehículos ligeros registró los mejores niveles históricos, para cualquier mes como para el acumulado anual. Durante el último mes del año se vendieron 160 mil 663 unidades, 20.6% más que las unidades vendidas en diciembre de 2014. Para un cierre 2015 de 1 millón 351 mil 648 vehículos comercializados, 19.0% superior a las unidades vendidas en 2014.

La venta en el mercado mexicano durante 2015 se integró en 47% con vehículos producidos en nuestro país y 53% de origen extranjero.

Producción Total Nacional

La producción de vehículos ligeros registra cifras récord, tanto para un mes de diciembre como para el acumulado anual. Durante el último mes del año se produjeron 222 mil 941 vehículos ligeros, 6.9% más que las 208 mil 498 unidades producidas en

diciembre de 2014. Mientras que en el acumulado 2015 se registró la fabricación de 3 millones 399 mil 76 vehículos ligeros, que representó un incremento de 5.6% con respecto a los vehículos manufacturados durante 2014.

Exportación

La exportación también alcanzó niveles históricos, tanto para diciembre como para el acumulado del año. Durante diciembre 2015 se exportaron 206 mil 651 vehículos ligeros, 5.9% más que los vehículos exportados en el mismo mes del año previo. En el acumulado enero – diciembre se enviaron 2 millones 758 mil 896 unidades al extranjero, 4.4% superior al total exportado en 2014.

EXPORTACIÓN DICIEMBRE 2015

Región de destino	Diciembre		Cambio %	Participación (%)	
	2014	2015		2014	2015
Estados Unidos de Norteamérica	139 311	154 490	10.9	71.4	74.8
Canadá	17 125	18 348	7.1	8.8	8.9
Latinoamérica	19 162	15 093	-21.2	9.8	7.3
Europa	4 609	8 069	75.1	2.4	3.9
Asia	9 298	6 319	-32.0	4.8	3.1
África	177	264	49.2	0.1	0.1
Otros	5 409	4 068	-24.8	2.8	2.0
EXPORTACIÓN TOTAL	195 091	206 651	5.9	100.0	100.0

FUENTE: AMIA, con datos de sus asociados.

EXPORTACIÓN ENERO-DICIEMBRE 2014-2015

Región de destino	Enero-Octubre		Cambio %	Participación (%)	
	2014	2015		2014	2015
Estados Unidos de Norteamérica	1 875 575	1 993 162	6.3	71.0	72.2
Canadá	267 371	290 340	8.6	10.1	10.5
Latinoamérica	249 705	225 538	-9.7	9.4	8.2
Europa	98 184	145 263	47.9	3.7	5.3
Asia	127 171	79 902	-37.2	4.8	2.9
África	1 954	2 319	18.7	0.1	0.1
Otros	22 927	22 372	-2.4	0.9	0.8
EXPORTACIÓN TOTAL	2 642 887	2 758 896	4.4	100.0	100.0

FUENTE: AMIA, con datos de sus asociados.

Los datos de exportación por regiones, durante el 2015, muestran el mayor crecimiento para Europa, África, Canadá y Estados Unidos de Norteamérica; por el contrario, las regiones de Latinoamérica y Asia presentaron tasas negativas. La principal región de destino de nuestras exportaciones la integran los países del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) representando el 82.8% del total exportado.

Clasificación de los principales destinos de exportación de México

Durante el período enero–diciembre de 2015, los vehículos ligeros que México vendió al exterior fueron enviados principalmente a Estados Unidos de Norteamérica, representando el 72.2% del total de las exportaciones, como segundo destino se tuvo a Canadá con el 10.5%, y en tercer lugar está Alemania con el 3.4%, Colombia, Chile y Perú continúan siendo los países latinoamericanos hacia los cuales se han incrementado las exportaciones.

CLASIFICACIÓN DE LA EXPORTACIÓN DE MÉXICO 2014-2015

Clasificación		País	Enero-Diciembre		Participación 2015 (%)	Variación	
2014	2015		2014	2015		Porcentual	Absoluta
1	1	Estados Unidos de Norteamérica	1 875 575	1 993 162	72.2	6.3	117 587
2	2	Canadá	267 371	290 340	10.5	8.6	22 969
4	3 ↑	Alemania	86 037	94 088	3.4	9.4	8 051
3	4 ↓	Brasil	102 828	59 428	2.2	-42.2	-43 400
6	5 ↑	Colombia	60 864	54 115	2.0	-11.1	-6 749
5	6 ↓	China	74 176	43 715	1.6	-41.1	-30 461
7	7	Argentina	25 720	39 391	1.4	53.2	13 671
9	8 ↑	Chile	12 410	17 494	0.6	41.0	5 084
10	9 ↑	Perú	11 776	13 392	0.5	13.7	1 616
8	10 ↓	Arabia	23 308	9 968	0.4	-57.2	-13 340
		Otros países	102 822	143 803	5.2	39.9	40 981
EXPORTACIÓN TOTAL			2 642 887	2 758 896	100.0	4.4	116 009

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 17 millones 386 mil 331 vehículos ligeros durante todo 2015, 5.8% por arriba de lo comercializado durante 2014.

En el acumulado enero–diciembre 2015, los vehículos mexicanos representaron el 11.5% del total de vehículos ligeros vendidos en Estados Unidos de Norteamérica, al exportarse 1 millón 993 mil 162 unidades.

De los países que proveen a Estados Unidos de Norteamérica, Corea y México presentan tasas de crecimiento positivas, 24.4 y 6.3% respectivamente, mientras que Japón y Alemania mantienen tasas decrecientes con respecto al acumulado 2014.

MERCADO DE VEHÍCULOS LIGEROS EN ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA -Acumulado enero-diciembre 2014-2015-

Origen	2014	2015	Variación %
Alemania	739 136	692 463	-6.3
Japón	1 627 545	1 617 363	-0.6
Corea del Sur	753 366	937 329	24.4
México	1 875 575	1 993 162	6.3
Otros	338 108	476 517	40.9
Estados Unidos de Norteamérica y Canadá	11 101 496	11 669 497	5.1
TOTAL	16 435 226	17 386 331	5.8

FUENTE: Ward's Automotive Reports.

Industria automotriz en países seleccionados de Latinoamérica

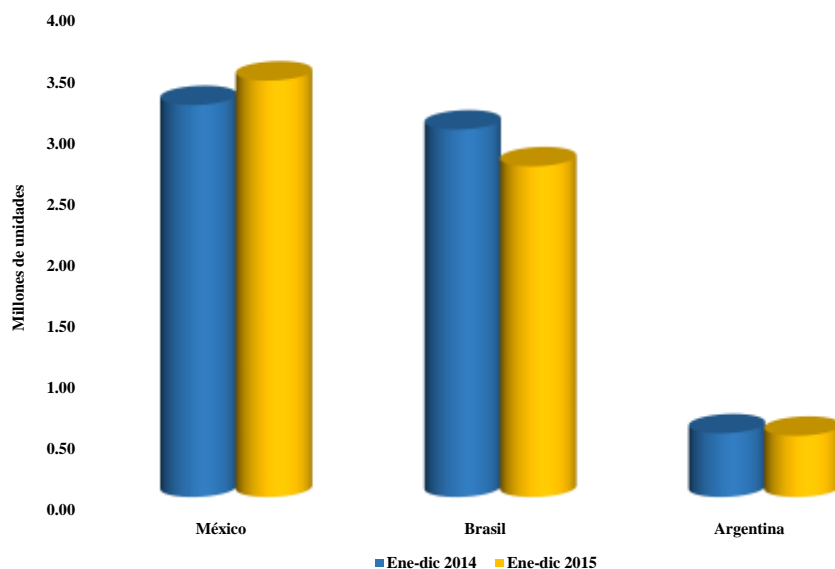
PRODUCCIÓN DE VEHÍCULOS LIGEROS

Unidades	Brasil	México	Argentina
Dic-14	199 502	208 498	39 494
Dic-15	139 757	222 941	31 485
Variación (%)	-29.9	6.9	-20.3

Unidades	Brasil	México	Argentina
Ene-Dic 2014	2 975 440	3 219 786	596 842
Ene-Dic 2015	2 333 903	3 399 076	526 657
Variación (%)	-21.6	5.6	-11.8

FUENTE: ANFAVEA, ADEFA y AMIA.

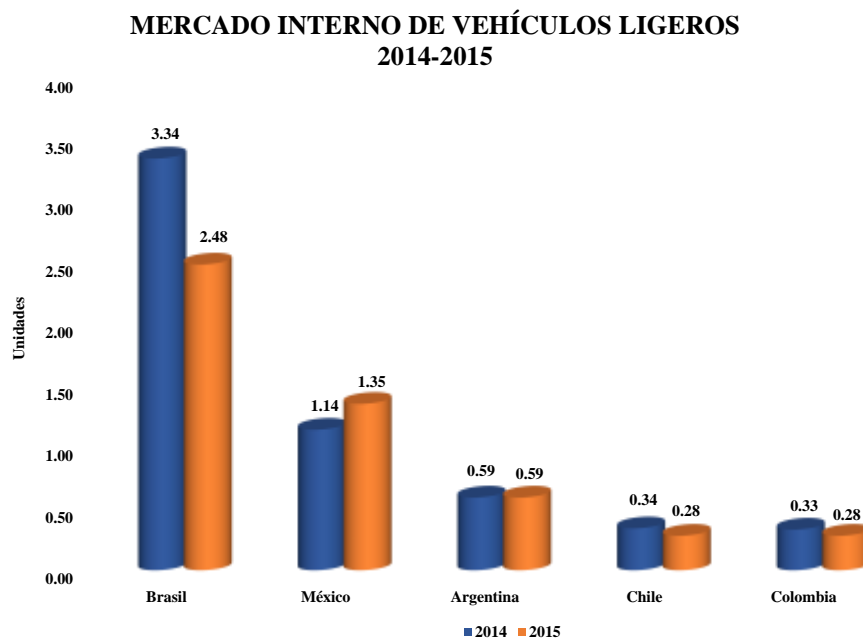
PRODUCCIÓN DE VEHÍCULOS LIGEROS ENERO-DICIEMBRE 2014-2015



FUENTE: ANFAVEA, ADEFA y AMIA.

La producción de vehículos ligeros en algunos países seleccionados de América del Sur cerró 2015 con tasas decrecientes en comparación con los niveles de producción de 2014. En el acumulado a 2015 Brasil redujo su producción en 21.6%, Argentina disminuyó en 11.8%, mientras que México incrementó su producción en 5.6 por ciento.

En cuanto a la venta de vehículos comercializados en algunos países latinoamericanos, se mantiene una tendencia desfavorable para los países de América del Sur:



FUENTE: ANFAVEA, AMIA, ADEFA y ANAC.

Durante el 2015 se registró un decremento en Brasil de 25.7%, en Chile una variación negativa de 16.4%, en Colombia una caída de 13.2%, en Argentina se redujo 0.4% y en México un crecimiento de 19.0%, comparado con la venta de 2014 en cada país.

Fuente de información:

<http://www.amia.com.mx/>

Comercialización de vehículos automotores, cifras a diciembre de 2015 (AMDA)

El 11 de enero de 2016, 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 diciembre. A continuación se presenta la información.

Vehículos ligeros comercializados en diciembre de 2014 y 2015

Las ventas anualizadas fueron de un millón 351 mil 648 unidades a diciembre de 2015, es decir la suma de los 12 meses de enero de 2015 a diciembre de 2015. En esta ocasión se registra crecimiento de 19% superior al mismo lapso de 2014 cuando se cerró con un millón 135 mil 409 vehículos.

Por su parte, respecto al acumulado de 12 meses inmediato anterior (diciembre de 2014 a noviembre de 2015), las ventas aumentaron 2.07% con 27 mil 390 unidades más. Este indicador fue superior en 0.95 puntos porcentuales respecto al período inmediato anterior.

VENTAS ACUMULADAS 12 MESES -Respecto al año anterior-

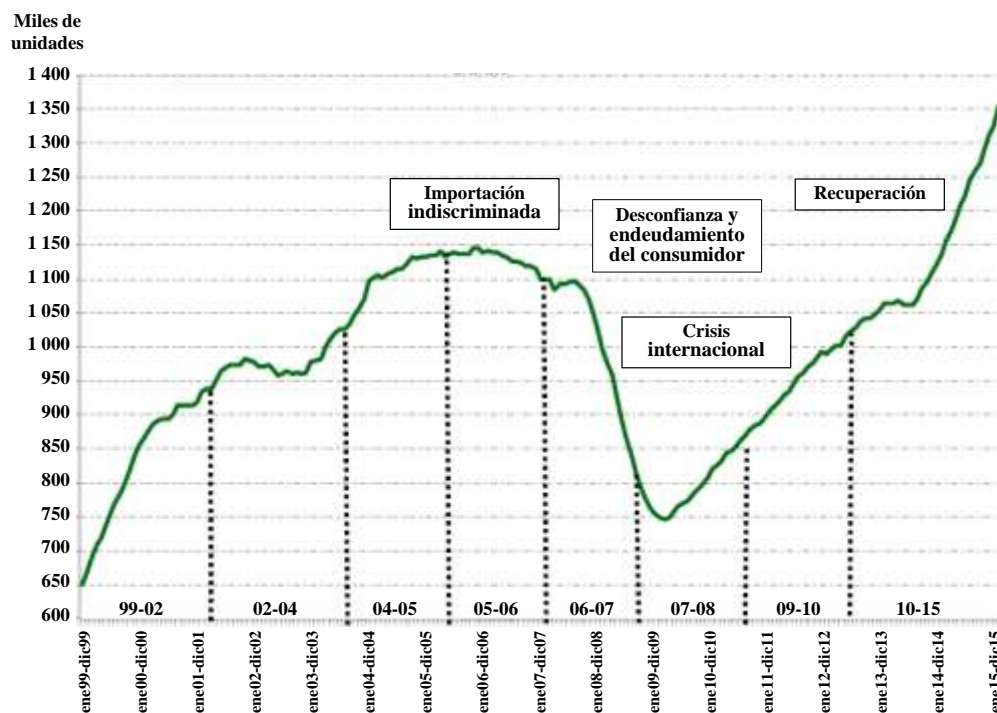
Período		Variación (I-II)	
I	II	Unidades	Porcentaje
Febrero 2010	Enero 2011	825 108	0.57
Marzo 2010	Febrero 2011	832 576	0.91
Abril 2010	Marzo 2011	842 293	1.17
Mayo 2010	Abril 2011	847 107	0.57
Junio 2010	Mayo 2011	854 109	0.83
Julio 2010	Junio 2011	862 565	0.99
Agosto 2010	Julio 2011	869 139	0.76
Septiembre 2010	Agosto 2011	877 888	1.01
Octubre 2010	Septiembre 2011	885 953	0.92
Noviembre 2010	Octubre 2011	887 606	0.19
Diciembre 2010	Noviembre 2011	895 931	0.85
Enero 2011	Diciembre 2011	905 886	1.20
Febrero 2011	Enero 2012	912 417	0.72
Marzo 2011	Febrero 2012	920 130	0.85

Continúa...

Período		Variación (I-II)	
I	II	Unidades	Porcentaje
Abril 2011	Marzo 2012	928 579	0.92
Mayo 2011	Abril 2012	933 223	0.50
Junio 2011	Mayo 2012	944 856	1.25
Julio 2011	Junio 2012	954 999	1.07
Agosto 2011	Julio 2012	962 842	0.82
Septiembre 2011	Agosto 2012	970 488	0.79
Octubre 2011	Septiembre 2012	976 451	0.61
Noviembre 2011	Octubre 2012	983 875	0.76
Diciembre 2011	Noviembre 2012	992 594	0.89
Enero 2012	Diciembre 2012	987 747	-0.49
Febrero 2012	Enero 2013	996 719	0.91
Marzo 2012	Febrero 2013	1 002 209	0.55
Abril 2012	Marzo 2013	1 001 402	-0.08
Mayo 2012	Abril 2013	1 015 039	1.36
Junio 2012	Mayo 2013	1 022 290	0.71
Julio 2012	Junio 2013	1 027 495	0.51
Agosto 2012	Julio 2013	1 037 764	1.00
Septiembre 2012	Agosto 2013	1 042 770	0.48
Octubre 2012	Septiembre 2013	1 041 131	-0.15
Noviembre 2012	Octubre 2013	1 046 251	0.49
Diciembre 2012	Noviembre 2013	1 054 848	0.82
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

FUENTE: AMDA, con información de AMIA.

FACTORES DE IMPACTO NEGATIVO EN EL CONSUMIDOR
- Serie anualizada de 1999 a 2015 -



FUENTE: Elaborado por AMDA con información de AMIA.

Vehículos ligeros comercializados en diciembre de 2014 y 2015

**VEHÍCULOS LIGEROS COMERCIALIZADOS
EN DICIEMBRE DE 2014 Y 2015**

Segmento	2014	2015	Variación	
			Unidades	Porcentaje
Subcompactos	43 622	54 101	10 479	24.0
Compactos	35 142	37 970	2 828	8.0
De lujo	7 406	7 137	-269	-3.6
Deportivos	926	1 034	108	11.7
Usos múltiples	29 653	36 459	6 806	23.0
Camiones ligeros	16 272	23 837	7 565	46.5
Camiones pesados*	252	125	-127	-50.4
Total	133 273	160 663	27 390	20.6

* Camiones pesados incluye: F450, F550.

FUENTE: AMDA.

En diciembre de 2015 se registra la doceava tasa positiva del año.

**VEHÍCULOS LIGEROS COMERCIALIZADOS
DE ENERO A DICIEMBRE DE 2015 Y 2014
-Ventas totales de vehículos ligeros en el país-**

Segmento	2014	Estructura %	2015	Estructura %	Variación	
					Absoluta	Relativa (%)
Subcompactos	374 254	33.0	484 635	35.9	110 381	29.5
Compactos	302 478	26.6	332 527	24.6	30 049	9.9
De lujo	62 223	5.5	65 801	4.9	3 578	5.8
Deportivos	6 295	0.6	9 231	0.7	2 936	46.6
Uso múltiples	234 846	20.7	279 381	20.7	44 535	19.0
Camiones ligeros	153 675	13.5	178 526	13.2	24 851	16.2
Camiones pesados*	1 638	0.1	1 547	0.1	-91	-5.6
Total	1 135 409	100.0	1 351 648	100.0	216 239	19.0

* Camiones pesados incluye: F450, F550.

FUENTE: AMDA.

Ventas mensuales en 2015

**UNIDADES COMERCIALIZADAS
-Noviembre y Diciembre 2015-**

Segmento	Noviembre	Diciembre	Variación	
			Unidades	Porcentaje
Subcompactos	42 953	54 101	11 148	26.0
Compactos	31 759	37 970	6 211	19.6
De lujo	6 260	7 137	877	14.0
Deportivos	742	1 034	292	39.4
Usos múltiples	27 754	36 459	8 705	31.4
Camiones ligeros	16 627	23 837	7 210	43.4
Camiones pesados*	116	125	9	7.8
Total	126 211	160 663	34 452	27.3

* Camiones pesados incluye: F450, F550.

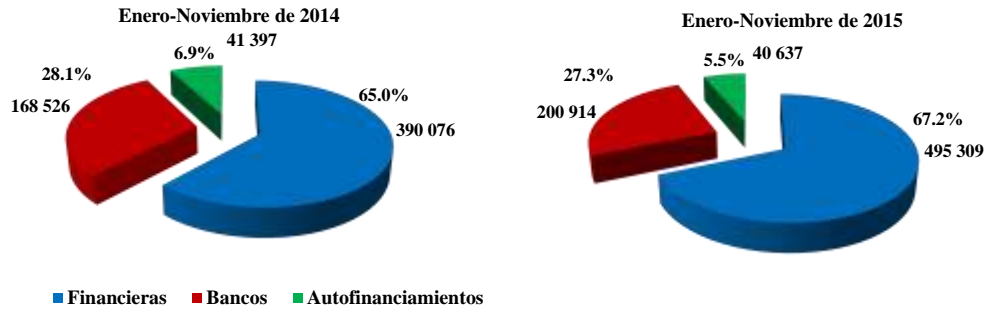
FUENTE: AMDA.

Financiamiento a la adquisición de vehículos

En el período enero-noviembre de 2015 se registraron 736 mil 860 colocaciones lo que representa un incremento de 22.8% con respecto a 2014, lo que equivale a 136 mil 861 unidades más. Las cifras de este período están 17% por encima de las registradas en 2007.

Del total de ventas en el período enero-noviembre 2015, 62% se financiaron.

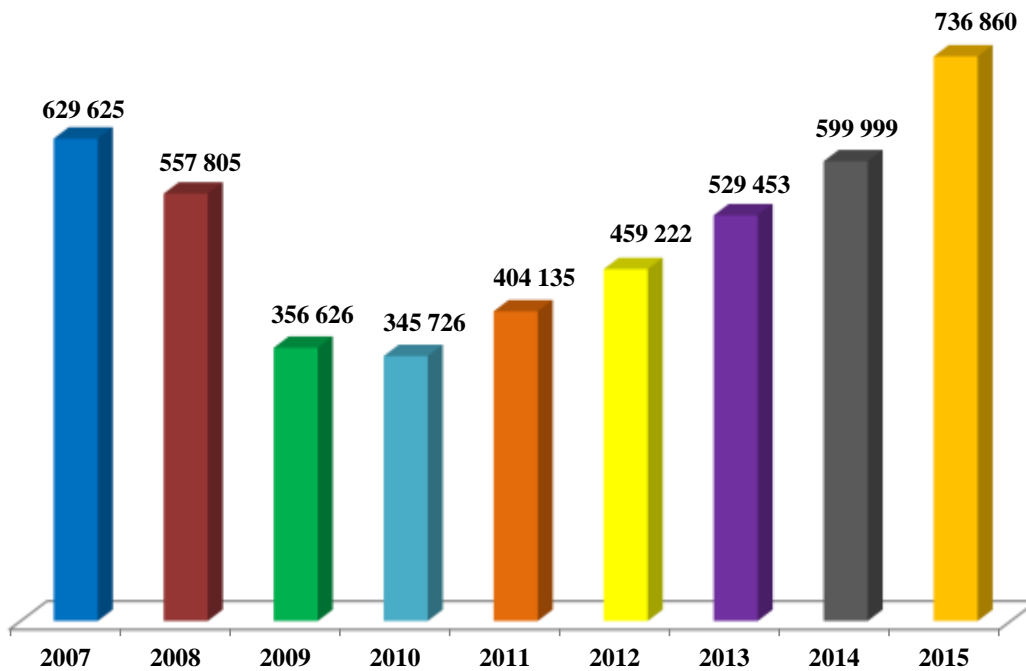
**PARTICIPACIÓN EN EL TOTAL DE UNIDADES FINANCIADAS
-Absolutos y porcentaje-**



Nota: 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-NOVIEMBRE* DE CADA AÑO 2007-2015



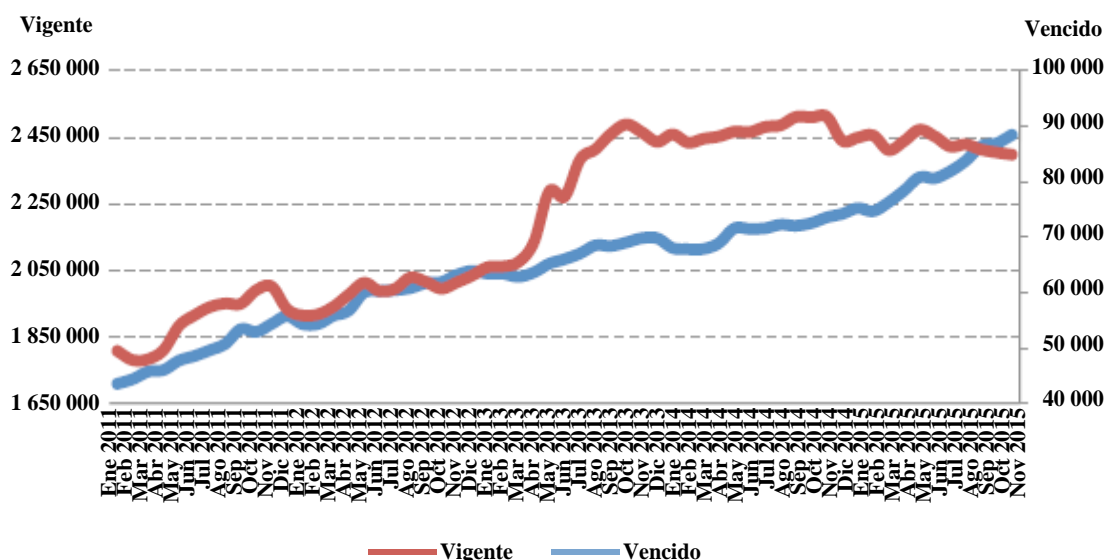
Nota: Incluye información de la mayoría de las instituciones crediticias, por lo tanto es un indicador de tendencia.

FUENTE: AMDA con información de JATO Dynamic.

Crédito otorgado por la banca comercial

El crédito vigente otorgado por la banca comercial al sector privado del país registró una variación anual (noviembre de 2014-noviembre de 2015) de 11.2%, en tanto que la variación del crédito vencido fue de 7.4% negativo.

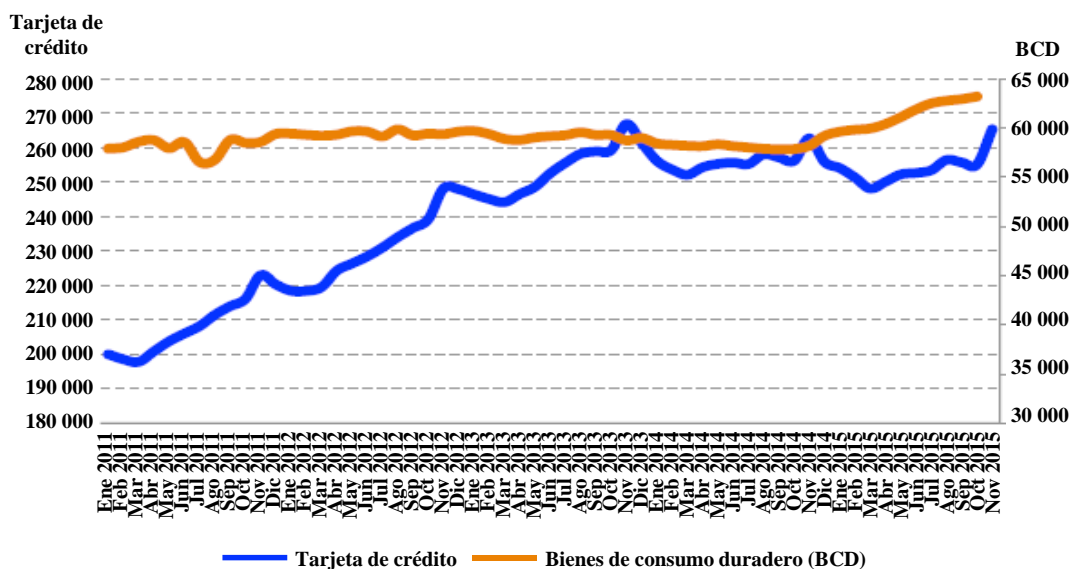
**CRÉDITO OTORGADO POR LA BANCA COMERCIAL
AL SECTOR PRIVADO DEL PAÍS
-Millones de pesos diciembre 2010=100-**



FUENTE: Banxico.

Para el caso del crédito vigente otorgado por la banca comercial al consumo, durante el período noviembre de 2015 respecto al mismo mes de 2014, el 1.0% correspondió a tarjeta de crédito y el 10.1% a los bienes de consumo duradero.

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



FUENTE: Banxico.

Vehículos usados importados

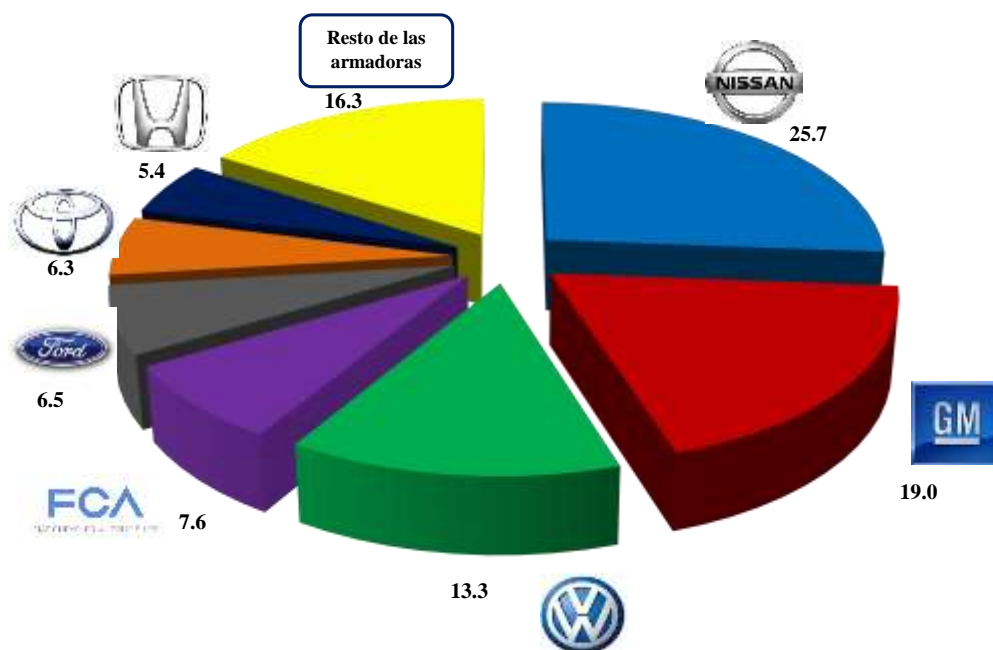
Al mes de noviembre de 2015, la importación de autos usados fue de 161 mil 395 unidades, lo que equivale al 13.6% del total de ventas de vehículos nuevos. En el mes de noviembre 2015, la importación disminuyó 38.3% respecto a similar mes de 2014, lo que representó 10 mil 229 unidades menos.

**VEHÍCULOS USADOS IMPORTADOS
-Unidades-**

Año	Noviembre				Acumulado Enero a Noviembre			
	2015	2014	Variación		2015	2014	Variación	
			Unidades	%			Unidades	%
Usados importados	16 502	26 731	-10 229	-38.3	161 395	433 309	-271 914	-62.8

FUENTE: AMDA.

PARTICIPACIÓN DE LAS MARCAS ENERO-DICIEMBRE DE 2015
-En porcentajes-



FUENTE: AMDA.

Estas siete marcas comercializan el 83.7% del total de vehículos en México.

Los 10 modelos más vendidos

LOS DIEZ MODELOS MÁS VENDIDOS

Posición	Modelo	Marca	Segmento	Unidades	% del Mercado	Variación 2015 vs. 2014	
						Unidades	%
1	Aveo	GM	Subcompactos	76 696	5.7	11 302	17.3
2	Versa	Nissan	Compactos	64 454	4.8	10 677	19.9
3	Vento	VW	Subcompactos	53 096	3.9	14 622	38.0
4	Nuevo Jetta	VW	Compactos	50 385	3.7	15 331	43.7
5	March	Nissan	Subcompactos	49 658	3.7	13 093	35.8
6	Tsuru	Nissan	Subcompactos	49 134	3.6	3 610	7.9
7	Spark	GM	Subcompactos	41 914	3.1	5 435	14.9
8	Sentra 2.0	Nissan	Compactos	35 996	2.7	5 369	17.5
9	Chasis Largo	Nissan	Camiones Ligeros	31 700	2.3	6 938	28.0
10	Sonic	GM	Subcompactos	29 606	2.2	7 515	34.0

FUENTE: Elaborado por AMDA con información de AMIA.

Los diez modelos de mayor venta en el mercado mexicano durante los meses de enero a diciembre de 2015 acumularon 482 mil 639 unidades, lo que significa una cobertura del 35.7% del total de vehículos ligeros comercializados en el lapso de referencia.

Nissan coloca en esta ocasión cinco de los 10 modelos más vendidos en el país, General Motors tres y VW dos.

Pronóstico mensual de vehículos ligeros

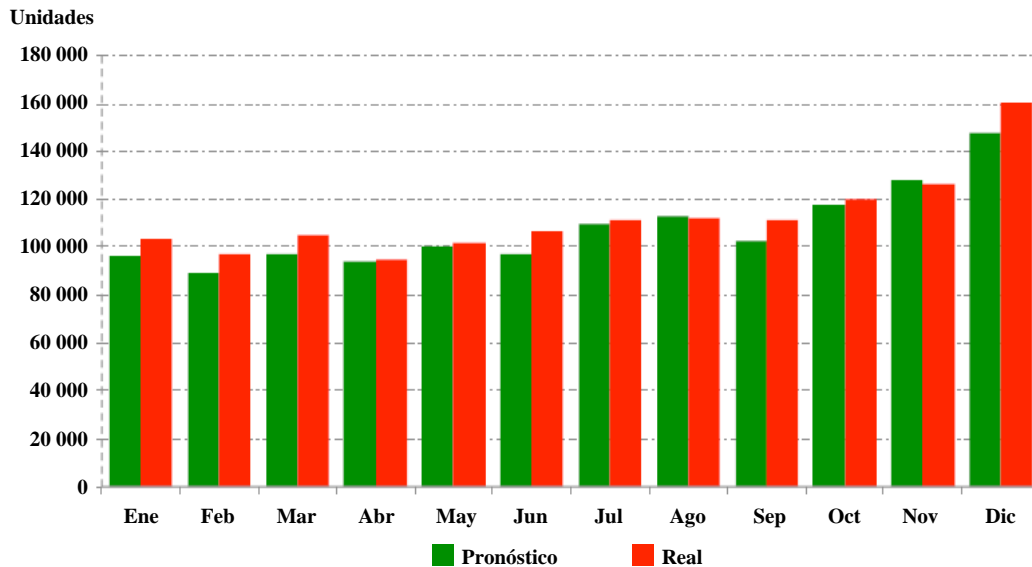
El volumen de unidades comercializadas de enero a diciembre de 2015 fue de un millón 351 mil 648 unidades, situándose lo estimado por AMDA para este lapso un 1.5% por debajo de la cifra real, conforme al ajuste realizado en julio.

PRONÓSTICO MENSUAL DE VEHÍCULOS LIGEROS

	Enero-Diciembre	Variación %	Diciembre	Variación %	Pronóstico para enero de 2016
Pronóstico	1 331 312	-1.5	147 740	-8.0	117 685
Real	1 351 648		160 663		

FUENTE: AMDA.

PRONÓSTICO MENSUAL DE VEHÍCULOS LIGEROS



FUENTE: AMDA.

Evolución de pronóstico de vehículos ligeros**EVOLUCIÓN DE PRONÓSTICO DE
VEHÍCULOS LIGEROS**

Elaborado	Pronóstico*	Real	Variación %
Enero de 2015	1 208 604		-10.6
Abril de 2015	1 265 196	1 351 648	-6.4
Julio de 2015	1 331 312		-1.5

* Valores estimados 2015.

FUENTE: AMDA.

Estimación 2016**PRONÓSTICO DE VENTAS PARA 2016**

Mes	Subcompactos	Compactos	Lujo	Deportivos	Uso Múltiple	Camiones	Totales
Enero	40 339	31 017	6 026	823	24 248	15 231	117 685
Febrero	37 509	28 757	5 751	797	21 761	15 329	109 903
Marzo	40 573	28 711	6 545	729	23 475	16 879	116 912
Abril	37 711	26 503	5 844	681	20 812	15 016	106 568
Mayo	41 415	28 281	5 963	718	23 144	15 310	114 832
Junio	39 061	28 992	6 360	628	22 200	15 537	112 779
Julio	41 061	31 358	5 604	601	23 181	14 263	116 069
Agosto	41 742	31 304	5 791	544	23 912	14 745	118 038
Septiembre	37 901	28 717	5 949	644	23 337	15 281	111 831
Octubre	40 670	30 872	6 119	814	26 030	17 185	121 690
Noviembre	44 064	34 046	6 681	867	28 990	17 698	132 349
Diciembre	50 969	38 379	7 675	1 027	34 495	20 964	153 509
Total 2016	493 017	366 939	74 310	8 874	295 587	193 436	1 432 163
Pronóstico total 2016	1 432 163						

FUENTE: Elaborado por AMDA con información de AMIA.

El crecimiento que se estima registrar para el año 2016 con respecto al obtenido en 2015 es de 5.96 por ciento.

Fuente de información:

http://www.amda.mx/images/stories/estadisticas/coyuntura/2015/ventas/1512Reporte_Mercado_Automotor.pdf

El Comité Nacional de Productividad emite por primera vez recomendaciones vinculantes para fortalecer el sector de autopartes (SHCP)

El 26 de noviembre de 2015, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) dio a conocer que “El Comité Nacional de Productividad emite por primera vez recomendaciones vinculantes para fortalecer el sector de autopartes”. A continuación se presenta la información.

El Secretario de Hacienda y Crédito Público encabezó la Quinta Sesión Ordinaria del Comité Nacional de Productividad (CNP), con la participación de representantes de empresarios y trabajadores, instituciones académicas y funcionarios del Gobierno Federal.

Durante la reunión, el funcionario destacó que a pese al complejo entorno internacional, el desempeño de la economía mexicana es favorable, al registrar tasas de crecimiento que si bien aún no son las deseadas, muestran que “vamos en la ruta correcta y que es necesario fortalecer la productividad, como palanca de crecimiento”.

Al respecto, el subrayó la necesidad de “impulsar una política industrial moderna que, alejada del estatismo, fortalezca la colaboración de los sectores gubernamental, empresarial, laboral y académico para generar condiciones propicias que eleven la competitividad y productividad de la industria”.

Con fundamento en la Ley para Impulsar el Incremento Sostenido de la Productividad y la Competitividad de la Economía Nacional, el CNP aprobó 26 recomendaciones específicas dirigidas al sector autopartes, en materia de formación de capital humano, financiamiento e innovación. Ésta es la primera ocasión en la que el Comité emite recomendaciones de carácter vinculante para las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal, en el marco de la citada Ley. Así, se sienta un

precedente en materia de colaboración entre actores públicos, privados y sociales en beneficio de la productividad y de la competitividad de uno de los sectores más dinámicos y de alto potencial en el país.

Por otra parte, se aprobaron estrategias de desarrollo productivo del sector agroindustrial, enfocadas en fortalecer las cadenas productivas del café, agave-mezcal, lácteos y acuacultura, y del sector eléctrico electrónico que busca identificar proveedores de la cadena de electrodomésticos.

El CNP aprobó también la creación de tres Grupos de Alto Nivel que elaborarán recomendaciones para promover el desarrollo industrial. El Secretario de Economía (SE) presidirá los grupos de Encadenamiento Productivo y de Competitividad Industrial, en tanto que el grupo de Generación de Talento será presidido por el Secretario de Educación Pública (SEP).

Fuente de información:

http://www.shcp.gob.mx/Biblioteca_noticias_home/comunicado_139_2015.pdf

Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: Diciembre de 2015 (Banxico)

El 18 de diciembre de 2015, el Banco de México (Banxico) dio a conocer la “Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: diciembre de 2015”. A continuación se presenta la información.

Resumen

En esta nota se reportan los resultados de la encuesta de diciembre de 2015, sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado. Dicha encuesta fue recabada por Banxico entre 31 grupos de análisis y consultoría económica del sector

privado nacional y extranjero. Las respuestas se recibieron entre los días 8 y 14 de diciembre.

El siguiente cuadro 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 de los pronósticos-**

	Encuesta	
	noviembre de 2015	diciembre de 2015
Inflación General (dic.-dic.)		
Expectativa para 2015	2.40	2.24
Expectativa para 2016	3.34	3.32
Expectativa para 2017	3.34	3.31
Inflación Subyacente (dic.-dic.)		
Expectativa para 2015	2.58	2.43
Expectativa para 2016	3.15	3.15
Expectativa para 2017	3.10	3.07
Crecimiento del PIB (anual)		
Expectativa para 2015	2.44	2.45
Expectativa para 2016	2.74	2.74
Expectativa para 2017	3.22	3.29
Tasa de Interés Cete 28 días (cierre del año)		
Expectativa para 2015	3.25	3.27
Expectativa para 2016	4.01	4.02
Expectativa para 2017	4.77	4.76
Tipo de Cambio Pesos/Dólar (cierre del año)		
Expectativa para 2015	16.70	16.91
Expectativa para 2016	16.68	16.79
Expectativa para 2017		16.42

FUENTE: Banco de México.

De la encuesta de diciembre de 2015 destaca lo siguiente:

- Las expectativas de inflación general y subyacente para el cierre de 2015 disminuyeron en relación con la encuesta de noviembre, al tiempo que las referentes al cierre de 2016 se mantuvieron en niveles similares.
- 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 diciembre respecto a la anterior para el cierre de 2015, mientras que se mantuvo en niveles similares para el cierre de 2016. Por su parte, la probabilidad otorgada a que la inflación subyacente se encuentre en el intervalo entre 2 y 4% también disminuyó en el presente mes respecto al previo para el cierre de 2015, en tanto que permaneció en niveles cercanos para el cierre de 2016.

- Las expectativas de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) real para 2015 y 2016 se mantuvieron en niveles similares a los de la encuesta precedente.
- Las perspectivas de los analistas sobre el tipo de cambio del peso frente al dólar para los cierres de 2015 y 2016 se revisaron al alza con respecto al mes anterior.

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 2015, para los próximos doce meses y para los cierres de 2016, 2017 y 2018 se presentan en el cuadro *Expectativas de inflación anual* y la gráfica *Expectativas de inflación anual*⁹¹. La inflación general mensual esperada para cada uno de los próximos

⁹¹ 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% 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.

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-

	Inflación General		Inflación Subyacente	
	Encuesta		Encuesta	
	noviembre	diciembre	noviembre	diciembre
Para 2015 (dic.-dic.)				
Media	2.40	2.24	2.58	2.43
Mediana	2.36	2.23	2.50	2.42
Para los próximos 12 meses				
Media	3.43	3.32	3.19	3.15
Mediana	3.42	3.38	3.13	3.20
Para 2016 (dic.-dic.)				
Media	3.34	3.32	3.15	3.15
Mediana	3.37	3.38	3.18	3.20
Para 2017 (dic.-dic.)				
Media	3.34	3.31	3.10	3.07
Mediana	3.32	3.30	3.15	3.15
Para 2018 (dic.-dic.)				
Media		3.48		3.23
Mediana		3.50		3.23

FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN MENSUAL

-Por ciento-

		Media		Mediana	
		Encuesta		Encuesta	
		noviembre	diciembre	noviembre	diciembre
Inflación General					
2015	dic.	0.56	0.51	0.55	0.51
2016	ene.	0.38	0.38	0.37	0.38
	feb.	0.28	0.27	0.29	0.28
	mar.	0.30	0.32	0.32	0.34
	abr.	-0.10	-0.09	-0.12	-0.10
	may.	-0.31	-0.34	-0.34	-0.34
	jun.	0.15	0.16	0.15	0.17
	jul.	0.25	0.26	0.26	0.25
	ago.	0.26	0.27	0.26	0.26
	sep.	0.40	0.39	0.40	0.39
	oct.	0.48	0.48	0.49	0.49
	nov.	0.70	0.68	0.69	0.68
	dic.		0.48		0.47
Inflación Subyacente					
2015	dic.		0.32		0.31

FUENTE: Banco de México.

Como puede apreciarse en el cuadro *Expectativas de inflación anual*, las expectativas de inflación general para el cierre de 2015 y para los próximos doce meses disminuyeron en relación con la encuesta de noviembre, si bien la mediana de estos últimos pronósticos se mantuvo en niveles similares. Para el cierre de 2016, las perspectivas de inflación general permanecieron en niveles cercanos a los registrados el mes anterior. Las perspectivas de inflación subyacente para el cierre de 2015 se revisaron a la baja con respecto a la encuesta precedente. Para los próximos doce meses y para el cierre de 2016, los pronósticos de inflación subyacente se mantuvieron en niveles similares a los de la encuesta previa, si bien la mediana de los pronósticos para los próximos doce meses aumentó.

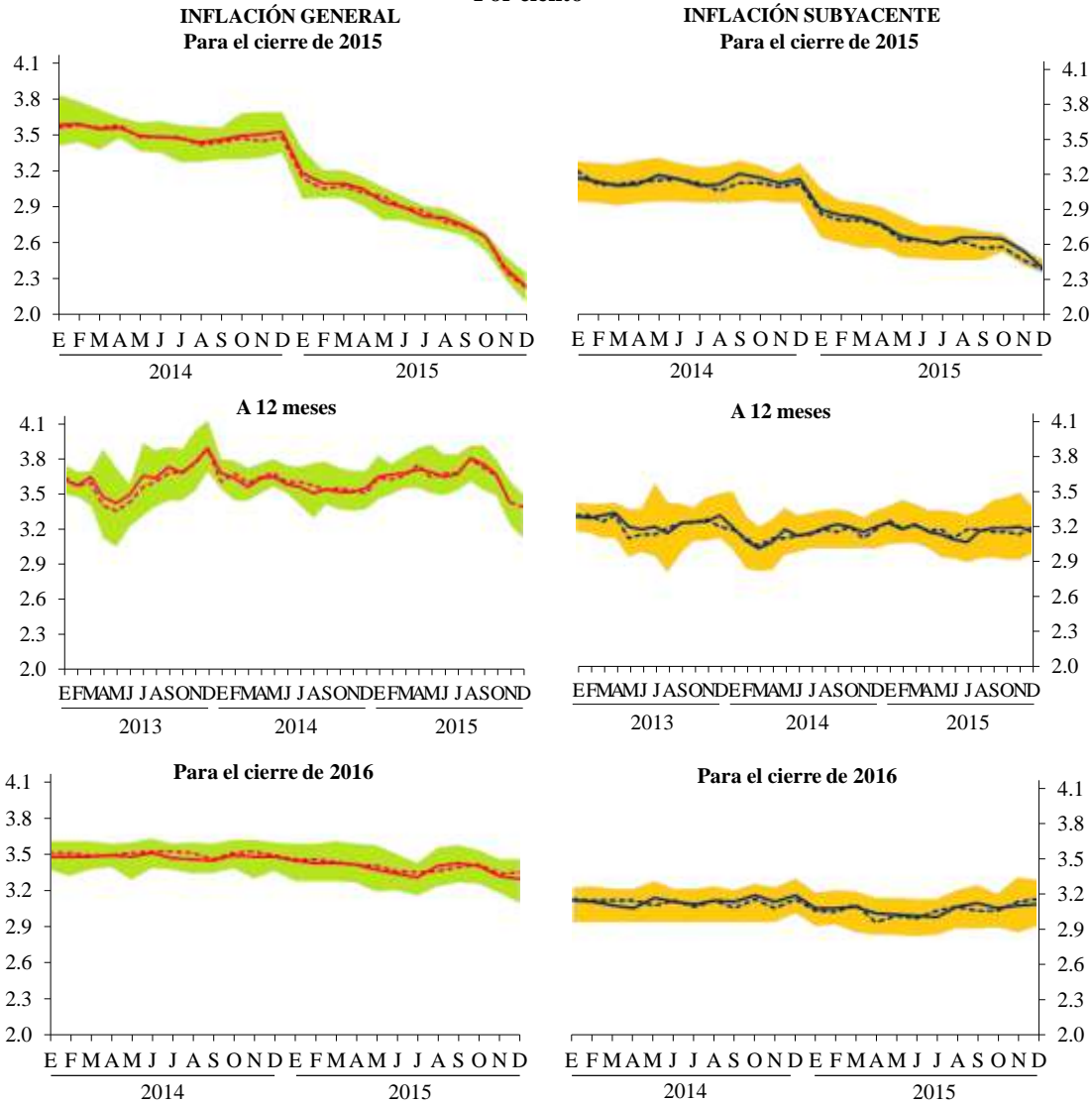
La gráfica *Expectativas de la inflación anual (Probabilidad media de que la inflación se encuentre en el intervalo indicado)* presenta la media de las probabilidades que los analistas asignan a que la inflación general y subyacente para el cierre de 2015, para los próximos doce meses y para los cierres de 2016 y 2017, se ubique dentro de distintos intervalos⁹². Destaca que para la inflación general correspondiente al cierre de 2015, los especialistas consultados disminuyeron con respecto a la encuesta de noviembre la probabilidad otorgada al intervalo de 2.6 a 3.0%, al tiempo que aumentaron la probabilidad asignada a los intervalos de 1.6 a 2.0% y de 2.1 a 2.5%, siendo este último intervalo al que mayor probabilidad se continuó otorgando. Para el cierre de 2016, los analistas aumentaron la probabilidad asignada al intervalo de 2.6 a 3.0%, si bien continuaron otorgando la mayor probabilidad al intervalo de 3.1 a 3.5%. En cuanto a la inflación subyacente para el cierre de 2015, los especialistas consultados disminuyeron con respecto a la encuesta precedente la probabilidad otorgada a los intervalos de 2.6 a 3.0 y de 3.1 a 3.5%, al tiempo que aumentaron la probabilidad asignada a los intervalos

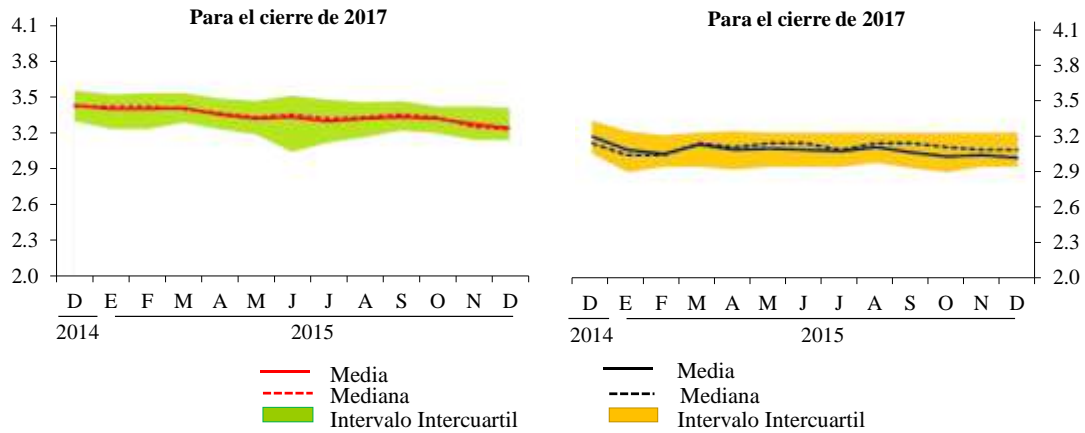
⁹² A cada especialista encuestado se le pregunta la probabilidad de que la variable de interés se encuentre en un rango específico de valores para el período de tiempo indicado. Así, cada especialista, en cada encuesta, le asigna a cada rango un número entre cero y cien, bajo la restricción de que la 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”.

de 1.6 a 2.0 y de 2.1 a 2.5%, siendo este último intervalo al que mayor probabilidad se continuó otorgando. Para el cierre de 2016, los analistas asignaron la mayor probabilidad al intervalo de 3.1 a 3.5%, de igual forma que el mes previo.

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN ANUAL

-Por ciento-

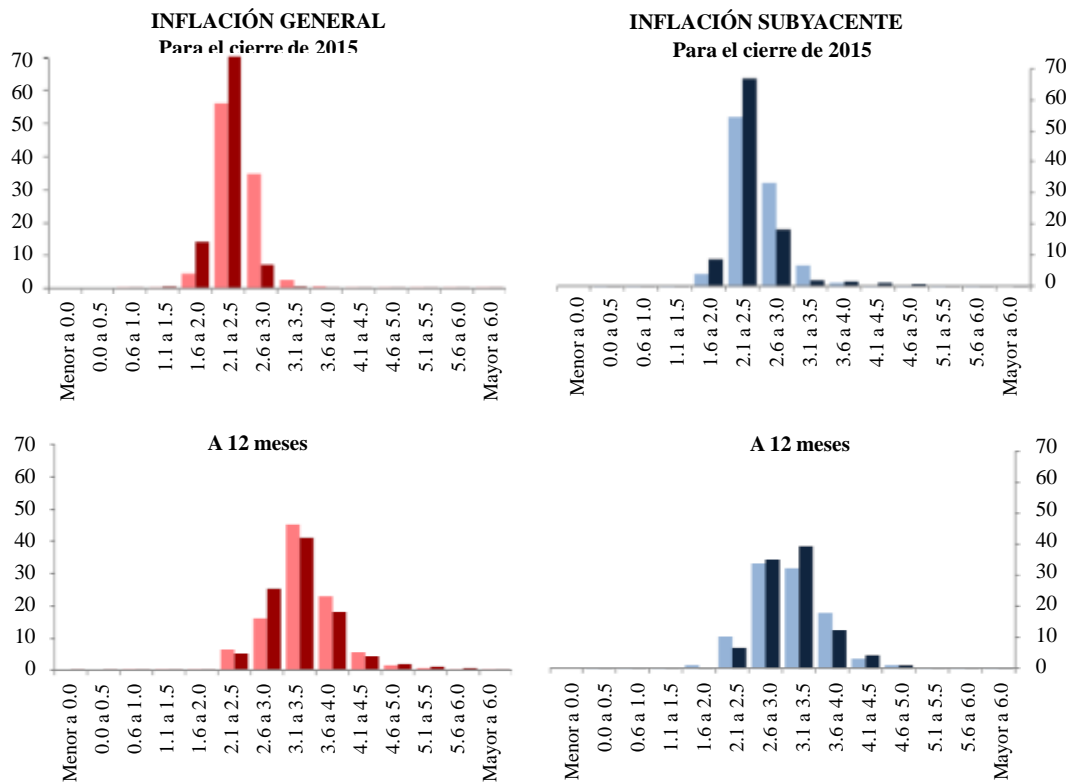


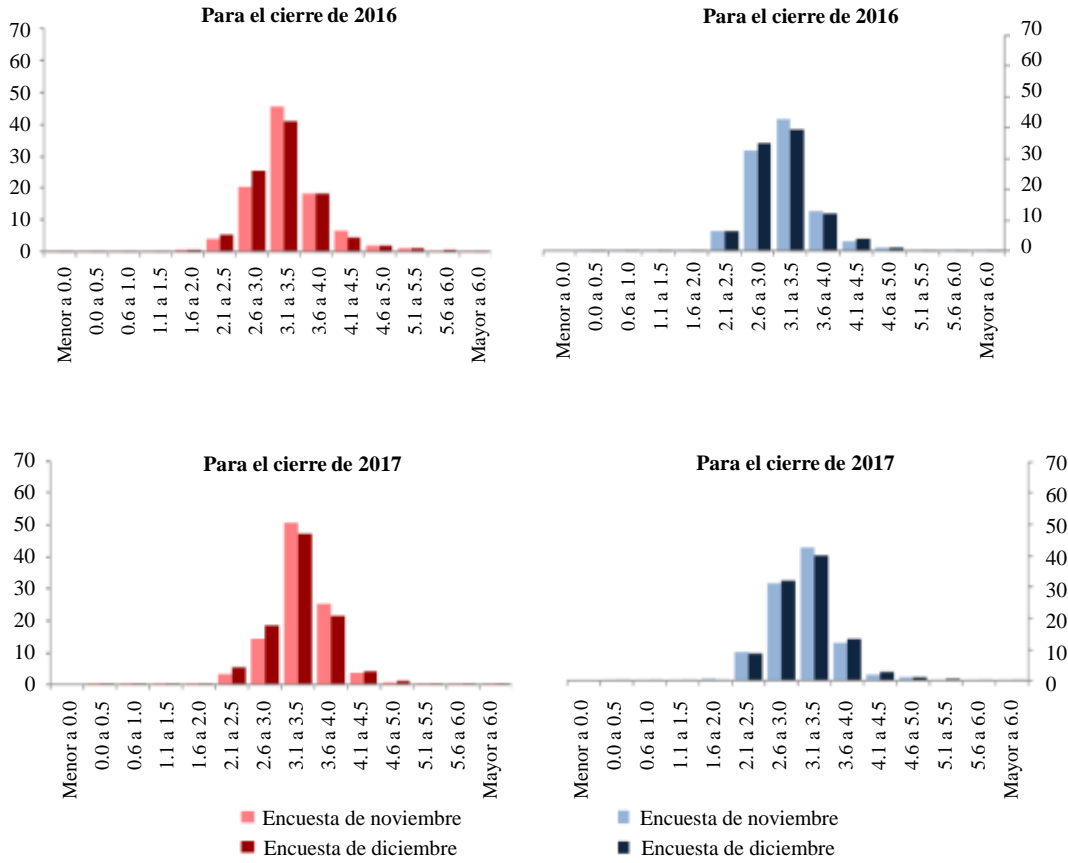


FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN ANUAL

-Probabilidad media de que la inflación se encuentre en el intervalo indicado-





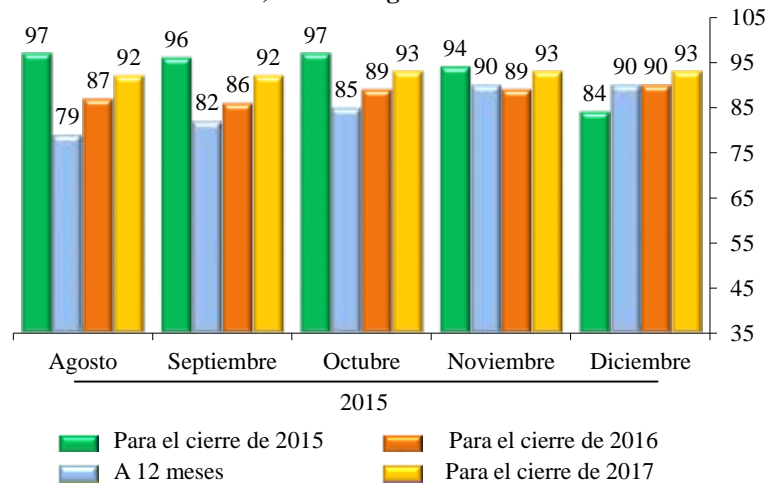
FUENTE: Banco de México.

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 diciembre respecto a la anterior para el cierre de 2015, debido a la mayor percepción de que pudiera ubicarse por debajo de 2%. Para el cierre de 2016, se mantuvo en niveles similares (ver la 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 entre 2 y 4% también disminuyó en el presente mes respecto al anterior para el cierre de 2015 por la misma razón, en tanto que permaneció en niveles cercanos para el cierre de 2016 (ver la 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

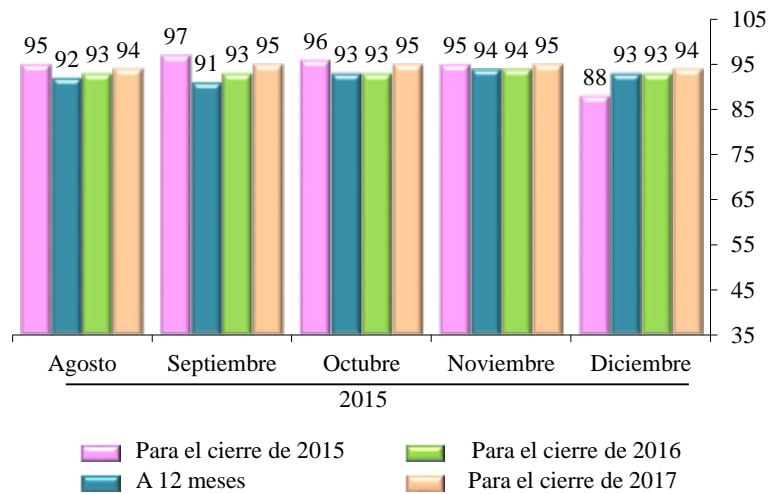


FUENTE: Banco de México.

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 al horizonte de uno a cuatro años se mantuvieron en niveles similares a los de la encuesta de noviembre. Para el horizonte de cinco a ocho años, los pronósticos de inflación general

disminuyeron en relación con los del mes previo, si bien la mediana correspondiente permaneció constante (ver el cuadro siguiente y la gráfica *Expectativas de largo plazo para la inflación general*). Por su parte, las perspectivas de inflación subyacente correspondientes a los horizontes de uno a cuatro años y de cinco a ocho años también se mantuvieron en niveles cercanos a los registrados en la encuesta anterior (ver el cuadro siguiente y la gráfica *Expectativas de largo plazo para la inflación subyacente*).

EXPECTATIVAS DE LARGO PLAZO PARA LA INFLACIÓN -Por ciento-

	Inflación general		Inflación subyacente	
	Encuesta		Encuesta	
	noviembre	diciembre	noviembre	diciembre
Promedio anual				
De uno a cuatro años^{1/}				
Media	3.39	3.38	3.19	3.18
Mediana	3.40	3.39	3.21	3.20
De cinco a ocho años^{2/}				
Media	3.35	3.30	3.11	3.09
Mediana	3.40	3.40	3.00	3.00

^{1/} Corresponde al promedio anual de 2016 a 2019.

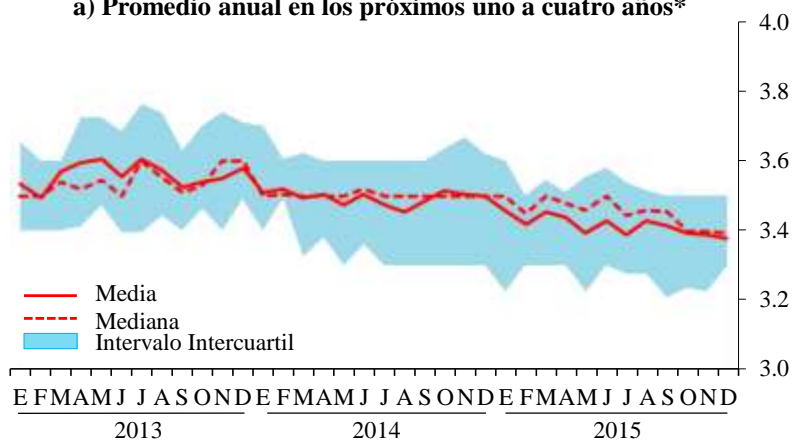
^{2/} Corresponde al promedio anual de 2020 a 2023.

FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DE LARGO PLAZO PARA LA INFLACIÓN GENERAL

-Por ciento-

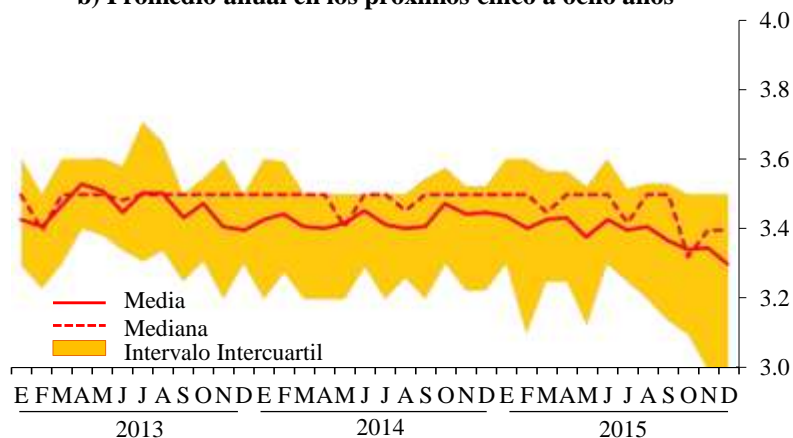
a) Promedio anual en los próximos uno a cuatro años*



* De enero a diciembre de 2013 corresponden al período 2014-2017, de enero a diciembre de 2014 corresponden al período 2015-2018 y a partir de enero de 2015 comprenden el período 2016-2019.

FUENTE: Banco de México.

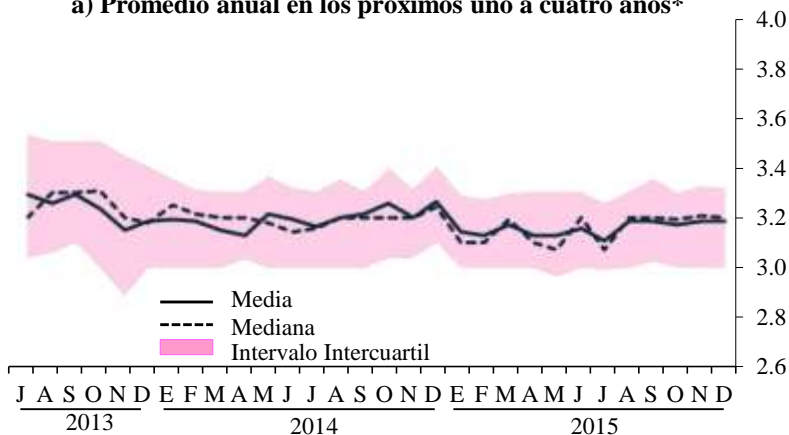
**EXPECTATIVAS DE LARGO PLAZO PARA
LA INFLACIÓN GENERAL
-Por ciento-
b) Promedio anual en los próximos cinco a ocho años***



* De enero a diciembre de 2013 corresponden al período 2018-2021, de enero a diciembre de 2014 corresponden al período 2019-2022 y a partir de enero de 2015 comprenden el período 2020-2023.

FUENTE: Banco de México.

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



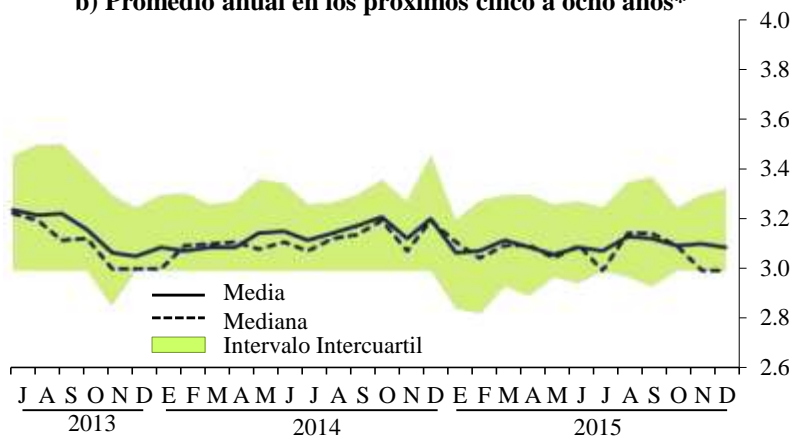
*De julio a diciembre de 2013 corresponden al período 2014-2017. De enero a diciembre de 2014 corresponden al período 2015-2018 y a partir de enero de 2015 comprenden el período 2016-2019.

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 julio a diciembre de 2013 corresponden al período 2018-2021. De enero a diciembre de 2014 corresponden al período 2019-2022 y a partir de enero de 2015 comprenden el período 2020-2023.

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 2015, 2016, 2017 y 2018, así como para el promedio de los próximos diez años (ver el 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 el último trimestre de 2015 y para cada uno de los trimestres de 2016 y 2017 (ver la gráfica *Pronósticos de la variación del PIB trimestral*). Destaca que las previsiones de crecimiento económico para 2015 y 2016 se mantuvieron en niveles similares a los de la encuesta de noviembre.

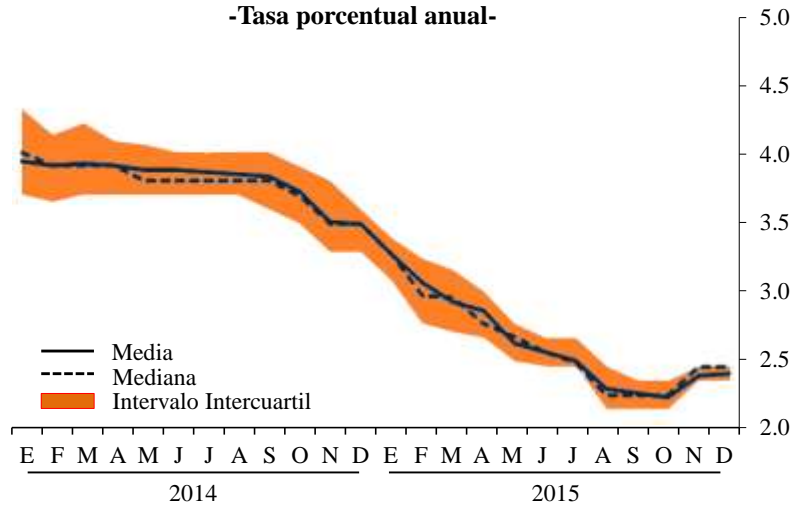
PRONÓSTICOS DE LA VARIACIÓN DEL PIB
-Tasa anual en por ciento-

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	noviembre	diciembre	noviembre	diciembre
Para 2015	2.44	2.45	2.50	2.50
Para 2016	2.74	2.74	2.79	2.80
Para 2017	3.22	3.29	3.20	3.25
Para 2018		3.57		3.60
Promedio próximos 10 años^{1/}	3.35	3.46	3.30	3.50

^{1/} Corresponde al período 2016-2025.

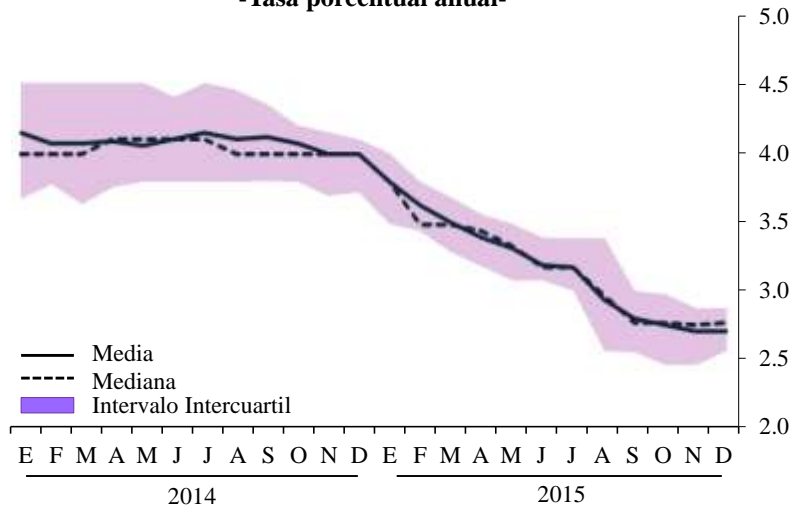
FUENTE: Banco de México.

PRONÓSTICOS DE LA VARIACIÓN DEL PIB PARA 2015
-Tasa porcentual anual-



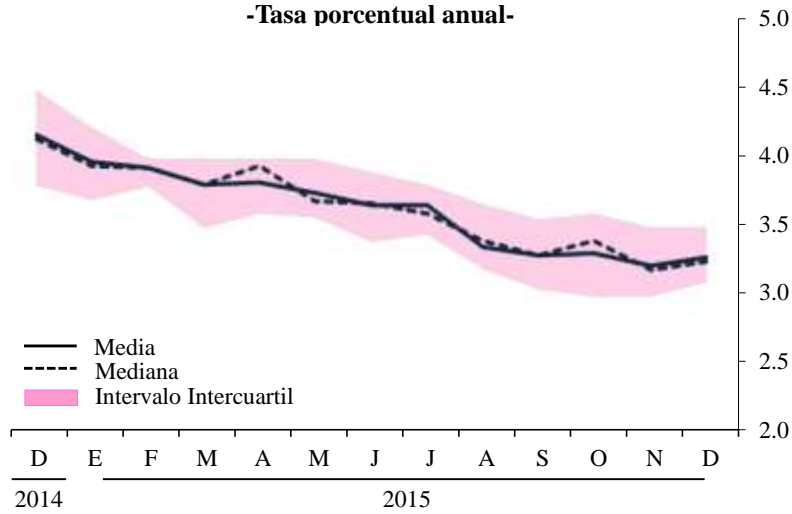
FUENTE: Banco de México.

PRONÓSTICOS DE LA VARIACIÓN DEL PIB PARA 2016
-Tasa porcentual anual-

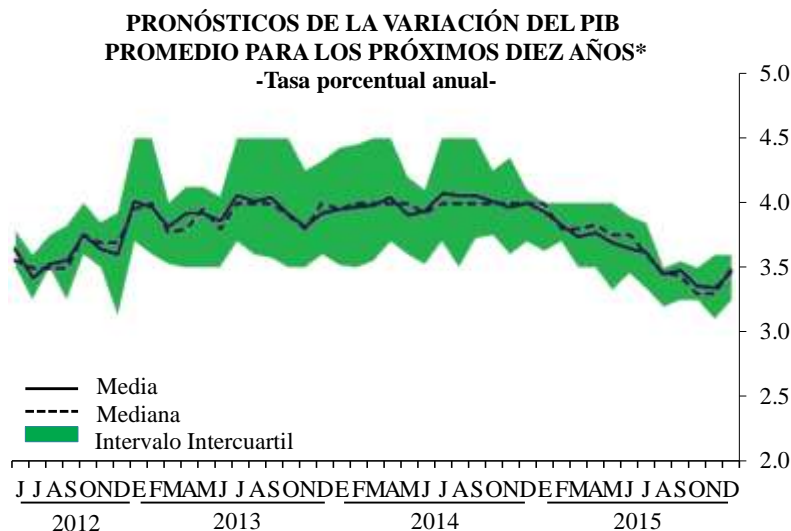


FUENTE: Banco de México.

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



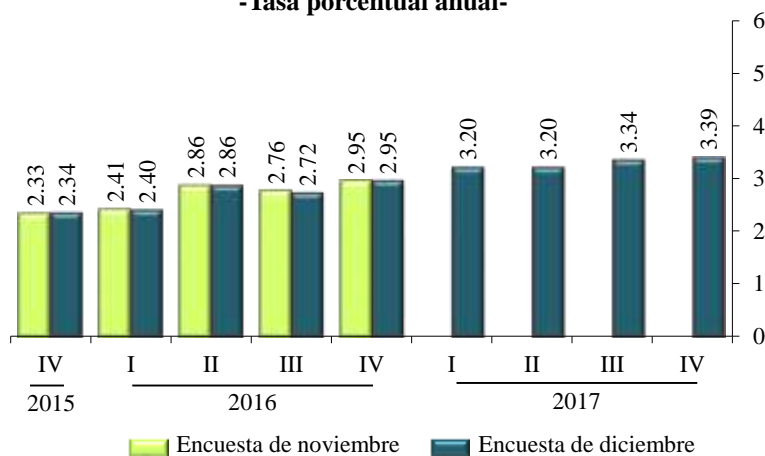
FUENTE: Banco de México.



* De junio a diciembre de 2012 se refieren al período 2013-2022, de enero a diciembre de 2013 comprenden el período 2014-2023, de enero a diciembre de 2014 comprenden el período 2015-2024, y a partir de enero de 2015 corresponden al período 2016-2025.

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 aumentó con respecto a la encuesta anterior para todos los trimestres sobre los que se preguntó, si bien se mantiene en niveles moderados.

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

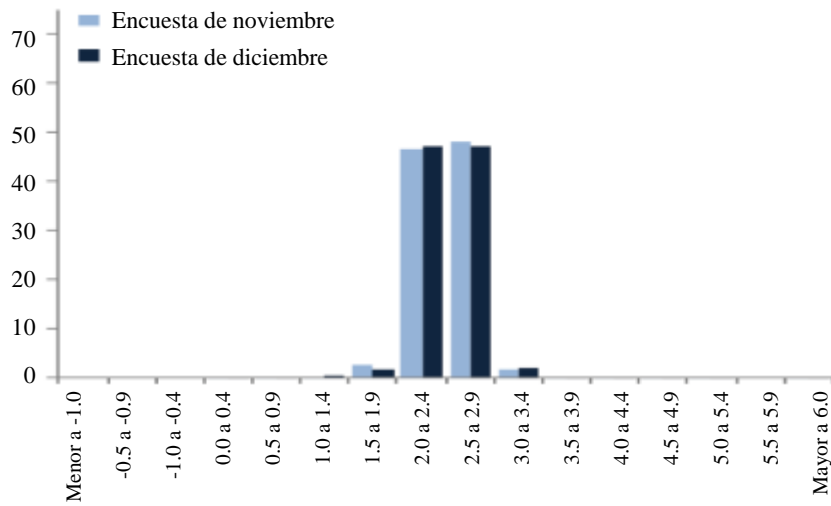
-Por ciento-

	Encuesta			
	septiembre	octubre	noviembre	diciembre
2015-IV respecto al 2015-III	13.27	9.67	10.05	10.19
2016-I respecto al 2015-IV	13.99	9.93	8.95	10.38
2016-II respecto al 2016-I	18.05	15.22	10.20	12.64
2016-III respecto al 2016-II	13.84	10.58	7.72	9.07
2016-IV respecto al 2016-III			9.84	11.13

FUENTE: Banco de México.

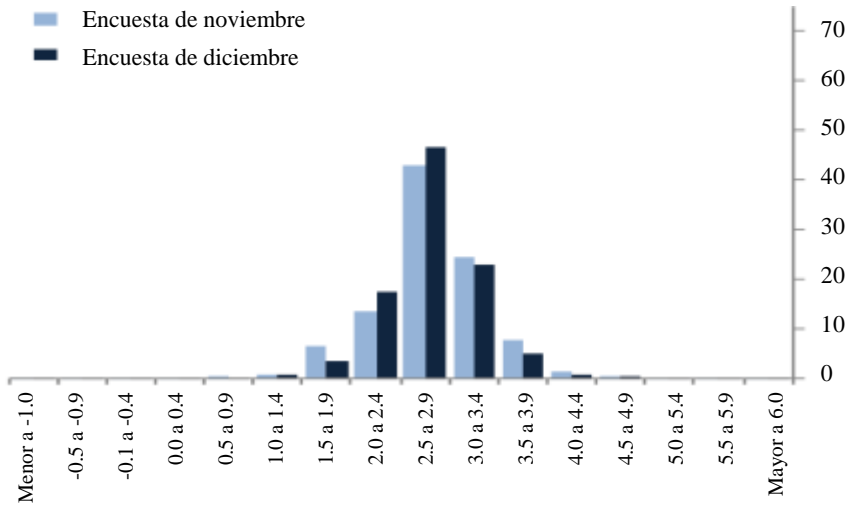
Finalmente, en la gráfica *Tasa de crecimiento anual del PIB* se muestra la probabilidad que los analistas asignaron a que la tasa de crecimiento anual del PIB para 2015 y 2016 se ubique dentro de distintos intervalos. Para 2015, los analistas continuaron otorgando la mayor probabilidad al intervalo de 2.5 a 2.9%, de igual forma que el mes previo, si bien ésta es cercana a la asignada al intervalo de 2.0 a 2.4%. Para 2016, los especialistas disminuyeron con respecto al mes anterior la probabilidad otorgada al intervalo de 1.5 a 1.9%, al tiempo que aumentaron la probabilidad asignada a los intervalos de 2.0 a 2.4 y de 2.5 a 2.9%, siendo este último intervalo 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 2015



FUENTE: Banco de México.

TASA DE CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB
-Probabilidad media de que la tasa se encuentre en el rango indicado-
Para 2016



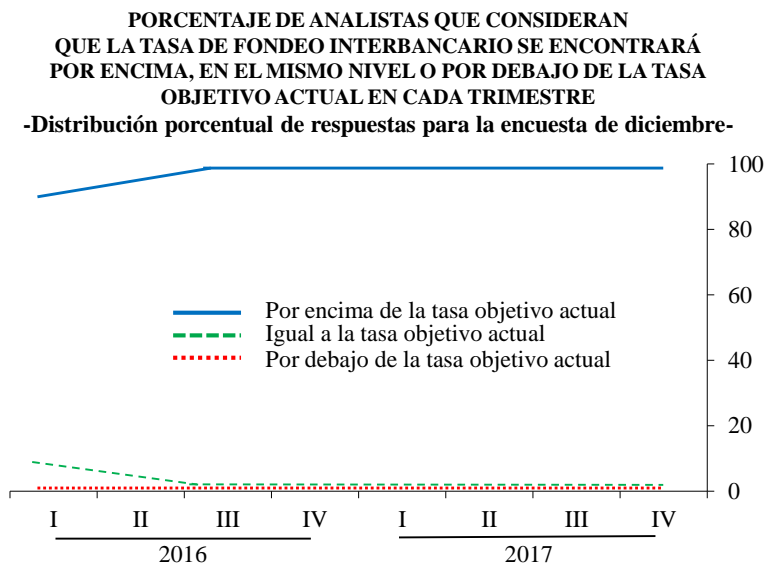
FUENTE: Banco de México.

Tasa de interés

A. Tasa de Fondeo Interbancario

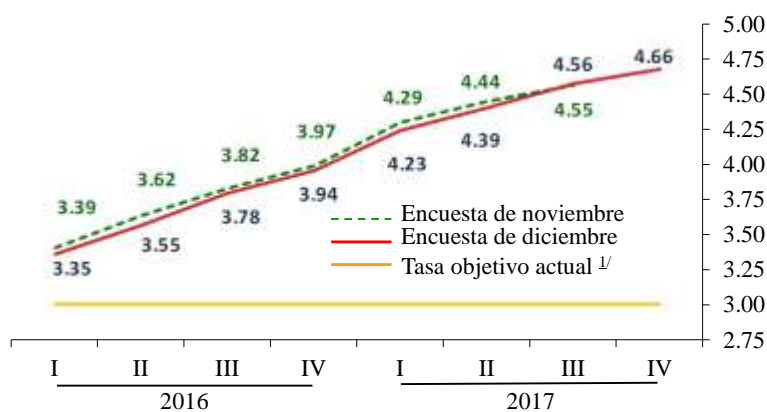
En lo que respecta al objetivo de Banxico para la tasa de fondeo interbancario, se aprecia que para los dos primeros trimestres de 2016, la mayoría de los analistas anticipa una tasa por encima del objetivo vigente al momento del levantamiento de la encuesta. A partir del tercer trimestre de 2016, todos prevén una tasa mayor (ver la gráfica *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*). 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 los analistas para la tasa de fondeo interbancario se encuentra por encima del objetivo de 3.0 por ciento en todo el horizonte de pronósticos.

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 de Banxico.



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

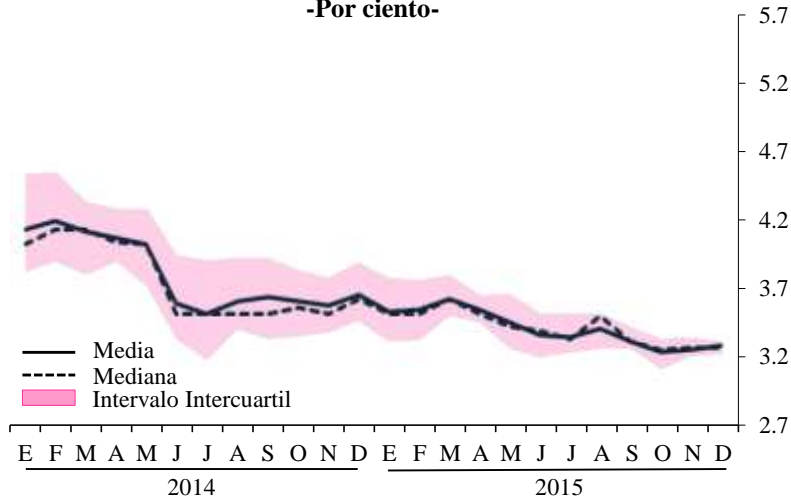
En relación con el nivel de la tasa de interés del Cete a 28 días, las expectativas de la encuesta de diciembre para los cierres de 2015 y 2016 se mantuvieron en niveles similares a los reportados el mes previo (ver el cuadro siguiente y las tres gráficas siguientes).

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

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	noviembre	diciembre	noviembre	diciembre
Al cierre de 2015	3.25	3.27	3.25	3.25
Al cierre de 2016	4.01	4.02	4.00	4.00
Al cierre de 2017	4.77	4.76	4.59	4.54
Al cierre de 2018		5.23		5.29

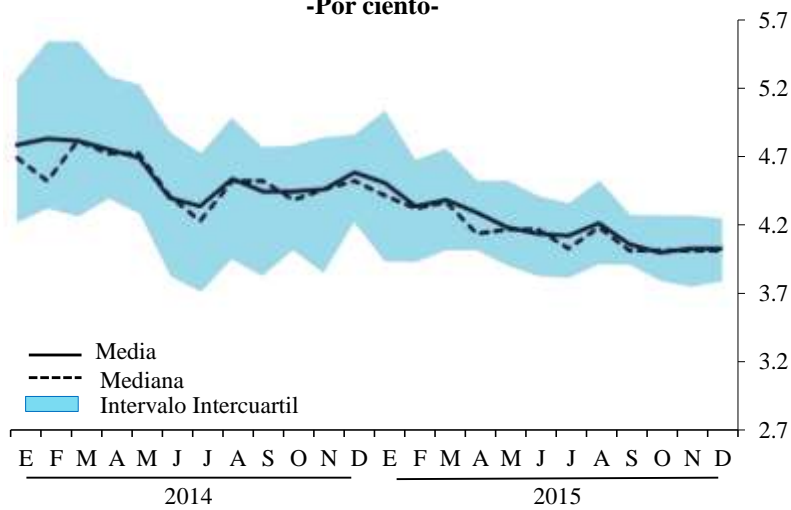
FUENTE: Banco de México.

**EXPECTATIVAS DE TASA DE INTERÉS DEL CETE A
28 DÍAS PARA EL CIERRE DE 2015
-Por ciento-**



FUENTE: Banco de México.

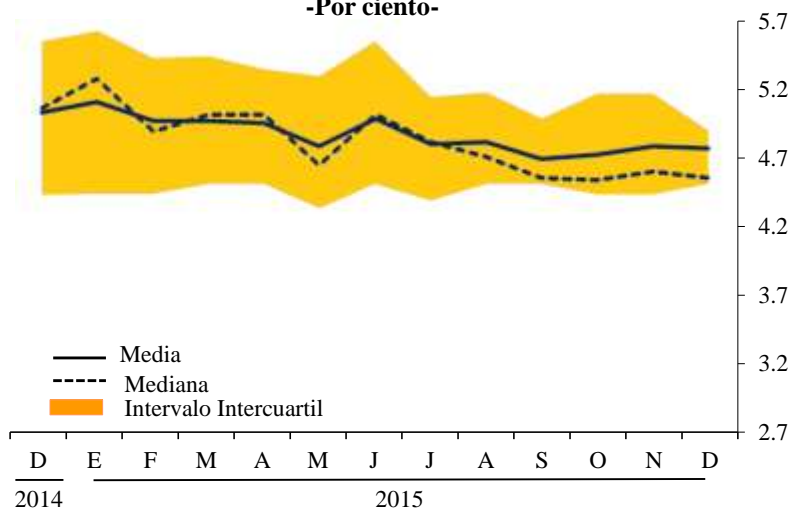
**EXPECTATIVAS DE TASA DE INTERÉS DEL CETE A
28 DÍAS PARA EL CIERRE DE 2016
-Por ciento-**



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.

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 el cierre de 2015 aumentaron en relación con la encuesta de noviembre, al tiempo que las correspondientes al cierre de 2016, se revisaron a la baja.

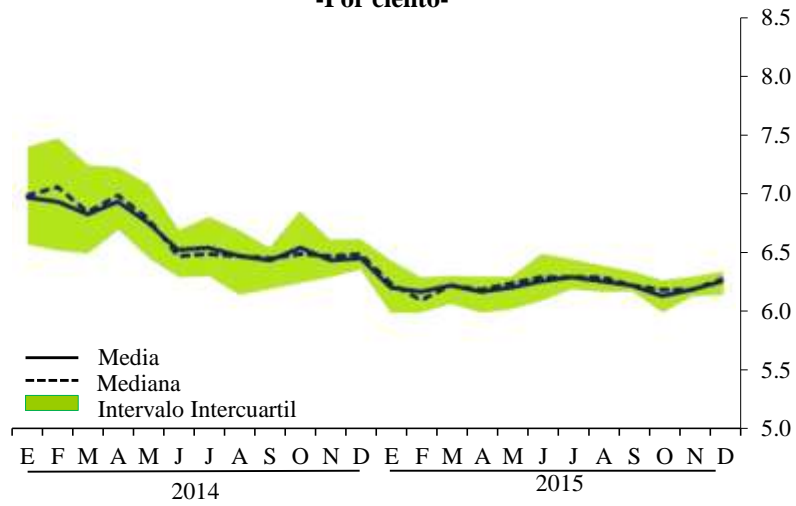
EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS DEL BONO M A 10 AÑOS

-Por ciento-

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	noviembre	diciembre	noviembre	diciembre
Al cierre de 2015	6.19	6.27	6.20	6.28
Al cierre de 2016	6.66	6.61	6.70	6.60
Al cierre de 2017	7.06	7.05	7.00	6.95
Al cierre de 2018		7.35		7.20

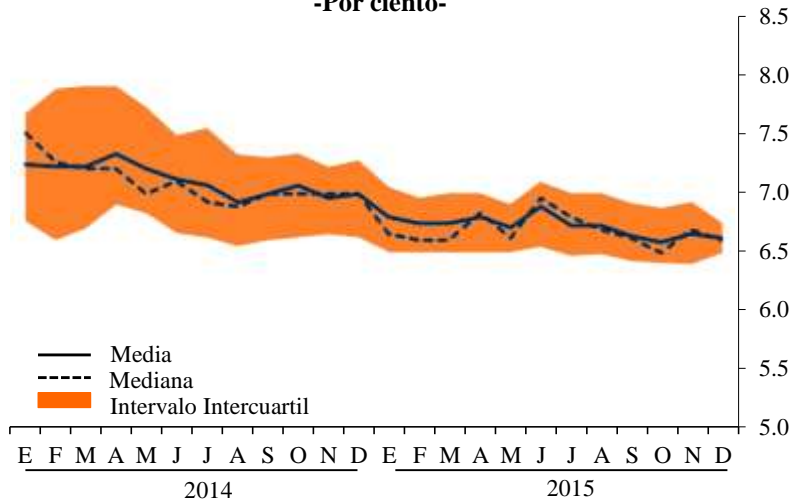
FUENTE: Banco de México.

**EXPECTATIVAS DE TASA DE INTERÉS DEL BONO M
A 10 AÑOS PARA EL CIERRE DE 2015
-Por ciento-**



FUENTE: Banco de México.

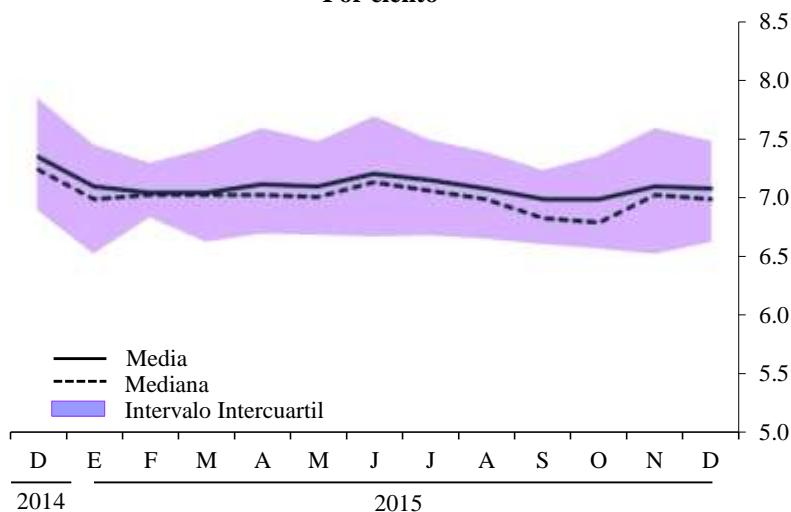
**EXPECTATIVAS DE TASA DE INTERÉS DEL BONO M
A 10 AÑOS PARA EL CIERRE DE 2016
-Por ciento-**



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.

Tipo de cambio

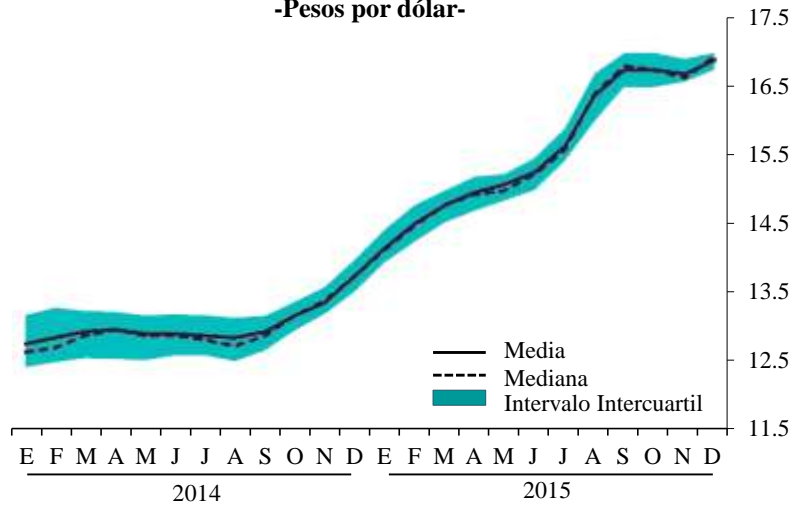
En esta sección se presentan las expectativas sobre el nivel del tipo de cambio del peso frente al dólar estadounidense para los cierres de 2015, 2016 y 2017 (ver el cuadro *Expectativas del tipo de cambio para el cierre del año* y las gráficas *Expectativas del tipo de cambio para el cierre de 2015 y 2016*), así como los pronósticos acerca de esta variable para cada uno de los próximos doce meses (ver el 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 2015 y 2016, aumentaron en relación con el mes previo.

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

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	noviembre	diciembre	noviembre	diciembre
Para 2015	16.70	16.91	16.65	16.95
Para 2016	16.68	16.79	16.60	16.67
Para 2017		16.42		16.50

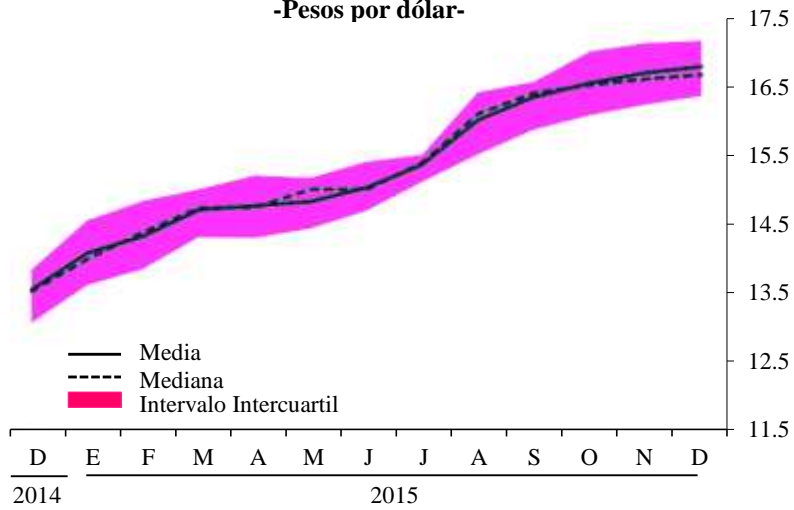
FUENTE: Banco de México.

**EXPECTATIVAS DEL TIPO DE CAMBIO
PARA EL CIERRE DE 2015
-Pesos por dólar-**



FUENTE: Banco de México.

**EXPECTATIVAS DEL TIPO DE CAMBIO
PARA EL CIERRE DE 2016
-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	
		noviembre	diciembre	noviembre	diciembre
2015	nov.	16.64		16.65	
	dic.^{1/}	16.70	16.91	6.65	16.95
2016	ene.	16.71	16.85	16.61	16.90
	feb.	16.67	16.81	16.60	16.81
	mar.	16.66	16.80	16.62	16.83
	abr.	16.59	16.74	16.59	16.80
	may.	16.56	16.75	16.57	16.74
	jun.	16.58	16.74	16.53	16.73
	jul.	16.58	16.73	16.53	16.71
	ago.	16.56	16.72	16.50	16.68
	sep.	16.56	16.73	16.50	16.68
	oct.	16.55	16.70	16.51	16.58
	nov.	16.55	16.71	16.51	16.62
	dic.^{1/}	16.68	16.79	16.60	16.67

^{1/} Para diciembre se refiere a la expectativa al cierre del año.

FUENTE: Banco de México.

Mercado laboral

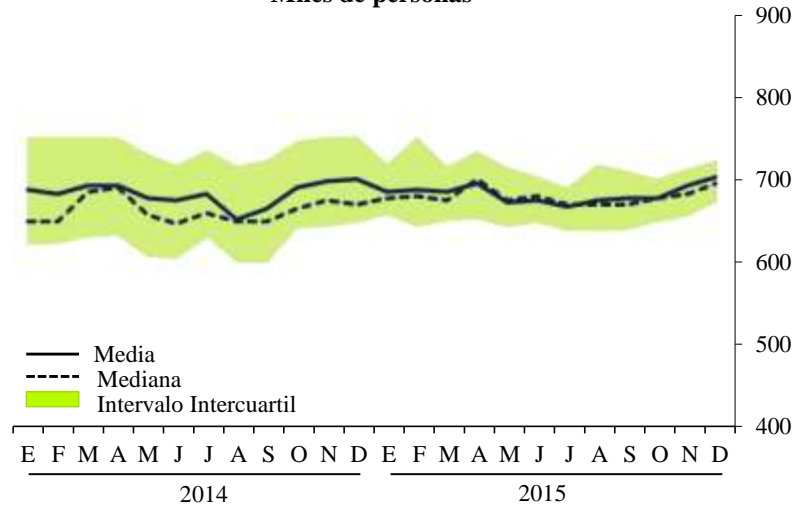
Las variaciones previstas por los analistas en cuanto al número de trabajadores asegurados en el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) (permanentes y eventuales urbanos) para los cierres de 2015 y 2016 se mantuvieron en niveles similares a los reportados en noviembre (ver el cuadro *Expectativas de variación anual en el número de trabajadores asegurados en el IMSS* y las gráficas *Expectativas de variación en el número de trabajadores asegurados en el IMSS para 2015 y 2016*). El cuadro *Expectativas de la tasa de desocupación nacional* presenta las expectativas de la tasa de desocupación nacional para 2015, 2016 y 2017. Las perspectivas sobre la tasa de desocupación nacional para el cierre de 2015 aumentaron en relación con la encuesta del mes previo. Para el cierre de 2016, dichos pronósticos permanecieron en niveles cercanos a los de la encuesta anterior, si bien la mediana correspondiente también se revisó al alza (ver el cuadro el cuadro *Expectativas de la tasa de desocupación nacional* y las gráficas *Expectativas de la tasa de desocupación nacional para 2015 y 2016*).

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

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	noviembre	diciembre	noviembre	diciembre
Al cierre de 2015	693	703	681	695
Al cierre de 2016	697	684	707	695
Al cierre de 2017		709		700

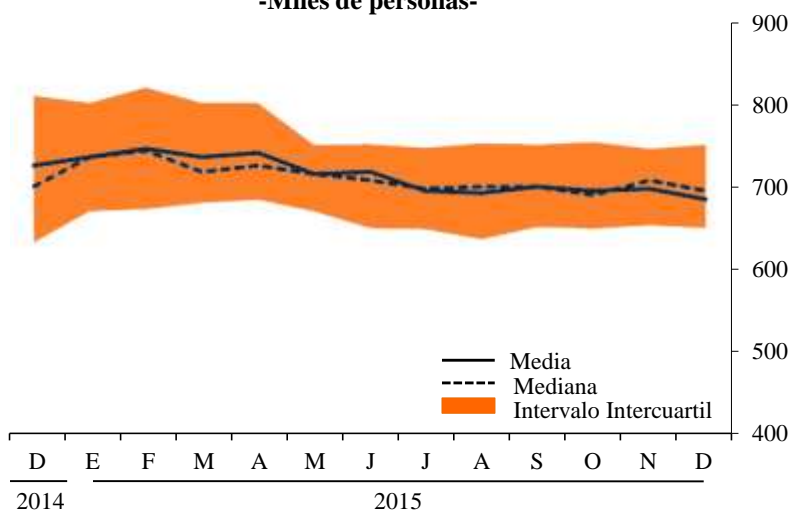
FUENTE: Banco de México.

**EXPECTATIVAS DE VARIACIÓN EN EL NÚMERO DE
TRABAJADORES ASEGURADOS EN EL IMSS PARA 2015
-Miles de personas-**



FUENTE: Banco de México.

**EXPECTATIVAS DE VARIACIÓN EN EL NÚMERO DE
TRABAJADORES ASEGURADOS EN EL IMSS PARA 2016**
-Miles de personas-



FUENTE: Banco de México.

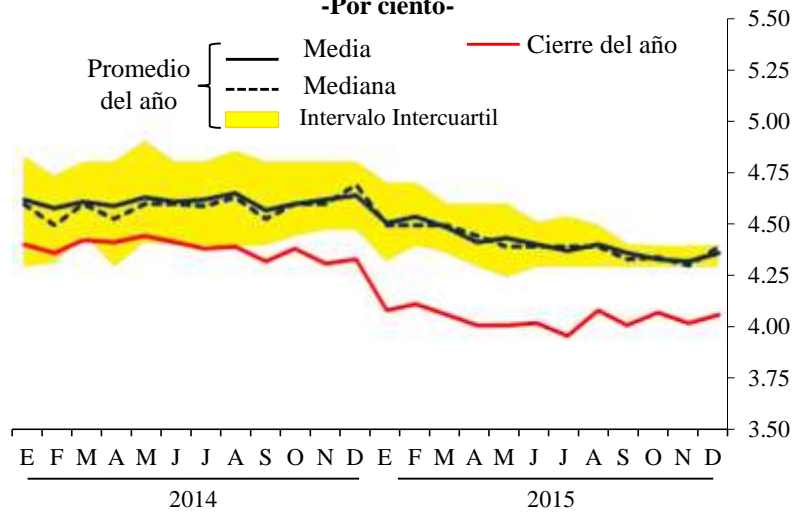
**EXPECTATIVAS DE LA TASA DE DESOCUPACIÓN
NACIONAL**
-Por ciento-

	Cierre del año		Promedio del año	
	Encuesta		Encuesta	
	noviembre	diciembre	noviembre	diciembre
Para 2015				
Media	4.03	4.08	4.33	4.36
Mediana	4.05	4.12	4.31	4.40
Para 2016				
Media	3.90	3.92	4.15	4.22
Mediana	3.83	4.00	4.18	4.20
Para 2017				
Media		3.71		3.97
Mediana		3.74		4.00

FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DE LA TASA DE DESOCUPACIÓN NACIONAL PARA 2015

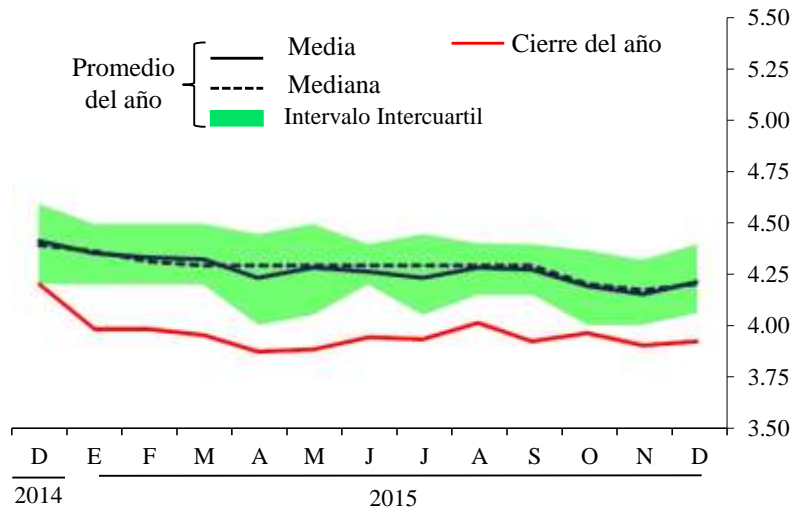
-Por ciento-



FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DE LA TASA DE DESOCUPACIÓN NACIONAL PARA 2016

-Por ciento-



FUENTE: Banco de México.

Finanzas Públicas

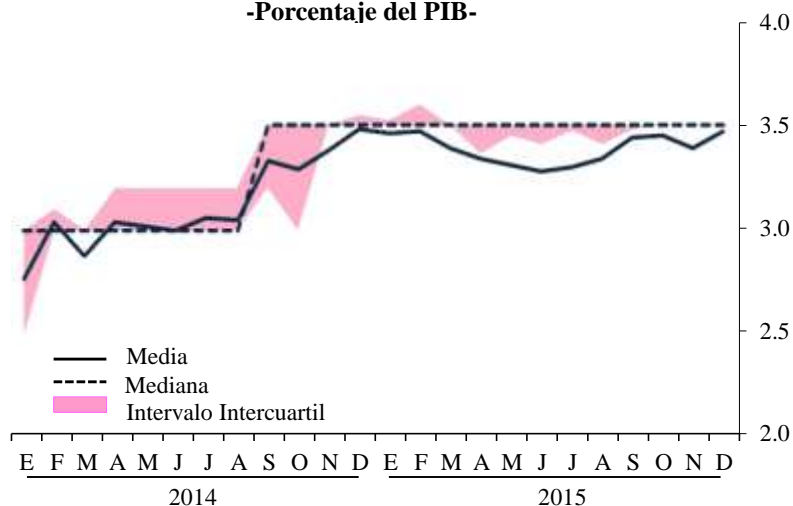
Las expectativas referentes al déficit económico del sector público para los cierres de 2015, 2016 y 2017 se presentan en el cuadro *Expectativas sobre el Déficit Económico* y en las dos gráficas siguientes. Las perspectivas de déficit económico para los cierres de 2015 y 2016 aumentaron con respecto al mes anterior, aunque las medianas correspondientes permanecieron constantes.

**EXPECTATIVAS SOBRE EL DÉFICIT ECONÓMICO
-Porcentaje del PIB-**

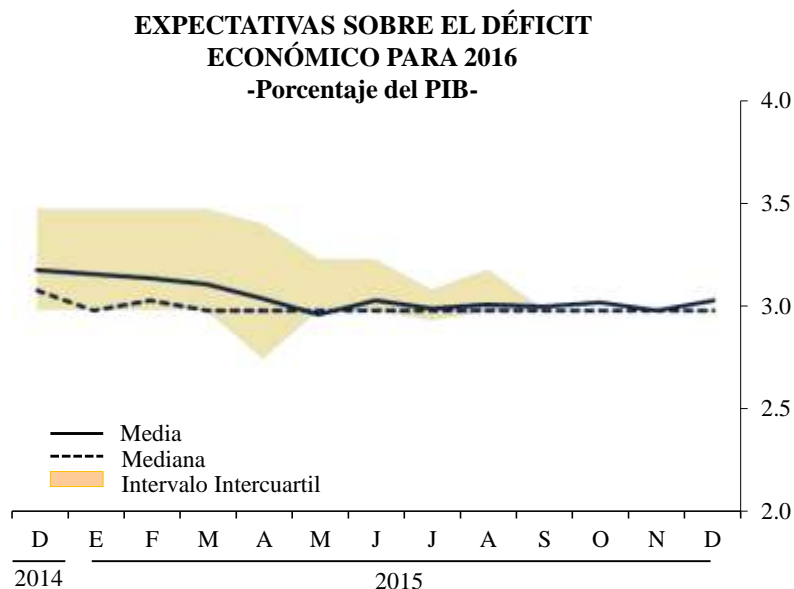
	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	noviembre	diciembre	noviembre	diciembre
Para 2015	3.39	3.48	3.50	3.50
Para 2016	3.00	3.05	3.00	3.00
Para 2017		2.75		2.50

FUENTE: Banco de México.

**EXPECTATIVAS SOBRE EL DÉFICIT
ECONÓMICO PARA 2015
-Porcentaje del PIB-**



FUENTE: Banco de México.



FUENTE: Banco de México.

Sector Externo

En el cuadro *Expectativas sobre el sector externo*, se reportan las expectativas para 2015, 2016 y 2017 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).

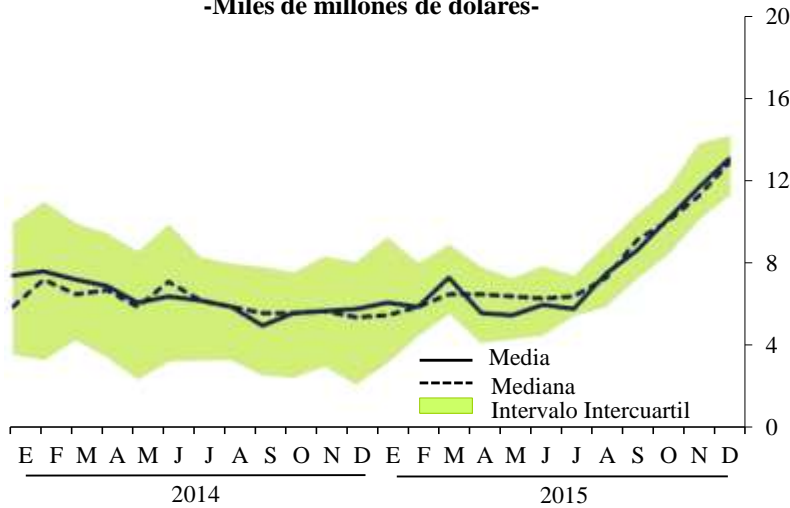
Como se aprecia, para 2015 y 2016, las expectativas de déficit comercial aumentaron en relación con la encuesta de noviembre, si bien la mediana de los pronósticos para 2016 se mantuvo en niveles similares. En lo que respecta a las previsiones de la cuenta corriente para 2015 y 2016, éstas también se revisaron al alza con respecto al mes anterior. Por su parte, las perspectivas sobre los flujos de entrada de recursos por concepto de IED para 2015 y 2016 se mantuvieron en niveles similares a los registrados el mes previo. Las seis gráficas siguientes ilustran la tendencia reciente de las expectativas de las variables anteriores para los cierres de 2015 y 2016.

EXPECTATIVAS SOBRE EL SECTOR EXTERNO
-Millones de dólares-

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	noviembre	diciembre	noviembre	diciembre
Balanza Comercial^{1/}				
Para 2015	-11 748	-13 253	-11 414	-13 036
Para 2016	-11 648	-12 683	-11 329	-11 420
Para 2017		-11 578		-10 343
Cuenta Corriente^{1/}				
Para 2015	-30 458	-31 695	-30 625	-31 513
Para 2016	-31 479	-32 922	-31 800	-32 513
Para 2017		-32 789		-31 700
Inversión Extranjera Directa				
Para 2015	25 179	25 256	25 000	25 500
Para 2016	28 576	28 380	29 927	29 837
Para 2017		30 774		31 246

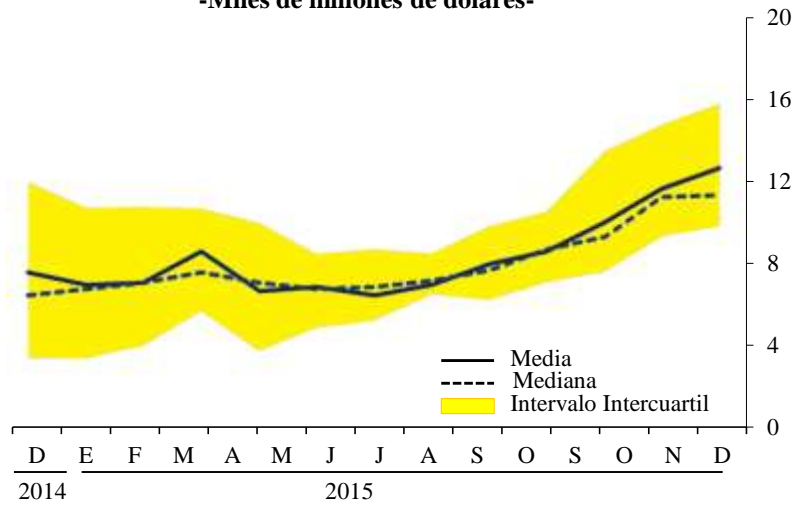
^{1/} Signo negativo significa déficit y signo positivo, superávit.
 FUENTE: Banco de México.

**EXPECTATIVAS DEL DÉFICIT DE LA BALANZA
 COMERCIAL PARA 2015**
-Miles de millones de dólares-



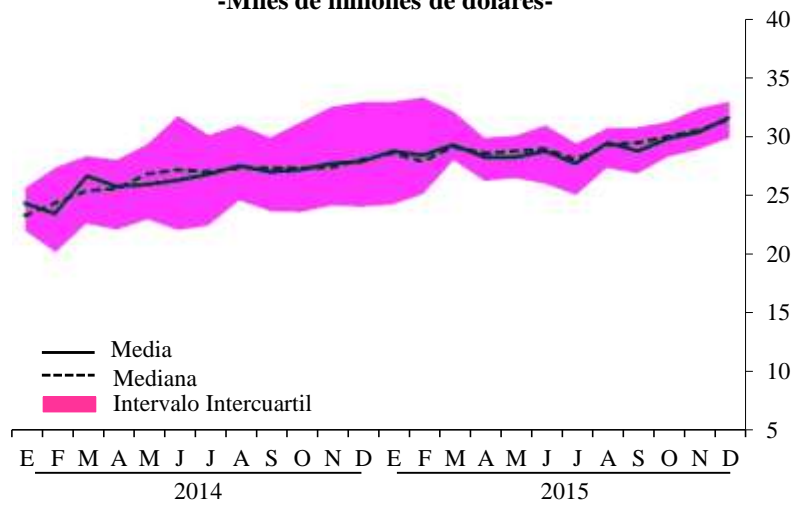
FUENTE: Banco de México.

**EXPECTATIVAS DEL DÉFICIT DE LA BALANZA
COMERCIAL PARA 2016**
-Miles de millones de dólares-



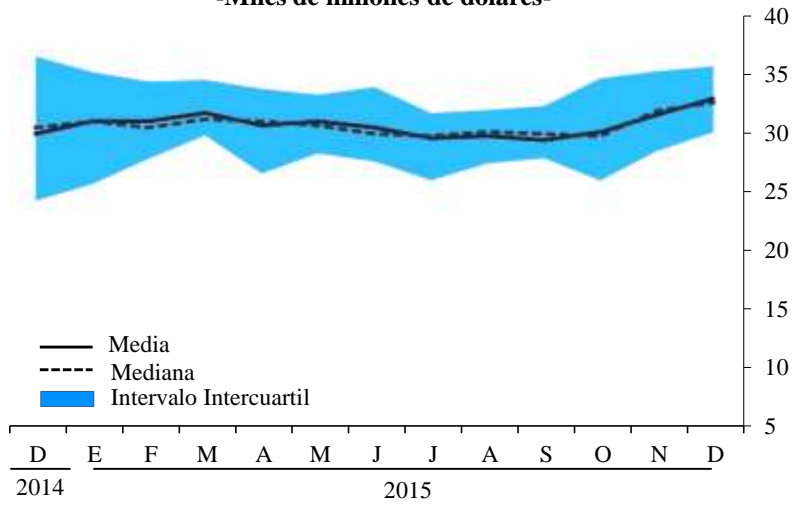
FUENTE: Banco de México.

**EXPECTATIVAS DEL DÉFICIT DE LA CUENTA
CORRIENTE PARA 2015**
-Miles de millones de dólares-



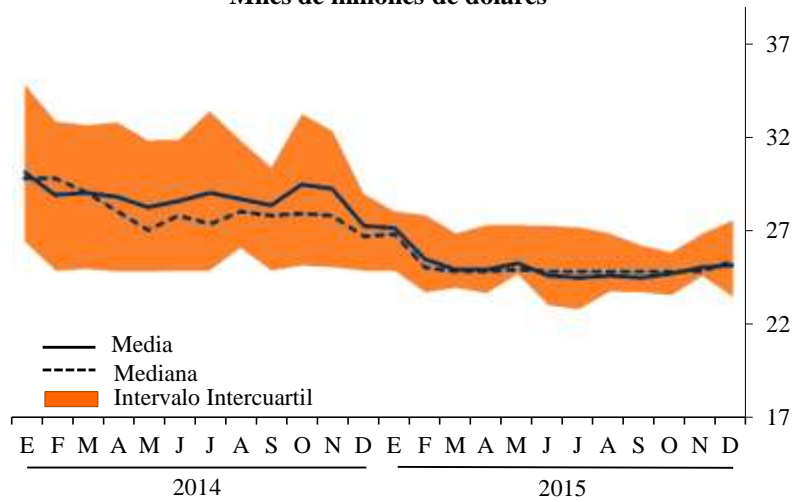
FUENTE: Banco de México.

**EXPECTATIVAS DEL DÉFICIT DE LA CUENTA
CORRIENTE PARA 2016**
-Miles de millones de dólares-

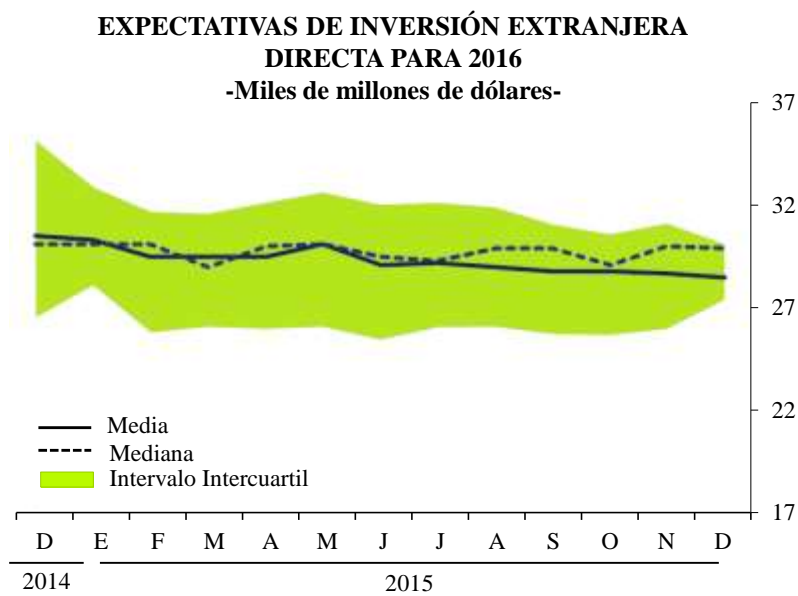


FUENTE: Banco de México.

**EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN EXTRANJERA
DIRECTA PARA 2015**
-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 Banxico 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 (26% de las respuestas); la plataforma de producción petrolera (17% de las respuestas); los problemas de inseguridad pública (17% de las respuestas); la inestabilidad financiera internacional (12% de las respuestas); y el precio de exportación del petróleo (12 por ciento de las respuestas).

PORCENTAJE DE RESPUESTAS RESPECTO A LOS PRINCIPALES FACTORES QUE PODRÍAN OBSTACULIZAR EL CRECIMIENTO ECONÓMICO EN MÉXICO

-Distribución porcentual de respuestas-

	2014		2015										
	dic.	ene.	feb.	mar.	abr.	may.	jun.	jul.	ago.	sep.	oct.	nov.	dic.
Debilidad de mercado externo y de la economía mundial	11	12	7	7	12	12	16	17	20	24	25	23	26
Plataforma de producción petrolera ^{1/}	-	-	-	11	15	16	18	14	14	12	15	16	17
Problemas de inseguridad pública	23	26	24	22	20	25	23	23	9	11	13	14	17
Inestabilidad financiera internacional	13	9	12	10	13	8	12	11	24	20	21	17	12
El precio de exportación del petróleo	14	12	16	9	9	9	7	9	8	10	6	8	12
Incertidumbre cambiaria	5	-	4	3	-	-	-	3	8	-	-	-	3
La política fiscal que se está instrumentando	7	8	10	9	5	10	6	6	5	5	6	7	3
Los niveles de las tasas de interés externas	-	2	4	-	4	4	4	5	3	4	-	5	3
Inestabilidad política internacional	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4	2
Debilidad del mercado interno	11	14	13	10	10	8	8	7	5	5	3	3	-
Incertidumbre sobre la situación económica interna	6	4	3	7	4	-	-	-	-	-	-	-	-
Incertidumbre política interna	2	2	3	3	3	-	-	-	-	-	-	-	-
Elevado costo del financiamiento interno	-	-	-	3	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Disponibilidad de financiamiento interno en nuestro país	-	3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
La política monetaria que se está aplicando	-	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aumento en los costos salariales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aumento en precios de insumos y materias primas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ausencia de cambio estructural en México	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Contracción de la oferta de recursos del exterior	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
El nivel de endeudamiento de las empresas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
El nivel de endeudamiento de las familias	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
El nivel del tipo de cambio real	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Presiones inflacionarias en el país	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
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 guión indica que el porcentaje de respuestas se ubica estrictamente por debajo de 2%. 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?

^{1/} Este factor se incorporó por primera vez en la encuesta de marzo de 2015.

FUENTE: Banco de México.

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

- La proporción de analistas que considera que el clima de negocios mejorará en los próximos seis meses aumentó con respecto a la encuesta de noviembre y es la preponderante en esta ocasión. Por su parte, la fracción de especialistas que piensa que el clima de negocios permanecerá igual disminuyó, al tiempo que la que considera que empeorará se mantuvo en niveles similares.

- El porcentaje de analistas que opina que la economía está mejor que hace un año aumentó en relación con el mes anterior y continuó siendo el predominante en este mes.
- La fracción de especialistas que considera que es un buen momento para invertir se revisó al alza con respecto a la encuesta de noviembre y continuó siendo la preponderante en el presente mes. Por su parte, la proporción de analistas que no está segura sobre la coyuntura actual disminuyó en relación con el mes previo.

PERCEPCIÓN DEL ENTORNO ECONÓMICO
-Distribución porcentual de respuestas-

	Encuesta	
	noviembre	diciembre
Clima de los negocios en los próximos seis meses^{1/}		
Mejorará	37	55
Permanecerá igual	54	35
Empeorará	9	10
Actualmente la economía está mejor que hace un año^{2/}		
Sí	67	80
No	33	20
Coyuntura actual para realizar inversiones^{3/}		
Buen momento	50	57
Mal momento	8	10
No está seguro	42	33

^{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?

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

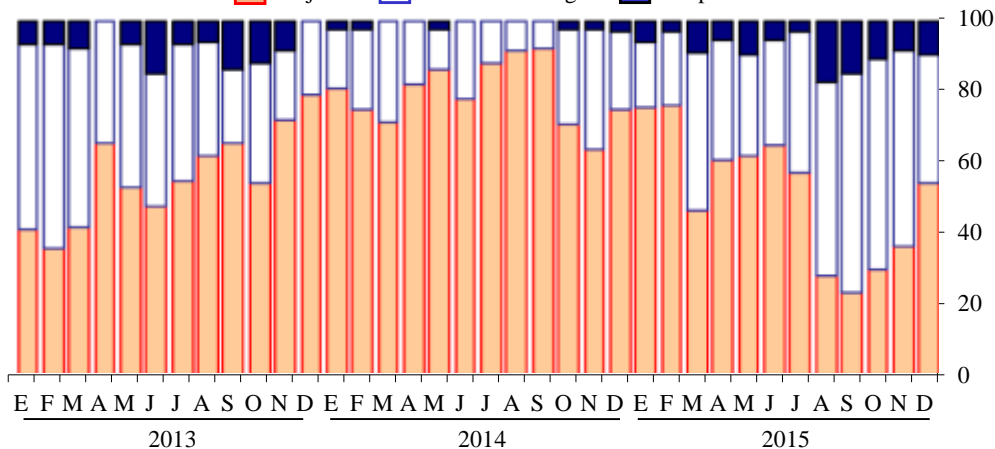
^{3/} ¿Cómo considera que sea la coyuntura actual de las empresas para efectuar inversiones?

FUENTE: Banco de México.

PERCEPCIÓN DEL ENTORNO ECONÓMICO: CLIMA DE LOS NEGOCIOS EN LOS PRÓXIMOS SEIS MESES ^{1/}

-Porcentaje de Respuestas-

Mejorará Permanecerá igual Empeorará

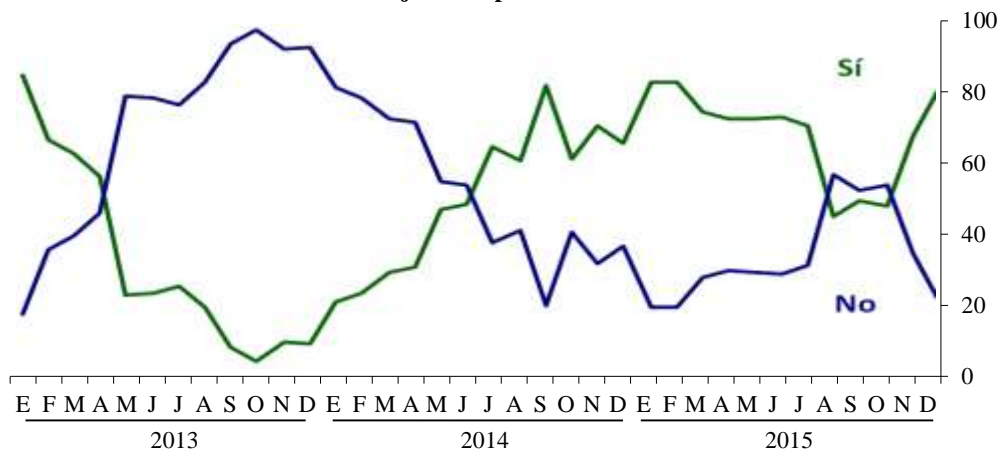


^{1/} ¿Cómo considera que evolucione el clima de negocios para las actividades productivas del sector privado en los próximos seis meses en comparación con los pasados seis meses?

FUENTE: Banco de México.

PERCEPCIÓN DEL ENTORNO ECONÓMICO: ACTUALMENTE LA ECONOMÍA ESTÁ MEJOR QUE HACE UN AÑO ^{1/}

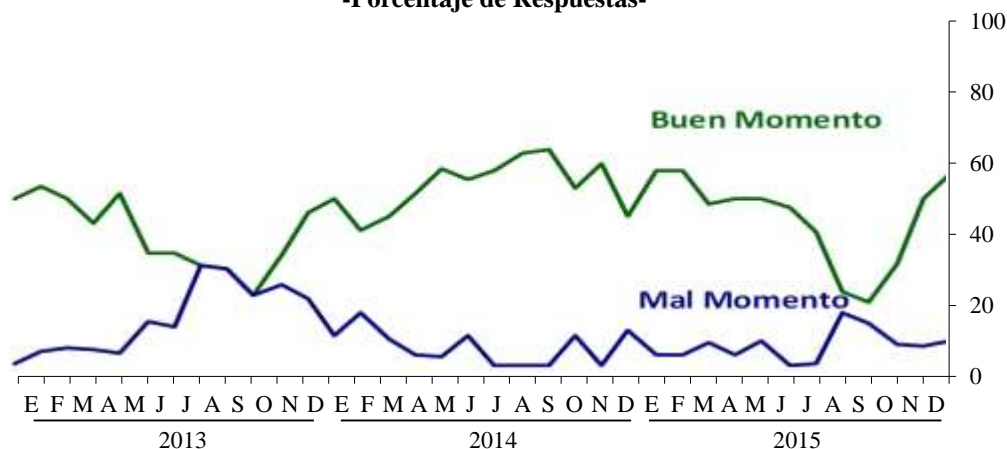
-Porcentaje de Respuestas-



^{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

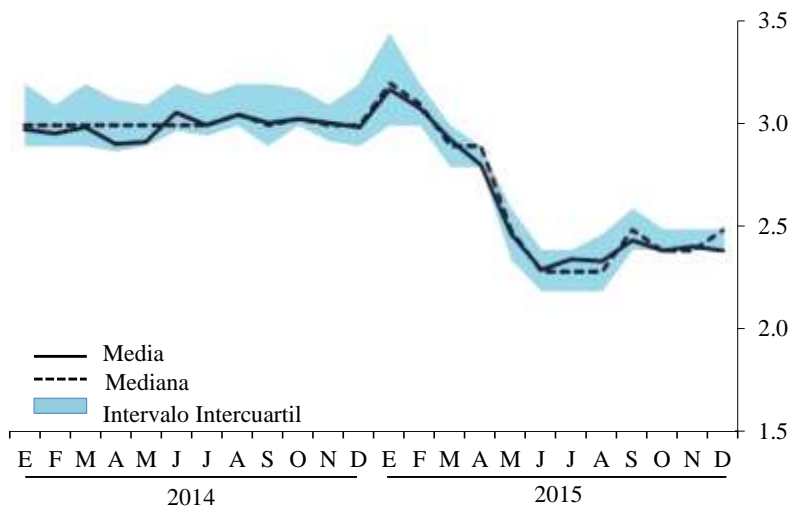
Finalmente, las expectativas de crecimiento del PIB de Estados Unidos de Norteamérica para 2015 se mantuvieron en niveles similares a los de la encuesta de noviembre, si bien la mediana correspondiente se revisó al alza. Para 2016, dichas perspectivas se revisaron a la baja en relación con el mes previo, si bien la mediana correspondiente permaneció constante (ver el cuadro siguiente y las dos gráficas siguientes).

**PRONÓSTICOS DE LA VARIACIÓN DEL PIB DE
ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA
-Por ciento-**

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	noviembre	diciembre	noviembre	diciembre
Para 2015	2.41	2.40	2.40	2.50
Para 2016	2.55	2.50	2.50	2.50
Para 2017		2.50		2.50

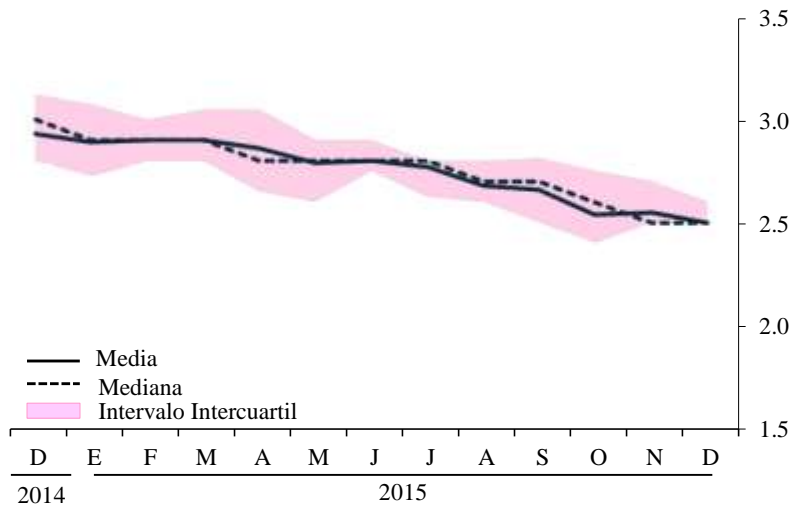
FUENTE: Banco de México.

PRONÓSTICO DE LA VARIACIÓN DEL PIB DE ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA PARA 2015
-Variación porcentual anual-



FUENTE: Banco de México.

PRONÓSTICO DE LA VARIACIÓN DEL PIB DE ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA PARA 2016
-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/%7BCBDB539A-49A7-1A44-4321-0AA33BA55ABB%7D.pdf>

FINANZAS PÚBLICAS

Finanzas Públicas y la Deuda Pública a noviembre de 2015 (SHCP)

El 30 de diciembre de 2015, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) dio a conocer el documento “Las Finanzas Públicas y la Deuda Pública a noviembre de 2015”. A continuación se presenta la información.

Evolución de las finanzas públicas

En el período enero-noviembre de 2015, el balance público registró un déficit de 515 mil 750 millones de pesos, que se compara con un déficit de 455 mil 779.9 millones de pesos en el mismo período de 2014. Lo anterior se explica principalmente por el menor nivel de los ingresos petroleros, que no incluyen los recursos de las coberturas de precio de petróleo que se recibieron en diciembre de este año. Considerando el balance público observado en noviembre de 2015, éste es mayor en 2.4 mil millones de pesos al del mismo mes del año anterior.

El balance primario presentó un déficit de 216 mil 826.1 millones de pesos y el balance público sin considerar la inversión productiva resultó en un déficit de 114 mil 510.8 millones de pesos. Por su parte, los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) sumaron 575.1 mil millones de pesos.

Los resultados obtenidos en los primeros once meses de 2015 son congruentes con las metas aprobadas por el Congreso de la Unión para 2015.

SITUACIÓN FINANCIERA DEL SECTOR PÚBLICO
- Millones de pesos-

Concepto	Enero-noviembre		Var. % real	Composición %	
	2014	2015 ^{p/}		2014	2015 ^{p/}
BALANCE PÚBLICO	-455 779.9	-515 750.0	n.s.		
BALANCE PÚBLICO SIN INVERSIÓN PRODUCTIVA^{1/}	-126 250.4	-114 510.8	n.s.		
Balance presupuestario	-472 207.9	-509 783.6	n.s.		
Ingreso presupuestario	3 541 915.0	3 755 253.8	3.2	100.0	100.0
Petrolero ^{2/}	1 113 541.3	724 053.9	-36.7	31.4	19.3
Pemex	374 371.7	315 446.1	-18.0	10.6	8.4
Gobierno Federal	739 169.6	408 607.8	-46.2	20.9	10.9
No petrolero	2 428 373.6	3 031 199.8	21.5	68.6	80.7
Gobierno Federal	1 837 816.9	2 426 897.2	28.5	51.9	64.6
Tributarios	1 636 400.4	2 144 102.1	27.5	46.2	57.1
No tributarios	201 416.5	282 795.1	36.6	5.7	7.5
Organismos y empresas	590 556.8	604 302.6	-0.4	16.7	16.1
Gasto neto presupuestario	4 014 122.9	4 265 037.4	3.4	100.0	100.0
Programable	3 234 043.5	3 373 966.6	1.5	80.6	79.1
No programable	780 079.4	891 070.8	11.1	19.4	20.9
Balance de entidades bajo control presupuestario indirecto	16 428.0	-5 966.3	n.s.		
Balance primario	-227 996.0	-216 826.1	n.s.		

Nota: Las sumas parciales y las variaciones pueden no coincidir debido al redondeo.

p/ Cifras preliminares.

n.s.: no significativo.

1/ Excluye la inversión física de Pemex, CFE e inversiones de alto impacto del Gobierno Federal.

2/ En 2014 incluye los ingresos propios de Pemex y los derechos sobre hidrocarburos. En 2015 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 y los derechos a los hidrocarburos vigentes hasta 2014, pagados en 2015.

FUENTE: Dirección General de Estadística de la Hacienda Pública, UPEHP.

Ingresos presupuestarios del sector público

Los ingresos presupuestarios del sector público a noviembre de 2015 se ubicaron en 3 billones 755 mil 253.8 millones de pesos, monto superior en 3.2% en términos reales respecto a enero-noviembre de 2014. Lo anterior no incluye los ingresos de la cobertura petrolera que se recibieron en diciembre de este año. La evolución de los principales rubros de ingresos fue la siguiente:

- Entre enero y noviembre de 2015, los ingresos petroleros se ubicaron en 724 mil 53.9 millones de pesos, inferiores en 36.7% en términos reales a los del mismo período del año anterior. Este resultado se explica por reducciones de 49.2% en el precio promedio de exportación de la mezcla mexicana de petróleo, al pasar de 91.5 dólares por barril (d/b) en 2014 a 46.5 d/b en 2015; de 7.2% en la

producción de petróleo, al pasar de 2 450 miles de barriles diarios (mbd) en 2014 a 2 273 mbd en 2015; así como de 33.8% en el precio del gas natural. Estos efectos se compensaron parcialmente con la depreciación del tipo de cambio.

- Los ingresos tributarios no petroleros ascendieron a 2 billones 144 mil 102.9 millones de pesos, con un incremento real de 27.5% respecto a 2014. Destaca la evolución de la recaudación del Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS), del impuesto a las importaciones, del sistema renta y del Impuesto al Valor Agregado (IVA) con incrementos de 229.9, 27.5, 23.4 y 3.1% en términos reales, respectivamente. Esta evolución es resultado, principalmente, del efecto de las modificaciones al marco tributario, de las medidas de administración tributaria derivadas de la Reforma Hacendaria, así como la evolución favorable del mercado interno. De acuerdo con la información disponible, el dinamismo de los ingresos tributarios responde, en parte, a medidas con efectos de una sola vez, como la eliminación del régimen de consolidación y las mejoras administrativas en el proceso de retención del Impuesto Sobre la Renta (ISR) a los empleados públicos. Lo anterior implica que una parte de los recursos obtenidos en 2015 son de carácter no recurrente.
- Los ingresos no tributarios del Gobierno Federal sumaron 282 mil 795.1 millones de pesos e incluyen el aprovechamiento derivado del remanente de operación del Banco de México (Banxico) por 31.4 mil millones de pesos.
- Los ingresos propios de la Comisión Federal de Electricidad (CFE), el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) y el Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE) ascendieron a 604 mil 302.6 millones de pesos, monto menor en 0.4% en términos reales respecto a 2014. Esto se explica por menores ingresos de la CFE derivados de las ventas de energía eléctrica, cuyas tarifas disminuyeron respecto al año pasado.

INGRESOS PRESUPUESTARIOS DEL SECTOR PÚBLICO

-Millones de pesos-

Concepto	Enero-noviembre		Var. % Real	Composición %	
	2014	2015 ^{p/}		2014	2015 ^{p/}
INGRESOS PRESUPUESTARIOS (I+II)	3 541 915.0	3 755 253.8	3.2	100.0	100.0
I Petroleros (a+b) ^{1/}	1 113 541.3	724 053.9	-36.7	31.4	19.3
a) Pemex	374 371.7	315 446.1	-18.0	10.6	8.4
b) Gobierno Federal	739 169.6	408 607.8	-46.2	20.9	10.9
Fondo Mexicano del Petróleo	0.0	392 988.4	n.s.	0.0	10.5
ISR de contratistas y asignatarios	0.0	5 232.0	n.s.	0.0	0.1
Derechos vigentes hasta 2014	739 169.6	10 387.4	-98.6	20.9	0.3
II. No petroleros (c+d)	2 428 373.6	3 031 199.8	21.5	68.6	80.7
c) Gobierno Federal	1 837 816.9	2 426 897.2	28.5	51.9	64.6
Tributarios	1 636 400.4	2 144 102.1	27.5	46.2	57.1
Sistema Renta	869 563.8	1 102 610.7	23.4	24.6	29.4
IVA	609 447.4	646 090.6	3.1	17.2	17.2
IEPS	94 179.6	319 313.7	229.9	2.7	8.5
Importaciones	30 792.3	40 352.7	27.5	0.9	1.1
IAEEH ^{2/}	0.0	3 402.4	n.s.	0.0	0.1
Otros impuestos ^{3/}	32 417.3	32 331.8	-3.0	0.9	0.9
No tributarios	201 416.5	282 795.1	36.6	5.7	7.5
Derechos	43 308.7	46 424.4	4.3	1.2	1.2
Aprovechamientos	152 989.8	231 431.2	47.2	4.3	6.2
Otros	5 118.0	4 939.5	-6.1	0.1	0.1
d) Organismos y empresas ^{4/}	590 556.8	604 302.6	-0.4	16.7	16.1
Partidas informativas					
Tributarios totales	1 636 400.4	2 149 334.1	27.8	46.2	57.2
No tributarios totales	1 905 514.6	1 605 919.7	-18.0	53.8	42.8

Nota: Las sumas parciales y las variaciones pueden no coincidir debido al redondeo.

p/ Cifras preliminares.

n.s.: no significativo.

1/ En 2014 incluye los ingresos propios de Pemex y los derechos sobre hidrocarburos. En 2015 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 y los derechos a los hidrocarburos vigentes hasta 2014, pagados en 2015.

2/ Impuesto por la actividad de exploración y extracción de hidrocarburos.

3/ Incluye los impuestos sobre automóviles nuevos, exportaciones, a los rendimientos petroleros, no comprendidos en las fracciones anteriores y accesorios.

4/ Excluye las aportaciones del Gobierno Federal al ISSSTE.

FUENTE: Dirección General de Estadística de la Hacienda Pública, UPEHP.

Gasto neto presupuestario del sector público

Entre enero y noviembre de 2015, el gasto neto pagado alcanzó un monto de 4 billones 265 mil millones de pesos, lo que implicó una tasa de crecimiento acumulada de 3.4% en términos reales respecto al mismo período de 2014. Por su parte, el gasto programable aumentó 1.5% en términos reales en el mismo lapso. Estas cifras contrastan con el 8.1 y el 9.0% real, para cada caso, observados en el mismo período de 2014.

En el período enero-noviembre destaca lo siguiente:

- La reducción en términos reales del gasto en servicios personales de 1.7% respecto al mismo lapso de 2014.
- Las pensiones y jubilaciones aumentaron en 8.0% real y los subsidios, transferencias y aportaciones corrientes, con los que se apoya la ejecución de los programas sujetos a reglas de operación, en 6.3% real.
- Los recursos canalizados a las entidades federativas y municipios a través de participaciones federales aumentaron 4.4% en términos reales durante el período enero-noviembre de 2015 respecto al mismo lapso del año anterior.

En noviembre de 2015, el gasto neto pagado alcanzó un monto de 422.9 mil millones de pesos, mayor en 9.4% respecto al mismo mes del año anterior.

Entre los rubros que más destacan por su crecimiento están las participaciones como resultado de la evolución favorable de los ingresos tributarios, y el costo financiero por el pago anticipado de intereses derivado del intercambio de bonos a tasa fija con vencimiento entre diciembre de 2015 y diciembre de 2016 por bonos de vencimientos entre 2017 y 2038. Es importante destacar que durante 2015 se han realizado cuatro permutas de bonos a tasa fija, las cuales han permitido suavizar el perfil de vencimientos de la deuda pública.

GASTO NETO PRESUPUESTARIO DEL SECTOR PÚBLICO**-Millones de pesos-**

Concepto	Enero-noviembre		Var. % real	Composición %	
	2014	2015 ^{p/}		2014	2015 ^{p/}
TOTAL (I+II)	4 014 122.9	4 265 037.4	3.4	100.0	100.0
I. Gasto primario (a+b)	3 788 838.9	3 982 413.4	2.3	94.4	93.4
a) Programable	3 234 043.5	3 373 966.6	1.5	80.6	79.1
Ramos autónomos	73 099.5	83 986.0	11.8	1.8	2.0
Ramos administrativos	1 040 444.0	1 109 673.6	3.8	25.9	26.0
Ramos generales	1 154 233.9	1 245 466.4	5.0	28.8	29.2
Organismos de control presupuestario directo	620 231.0	664 646.0	4.3	15.5	15.6
IMSS	424 343.0	448 733.5	2.9	10.6	10.5
ISSSTE	195 888.0	215 912.5	7.2	4.9	5.1
Empresas productivas del estado	766 927.0	734 424.5	-6.8	19.1	17.2
Pemex	487 163.9	459 566.8	-8.2	12.1	10.8
CFE	279 763.2	274 857.7	-4.4	7.0	6.4
(-) Operaciones compensadas ^{1/}	420 891.9	464 229.9	7.3	10.5	10.9
b) No programable	554 795.4	608 446.8	6.7	13.8	14.3
Participaciones	539 014.7	578 337.7	4.4	13.4	13.6
Adefas y otros	15 780.7	30 109.0	85.6	0.4	0.7
II. Costo financiero ^{2/}	225 284.0	282 624.0	22.1	5.6	6.6

Nota: Las sumas parciales y las variaciones pueden no coincidir debido al redondeo.

p/ Cifras preliminares.

1/ 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.

2/ 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

El saldo de la deuda interna neta del Gobierno Federal al cierre de noviembre de 2015 fue de 4 billones 671 mil 391.7 millones de pesos, monto superior en 347 mil 271.1 millones de pesos al registrado al cierre de diciembre de 2014. La variación de los saldos se explica por un endeudamiento neto de 410 mil 52 millones de pesos, por ajustes contables al alza de 28 mil 790.1 millones de pesos y por un aumento en las disponibilidades del Gobierno Federal de 91.6 mil millones de pesos. Esta evolución es congruente con el techo de endeudamiento interno neto aprobado para 2015.

DEUDA INTERNA DEL GOBIERNO FEDERAL, NOVIEMBRE*
-Millones de pesos-

Concepto	Saldo a diciembre de 2014	Endeudamiento			Ajustes ^{1/}	Saldo a noviembre 2015 ^{2/}
		Disp.	Amort.	Neto		
1. Deuda Neta (3-2)	4 324 120.6					4 671 391.7
2. Activos ^{2/}	222 499.0					314 070.0
3. Deuda Bruta	4 546 619.6	2 498 990.4	2 088 938.4	410 052.0	28 790.1	4 985 461.7
Valores	4 223 281.4	2 306 725.2	1 891 609.7	415 115.5	22 415.7	4 660 812.6
Cetes	678 684.4	1 553 305.9	1 599 118.9	-45 813.0	0.0	632 871.4
Boncos "D"	232 622.0	89 659.6	35 760.0	53 899.6	0.0	286 521.6
Bonos de desarrollo tasa fija	2 295 828.3	516 146.3	256 694.1	259 452.2	3 307.1	2 558 587.6
Udibonos	1 011 075.6	146 639.3	0.0	146 639.3	19 011.7	1 176 726.6
Udibonos <i>udi's</i>	191 841.6	27 675.3	0.0	27 675.3	0.0	219 516.9
Udibonos Segregados	5 071.1	974.1	36.7	937.4	96.9	6 105.4
Udibonos Segregados <i>udi's</i>	962.2	183.6	6.9	176.7	0.0	1 138.9
Fondo de ahorro S.A.R.	98 018.4	189 402.1	182 868.2	6 533.9	2 727.7	107 280.0
Obligaciones por Ley del ISSSTE	161 452.0	34.3	10 368.0	-10 333.7	2 572.7	153 691.0
Otros	63 867.8	2 828.8	4 092.5	-1 263.7	1 074.0	63 678.1

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.

FUENTE: Dirección General Adjunta de Deuda Pública, UCP.

El saldo de la deuda externa neta del Gobierno Federal al cierre de noviembre registró 81 mil 841.6 millones de dólares, cifra superior en 4 mil 489.2 millones de dólares a la observada al cierre de 2014. Este resultado se explica por un endeudamiento neto de 4 mil 480.4 millones de dólares, por ajustes contables a la baja de 830.2 millones de dólares y por una disminución en las disponibilidades del Gobierno Federal de 0.8 mil millones de dólares.

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

Concepto	Saldo a diciembre de 2014	Endeudamiento			Ajustes	Saldo a noviembre 2015 ^{p/}
		Disp.	Amort.	Neto		
1. Deuda Neta (3-2)	77 352.4					81 841.6
2. Activos ^{l/}	1 221.0					382.0
3. Deuda Bruta	78 573.4	9 531.6	5 051.2	4 480.4	-830.2	82 223.6
Mercado de Capitales	52 926.9	8 365.7	4 325.3	4 040.4	-707.9	56 259.4
Organismos Financieros Internacionales (OFI's)	23 563.1	1 152.3	621.5	530.8	-1.7	24 092.2
Comercio Exterior	2 083.4	13.6	104.4	-90.8	-120.6	1 872.0

Nota: Las sumas parciales pueden no coincidir debido al redondeo.

* Cifras sujetas a revisiones por cambios y adecuaciones metodológicas.

p/ Cifras preliminares.

l/ 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.

El saldo de la deuda interna neta del sector público federal (Gobierno Federal, empresas productivas del Estado y la banca de desarrollo), se ubicó en 5 billones 217 millones 839.3 pesos al cierre de noviembre, lo que significa un aumento de 413 mil 589.3 millones de pesos respecto del saldo registrado al cierre de 2014. Ello obedece a un endeudamiento interno neto durante el período de 462 mil 855.7 millones de pesos, a ajustes contables al alza de 29 mil 317.6 millones de pesos y a un incremento en las disponibilidades del sector público federal de 78.6 mil millones de pesos.

DEUDA INTERNA DEL SECTOR PÚBLICO FEDERAL, NOVIEMBRE^{p/} 1/
-Millones de pesos-

Concepto	Saldo a diciembre de 2014	Endeudamiento			Ajustes	Saldo a noviembre 2015 ^{p/}
		Disp.	Amort.	Neto		
1. Deuda Neta (3-2)	4 804 250.2					5 217 839.3
2. Activos ^{2/}	245 283.1					323 867.3
3. Deuda Bruta	5 049 533.3	2 937 130.2	2 474 274.5	462 855.7	29 317.6	5 541 706.6
Estructura por plazo	5 049 533.3	2 937 130.2	2 474 274.5	462 855.7	29 317.6	5 541 706.6
Largo plazo	4 518 242.5	1 210 068.4	722 113.2	487 955.2	29 317.6	5 035 515.3
Corto plazo	531 290.8	1 727 061.8	1 752 161.3	-25 099.5	0.0	506 191.3
Estructura por Usuario	5 049 533.3	2 937 130.2	2 474 274.5	462 855.7	29 317.6	5 541 706.6
Gobierno Federal	4 546 619.6	2 498 990.4	2 088 938.4	410 052.0	28 790.1	4 985 461.7
Largo plazo	4 025 828.8	1 096 326.2	646 616.3	449 709.9	28 790.1	4 504 328.8
Corto plazo	520 790.8	1 402 664.2	1 442 322.1	-39 657.9	0.0	481 132.9
Empresas productivas del estado	396 402.7	146 648.9	100 834.0	45 814.9	357.7	442 575.3
Largo plazo	396 402.7	88 922.3	58 340.8	30 581.5	357.7	427 341.9
Corto plazo	0.0	57 726.6	42 493.2	15 233.4	0.0	15 233.4
Banca de Desarrollo	106 511.0	291 490.9	284 502.1	6 988.8	169.8	113 669.6
Largo plazo	96 011.0	24 819.9	17 156.1	7 663.8	169.8	103 844.6
Corto plazo	10 500.0	266 671.0	267 346.0	-675.0	0.0	9 825.0
Por fuentes de financiamiento	5 049 533.3	2 937 130.2	2 474 274.5	462 855.7	29 317.6	5 541 706.6
Emisión de Valores	4 581 547.3	2 425 464.4	1 956 126.7	469 337.7	23 230.4	5 074 115.4
Fondo de Ahorro SAR	98 018.4	189 402.1	182 868.2	6 533.9	2 727.7	107 280.0
Banca Comercial	123 929.7	42 003.0	43 479.9	-1 476.9	160.0	122 612.8
Obligaciones por Ley del ISSSTE	161 452.0	34.3	10 368.0	-10 333.7	2 572.7	153 691.0
Otros	84 585.9	280 226.4	281 431.7	-1 205.3	626.8	84 007.4

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.

FUENTE: Dirección General Adjunta de Deuda Pública, UCP.

Por su parte, el saldo de la deuda externa neta del sector público federal fue de 160 mil 295.3 millones de dólares, monto superior en 14 mil 677.9 millones de dólares al registrado al cierre de 2014. Este resultado se explica por un endeudamiento neto de 15 mil 750.3 millones de dólares, por ajustes contables a la baja de 2 mil 133.6 millones de dólares y por una disminución en las disponibilidades del sector público federal de 1.1 mil millones de dólares.

DEUDA EXTERNA DEL SECTOR PÚBLICO FEDERAL, NOVIEMBRE ^{*/1/}
-Millones de dólares-

Concepto	Saldo a diciembre de 2014	Endeudamiento			Ajustes	Saldo a noviembre de 2015
		Disp.	Amort.	Neto		
1. Deuda Neta (3-2)	145 617.4					160 295.3
2. Activos financieros en moneda extranjera ^{2/}	2 048.4					987.2
3. Deuda Bruta	147 665.8	43 987.1	28 236.8	15 750.3	-2 133.6	161 282.5
Estructura por plazo	147 665.8	43 987.1	28 236.8	15 750.3	-2 133.6	161 282.5
Largo Plazo	142 869.2	26 954.6	10 312.6	16 642.0	-1 385.7	158 125.5
Corto Plazo	4 796.6	17 032.5	17 924.2	-891.7	-747.9	3 157.0
Estructura por Usuario	147 665.8	43 987.1	28 236.8	15 750.3	-2 133.6	161 282.5
Gobierno Federal	78 573.4	9 531.6	5 051.2	4 480.4	-830.2	82 223.6
Largo Plazo	78 573.4	9 531.6	5 051.2	4 480.4	-830.2	82 223.6
Corto Plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Empresas productivas del estado	59 563.1	15 799.3	5 234.2	10 565.1	-929.9	69 198.3
Largo Plazo	58 863.1	15 606.1	5 058.1	10 548.0	-229.9	69 181.2
Corto Plazo	700.0	193.2	176.1	17.1	-700.0	17.1
Banca de Desarrollo	9 529.3	18 656.2	17 951.4	704.8	-373.5	9 860.6
Largo Plazo	5 432.7	1 816.9	203.3	1 613.6	-325.6	6 720.7
Corto Plazo	4 096.6	16 839.3	17 748.1	-908.8	-47.9	3 139.9
Por fuentes de financiamiento	147 665.8	43 987.1	28 236.8	15 750.3	-2 133.6	161 282.5
Mercado de Capitales	100 708.1	19 716.7	4 589.6	15 127.1	-1 746.9	114 088.3
Organismos Financieros Internacionales (OFI's)	28 186.0	1 338.1	751.5	586.6	-361.8	28 410.8
Comercio Exterior	9 044.7	1 418.2	1 552.3	-134.1	-135.8	8 774.8
Mercado Bancario	9 533.8	21 320.9	21 167.3	153.6	1.4	9 688.8
Pidiregas	193.2	193.2	176.1	17.1	109.5	319.8

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.

El saldo histórico de los RFSP ascendió a 8 billones 338 mil millones de pesos y fue superior en 891.9 mil millones de pesos al de diciembre de 2014, de los cuales alrededor de 282 mil millones de pesos se explican por movimientos en el tipo de cambio.

Fuente de información:

http://www.secciones.hacienda.gob.mx/work/models/ESTOPOR/comunicados/ultimo_boletin.pdf

Crecimiento del Gasto No Programable (CIEP)

El 15 de diciembre de 2015, el Centro de Investigación Económica y Presupuestaria (CIEP) publicó el boletín “Crecimiento del Gasto No Programable”. A continuación se presenta el contenido.

En el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF2016) se propone un aumento del 9.53% real para el Gasto no Programable (GNP). El GNP es aquél que va dirigido a fines no específicos, como lo son las Participaciones a los estados y municipios, así como el pago a los distintos tipos de deuda, ambos considerados como gastos “ineludibles”. Este boletín comprende los resultados de analizar la dinámica del GNP en los últimos cinco años. El propósito es resaltar la preocupación generada a partir del GNP como presión en las finanzas públicas.

1. Gasto Público

Ante un panorama de reducción en los ingresos petroleros, el Gobierno Federal anunció una reingeniería del Gasto Público con perspectiva “Base Cero”. De lo anterior se desprendieron medidas para la revisión profunda de los programas del presupuesto. Sin embargo, el Paquete Económico (PE) 2016 refleja que, debido a las rigideces que tiene la estructura del gasto público, se dejan pendientes los cambios estructurales que permitirían reducir las presiones al gasto público por el lado del GNP. Los principales cambios, derivados de esta reingeniería, modifican principalmente lo administrado por el Poder Ejecutivo Federal.

Para 2016, se aprueba un gasto total neto de 4 billones 743 mil 874 millones de pesos; un 1.57% menos de lo aprobado en 2015, en términos reales. Esto significa una reducción, en términos de Producto Interno Bruto (PIB) de 1.2 por ciento.

Se aprobó para 2016, una reducción del gasto dirigido al total de programas y proyectos específicos a cargo del Sector Público. Del Gasto Neto Total, se desprenden 2 componentes: el gasto neto programable y el gasto no programable.

Para el Gasto Programable (neto), el cual se ejerce a través del Gobierno Federal, los poderes autónomos, las Entidades de Control Presupuestario Directo (ECPD) y en parte las Entidades Públicas Empresariales (EPE), con algunos ramos generales, se aprobaron

3 millones 606 mil 705.6 millones de pesos; esto es el 75.7% del total del PEF y el 18.8% del PIB en 2016. Para el 2015, este gasto representó el 20.3% del PIB y el 78.17% del PEF.

A pesar de la contracción en el gasto total, habrá una mayor proporción del gasto para fines no específicos, como lo son las Participaciones a los estados y municipios, así como el pago a los distintos tipos de deuda, ambos considerados como gastos “ineludibles”. Para el GNP, se aprobó un incremento del 9.5% en términos reales; esto es el 6.0% del PIB y el 26.2% del PEF 2016; que totaliza más de lo asignado a la administración del gobierno federal (Ramos Administrativos).

El crecimiento del GNP puede traducirse en presión para las finanzas públicas. Habría que recortar presupuesto en otros rubros para cubrir el gasto.

GASTO NETO TOTAL
-Millones de pesos de 2016-

Concepto	PEF 2015	PEF 2016	Distribución % 2015	Distribución % 2016	Variación Real	% PIB 2015	% PIB 2016
Gasto Neto Total	4 839 685	4 763 874	100.00	100.00	-1.57	26.0	24.79
Gasto No Programable	1 056 517	1 157 168	21.83	24.29	9.53	5.7	6.02
Gasto Programable	3 783 167	3 606 706	78.17	75.71	-4.66	20.3	18.77

FUENTE: Elaboración de CIEP con datos de PEF 2010-2015 y PPEF 2016.

2. Componentes del Gasto No Programable

El GNP se compone de cuatro rubros:

- El Costo Financiero de la Deuda Pública, que corresponde a los recursos que deberán destinarse durante el próximo año al pago de intereses, comisiones y gastos de la deuda del Gobierno Federal. En 2016 se aprueban 441 mil 805.94 millones de pesos, 9.74% real más que en 2015 (equivale al 38.18% del GNP).

- Las Participaciones a Entidades Federativas y Municipios, es el ramo que contiene los recursos correspondientes a las participaciones en ingresos federales e incentivos económicos que se asignan a las entidades federativas y los municipios en los términos establecidos por la Ley de Coordinación Fiscal y, los Convenios de Adhesión al Sistema de Coordinación Fiscal y de Colaboración Administrativa en Materia Fiscal Federal y sus anexos. Para 2016, se aprobaron 678 mil 747.30 millones de pesos, que equivalen al 58.6% del GNP. Este monto es 8.45% real mayor al asignado en 2015.
- Adeudos de Ejercicios Fiscales Anteriores, son el conjunto de obligaciones contraídas, devengadas, contabilizadas y autorizadas dentro de las asignaciones presupuestarias que no fueron liquidadas a la terminación o cierre del ejercicio fiscal correspondiente. Son compromisos que adquiere el Gobierno Federal en un ejercicio fiscal para ser liquidados durante el año inmediato posterior. En 2016, el monto asciende a 16 mil 48.6 millones de pesos, 4.23% real menor que en 2015 y en PEF 2016 representa 1.39% del GNP.
- Las Erogaciones para los Programas de Apoyo a Ahorradores y Deudores de la Banca. La estrategia adoptada por el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB) para el manejo de su deuda tiene como objetivo central mantener el saldo de sus pasivos constante en términos reales a través de la transferencia de recursos presupuestarios. Con base en dicho objetivo y en lo establecido en la Ley de Protección al Ahorro Bancario, se solicita canalizar al IPAB un monto anual, que en el caso del 2016 equivale a 20 mil 566.5 millones de pesos, 82.19% real más que en 2015 (1.78% del GNP en 2016).

COMPONENTES GNP APROBADO
-Millones de pesos de 2016-

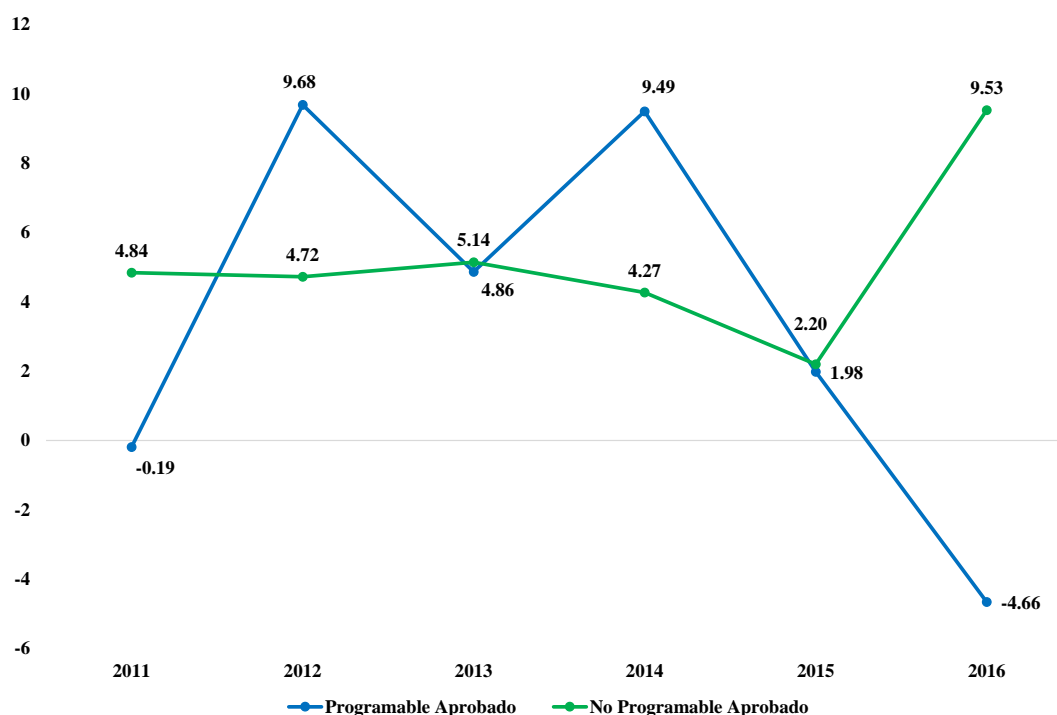
Concepto	2015	GNP 2015 %	2016	GNP 2016 %
Deuda Pública	402 589.58	38.11	441 805.95	38.18
Participaciones a Entidades Federativas y Municipios	625 882.86	59.24	678 747.30	58.66
Adeudos de Ejercicios Fiscales Anteriores	16 756.67	1.59	16 048.60	1.39
Erogaciones para los Programas de Apoyo a Ahorradores y Deudores de la Banca	11 288.22	1.07	20 566.50	1.78
Total	1 056 517.32	100.00	1 157 168.35	100.00

FUENTE: Elaboración de CIEP con datos de PEF 2010-2015 y PPEF 2016.

3. Crecimiento del GNP

El GNP a través de los años se ha comportado de forma poco dinámica. A pesar de que ha tenido cambios (ver gráfica siguiente) se mantuvo su crecimiento en tasas de alrededor del 4% real. Sin embargo, en el PEF 2016 el monto asignado al GNP es de 1 millón 157 mil 168.3 millones de pesos, lo que representaría un aumento de 9.53% real. Por otro lado, el GP con una dinámica mayor, para el 2016 se aprueban 3 millones 606 mil 706 millones de pesos, 4.6% real menos que en 2015.

CRECIMIENTO PORCENTUAL REAL GASTO NO PROGRAMABLE VERSUS GASTO PROGRAMABLE

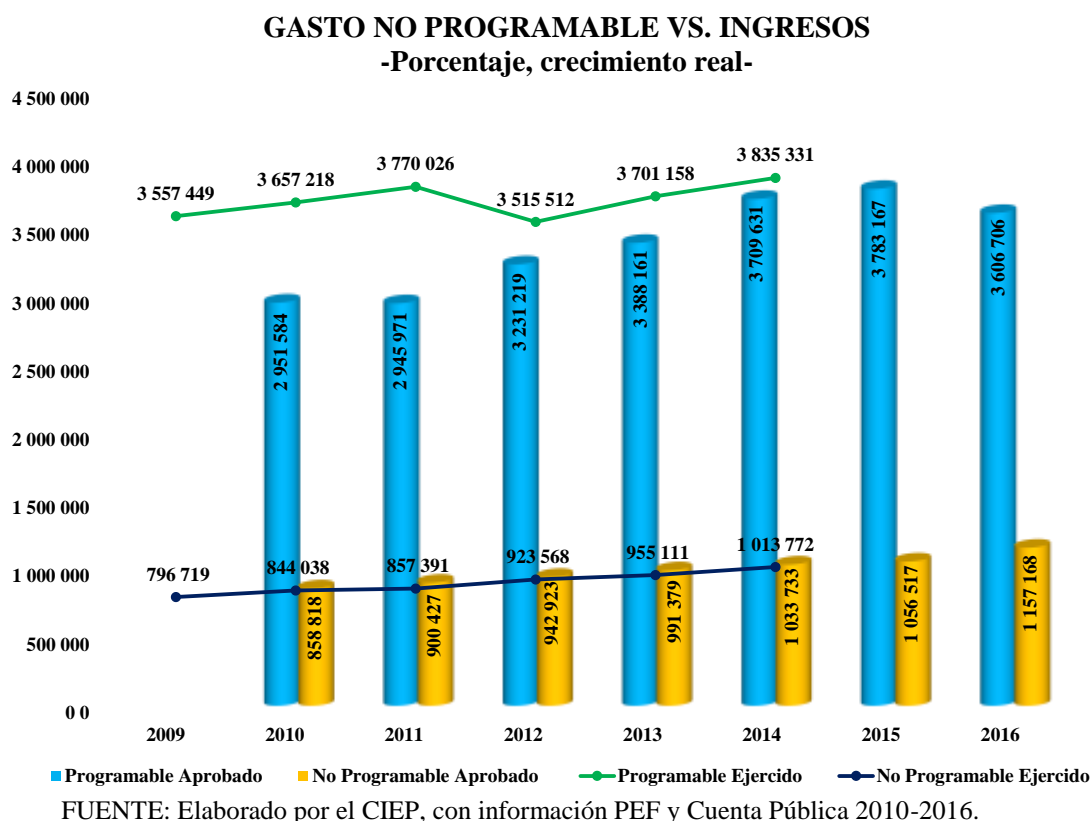


FUENTE: Elaborado por el CIEP, con información PEF y Cuenta Pública 2010-2016.

El cuadro anterior refleja las diferencias que se presentan en el presupuesto Ejercido del GP y GNP con lo Aprobado en cada año. Como se observa en la gráfica anterior, el gasto Ejercido suele superar al programado —tanto Programable como No Programable—. En 2014 para el GP fueron aprobados 3 billones 709 mil 631 millones de pesos (pesos del 2016), y fueron gastados 3 billones 835 mil 331 millones de pesos. Para GNP fueron aprobados 1 billón 13 mil 772 millones de pesos (pesos del 2016) y fueron gastados 1 billón 33 mil 733 millones de pesos. Habrá que esperar a los reportes de la Cuenta Pública publicados por la Auditoría Superior de la Federación (ASF) para el análisis de 2015.

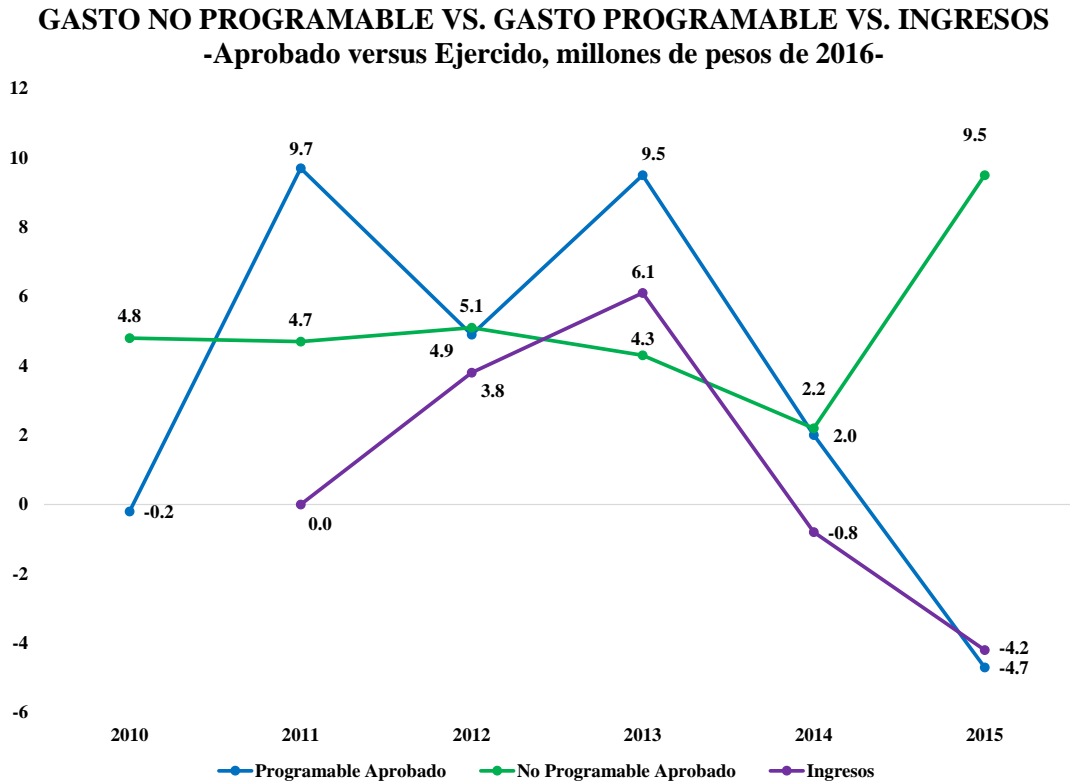
A partir de las diferencias constantes entre el gasto ejercido y el aprobado habría que generar algún instrumento legal que determinara un margen calculado de diferencia, ya que el aumento del gasto en rubros que no fueron planeados, implica una reducción de

gasto en otros rubros, o bien, un aumento en la deuda Federal que pudiera implicar presión a las finanzas públicas.



GNP como presión para las Finanzas Públicas

La Ley de Ingresos de la Federación (LIF) 2016 estima una recaudación del 21.6% del PIB. Esta recaudación estimada es menor que en 2015 por 0.6% del PIB. Este efecto se da principalmente por la baja en los ingresos petroleros. En la LIF2015 se estimaba una producción de petróleo de 2 mil 400 miles de barriles diarios, sin embargo, de acuerdo con los Criterios Generales de Política Económica 2016, para el siguiente año fiscal se espera una producción de 2 mil 247 miles de barriles diarios, representando una caída del 6.4 por ciento.



Aunado a la disminución de la plataforma de producción, se encuentra la caída del precio de la mezcla mexicana, dicha caída fue, entre lo estimado en la LIF 2015 y la LIF 2016, de 36.7%, ya que pasó de 79 a 50 dólares por barril.

Ante la coyuntura antes mencionada, se espera una disminución del 28.3% real de los ingresos petroleros del Sector Público de la LIF 2016, respecto a la LIF 2015; esto debido a una caída de los ingresos propios de Petróleos Mexicanos (Pemex) y de los ingresos petroleros del Gobierno Federal de 12.1 y 37.6% real, respectivamente.

La disminución en el crecimiento en los ingresos implicaría un gasto menor, o bien, una deuda mayor. Mientras el GP ha ido creciendo a tasas menores, y en el PEF 2016 una disminución real de 4.66% —con un esfuerzo importante— el GNP presenta un aumento de 9.63 por ciento.

Dado que el GP es aquél que guía la política pública del gobierno, mientras mayor es el GNP y los recursos son limitados, menor es el margen de acción del gobierno para la provisión de bienes y servicios públicos. Además, hay que considerar que los recursos destinados al GNP están previamente comprometidos, por lo que el aumento en este rubro podría ejercer presión a las finanzas públicas en un futuro.

Consideraciones Finales

- El GNP es un elemento que hay que seguir de cerca ya que ha ido en aumento. De seguir así, al ser el GNP de naturaleza ineludible, el margen de acción del gobierno en políticas sociales y económicas se reduce significativamente.
- A partir de las diferencias constantes entre el gasto ejercido y el aprobado habría que generar algún instrumento legal que determine un margen de diferencia específico, ya que el aumento del gasto en rubros que no fueron planeados, implica una reducción de gasto en otros rubros, o bien, un aumento en la deuda Federal que pudiera implicar presión a las finanzas públicas.
- El año 2016 se enfrenta al reto de financiar el gasto público con unos ingresos petroleros por debajo de lo observado en los últimos 5 años. No obstante, anteriormente, aún y cuando se vieron ingresos por encima a los originalmente estimados, no se vieron esfuerzos dirigidos a disminuir el uso de la deuda pública o para atender la sostenibilidad fiscal.

Fuente de información:

<http://ciep.mx/wp-content/uploads/2015/12/docs.pdf>

Se eleva la simplificación fiscal, a través del uso tecnológico, a favor del contribuyente (SHCP)

El 17 de enero de 2016, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) dio a conocer 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 11 al 15 de enero de 2016, una nota informativa en la que se describen los beneficios del uso de la tecnología de la informática en materia de tributación. A continuación se presenta la nota.

Desde el inicio de la Administración del Presidente de la República se delineó una estrategia transversal para lograr un **Gobierno Cercano y Moderno**. Con ello se busca ubicar como eje central al **ciudadano** y utilizar de forma estratégica las herramientas institucionales con las que cuenta para promover un **gobierno eficiente, eficaz y que rinda cuentas** a la población.

En particular en el ámbito fiscal, gracias al uso de las nuevas tecnologías, actualmente diversos trámites y obligaciones se cumplen vía electrónica, tales como la declaración anual, pagos, contabilidad, facturas, y el Buzón Tributario, entre otros. Con ello, se simplifica y facilita el cumplimiento de las obligaciones a los contribuyentes.

La inclusión de nuevas herramientas tecnológicas tiene como finalidad dar un paso decidido en favor del contribuyente. Así, el pasado lunes, el Secretario de Hacienda y Crédito Público dio a conocer innovaciones en materia de simplificación fiscal que implementará el Servicio de Administración Tributaria (SAT) para el presente ejercicio fiscal. El objetivo es simplificar los trámites a los contribuyentes a través del uso de las tecnologías y de la información disponible por el SAT. Con ello, **la autoridad fiscal se posiciona como un referente en la administración pública en el uso de tecnologías e información.**

La nueva estrategia denominada “*Simplificación fiscal, base de confianza*”, se fundamenta en la información proporcionada por el contribuyente, el uso de las tecnologías, pero sobre todo en la confianza mutua entre la autoridad y la sociedad.

La estrategia consiste en dos innovaciones:

- **Modelo paramétrico para devoluciones del Impuesto al Valor Agregado (IVA).** El modelo compara el saldo a favor que las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MiPyMEs) determinan en su declaración con un modelo estadístico que predice las devoluciones, evalúa la congruencia entre las diferentes fuentes de información del SAT, y verifica que el contribuyente no esté vinculado con un padrón de riesgo. Así, los contribuyentes que cumplen con sus obligaciones, mantienen un orden administrativo, utilizan de forma adecuada la factura electrónica, entregan en tiempo y forma la contabilidad electrónica y cuidan su cadena de proveeduría, recibirán su devolución en un plazo máximo de 5 días hábiles.
- **Beneficio.** Con este esquema, se beneficiarán alrededor de 10 mil empresas que solicitan devoluciones de IVA, ya que se devolverá en 5 días, sin mediar solicitud, **con una reducción de 80% respecto al tiempo actual.** Con ello, se **agiliza el flujo de efectivo de las MiPyMEs.**
- **Declaración Anual prellenada en ingresos y gastos (devolución automática del ISR a los asalariados).** Consiste en presentar a los contribuyentes que tienen ingresos por salarios, una propuesta de su declaración de impuestos. Este esquema pone a México a la vanguardia en América Latina y a la par de países como España o Australia, los cuales han venido utilizando con éxito este mecanismo desde hace algunos años. En una primera etapa se comenzará con los asalariados, quienes en el Portal del SAT encontrarán la propuesta de Declaración Anual y su saldo a favor, en caso de existir. Si la acepta, el

asalariado sólo deberá corroborar su Clave Bancaria Estandarizada (CLABE) y recibirá en cinco días hábiles su devolución.

- **Beneficio.** Con este esquema, el SAT pretende elevar la confianza en el sistema y, con ello, fomentar el cumplimiento del pago de impuestos en el país, beneficiándose a alrededor de 1 millón de contribuyentes.
- Además, de los anteriores beneficios se prevé obtener otros como la disminución de la carga tributaria y la reducción del costo de la recaudación.

Conclusión

La “**Simplificación fiscal, base de confianza**”, se suma a las medidas llevadas a cabo por este gobierno en favor del contribuyente, para facilitarle el cumplimiento de las obligaciones tributarias, modernizar la comunicación entre ellos y la autoridad y liberar recursos que podrán destinarse a la generación de valor. El Gobierno de la República reconoce el esfuerzo de los contribuyentes para adaptarse al cambio y adoptar las nuevas tecnologías. Por ello, continuará con la automatización de los procesos, como un camino **para simplificar los trámites en beneficio de los contribuyentes.**

La colaboración, la retroalimentación y, sobre todo, la confianza mutua entre el sector privado y la autoridad, han hecho posible las mejoras en la simplificación tributaria. El Gobierno de la República seguirá trabajando en mecanismos que brinden a los ciudadanos un gobierno eficaz, eficiente y con rendición de cuentas.

Fuente de información:

<http://www.gob.mx/shcp/documentos/informe-semanal-del-vocero-del-11-al-15-de-enero-de-2016>

http://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/48155/vocero_03_2016.pdf

Protocolo que modifica el Convenio entre el Reino de España y los Estados Unidos Mexicanos para evitar la doble imposición en materia de impuestos sobre la renta y el patrimonio y prevenir el fraude y la evasión fiscal y su protocolo, hecho en Madrid el 24 de julio de 1992 (SHCP)

El 18 de diciembre de 2015, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) dio a conocer el documento “Protocolo que modifica el Convenio entre el Reino de España y los Estados Unidos Mexicanos para evitar la doble imposición en materia de impuestos sobre la renta y el patrimonio y prevenir el fraude y la evasión fiscal y su protocolo, hecho en Madrid el 24 de julio de 1992”, el cual se presenta a continuación.

En la Ciudad de Madrid, España, la Embajadora de México para España y el Ministro de Hacienda y Administraciones Públicas de España firmaron el Protocolo que Modifica el Convenio entre el Reino de España y los Estados Unidos Mexicanos para Evitar la Doble Imposición en Materia de Impuestos sobre la Renta y el Patrimonio y Prevenir el Fraude y la Evasión Fiscal y su Protocolo, hecho en Madrid el 24 de julio de 1992.

Dicho Protocolo refleja la evolución en la política fiscal de ambos países desde que se firmó el actual Convenio en 1992, el cual forma parte de la red de 59 convenios fiscales suscritos por México.

Es necesario mencionar que el Convenio modificado por el Protocolo, si bien otorga beneficios para eliminar las cargas fiscales que obstaculizan el flujo de inversiones, también pone especial cuidado en evitar que en lugar de eliminar la doble imposición se otorguen dobles exenciones, o que personas o actividades a las que no está dirigido el Convenio modificado puedan beneficiarse de las desgravaciones fiscales y demás beneficios contemplados en el mismo.

Mediante este Protocolo se ajustó la tasa de retención en el caso de dividendos, quedando una tasa general del 10% y se estableció una exención cuando el beneficiario efectivo de los mismos sea un fondo de pensiones residente del otro Estado Contratante o una sociedad residente en el otro Estado Contratante, cuyo capital este dividido en acciones o participaciones, y siempre que dicha sociedad posea directamente al menos el 10% del capital de la sociedad que paga los dividendos.

La tasa de retención para intereses se estableció en un 4.9% de su importe bruto tratándose de intereses pagados por préstamos concedidos por bancos o cualquier otra institución financiera y compañías de seguros, así como los pagados sobre bonos y otros títulos de crédito negociados en mercados de valores reconocidos, y 10% en los demás casos.

Respecto a las ganancias de capital, se eliminó el requisito de participación del 25%, así como el plazo de tenencia de las mismas, para que las ganancias derivadas de la enajenación de acciones de una sociedad pudieran someterse a imposición en el Estado de la fuente, estableciéndose en su lugar una tasa máxima de retención del 10% sobre la ganancia imponible.

Respecto a los ingresos por actividades empresariales que consistan en la exploración, producción, refinación, procesamiento, transportación, distribución, almacenamiento o comercialización de hidrocarburos, se establece un período o períodos que en su conjunto excedan de 30 días, en un período de 12 meses, para que se constituya un establecimiento permanente por dichas actividades.

Por lo antes expuesto, el Protocolo permite que el Convenio siga cumpliendo su principal objetivo de eliminar la doble tributación mediante la armonización de los sistemas fiscales de los dos países y otorga certeza jurídica respecto del sistema fiscal aplicable a la inversión de México y de España, lo que permitirá fomentar los negocios entre ambos países, y propiciar mayores niveles de rentabilidad de las inversiones que

se realicen en cada uno de éstos, lo cual redundará en el bienestar económico tanto de España como de México.

Fuente de información:

<http://www.gob.mx/shcp/prensa/comunicado-de-prensa-152-2015>

Hacerse cargo (FMI)

En diciembre de 2015, el Fondo Monetario Internacional (FMI) presentó en su revista trimestral *Finanzas & Desarrollo* el artículo “Hacerse cargo”. A continuación se presenta la información.

Pensemos en un gobierno que incumple su deuda con inversionistas extranjeros, y unos años después negocia una reducción de la deuda original y se dispone a endeudarse en mercados de capitales. Enfrenta algunas preguntas. ¿Debe esperar una penalización por el incumplimiento y una tasa de interés en la nueva deuda mayor que la que sugerirían los fundamentos de su economía? De ser así, ¿cuánto sería esa “prima de incumplimiento”? ¿Y cuánto necesitaría el país para recuperar su solvencia y eliminar la prima?

Son preguntas importantes, por varias razones. El tamaño y la persistencia de toda prima de incumplimiento determinan la carga de servicio de deuda que enfrenta el país a futuro. La prima de incumplimiento también puede afectar a cualquier programa de ajuste que pueda emprender un país con instituciones multilaterales como el FMI para poder mantenerse a flote tras perder acceso al mercado. Si la prima es elevada y persistente, el país puede tardar en reducir la dependencia de préstamos multilaterales. Y una prima con una existencia prolongada sugiere que los inversionistas no olvidan con facilidad las deudas que condonaron.

Sin embargo, desde hace tiempo se debate si los países incumplidores pagan efectivamente una prima de tasa de interés no trivial. A partir de la mayor disponibilidad de datos que se registra a partir de la década de 1980, algunos investigadores trataron de responder la pregunta empíricamente. Gran parte de la investigación sugiere que los países pagan una prima relativamente trivial por incumplir o una prima de existencia breve. Por ejemplo, los trabajos de Eichengreen y Portes (1986), Lindert y Morton (1989) y Ozler (1993) concluyen que las diferencias en las tasas de interés de los países que incumplieron en la década de 1930 y los que no, eran minúsculas: no más de 25 o 30 puntos básicos (1 punto básico es la centésima parte de 1%). En contraste, los estudios que utilizaron únicamente datos sobre mercados emergentes de las décadas de 1990 y 2000 (como el de Borensztein y Panizza, 2009) concluyen que existen grandes primas sobre la tasa de interés, de hasta 400 puntos básicos en promedio, cuando los países vuelven a endeudarse en mercados privados, aunque dichas primas prácticamente desaparecen después de dos años. Las primas persistieron en unos pocos casos, en los que las pérdidas impuestas a los acreedores (denominadas quitas) fueron excepcionalmente grandes (Cruces y Trebesch, 2013).

Aun así, parecería que la mayoría de los gobiernos hacen todo lo posible para evitar incumplimientos, lo cual parece extraño si la penalización por no pagar la deuda en los términos originales es trivial. Desde ya, existen otros riesgos además de las primas de tasas de interés —sanciones internacionales, interrupción del financiamiento para el comercio y pérdidas de reputación—, pero muchos estudios sostienen que esas penalizaciones adicionales pocas veces tienen un efecto serio. Nuestros resultados indican que el deseo general de evitar el incumplimiento puede atribuirse a que las primas sobre la tasa de interés son más altas y duran más de lo se creía (véase Catão y Mano, 2015), por lo que el comportamiento gubernamental parece lógico.

Nuevos datos empíricos

Las tasas de interés pueden ser mayores que las que podrían esperarse en función de los fundamentos por muchas razones, como la inestabilidad política en el país que toma deuda o la aversión al riesgo en los mercados financieros. Sin embargo, cuando la prima responde solo al historial del incumplimiento, deben tomarse en cuenta tres factores principales para medir correctamente su magnitud: cómo producir una calificación del historial crediticio del país; cómo obtener datos representativos, y cómo capturar todos los fundamentos económicos pertinentes —como el coeficiente deuda/PIB y el crecimiento económico— que puedan explicar la tasa de interés.

Otros investigadores eligieron distintos indicadores del historial crediticio, estudiaron períodos dispares y usaron distintos conjuntos de fundamentos económicos en sus análisis. Las estimaciones de primas de incumplimiento pueden ser muy sensibles a esas variables. Por ejemplo, las primas pueden variar a lo largo del tiempo por factores externos transitorios, como en 2002–2007, cuando los precios de las materias primas eran altos, y la aversión al riesgo, baja. Del mismo modo, la decisión que adoptaron otros estudios de concentrarse en el mundo de las décadas de 1960 y 1970, menos globalizado y líquido, podría generar primas de incumplimiento demasiado bajas. Eso significa que toda estimación de la prima de incumplimiento promedio en un período corto puede estar sesgada. En efecto, es tentador suponer que las primas de riesgo se desvanecieron cuando se comprimieron los diferenciales de los bonos soberanos, incluso en países con varios incumplimientos. Sin embargo, los diferenciales de los bonos soberanos pueden ser pequeños debido a factores transitorios (como la reducción de la aversión al riesgo) y no deben tomarse como variables representativas de la prima subyacente. Un indicador adecuado de la prima de incumplimiento exige excluir del diferencial los efectos de los fundamentos actuales del país y los mercados de capitales mundiales. Es muy importante tener en cuenta esos factores en cualquier análisis. Por último, es posible subestimar el tamaño correcto de la prima de incumplimiento si se

usan indicadores artificialmente estrechos del recuerdo que los inversionistas tienen del pasado, y no se permite que los datos hablen por sí mismos en términos más amplios.

Analizamos esos tres ingredientes clave, aplicamos una metodología común en las distintas muestras y detectamos primas más significativas que otros investigadores porque:

- Utilizamos un indicador más general del historial crediticio que influye en la percepción de la solvencia de los inversionistas. Medimos la prima de incumplimiento como la suma de tres indicadores de historial: la duración total del incumplimiento del país, los años transcurridos desde el último incumplimiento y si el año posterior a la renegociación es el primero, segundo, tercero, cuarto o quinto tras el incumplimiento. Esto contempla la posibilidad de que la memoria de los inversionistas se deteriore rápidamente en los primeros años después del incumplimiento y más gradualmente a partir de entonces.
- Construimos un conjunto de datos mucho más amplio que abarca países de mercados emergentes y avanzados en dos períodos activos en los mercados internacionales de bonos: 1870–1938 y 1970–2011. Nuestros datos amplían la cobertura de las series existentes sobre los diferenciales de los bonos soberanos a través de investigación con fuentes primarias y secundarias. El nuevo conjunto de datos comprende 68 países y tiene unas 3 mil observaciones anuales, sin incluir los años de incumplimiento; es decir, mucho más que estudios anteriores.
- Incluimos factores distintos del historial crediticio que podrían haber afectado a las primas. Esos factores incluyen muchos fundamentos macroeconómicos como el coeficiente deuda pública/PIB, la proporción de deuda en moneda extranjera y el crecimiento del PIB (lo que amplía, por ejemplo, los datos históricos de Reinhart y Rogoff, 2009), además de las condiciones en los mercados

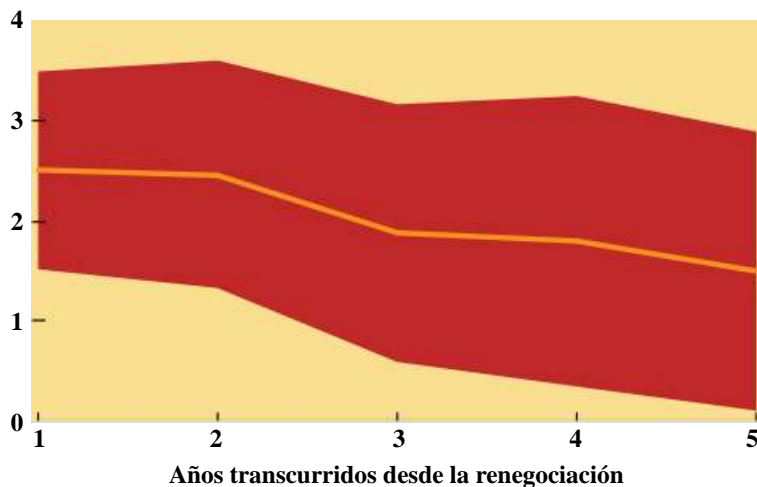
financieros mundiales, como la volatilidad del precio de las acciones y las tasas de interés de referencia, que afectan al apetito de riesgo de los inversionistas y, por extensión, el grado de indulgencia respecto de prestatarios menos solventes. Por último, incluido la magnitud de incumplimientos pasados.

La gráfica muestra las primas por incumplimiento aplicadas cuando los países retomaron el endeudamiento privado en 1870–1938 y 1970–2011. En el período previo a la Segunda Guerra Mundial, la prima inicial promedio era de 250 puntos básicos, mucho más alta que las estimaciones anteriores, y duró mucho más: tras cinco años, seguía siendo en promedio de 150 puntos básicos. En el segundo período, las primas eran más altas: 400 puntos básicos inicialmente y 200 puntos básicos incluso después de cinco años. La persistencia de las primas es consecuencia de la cantidad de años de incumplimiento y la cantidad de años transcurridos desde el incumplimiento.

UN COSTO ALTO

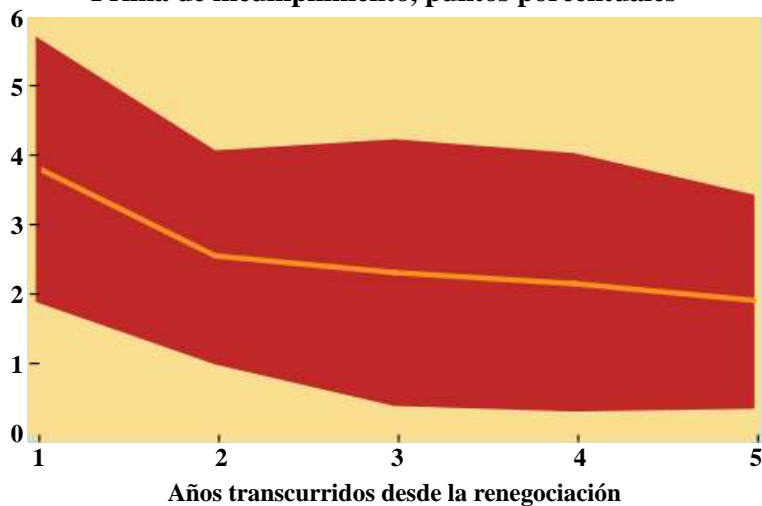
Los países que incumplieron entre 1870 y 1938 pagaron en promedio una prima de incumplimiento sobre deuda nueva de 2.5 puntos porcentuales, que se redujo a 1.5 puntos porcentuales luego de cinco años . . .

-Prima de incumplimiento, puntos porcentuales-



. . . mientras que los que incumplieron entre 1970 y 2011 pagaron una prima de 4 puntos porcentuales, que se redujo a aproximadamente 2 puntos porcentuales

-Prima de incumplimiento, puntos porcentuales-



Nota: El área sombreada representa el rango de la mayoría de las primas de incumplimiento pagadas por países. Los que incumplieron más de una vez pagaron en general mucho más que el promedio, mientras que los que incumplieron una vez pagaron menos. En la gráfica comienza un año tras la finalización de la renegociación de deuda.

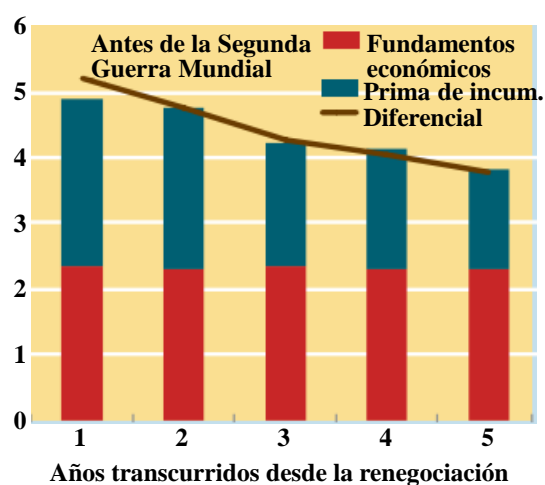
FUENTE: Catão y Mano (2015).

A nivel general, la prima de incumplimiento representó hasta un 60% del diferencial entre la tasa pagada por incumplidores y la tasa de referencia (gráfica siguiente). Es decir, gran parte de la tasa de interés general pagada por un soberano cuando recurre a los mercados de capitales privados no se debe al estado general de su economía, sino a su historial crediticio subóptimo. Así, la prima de incumplimiento puede ser muy importante para medir los cargos por intereses que quizá tengan que pagar los países al recurrir nuevamente a los mercados de capitales privados.

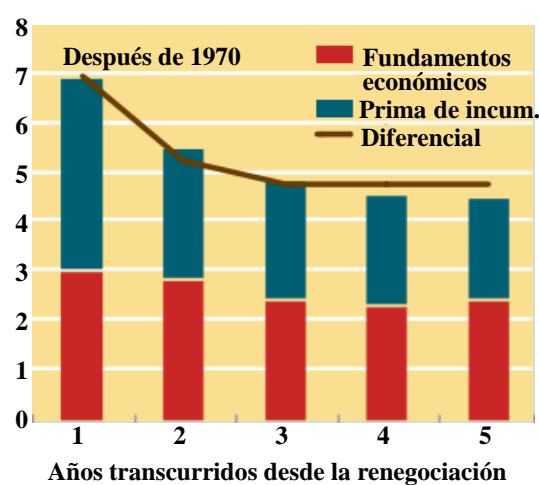
EL HISTORIAL CREDITICIO ES MÁS IMPORTANTE

A nivel general, la prima de incumplimiento representó aproximadamente 60% del diferencial entre la tasa pagada por incumplidores y la tasa de referencia en los primeros cinco años tras la renegociación. El resto se debe a los fundamentos económicos del país.

(Prima por incumplimiento, puntos porcentuales)



(Prima por incumplimiento, puntos porcentuales)



Nota: La referencia de los rendimientos previos a la Segunda Guerra Mundial eran los bonos públicos a largo plazo del Reino Unido (bono perpetuo), y la del período posterior a 1970, con contadas excepciones, es el rendimiento de los títulos públicos de Estados Unidos de Norteamérica a 10 años. El diferencial y la parte superior de la barra de componentes difieren en ocasiones por errores de estimación.

FUENTE: Catão y Mano (2015).

Incumplimientos reincidentes

En la gráfica *Un costo alto* muestra que se registró una amplia gama de primas de incumplimiento, tanto superiores como inferiores al promedio. Eso se debe especialmente a las diferencias entre los países que incumplen una vez y los “incumplidores reincidentes”. Los segundos suelen pagar una prima de incumplimiento

superior al promedio porque se mantienen fuera del mercado, acumulando moras por períodos más prolongados, un efecto que captura nuestro indicador basado en el tiempo transcurrido en situación de incumplimiento. Los inversionistas tienden a interpretar estos períodos “fuera del mercado” —en especial si son recientes— como un indicio de menor solvencia, incluso si los fundamentos regulares, como el coeficiente deuda/PIB y el crecimiento económico, son positivos. Además, a mayor incertidumbre entre los inversionistas acerca de la precisión de las estadísticas que declara un incumplidor, más atención les prestarán a las decisiones del gobierno, como el impago y las demoras en la renegociación, lo que generalmente redundará en una prima mayor que la esperada.

Nuestros indicadores de historial crediticio no distinguen entre incumplimientos grandes y pequeños. Como los inversionistas sufren más pérdidas en unos incumplimientos que en otros, podría parecer lógico que castiguen los incumplimientos más grandes con mayores primas.

Sin embargo, es difícil definir los efectos de las quitas pasadas sobre las primas. Primero, todos los incumplimientos son importantes, y a menudo implican una quita considerable. Segundo, los inversionistas de mercados competitivos basan el precio de los bonos y los préstamos sobre el riesgo de incumplimiento a futuro. Las quitas pasadas serían importantes si los prestamistas decidieran siempre recuperar sus pérdidas cobrando una prima adicional. Sin embargo, en mercados competitivos —como el mercado de bonos soberanos típicos— es probable que la presencia de nuevos prestamistas frustre todo intento por recuperar pérdidas. Además, casi un 90% de las diferencias amplias que existen en las quitas responde a variables ya incluidas en nuestro modelo, como el coeficiente deuda/PIB y la duración del incumplimiento.

Una justificación clara

La conclusión es que, en general, se subestimó la prima típica por incumplimientos pasados. Esto se debe en parte a que los estudios anteriores no tuvieron en cuenta

suficientes indicadores de historial crediticio y, fundamentalmente, a que sus datos no eran suficientemente integrales.

Analizando una mayor cantidad de episodios y períodos históricos más prolongados que los de estudios previos, concluimos que la prima en general era considerable en los primeros años tras la renegociación y que se reducía gradualmente: sin duda, con más lentitud que la estimada por otros investigadores.

A modo de derivación práctica, pensemos en un país con un coeficiente deuda/PIB moderado de 50%, con la totalidad de la deuda en manos privadas. Con la prima promedio posterior a 1970 de 400 puntos básicos, sus pagos anuales de intereses adicionales totalizarían un 2% del PIB tras la renegociación, y llegarían al 1% después de varios años. Incluso con coeficientes de deuda moderados, el costo en intereses no es trivial (los pagos de intereses por deuda externa suelen representar entre 1 y 3% del PIB de un país). Ese costo sería mayor en los países más endeudados que pasaron varios años fuera de los mercados financieros privados. En resumen, evitar un incumplimiento puede ser muy valioso, incluso si no se tienen en cuenta otros riesgos costosos, como la pérdida de reputación, las sanciones internacionales y las interrupciones en el comercio y la intermediación financiera.

Evidentemente, la magnitud absoluta de una prima de incumplimiento de un país depende de sus condiciones específicas y de las estimaciones sobre la posible evolución de los factores económicos nacionales y mundiales. Sin embargo, nuestro análisis demuestra que una prima de incumplimiento cercana a los promedios históricos podría ser suficientemente costosa como para justificar los intentos de evitar el incumplimiento, lo que incluye el uso de medidas de austeridad para encarrilar la economía.

Esto es especialmente cierto en el caso de los países altamente endeudados y con un historial de incumplimiento y períodos prolongados fuera de los mercados de capitales privados.

Fuente de información:

<http://www.imf.org/external/Pubs/FT/fandd/spa/2015/12/pdf/catao.pdf>

SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO

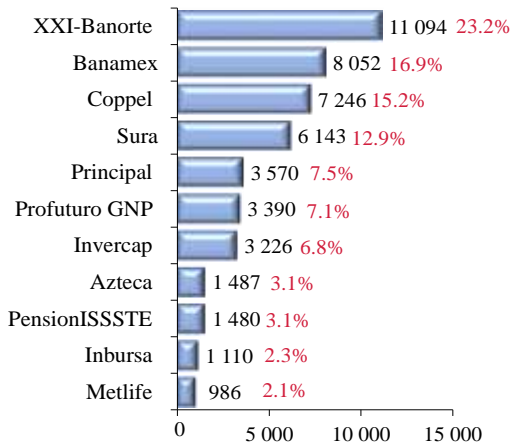
El Sistema de Ahorro para el Retiro al cierre de 2015 (Consar)

El 18 de enero de 2016, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) dio a conocer el documento “El Sistema de Ahorro para el Retiro al cierre de 2015”, el cual se presenta a continuación.

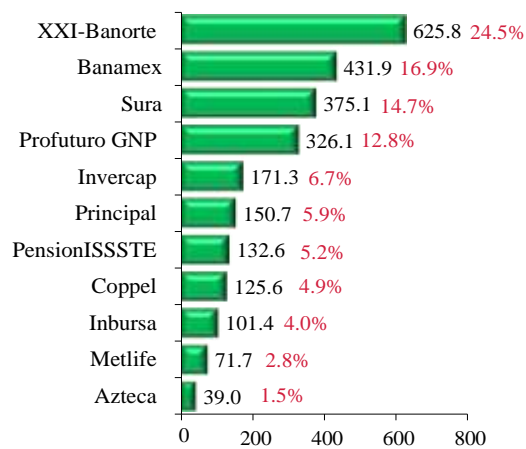
Al cierre de 2015, los indicadores más relevantes del SAR son los siguientes:

- Los recursos totales del sistema sumaron 2 billones 550 mil 896 millones de pesos. En 2015 se tuvo un crecimiento de saldos con respecto a 2014 de 165 mil 940 millones de pesos (4.7% real).
- Los activos administrados por las Afore representan el 14.19% del PIB, al cierre de 2015.
- El Sistema de Ahorro para el Retiro sumó 54.4 millones de cuentas, lo que significó un aumento de 3.1%. De estas, el 68.4% (37 millones 153 mil 673) de las cuentas individuales pertenecen a trabajadores registrados, mientras que 31.6% (17 millones 199 mil 777) permanecen asignadas.
- A diciembre de 2015, la distribución del mercado por cuentas y por activos se conforma de la siguiente manera:

CUENTAS INDIVIDUALES CON RECURSOS EN SIEFORES
-Miles de cuentas y Participación por AFORES-



ACTIVOS NETOS DE LAS SIEFORES BÁSICAS
-Miles de millones de pesos y Participación por AFORE-

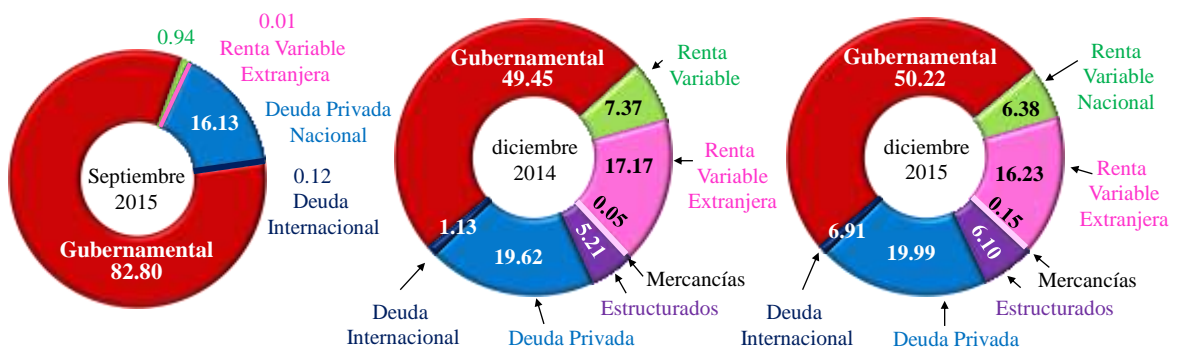


FUENTE: CONSAR.

- Las Afores invirtieron 55 mil 590 millones de pesos para financiar directa e indirectamente a empresas y proyectos productivos de México y al cierre de 2015 han invertido 853 mil 982 millones de pesos en dichas actividades.
- En 2015 fue un año récord de inversión en Certificados de Capital de Desarrollo (CKD's), ya que las AFORES llevaron a cabo inversiones en 16 CKD's por 15 mil 527 millones de pesos. A la fecha existen 53 CKD's con una inversión de 98 mil 460 millones de pesos.
- Se generaron plusvalías para los ahorradores de 32 mil 945 millones de pesos y un acumulado en el período 1997-2015 por un billón 105 mil 803 millones de pesos.
- El rendimiento promedio de 2015 fue de 2.5% y el histórico del sistema -desde su creación en julio de 1997- al cierre de diciembre del 2015 fue de 11.96% nominal anual promedio y 5.88% real anual promedio.

- El Ahorro Voluntario obtuvo una cifra récord de 7 mil 300 millones de pesos en 2015, lo que representó un incremento de 27% con respecto a 2014. El acumulado a diciembre de 2015 es de 23 mil 400 millones de pesos.
- Por su parte, el Ahorro Solidario sumó recursos por 2 mil 104.3 millones de pesos para alcanzar 11 mil 66.6 millones de pesos, lo que representó un incremento de 28.3% con respecto a 2014.
- Se realizaron 1 billón 821 mil 590 traspasos, lo que representó una disminución de 25.2% respecto a 2014.
- Los denominados traspasos POSITIVOS (trabajadores que cambiaron a una AFORES con mayor Índice de Rendimiento Neto), aumentaron de 43.7% en 2014 a 52.4% durante 2015.
- Durante 2015, los activos administrados por los denominados “Mandatarios de Inversión” crecieron 13 mil 366 millones de pesos, y hoy ascienden a 31 mil 374 millones de pesos.
- La composición de la cartera de las SIEFORES al cierre de diciembre 2015 presentaba la siguiente distribución.

COMPOSICIÓN PORCENTUAL DE LA CARTERA DE LAS SIEFORE



FUENTE: CONSAR.

- Las Afores sumaron 92 mil 704 millones de pesos a su tenencia de Udibonos y al cierre del 2015 mantienen una posición de 528 mil 547 millones de pesos en estos instrumentos, el 43.7% del total de bonos gubernamentales a tasa real colocados.
- Por su parte, las AFORES sumaron 33 mil 219 millones de pesos en sus carteras para alcanzar 404 mil 754 millones de pesos en los denominados Bonos M, el 15.53% del total colocado.
- La inversión en valores gubernamentales se ubicó en 50.22%, ligeramente superior al nivel previo del 2014 de 49.45%.
- Por su parte la inversión en instrumentos NO gubernamentales por AFORES cerró de la siguiente manera:

AFORES	Inversión en Valores NO Gubernamentales
Azteca	44.29
Banamex	52.49
Coppel	49.33
Inbursa	40.85
Invercap	41.19
Metlife	49.02
PensionISSSTE	44.10
Principal	48.21
Profuturo	56.05
SURA	49.18
XXI Banorte	50.60
Total general	49.78

FUENTE: CONSAR.

- En 2015, las AFORES adquirieron 78 mil 748 millones de pesos de deuda privada nacional.

- La participación de las AFORES en el mercado de deuda privada local de largo plazo alcanzó los 466 mil 512 millones de pesos, el 25.12% del total colocado en el mercado financiero del país.
- En 2015, las AFORES invirtieron en una Fibras por un monto de 635 millones de pesos. Actualmente hay 10 FIBRAS y las AFORES participan con 44 mil 428 millones de pesos.
- Las AFORES participaron en 5 Ofertas Públicas Iniciales por un total de 6 mil 189 millones de pesos.
- Las AFORES han financiado proyectos de infraestructura por un monto de 277 mil 100 millones de pesos.
- La inversión en valores extranjeros ascendió a 348 mil 465 millones de pesos, un incremento de 3 mil 478 millones de pesos respecto del cierre de 2014.
- La inversión de las AFORES en Renta Variable tanto nacional como internacional ascendió a 594 mil 218 millones de pesos, una disminución de 56 mil 223 millones de pesos respecto al cierre del 2014.
- El plazo promedio ponderado (PPP) de la cartera de las SIEFORES pasó de 4 mil 626 días al cierre de 2014 a 4 mil 298 días al cierre de 2015.
- Se logró una disminución del 4.33% en las comisiones que las AFORES cobrarán en el año 2016, con lo que se logran ahorros significativos para los trabajadores por 3 mil 636 millones de pesos.
- Durante 2015 se realizaron 902 mil 119 registros de cuentas.

- Se realizaron retiros totales (IMSS) por un monto acumulado de 36 mil 368 millones de pesos; un aumento real de 10.7 % respecto a 2014 (31 mil 993 millones de pesos).
- La recaudación por concepto de aportaciones tripartitas ascendió a 166 millones de pesos, incrementándose 3.9% real, con respecto al acumulado en el mismo período de 2014.

Fuente de información:

http://www.consar.gob.mx/sala_prensa/PDF/boletines/BP-04-2016.pdf

Consar lanza nueva calculadora de ahorro para trabajadores ISSSTE (Consar)

El 30 de noviembre de 2015, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) informó que en el marco del Programa de Educación Financiera iniciado por la institución en 2013, se presentó la nueva calculadora para los trabajadores que cotizan al Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE) (aquellos que eligieron en 2007 el sistema de cuentas individuales). Actualmente hay un millón 333 mil 855 trabajadores cotizantes al ISSSTE que cuentan con una Administradora de Fondos para el Retiro (Afore).

Con esta nueva herramienta se consolida la Familia de Calculadoras puesta a disposición de los ahorradores, con el propósito de que todos los trabajadores del país puedan calcular una estimación pensionaria acorde a sus niveles de ingreso, ahorro y situación laboral, y empiecen a planear su futuro desde temprana edad.

A continuación se muestran un ejercicio del uso de la calculadora ISSSTE.

Ejercicio 1 Ahorro obligatorio más Ahorro Voluntario

Se presenta un cálculo con un trabajador con 33 años de edad, ingreso equivalente a cinco salarios mínimos (SM), saldo acumulado de 152 mil 801 pesos desde el 1° de abril de 2007 (Régimen de Cuentas Individuales), densidad de cotización futura de 80%, registrado en Afore PENSIONISSSTE (la Afore de menor comisión del mercado), opción de rendimiento de 5%, se retira a los 65 años de edad y que no efectúa ahorro solidario.

The screenshot shows the Afore Pensionissste calculator interface. At the top, it displays 'AFORE: Pensionissste' and 'Cobra una comisión de: 0.92 %'. The main area contains 11 numbered input fields:

1	Sueldo Básico mensual:	10 515.00			
2	Saldo actual en tu AFORE:	152 801.00	3	Género:	<input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/>
4	Fecha de nacimiento:	01/01/1982	5	Edad:	33
6	Año de afiliación:	2007	7	Años cotizados:	8
8	Valor nominal del bono de Pensión ISSSTE (expresado en pesos):		9	Porcentaje de Ahorro Solidario:	<input checked="" type="radio"/> 0% <input type="radio"/> 1% <input type="radio"/> 2%
10	Rendimiento real antes de comisiones:	5%	11	Edad de retiro:	65

At the bottom, there are 'Inicio' and 'Calcular' buttons.

Esta persona, al momento de su retiro, habría acumulado en su Afore un saldo de 1 millón 291 mil 895 pesos, lo que equivaldría a una pensión mensual de 6 mil 70 pesos o una tasa de reemplazo de 57.7% de su salario actual. Para que esta persona pudiera alcanzar una tasa de reemplazo del 70% (una métrica a nivel internacional), tendría que ahorrar adicionalmente de manera voluntaria 468 pesos mensuales, aproximadamente 4.4% del salario).

Datos proporcionados

Sueldo básico de cotización mensual	Sueldo actual en tu AFORE:	Valor del Bono	Género:	Edad:	Edad de Retiro:	Años cotizados:	Rendimiento real antes de comisiones:	Densidad de Cotización:
10 515	152 801	0	♀	33	65	8	5%	80%

Resultados

- Saldo acumulado al retiro: 1 291 895
- Pensión mensual estimada: 6 070
- Porcentaje de la pensión mensual estimada con respecto al Sueldo Básico de cotización: 57.7%

¿Te parece suficiente?

4 Te presentamos varios ejemplos para que veas cómo aumentaría tu pensión si decides hacer Ahorro Voluntario:

¿De cuando quieres tu pensión?	Tendrás que ahorrar adicionalmente al mes
10 515	1 612
9 464	1 231
8 412	850
7 361	468
6 309	87

Salvaguardia: Los resultados estimados fueron calculados con base en las cifras que proporcionaste. Solo se muestran para fines ilustrativos, por lo que no representan una opinión de carácter oficial.

¿De cuando quieres tu pensión?

7 361

Porcentaje equivalente a tu salario actual (Tasa de reemplazo)

100
80
60
40
20
0

70% PENSIÓN
7 361

Al mes tendrías que ahorrar adicionalmente esta cantidad
468

Porcentaje de tu salario actual

Alta
70*
Media
Baja

100
90
80
70*
60
50
40
30
20
10
0

*Este porcentaje se conoce como tasa de reemplazo. De acuerdo a la OCDE se recomienda que ésta sea de 10 por ciento.

Inicio

Realizar otro ejercicio

Recuerda que el monto de tu pensión depende de muchos factores, por ejemplo: porcentaje de ahorro solidario, rendimiento y edad de retiro.

Si se adicionara un Ahorro Solidario de 2%⁹³ esta persona, al momento de su retiro, habría acumulado en su Afore un saldo de 1 millón 816 181 pesos, lo que equivaldría a una pensión mensual de 8 mil 534 pesos o una tasa de reemplazo de 81.2% de su salario actual.

⁹³ El Ahorro Solidario es aquel donde por cada peso que el trabajador ahorra, la Dependencia o Entidad aporta 3.25 pesos (con un tope máximo de 6.5% del Salario Base del trabajador), conforme al artículo 100 de la Ley del ISSSTE.

Datos proporcionados

Sueldo básico de cotización mensual 10 515	Sueldo actual en tu AFORE: 152 801	Valor del Bono 0	Género: 	Edad: 33	Edad de Retiro: 65	Años cotizados: 8	Rendimiento real antes de comisiones: 5%	Densidad de Cotización: 80%
---	---------------------------------------	---------------------	-------------	-------------	-----------------------	----------------------	---	--------------------------------

Resultados

- Saldo acumulado al retiro: 1 816 181
- Pensión mensual estimada: 8 534
- Porcentaje de la pensión mensual estimada con respecto al Sueldo Básico de cotización: 81.2%

¿Te parece suficiente?

4 Te presentamos varios ejemplos para que veas cómo aumentaría tu pensión si decides hacer Ahorro Voluntario:

¿De cuando quieres tu pensión?	Tendrías que ahorrar adicionalmente al mes
10 515	719
9 464	337

Salvaguardia: Los resultados estimados fueron calculados con base en las cifras que proporcionaste. Solo se muestran para fines ilustrativos, por lo que no representan una opinión de carácter oficial.

¿De cuando quieres tu pensión?

9 464

Porcentaje equivalente a tu salario actual (Tasa de reemplazo)

90%
PENSIÓN
9 464

Al mes tendrías que ahorrar adicionalmente esta cantidad
337

Porcentaje de tu salario actual

Alta
100
90
80
70*
60
50
40
30
20
10
0
Baja

*Este porcentaje se conoce como tasa de reemplazo. De acuerdo a la OCDE se recomienda que ésta sea de 10 por ciento.

Inicio

Realizar otro ejercicio

Recuerda que el monto de tu pensión depende de muchos factores, por ejemplo: porcentaje de ahorro solidario, rendimiento y edad de retiro.

Al utilizar la nueva Calculadora para Trabajadores ISSSTE el ahorrador tendrá las siguientes ventajas:

- Conocer y valorar la importancia de conceptos como:
 - **Comisiones.** Es posible simular la acumulación de ahorro para el retiro suponiendo diferentes niveles de comisión. Entre menor sea la comisión más elevado será el monto acumulado.
 - **Rendimiento.** Es posible hacer estimaciones suponiendo dos tasas de rendimiento (4 y 5%). Ello permitirá al trabajador sensibilizarse de la importancia de elegir una Afore que otorgue mayor rendimiento.

- **Edad de retiro.** El trabajador podrá hacer simulaciones pensionarias eligiendo diferentes edades de retiro (65, 66 y 67 años), lo que le permitirá conocer los beneficios económicos de postergar un poco su edad de retiro.
 - **Ahorro solidario.** La herramienta permite valorar la importancia de incorporar el ahorro solidario al monto pensionario del ahorrador.
- Obtener los resultados del monto estimado de pensión y como porcentaje del salario (tasa de reemplazo).
 - Alerta a través de un semáforo que le indicará si el monto de su pensión es bajo, medio o alto acorde a estándares internacionales.
 - El monto de ahorro voluntario mensual que tendría que realizar para elevar el monto de su pensión.

La nueva calculadora ISSSTE se suma a las calculadoras IMSS e Independientes que se dieron a conocer el año pasado como parte de los esfuerzos emprendidos por la Consar en materia de difusión y promoción del ahorro voluntario. Todas las calculadoras se encuentran en la página de Internet de la Consar y a través de los dispositivos móviles descargando la aplicación de la APP en www.consar.gob.mx

Calculadoras ya existentes en la Familia de Calculadoras:

Calculadora No. 1 (IMSS). A disposición de los cotizantes al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), para estimar la pensión y mostrar el efecto del ahorro voluntario en la misma.



Calculadora No. 2 (Trabajadores Independientes y/o Trabajadores por Cuenta Propia). Muestra escenarios de ahorro que permitirían a este segmento ahorrar para su futuro a través de una cuenta Afore.



Fuente de información:

http://www.consar.gob.mx/sala_prensa/PDF/boletines/BP-35-2015.pdf

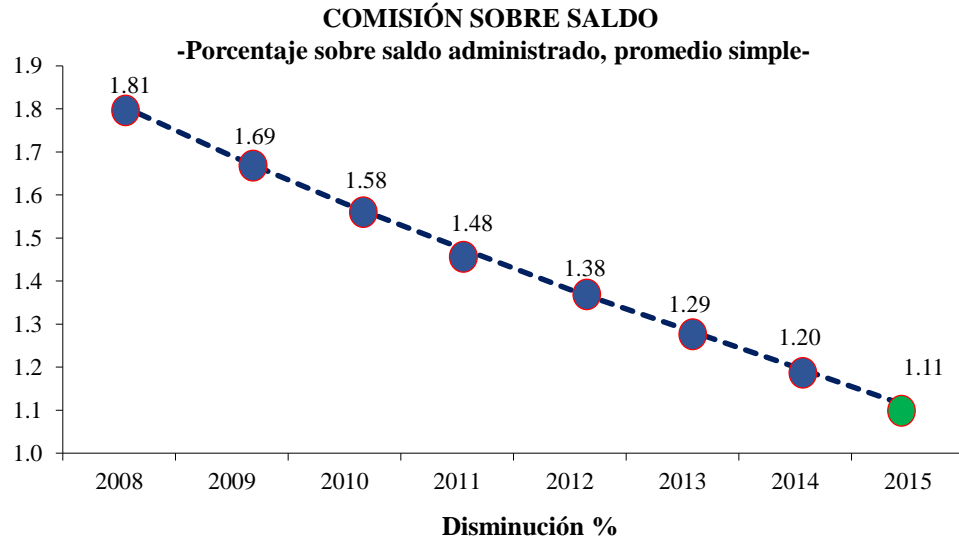
Comisiones de Afores 2016 (Consar)

El 10 de diciembre de 2015, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) dio a conocer el documento “Comisiones de las Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores) 2016”, el cual se presenta a continuación.

I. Evolución reciente de comisiones

Introducción

- A partir de la reforma a la LSAR DE 2009, en la que se dotó a la Junta de Gobierno de la Consar de facultades, se ha logrado una reducción gradual pero más ágil de las comisiones.



	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Promedio simple	-6.8	-6.4	-5.9	-6.9	-6.5	-6.9	-7.5

Nota: No se toman en cuenta las disminuciones por procesos judiciales.
FUENTE: CON SAR.

II. Motivación para la disminución de comisiones

¿Por qué intercede el Estado en el proceso de determinación de precios en la industria?

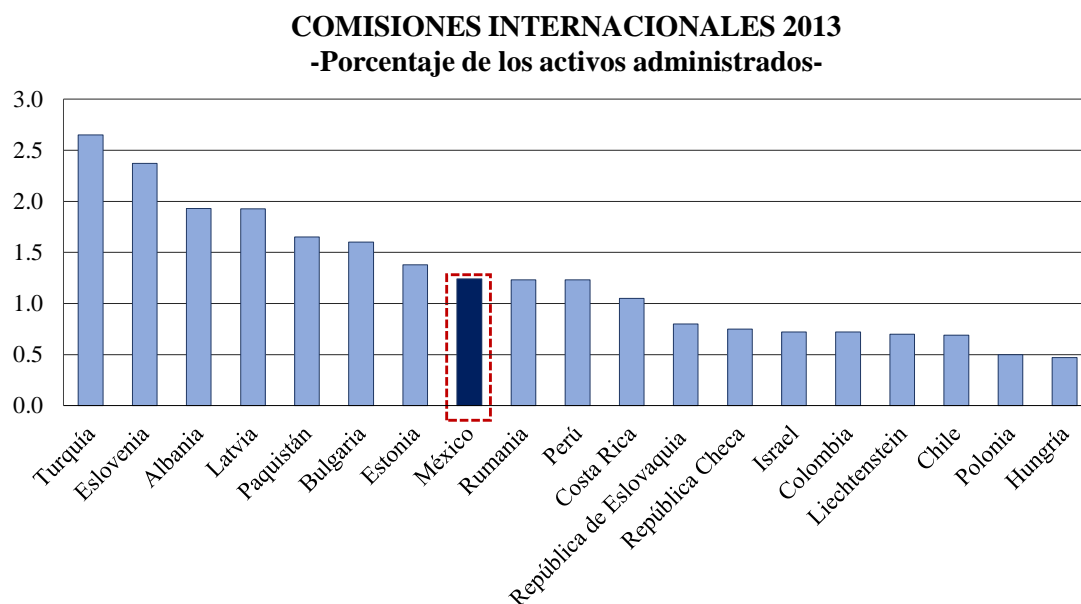
Consideraciones conceptuales:

1. El “mercado” de las Afore no es un mercado tradicional: alta insensibilidad a precios por parte de los consumidores (“inelasticidad de la demanda”).
2. Consumo de bien obligatorio.
3. Importantes economías de escala.
4. Productos de alta sensibilidad social.

Consideraciones prácticas

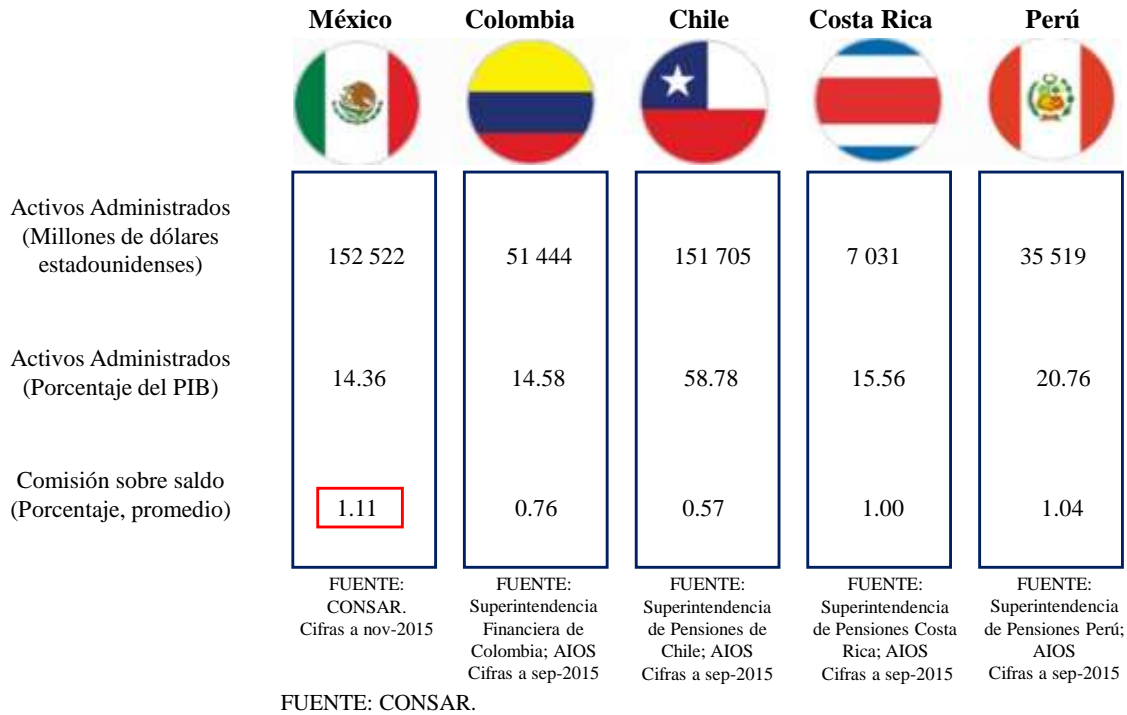
1. Las comisiones, de mantenerse elevadas, pueden afectar el saldo pensionario.
2. De no interceder en la determinación de precios se observarían rentas “extra-normales”.
3. A pesar de la disminución de comisiones lograda desde 2009, las comisiones en México continúan por arriba del promedio de la práctica internacional de acuerdo con el último estudio de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

Comparativo Internacional



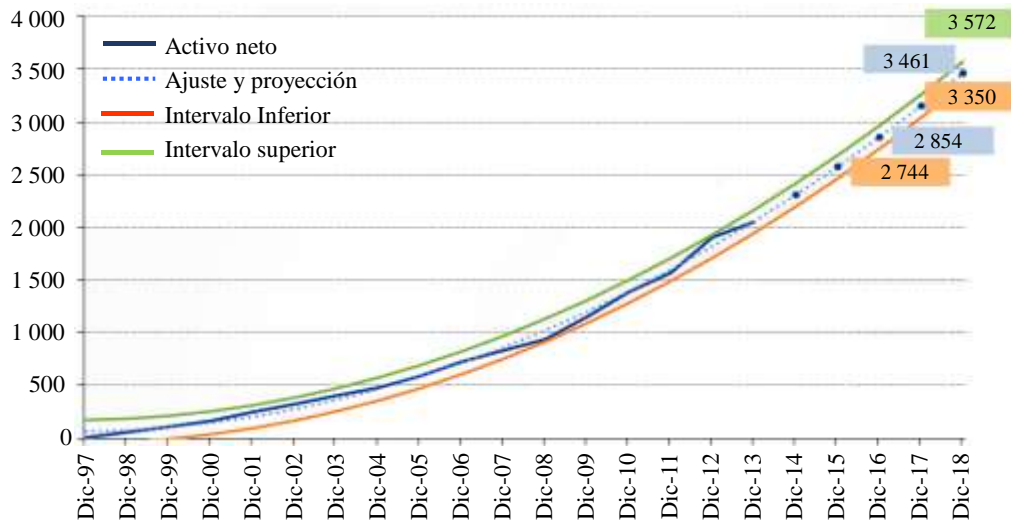
FUENTE: *OECD Global Pension Statistics*.

Las comisiones en México vs. América Latina



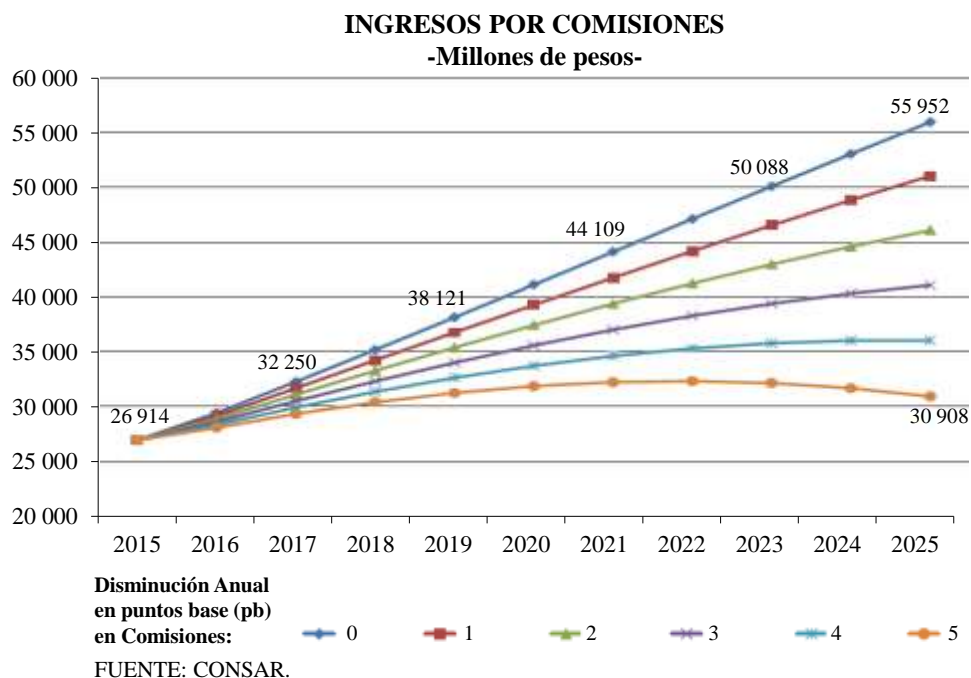
Los saldos en el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) seguirán creciendo al menos 15 años más por lo que es factible mantener una tendencia gradual de baja.

RECURSOS ADMINISTRADOS -Miles de millones de pesos-



FUENTE: CONSAR.

Sin una disminución gradual en comisiones, los ingresos por comisiones crecerían a tasa aceleradas



III. Objetivos para el proceso de autorización de comisiones 2016

Objetivos establecidos para el proceso de autorización de comisiones 2016

Para el proceso de autorización de comisiones 2016 se plantearon los siguientes objetivos:

1. Mantener una tendencia gradual descendente de comisiones.
2. Fomentar una mejora sostenible de las actividades sustantivas que agregan valor en materia pensionaria a los trabajadores, tales como:
 - la calidad en el proceso de inversión de los fondos,
 - la calidad de servicios ofrecidos a los trabajadores y,

- los esfuerzos de promoción del ahorro voluntario.
3. Promover una reasignación de los gastos improductivos que realizan las Afore (gasto comercial) hacia actividades más productivas.
 4. Alinear la utilidad de las Afore a niveles de industrias más competitivas, sin poner en riesgo su solvencia financiera.

IV. Comisiones 2016

COMISIONES DE LAS AFORE

Afore	2015 (%)	2016 (%)	Determinación de JG
Azteca	1.19	1.14	Aceptada
Metlife	1.18	1.14	Aceptada
Coppel	1.20	1.13	Aceptada
Invercap	1.18	1.13	Aceptada
Principal	1.17	1.13	Aceptada
Profuturo GNP	1.11	1.07	Aceptada
SURA	1.11	1.07	Aceptada
XXI Banorte	1.04	1.03	Denegada
Banamex	1.05	1.01	Aceptada
Inbursa	1.08	0.98	Aceptada
PensionISSSTE	0.92	0.89	Aceptada
Sistema	1.11	1.07	

FUENTE: Consar.

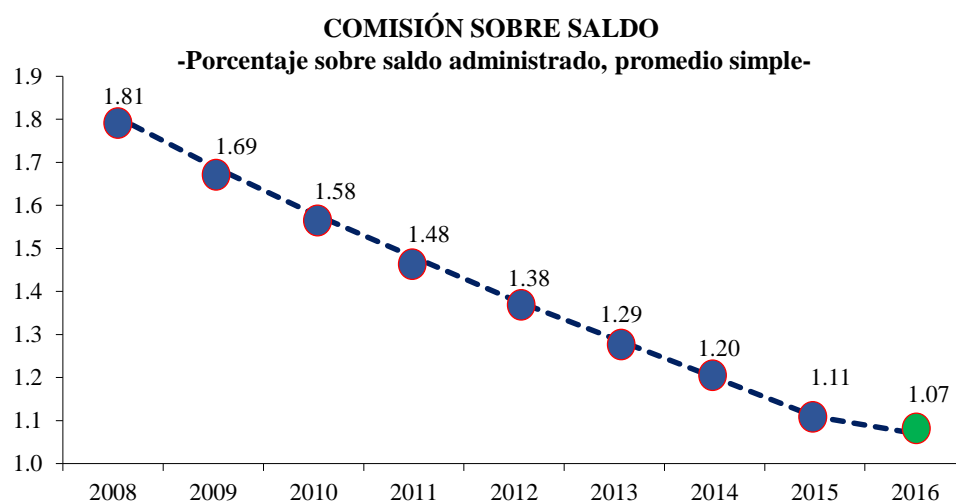
V Aspectos destacables

Aspectos destacables del proceso de autorización de comisiones 2016

1. Se mantiene la tendencia descendente de comisiones.
2. En los tres años de la administración del Presidente de la República, las comisiones que cobran las Afore habrán bajado 17% (22 pbs).

3. La disminución de comisiones de los primeros tres años de esta Administración se traducen en ahorros directos para los trabajadores por 9 mil 261 millones de pesos (mdp).
4. Desde 2013, la brecha entre la comisión más alta y la más baja habrá decrecido 50% (25 pbs) al pasar de 50 a 25 pbs.
5. Se fomentaron mejoras en las capacidades de inversión de las Afore y se hizo un énfasis en la promoción del ahorro voluntario.

Evolución de comisiones 2008-2016



Disminución %

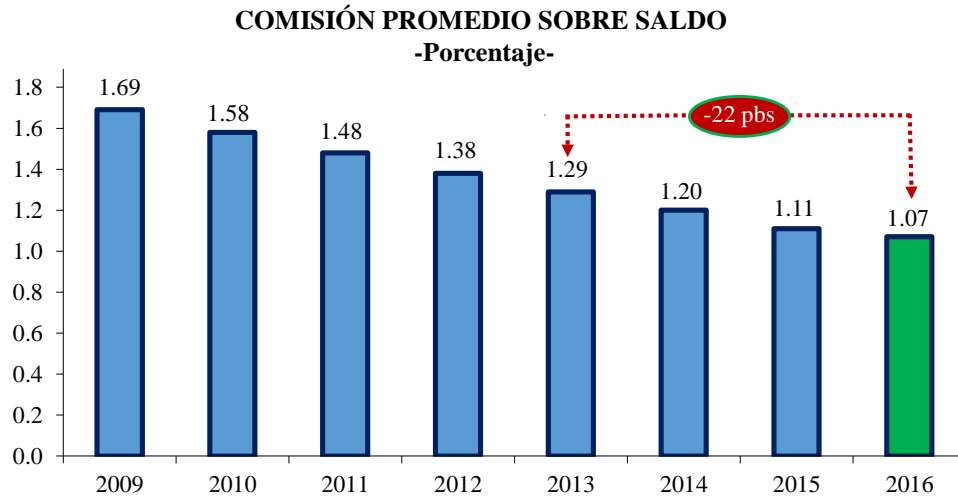
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Promedio simple	-6.8	-6.4	-5.9	-6.9	-6.5	-6.9	-7.5	-4.17

Nota: No se toman en cuenta las disminuciones por procesos judiciales.

FUENTE: CONSAR.

1. Disminución de 17% en tres años

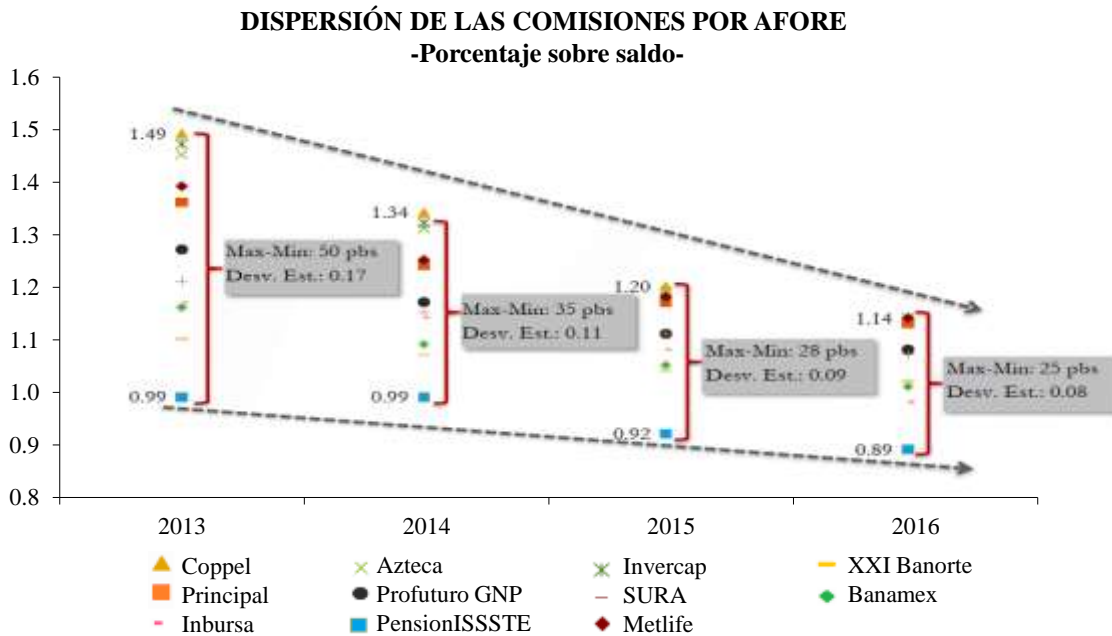
- Desde 2013 se ha logrado una disminución en el promedio de comisiones de 22 pbs al pasar de 1.29 a 1.07 por ciento.



FUENTE: CONSAR.

2. Se reduce la dispersión

- Desde 2013, la brecha entre la comisión más alta y la más baja disminuyó 50% al pasar de 50 a 25 pbs.



FUENTE: CONSAR.

3. Se logran ahorros significativos para trabajadores

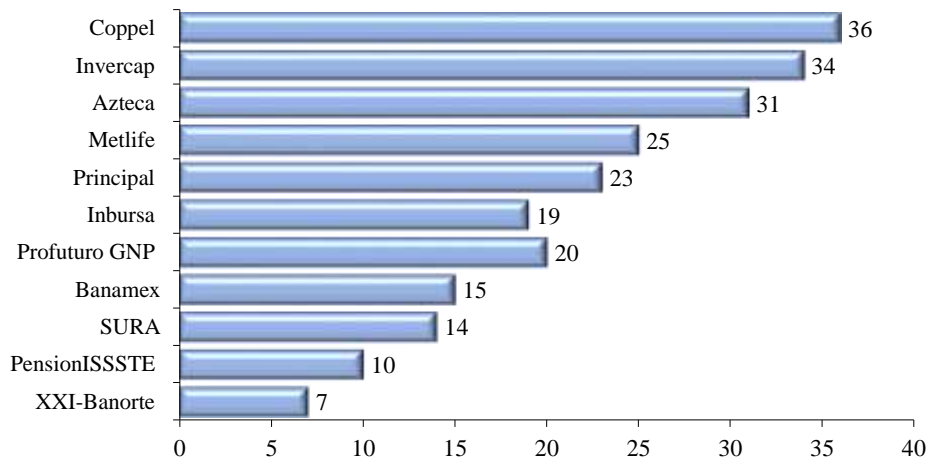


VI. Caso XXI Banorte

1. Los activos que administra son los más altos del Sistema, 49% mayores a los de la segunda Afore más grande (Banamex).
2. Por la simple inercia en el crecimiento de los saldos, de no mantener una tendencia gradual a la baja de comisiones, los ingresos de XXI Banorte se incrementarían aceleradamente.
3. Sus ingresos por comisiones crecieron 2.8% en términos reales en los últimos 12 meses aún con la reducción de tres pb del año anterior.
4. Respecto a octubre del año pasado, sus gastos operativos y comerciales han disminuido, 14.4 y 23.2% en términos reales. Estas bajas han sido posibles por los controles establecidos para mitigar el gasto comercial a través de la

regulación emitida y aprobada por la Junta de Gobierno y la Consar en 2015 (CUO y Circular de Promotores).

5. En los últimos 12 meses, la utilidad operativa de XXI Banorte ha crecido 15.1% en términos reales y la utilidad neta 9.0 por ciento.
6. De los ingresos por comisiones que XXI Banorte recibe, 59% se van a utilidad, el nivel más alto de la industria (sin Pensionisste).
7. En lo que va de la presente administración, XXI-Banorte es la que menor reducción de comisiones muestra de las 11 Afore considerando las propuestas para 2016.



FUENTE: CONSAR.

8. Finalmente, para autorizar la fusión entre XXI Banorte y Bancomer en 2012, la Afore se comprometió por escrito a mantener una tendencia gradual a la baja de sus comisiones

VII. Conclusiones

- Los objetivos planteados al inicio de este proceso se cumplieron:

1. Se mantuvo la disminución de comisiones y se redujo la dispersión entre las comisiones.
 2. A la par, se promovió que las Afore se comprometieran a avanzar en mejorar sus capacidades de gestión financiera y a promover el ahorro voluntario.
- Al ser rechazada la propuesta de la Afore XXI-Banorte, la Junta de Gobierno de la Consar le solicita que en los próximos cinco días hábiles presente una nueva propuesta que será evaluada nuevamente por este Órgano de Gobierno.
 - Finalmente, si bien se ha logrado mantener una tendencia descendente en comisiones, existe evidencia de que las comisiones pueden seguir bajando gradualmente sin afectar la viabilidad financiera de NINGUNA AFORE por lo que la Junta de Gobierno de la Consar, de manera ordenada y de acuerdo con sus facultades y el crecimiento natural de los saldos en el Sistema, seguirá insistiendo para que ello ocurra.

Fuente de información:

http://www.consar.gob.mx/sala_prensa/PDF/presentaciones/C.P.%20Comisiones%20AFORE%202016.pdf

Disposiciones de carácter general que establecen el régimen de comisiones al que deberán sujetarse las empresas operadoras de la Base de Datos Nacional SAR (SHCP)

El 3 de diciembre de 2015, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) dio a conocer las “Disposiciones de carácter general que establecen el régimen de comisiones al que deberán sujetarse las empresas operadoras de la Base de Datos Nacional SAR”, las cuales se presentan a continuación.

La Junta de Gobierno de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, en su Cuarta Sesión Ordinaria celebrada el día 27 de agosto de 2015, con fundamento en lo dispuesto por los artículos 1º, 2º, 5º, fracción II, 8º, fracción V, 12 fracción XIII, 57, 58 y 59 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro; 67, 68 y 69 del Reglamento de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, y

CONSIDERANDO

Que con fundamento en los artículos 5º, fracción II y 8º fracción V de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, esta Comisión cuenta con facultades para determinar las comisiones que las Empresas Operadoras podrán cobrar por los servicios que prestan, las cuales deben establecerse en disposiciones de carácter general;

Que de conformidad con el Título de Concesión otorgado por la SHCP a las Empresas Operadoras de la Base de Datos Nacional SAR y en términos del artículo 58 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, las comisiones que cobren tienen como finalidad dar sustento económico a las Empresas Operadoras, las cuales son destinadas a cubrir los costos de operación de los distintos procesos que llevan a cabo las Empresas Operadoras, así como el continuo mejoramiento de los servicios que prestan;

Que derivado de la expedición de las Disposiciones de carácter general en materia de operaciones de los sistemas de ahorro para el retiro publicadas el 29 de diciembre de 2014 en el DOF, fueron creados diversos “Servicios Básicos” entendidos éstos como parte de las funciones a que se refiere el artículo 58 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro y el citado Título de Concesión;

Que los “Servicios Básicos” que se crearon por la expedición de las referidas Disposiciones de carácter general, consisten en: (i) la administración del Expediente Electrónico que contenga información individual ordenada y detallada de los Trabajadores, de los Agentes Promotores, Agentes de Servicio y demás funcionarios

que deban tenerlo de conformidad con la regulación aplicable, y (ii) la recepción de solicitudes para la constancia de registro o traspaso, así como el envío de la contraseña que de acuerdo con las citadas Disposiciones de carácter general, es necesaria para la obtención de una constancia para registro o traspaso;

Que el “Servicio Básico” consistente en la administración del Expediente Electrónico, se constituye como una herramienta útil para la mejor operación de la Base de Datos Nacional SAR, y los procesos relacionados con la cuenta individual, que es único, que evita duplicidades y permite su detección, puede ser consultado por el Trabajador y la Administradora disminuye riesgos así como costos de operación al sustituir el uso del papel;

Que los “Servicios Básicos” consistentes en la recepción de las solicitudes de constancia para registro y traspaso, así como el de envío de contraseñas a los Trabajadores, permiten contar con un grado de seguridad mayor respecto de la verificación de la voluntad del Trabajador, ya que se constituye como un control que asegura la validez de los procesos de registro y traspaso;

Que dichos “Servicios Básicos” antes señalados, no se encontraban regulados bajo un régimen de comisiones, por lo que, conforme a lo señalado en el referido Título de Concesión, las comisiones que cobren las Empresas Operadoras están sujetas a ser revisadas periódicamente, a fin de que derivado de los ajustes que se lleven a cabo, se permita a las Empresas Operadoras cubrir los costos de operación de los distintos procesos que llevan a cabo;

Que los “Servicios Básicos” que se incluyen en el presente instrumento, son tarifas máximas, sufragan los costos de la Empresa Operadora, cubren los costos de operación sin ser sustanciales, y permiten a las Empresas Operadoras la mejora continua de los servicios que prestan;

Que mediante el presente instrumento normativo se realinean las comisiones que cobran las Empresas Operadoras de la Base de Datos Nacional SAR, sin representar un incremento sustancial a los costos de las Administradoras de Fondos para el Retiro, por lo que las comisiones previstas en las presentes disposiciones de carácter general no repercuten en los Trabajadores, y

Que en aras de que las Empresas Operadoras de la Base de Datos Nacional SAR, se encuentren en posibilidad de operar los nuevos procesos operativos establecidos por las Disposiciones de carácter general en materia de operaciones de los sistemas de ahorro para el retiro, publicadas el 29 de diciembre de 2014 en el Diario Oficial de la Federación, en beneficio de los Trabajadores y del Sistema de Ahorro para el Retiro, esta Comisión estima necesario crear un nuevo régimen de comisiones que permita a las Empresas Operadoras alcanzar dicho fin;

En virtud de lo anterior, esta Comisión ha tenido a bien expedir las siguientes:

**DISPOSICIONES DE CARÁCTER GENERAL QUE ESTABLECEN EL
RÉGIMEN DE COMISIONES AL QUE DEBERÁN SUJETARSE LAS
EMPRESAS OPERADORAS DE LA BASE DE DATOS NACIONAL SAR**

CAPÍTULO I

Objeto y Definiciones

PRIMERA. Las presentes disposiciones tienen por objeto establecer el régimen de comisiones al que deberán sujetarse las Empresas Operadoras de la Base de Datos Nacional SAR.

SEGUNDA. Para los efectos de estas disposiciones, se entenderá por:

- I. Administradoras, las Administradoras de Fondos para el Retiro, así como las instituciones públicas que realicen funciones similares a éstas;
- II. Administradora Receptora, la Administradora que asume la administración de la cuenta individual objeto de un traspaso;
- III. Aportaciones Voluntarias, los montos enterados por los trabajadores a través de sus patrones, así como los montos adicionales aportados por los patrones, de conformidad con lo previsto en el artículo 79 de la Ley y que se reciban a través de sistemas de recaudación en que participen las Empresas Operadoras;
- IV. Base de Datos Nacional SAR, aquélla conformada por la información procedente de los sistemas de ahorro para el retiro, conteniendo la información individual de cada trabajador y el registro de la Administradora o institución de crédito en que cada uno de éstos se encuentra afiliado;
- V. Comisión, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro;
- VI. Cuenta Individual, aquélla de la que sea titular un trabajador en la cual se depositarán las cuotas obrero patronales y aportaciones estatales y sus rendimientos, se registrarán las aportaciones a los fondos de vivienda y se depositarán los demás recursos que en términos de la Ley puedan ser aportados a las mismas, conforme a lo dispuesto en el artículo 3o. fracción III bis de la Ley, y que se encuentre activa o inactiva dado que recibe o ha dejado de recibir cuotas y aportaciones;
- VII. Empresas Operadoras, las Empresas Operadoras de la Base de Datos Nacional SAR;

- VIII. Expediente Electrónico, al conjunto de documentos, datos e información individual, ordenada y detallada que se almacenen en medios digitales o Medios Electrónicos y que permitan la identificación de las personas y de las operaciones y trámites realizados en los Sistemas de Ahorro para el Retiro;
- IX. Ley, la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro;
- X. Número de Seguridad Social, el número de seguridad social que el Instituto Mexicano del Seguro Social utiliza para la identificación de los trabajadores afiliados al mismo;
- XI. RCV-IMSS, las cuotas y aportaciones del seguro de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez previstas en la Ley del Seguro Social;
- XII. RCV-ISSSTE, las cuotas y aportaciones del seguro de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez previstas en la Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE);
- XIII. SIRI, el sistema de recepción de información administrado por las Empresas Operadoras para el ISSSTE, y
- XIV. Sistemas de Ahorro para el Retiro, aquéllos regulados por las leyes de seguridad social que prevén que las aportaciones de los trabajadores, patrones y del Estado sean manejadas a través de cuentas individuales propiedad de los trabajadores, con el fin de acumular saldos, mismos que se aplicarán para fines de previsión social o para la obtención de pensiones o como complemento de éstas.

CAPÍTULO II

De las Comisiones

TERCERA. Las Empresas Operadoras cobrarán a las Administradoras por cada Cuenta Individual que administren una comisión mensual máxima de veinticinco centavos de peso; dicha comisión deberá ser pagada a más tardar 3 días hábiles posteriores al último día de cada mes calendario con base en el número de cuentas que opere la Administradora a esa última fecha.

CUARTA. Las Empresas Operadoras cobrarán a las Administradoras por la administración de cada Expediente Electrónico una comisión mensual máxima de veinticinco centavos de peso.

QUINTA. Las Empresas Operadoras cobrarán a las Administradoras por el proceso de dispersión una comisión máxima de 0.14% sobre el monto de la dispersión de cuotas y aportaciones de RCV-IMSS, RCV-ISSSTE y Aportaciones Voluntarias que dispersen las Empresas Operadoras.

SEXTA. Por el proceso de traspaso de Cuentas Individuales de una Administradora a otra a través de agente promotor o por medios electrónicos, de conformidad con las disposiciones de carácter general emitidas por la Comisión para tal efecto, las Empresas Operadoras cobrarán por la certificación en la Base de Datos Nacional SAR por trabajadores registrados o asignados y sin perjuicio de que el traspaso sea aceptado o rechazado, una comisión máxima de nueve pesos con veintisiete centavos de peso por cada Cuenta Individual.

SÉPTIMA. Las Empresas Operadoras cobrarán a las Administradoras, por cada Número de Seguridad Social consultado y localizado en la Base de Datos Nacional SAR a través del centro de atención telefónica que corresponda a una Cuenta Individual

por la Administradora correspondiente, una comisión máxima de noventa y dos centavos de peso.

OCTAVA. Las Empresas Operadoras cobrarán a las Administradoras, por cada consulta de registro que realicen dichas entidades financieras a través de archivos en lotes, una comisión máxima de doce centavos de peso.

NOVENA. Las Empresas Operadoras cobrarán a las Administradoras Receptoras por cada solicitud de constancia de registro o traspaso recibida, una comisión máxima de treinta y ocho centavos de peso.

DÉCIMA. Las Empresas Operadoras cobrarán a las Administradoras Receptoras comisiones equivalentes al costo del servicio realizado en las siguientes situaciones:

- a. Por la solicitud del folio del estado de cuenta que realicen los trabajadores a través del servicio de mensajes cortos SMS, de telefonía celular, aplicaciones informáticas móviles o de medios electrónicos autorizados por la Comisión;
- b. Por el envío de contraseñas para llevar a cabo la obtención de constancias para registro y traspaso a través del servicio de mensajes cortos SMS, de telefonía celular, aplicaciones informáticas móviles o de medios electrónicos autorizados por la Comisión;
- c. Por la información sobre los procesos de retiro o traspaso que proporcionen a los trabajadores a través del centro de atención telefónica;
- d. Por la revisión de imágenes que envíen las Administradoras y que complementen los procesos de certificación, y
- e. Por las verificaciones electrónicas autorizadas por la Comisión.

Para determinar el monto de las comisiones mencionadas en el párrafo anterior, las Empresas Operadoras deberán utilizar la tarifa del servicio que tengan contratado.

El consejo de administración de las Empresas Operadoras deberá revisar las condiciones y tarifas contratadas para cada servicio de manera anual.

DÉCIMO PRIMERA. Por cada operación de registro de recaudación en el SIRI de los recursos de RCV-ISSSTE en cada Cuenta Individual, las Empresas Operadoras cobrarán a las Administradoras una comisión máxima de un peso con quince centavos.

DÉCIMO SEGUNDA. Las Empresas Operadoras cobrarán a las Administradoras una comisión máxima de veinte pesos por cada rechazo de las solicitudes de traspaso imputable a dichas entidades financieras.

Para efectos de lo previsto en el párrafo anterior, se considerará que un rechazo es imputable a una Administradora:

- I. Cuando los datos asentados en la solicitud de traspaso, sean incorrectos o notoriamente diferentes a los contenidos en las copias de los documentos de los trabajadores que obren en el expediente correspondiente;
- II. Cuando el nombre del trabajador sea diferente al que obre en la Base de Datos Nacional SAR o que éste sea proporcionado incompleto;
- III. Cuando la clave del agente promotor sea inválida;
- IV. Cuando la firma o huella digital del agente promotor en la solicitud de traspaso sea notoriamente distinta a la registrada en la base de datos de agentes promotores integrada de acuerdo con las disposiciones de carácter general emitidas por esta Comisión;

- V. Cuando la solicitud de traspaso haya sido tramitada por un agente promotor mientras éste se encuentre suspendido;
- VI. Cuando los datos requeridos, conforme a las reglas relativas al traspaso de cuentas individuales, de la credencial de elector expedida por Instituto Federal Electoral sean incorrectos, y
- VII. En los demás casos establecidos por el manual de procedimientos transaccionales de traspaso.

DÉCIMO TERCERA. Las Empresas Operadoras cobrarán a cada una de las Administradoras una comisión fija igual a la cantidad que dichas Empresas Operadoras están obligadas a pagar por concepto de derechos de inspección y vigilancia que se encuentran previstos en la fracción III del artículo 31-B de la Ley Federal de Derechos.

Dicha cantidad será actualizada, en su caso, conforme a lo previsto en el cuarto párrafo del artículo 1º de dicha Ley Federal de Derechos.

Las Administradoras deberán cubrir el 50% de la comisión a que se refiere el párrafo anterior, a más tardar el último día hábil del mes de diciembre del año anterior al que corresponda, y el 50% restante a más tardar el día 30 de junio del año de que se trate.

CAPÍTULO IV

Disposiciones Comunes

DÉCIMO CUARTA. Las comisiones establecidas en las presentes disposiciones de carácter general constituyen los montos máximos que las Empresas Operadoras deberán cobrar a las Administradoras por los servicios descritos.

DÉCIMO QUINTA. Las Empresas Operadoras deberán realizar los siguientes estudios en relación con los ingresos que obtengan derivados de las comisiones que establecen las presentes disposiciones de carácter general:

- I. Un estudio comparativo de la estructura y conformación de gastos e ingresos de la Empresa Operadora de que se trate contra otras empresas que sirvan de referencia y que realicen funciones similares;
- II. Un estudio mensual de indicadores de gasto que permita evaluar y dar seguimiento a los niveles y destino de gasto, y
- III. En su caso, un estudio de los orígenes de la acumulación en caja y otras disponibilidades provenientes de las utilidades resultantes de la operación, no susceptibles a ser distribuidas entre los accionistas de la Empresa Operadora. Este estudio deberá incluir un programa que determine el monto de efectivo y otras disponibilidades necesario para constituir una reserva líquida que asegure una sana y continua operación; asimismo, en caso de mantenerse un excedente respecto al monto de reserva antes determinado, se deberá proponer para su aprobación por el consejo de administración, los montos, destinos y plazos en los que dicho excedente deberá ser invertido.

Dicho estudio deberá incluir las acciones tendientes a evitar que continúe la acumulación de caja y otras disponibilidades provenientes de utilidades de la operación no susceptibles a ser distribuidas entre los accionistas de la Empresa Operadora.

Los estudios establecidos en las fracciones I y III anteriores deberán ser presentados al consejo de administración de las Empresas Operadoras al menos una vez al año para que, en su caso, propongan y aprueben disminuciones a los montos de comisiones a ser

cobradas, siempre por abajo de los niveles máximos establecidos en las presentes disposiciones de carácter general.

DÉCIMO SEXTA. Las Empresas Operadoras deberán realizar revisiones periódicas a las comisiones a que se refieren las presentes disposiciones de carácter general y deberán presentar ante su consejo de administración y ante la Comisión la justificación de las comisiones efectivamente aplicadas.

DÉCIMO SÉPTIMA. Las Empresas Operadoras deberán conservar a disposición de la Comisión los estudios mencionados en la disposición décimo quinta anterior por un plazo de cinco años contado a partir de la fecha en que los mismos sean sometidos a la consideración de su consejo de administración.

DÉCIMO OCTAVA. Las Empresas Operadoras tendrán prohibido cobrar a las Administradoras más comisiones de las establecidas en las presentes disposiciones de carácter general.

DÉCIMO NOVENA. Las comisiones que cobren las Empresas Operadoras de conformidad con las presentes disposiciones de carácter general estarán designadas únicamente para sufragar los costos de dichas Empresas Operadoras por su participación ordinaria en los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

TRANSITORIAS

PRIMERA. Las presentes disposiciones de carácter general entrarán en vigor al día hábil siguiente de su publicación en el DOF.

SEGUNDA. Se abroga la Circular CONSAR 14-15, Reglas Generales que establecen el régimen de comisiones al que deberán sujetarse las empresas operadoras de la Base de Datos Nacional SAR, modificada y adicionada por las circulares CONSAR 14-16,

y CONSAR 14-17 publicadas en el DOF los días 21 de agosto de 2008, 22 de julio de 2011 y 21 de marzo de 2012 respectivamente.

Fuente de información:

http://dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5418745&fecha=03/12/2015

Se reducen los traspasos en el SAR en 2015 (Consar)

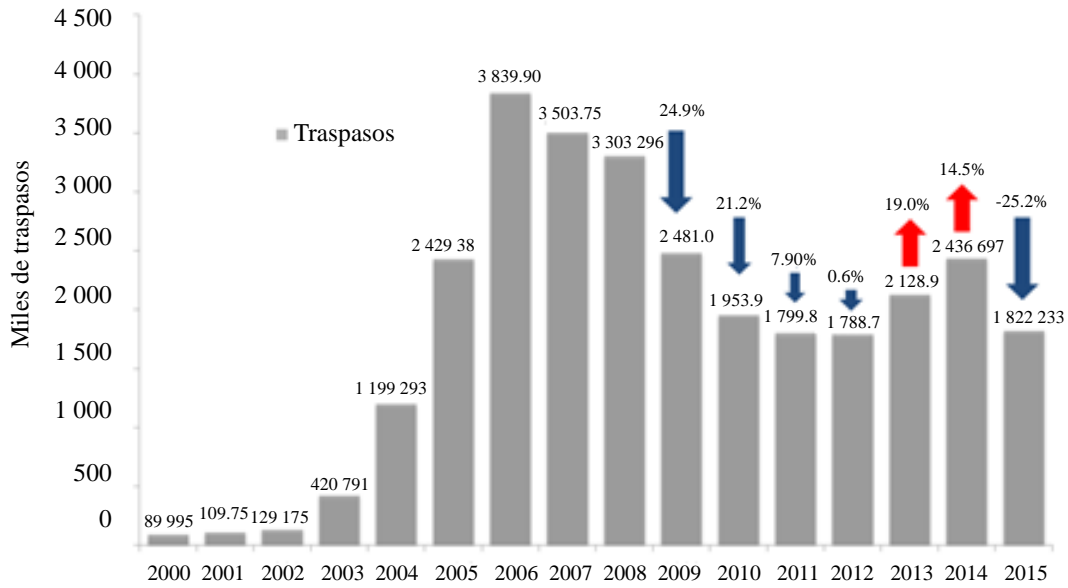
El 24 de noviembre de 2015, la Comisión del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) dio a conocer el documento “se reducen los traspasos en el SAR en 2015”, el cual se presenta a continuación.

La actividad comercial en la industria de las Administradoras de Fondos para el Retiro (Afore), medida a través del número de traspasos, montos traspasados y gasto comercial de las administradoras, disminuyó en 2015.

De acuerdo con la última liquidación de traspasos del 2015 los resultados son los siguientes:

- Se realizaron 1.82 millones de traspasos, lo que representa un decremento de 25.2% respecto a 2014.

TRASPASOS



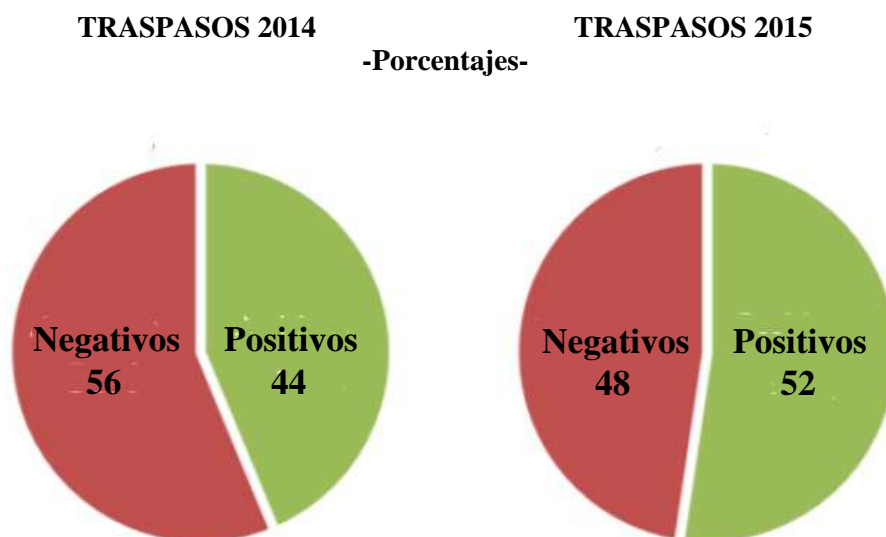
FUENTE: Consar, Datos al cierre de 2015.

- Del universo total de cuentas registradas en el sistema (36 millones 923 mil 491 cuentas), el número de traspasos se redujo del 7.0% en 2014 al 5% en el 2015.



FUENTE: Consar, Datos al cierre de 2015.

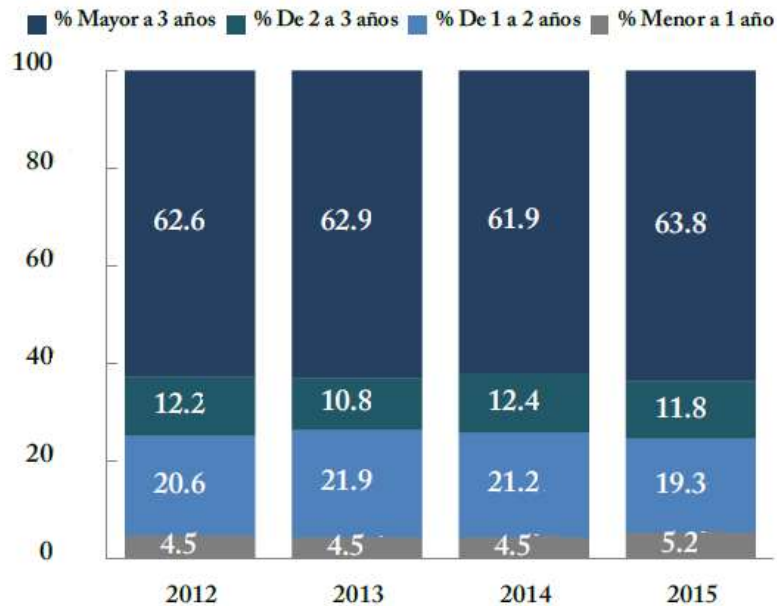
- Del universo total de traspasos, los denominados traspasos POSITIVOS, (trabajadores que cambiaron a una Afore con mayor Índice de Rendimiento Neto (IRN)), aumentaron de 43.7% en 2014 a 52.4% durante 2015.



FUENTE: Consar, Cifras anualizadas.

- El monto de recursos que se transfirieron por concepto de traspasos fue de 243 mil 698 millones de pesos, lo que representa una disminución de 24.3% respecto al año anterior.
- Del universo total de traspasos, 56.3% lo llevaron a cabo trabajadores Generación Transición, es decir, trabajadores que ya cotizaban al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) antes del 1° de julio de 1997 y que muy probablemente no se pensionarán con lo ahorrado en su Afore. El resto de los traspasos, 43.7%, lo realizaron trabajadores generación Afore que son aquellos que se retirarán bajo las condiciones de la nueva Ley del Seguro Social que entró en vigor en 1997.

- La proporción de trabajadores que se cambian antes de un año de permanencia en la Afore fue de 5.2 por ciento.
- Los trabajadores que se traspasan entre uno y tres años de permanencia fue de 31.1 por ciento.
- Los trabajadores que se traspasaron después de tres años de permanencia representaron el 63.7 por ciento.



FUENTE: Consar, Datos al cierre de 2015.

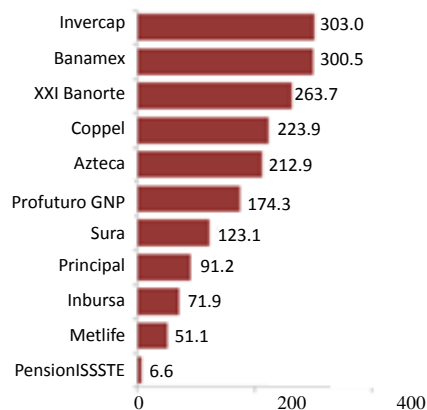
- Los trabajadores jóvenes son los que más se cambiaron de Afore (Siefore Básica 4), ya que representaron el 39.6% del total de traspasos en 2015.



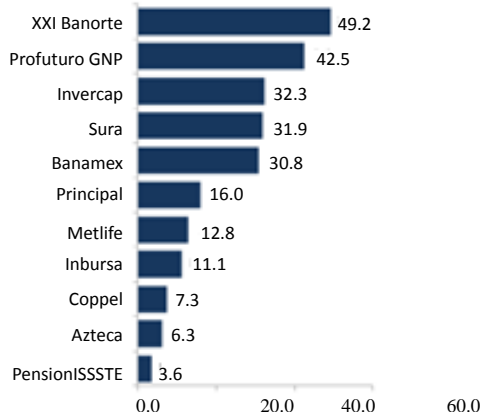
FUENTE: Consar, Cifras anualizadas.

- Cinco Afores gestionaron el 72% del total de traspasos (Invercap, Banamex, XXI Banorte, Coppel y Azteca).

TRASPASOS RECIBIDOS POR AFORE
-Miles de cuentas-



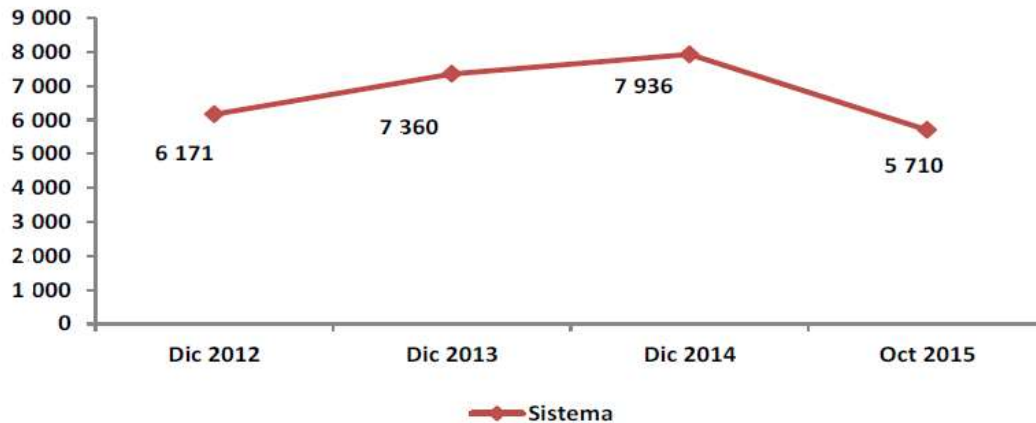
MONTOS RECIBIDOS POR AFORE
-Millones de pesos-



FUENTE: Consar. Datos al cierre de 2015.

- Por otra parte, al cierre de octubre de 2015 el gasto comercial de las Afore ascendió a 5 mil 710 millones de pesos, una disminución de 13.6% en términos reales con respecto a octubre de 2014.

EVOLUCIÓN DEL GASTO COMERCIAL -Cifras en millones de pesos-



FUENTE: Consar, Datos al cierre de octubre de 2015.

- Al cierre de octubre de 2015 se tienen registrados 42 mil 70 agentes promotores, 1% menor que la cifra registrada en el mismo mes de 2014.

Conclusiones

Cabe señalar que la evolución de los traspasos durante el 2015 obedeció, en parte, a las modificaciones realizadas a las “Disposiciones de carácter general en materia de operaciones de los sistemas de ahorro para el retiro”, también conocidas como CUO, entre las que destacaron:

- La emisión de la Constancia para Traspaso con folio, que fortalece el proceso de identificación del ahorrador.
- La utilización del Documento de Rendimiento Neto que le indica de manera muy gráfica al trabajador si está a punto de realizar un traspaso negativo, positivo o neutro.

- La recertificación de cuentas individuales de Afore, que permite a los ahorradores confirmar su deseo de permanecer en la “Afore actual” y orientar los esfuerzos comerciales de las Afore a mejorar la atención a los trabajadores.

No obstante lo anterior, y a fin de brindar mayores medidas de seguridad e información para que los traspasos se realicen hacia Afore que ofrezcan mejor rentabilidad, la Consar continuará reforzando aspectos de la regulación operativa que favorezcan la protección de los ahorros de los trabajadores.

Para conocer los requisitos del cambio de Afore se puede consultar la siguiente liga <http://ow.ly/UOib3>.

Fuente de información:

http://www.consar.gob.mx/sala_prensa/PDF/boletines/BP-33-2015.pdf

Mayor diversificación de las inversiones y mejores rendimientos de largo plazo, los objetivos de los cambios al régimen de inversión de las Afore (Consar)

El 11 de enero de 2016, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) dio a conocer el documento “Mayor diversificación de las inversiones y mejores rendimientos de largo plazo, los objetivos de los cambios al régimen de inversión de las Afore”, el cual se presenta a continuación.

El pasado 4 de enero se publicaron en el Diario Oficial de la Federación las Disposiciones de carácter general que establecen el Régimen de Inversión de las Administradoras de Fondos para el Retiro (Afore) con diversas modificaciones que permitirán ampliar la gama de posibilidades de inversión por parte de las Afore.

A lo largo de 18 años de historia del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR), el régimen de inversión de las Afore ha evolucionado gradualmente gracias a que se han fortalecido las capacidades de inversión de las Afore, los mecanismos de supervisión basada en riesgos y se ha profundizado el mercado financiero mexicano con nuevos instrumentos. El presente cambio se inserta bajo esta lógica y busca ampliar las posibilidades de inversión de las Afore, así como fortalecer los rendimientos de mediano y largo plazo.

Los principales cambios son:

1. La incorporación de dos nuevos vehículos de inversión: los Certificados Bursátiles Fiduciarios de Proyectos de Inversión y la FIBRA-E, que permitirán a las Afore participar de manera más ágil en proyectos de inversión de largo alcance de todos los sectores económicos, especialmente el energético y de infraestructura. Todo ello con los controles y supervisión que corresponde a este tipo de inversiones de largo plazo.
2. Se crea un cajón específico para FIBRAS, FIBRAS-E y REITs, con nuevos límites de inversión suficientemente amplios para brindar flexibilidad a las Afore.

Anterior		Actual -Porcentajes-				
Instrumentos Estructurados en el Régimen de Inversión vigente						
a) CKDs						
b) FIBRAS						
c) REITs						
		Instrumentos Estructurados				
	Actual	5	15	20	20	
	Cambio	0	Sin cambio	Sin cambio	Sin cambio	
		FIBRAS				
	Actual	-	-	-	-	
	Cambio	5	10	10	10	

3. Se ofrece mayor flexibilidad a las Afore de invertir en Instrumentos Estructurados al eliminar los sublímites que aplican actualmente. Serán ahora los Comités de Inversión y de Riesgos los que de manera prudencial determinarán la composición del cajón de Estructurados.

		Anterior -Porcentajes-				Actual -Porcentajes-			
		SB1	SB2	SB3	SB4	SB1	SB2	SB3	SB4
Límite global	Instrumentos Estructurados	5	15	20	20	5	15	20	20
	Sublímites								
	Infraestructura y Vivienda		10	13	13				
	Otros (capital y empresas)		5	7	7				
	No hay sublímites								

4. Se permitirá el libre cambio de Siefore para que los trabajadores puedan seleccionar una Siefore Básica distinta de la que les corresponde por su edad, incluso una definida para trabajadores más jóvenes. El traspaso se podrá realizar una vez cada cinco años a través del portal www.e-sar.com.mx y deberá estar sujeto que las Afore autentiquen plenamente la identidad del trabajador al solicitar el cambio. En este proceso no intervendrá la fuerza comercial (agentes promotores) de las Administradoras. La Siefore asignada con base en la edad del trabajador, seguirá vigente para quien no ejerza este nuevo derecho.



* Trabajadores que están próximos a realizar retiros totales por pensión o negativa de pensión, así como los trabajadores del ISSSTE con bono redimido.

Con este cambio los ahorradores del sistema de pensiones contarán con mayor libertad de decisión respecto a la inversión de sus recursos.

Para consultar las Disposiciones de carácter general que establecen el Régimen de Inversión de las AFORE, ver la siguiente liga: <http://ow.ly/WUxYj>

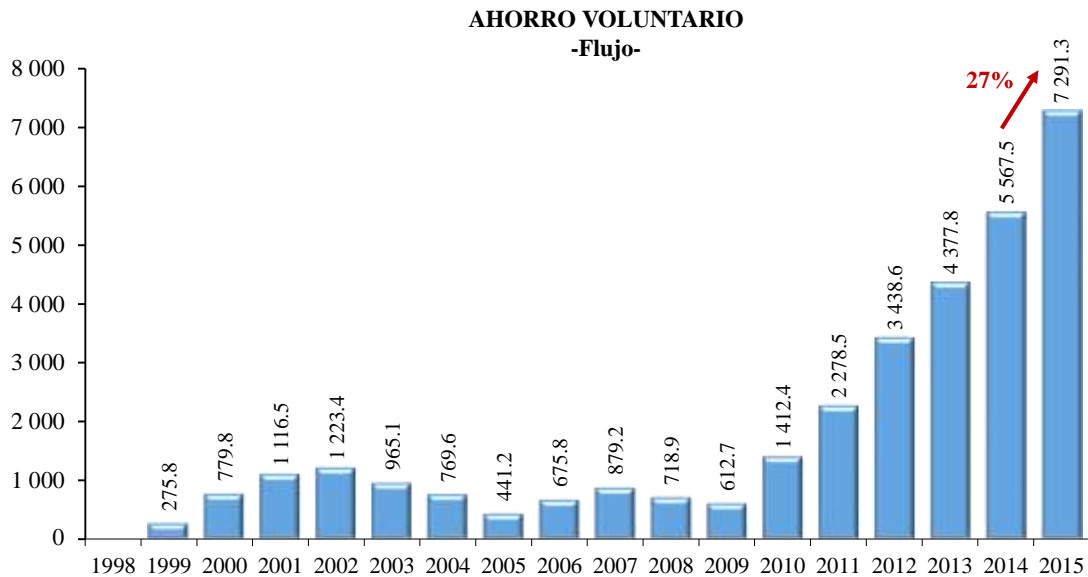
Fuente de información:

http://www.consar.gob.mx/sala_prensa/PDF/boletines/BP-02-2016.pdf

En 2015 cifra récord de ahorro voluntario en las afores (Consar)

El 14 de enero de 2016, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) dio a conocer el documento “En 2015 cifra récord de ahorro voluntario en las afores”, el cual se presenta a continuación.

En 2015 se registró una cifra récord de ahorro voluntario a las AFORE por un monto de 7 mil 300 millones de pesos, lo que representó un aumento de 27% con respecto a 2014.

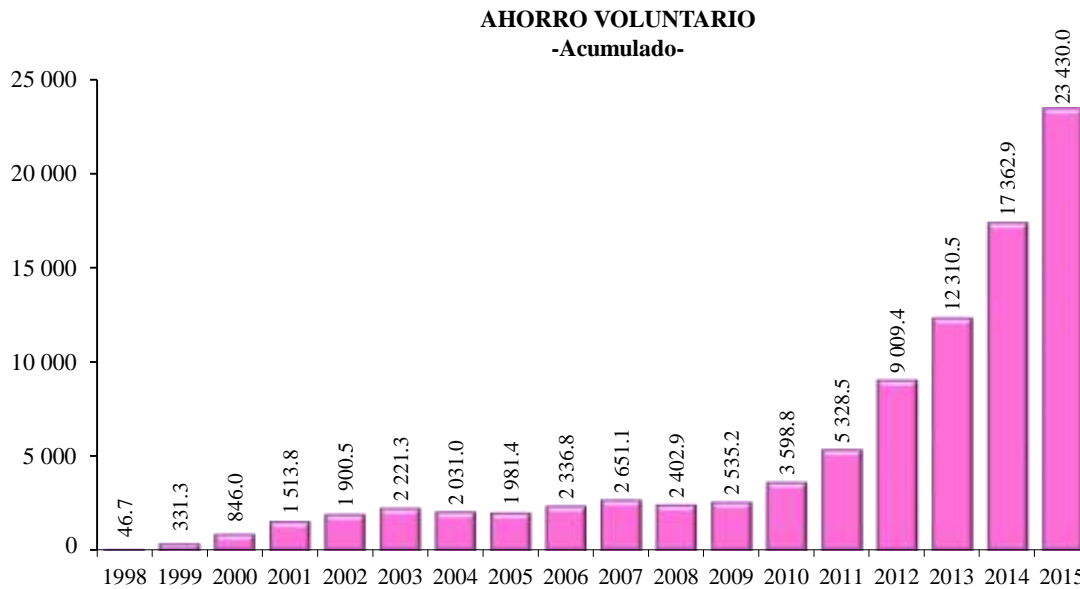


FUENTE: CONSAR.

Durante los primeros tres años de la presenta administración, el ahorro voluntario creció 17 mil 236 millones de pesos, cifra superior al flujo acumulado de ahorro voluntario en

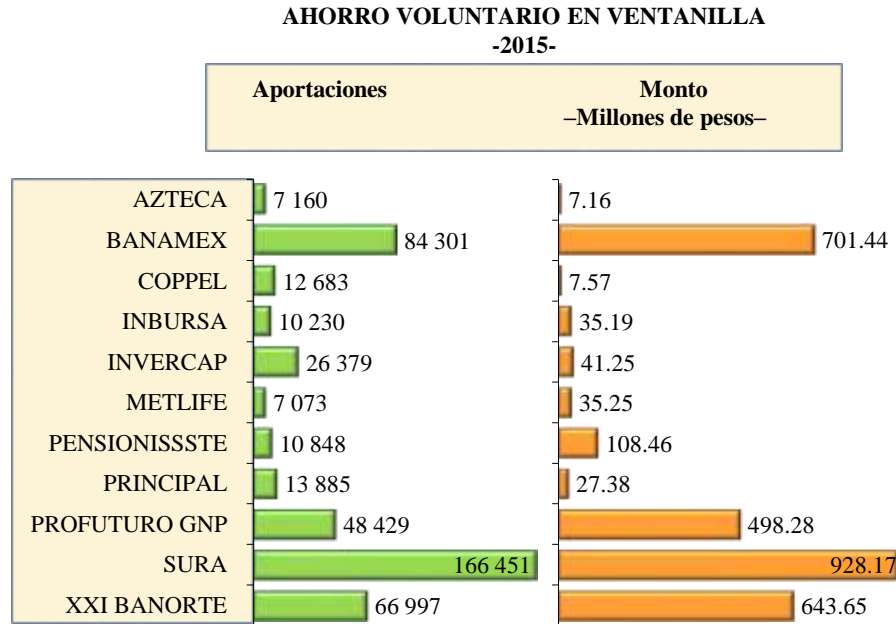
los primeros 15 años del sistema de pensiones (1999-2012) por 15 mil 587 millones de pesos.

En el agregado, el sistema alcanzó 23 mil 430 de millones de pesos distribuidos en 3 millones 360 mil de cuentas de ahorradores.



FUENTE: CONSAR.

En 2015, los ahorradores realizaron más de 455 mil aportaciones de ahorro voluntario en ventanilla mayores a 50 pesos, lo que representa un incremento de 33.5% respecto a 2014.



FUENTE: CONSAR.

A la fecha se han captado un total de 17 mil 319 aportaciones voluntarias en *7-Eleven* y *Telecomm* y se han realizado aportaciones en mil 609 sucursales distribuidas en 32 estados de la República.

Los resultados favorables observados en materia de ahorro voluntario durante el 2015, si bien todavía incipientes, son resultado de la combinación de los esfuerzos gremiales e individuales de las AFORES y de las diversas acciones promovidas durante la presente administración en el marco del programa “Ahorrar en tu Afore nunca fue tan fácil”. Entre las principales se encuentran:

- La incorporación de 3 mil 400 nuevos puntos de contacto para realizar ahorro voluntario en *Telecomm* y *7-Eleven*
- La facilidad de domiciliar el ahorro voluntario a través del portal www.e-sar.com.mx.

- Una mayor difusión de las bondades del ahorro voluntario a través de un mayor contacto con ahorradores, empresas y sindicatos, de las campañas de comunicación “A la vuelta de la esquina” y “10 pesitos”, así como una nueva sección especial de ahorro voluntario en la página de CONSAR.

Dada la relevancia que las aportaciones adicionales tendrán en la futura pensión de los trabajadores, y por el hecho de que en 2016 entraron en vigor nuevas disposiciones fiscales para incentivar el ahorro de largo plazo en el país, CONSAR ha determinado que este año sea “El Año del Ahorro Voluntario”, y en conjunto con la AMAFORE y las AFORE, fortalecerá el programa iniciado en 2014 mediante nuevas y diversas acciones entre las que se encuentran:

- La realización de una Encuesta del Ahorro Voluntario en México
- Apertura de nuevos canales para depósito de ahorro voluntario
- Uso de nuevos dispositivos tecnológicos para facilitar el ahorro voluntario
- Programa de ahorro voluntario para migrantes
- Ajustes regulatorios para incentivar mayor promoción de ahorro voluntario por parte de las AFORE, entre otros.
- La puesta en práctica de algunas de las recomendaciones del estudio de Ideas 42 http://www.consar.gob.mx/sala_prensa/PDF/boletines/Boletín%20-CONSAR-Ideas42-MetLife.pdf
- Mayor difusión a través de campaña de comunicación en medios masivos y redes sociales

Para conocer más sobre este tema consulta la sección “Todo sobre el ahorro voluntario” en la siguiente liga: <http://ow.ly/WXw90>

Fuente de información:

http://www.consar.gob.mx/sala_prensa/PDF/boletines/BP-3-2016.pdf

Actualización mensual de recursos y rendimientos del SAR al cierre de diciembre de 2015 (Consar)

El 7 de enero de 2016, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) informó que al cierre de diciembre de 2015, el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) acumula recursos por 2 billones 550 mil 896 millones de pesos (mdp). Esta cifra ya descuenta los flujos de retiros correspondientes al mismo mes que ascendieron a 3 mil 78.98 millones de pesos.

Durante 2015, los recursos totales netos del sistema crecieron 165 mil 940 mdp, ya descontando la cifra de 55 mil 199 mdp de retiros durante el año.

El rendimiento del sistema durante el período 1997-2015 (diciembre) fue de 11.96% nominal anual promedio y 5.88% real anual promedio.

Por su parte, el 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 DEL SISTEMA
-Diciembre 2015-**

Siefore	IRN (%)	Horizonte
Rendimiento Neto de la SB4 (36 años y menores)	9.09	75 meses
Rendimiento Neto de la SB3 (37 a 45 años)	8.32	75 meses
Rendimiento Neto de la SB2 (46 a 59 años)	6.21	60 meses
Rendimiento Neto de la SB1 (60 años y mayores)	5.17	43 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 29 de mayo de 2014.

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 de diciembre es el siguiente:

RENDIMIENTO NETO DE LA SB1 60 años y mayores -Por ciento-		RENDIMIENTO NETO DE LA SB2 46 a 59 años -Por ciento-	
Siefore Básica 1	Rendimiento Neto	Siefore Básica 2	Rendimiento Neto
PensionISSSTE	6.11	SURA	7.19
SURA	5.85	PensionISSSTE	6.94
Profuturo GNP	5.18	Banamex	6.70
Invercap	5.09	Profuturo GNP	6.46
Banamex	4.97	XXI-Banorte	6.03
XXI-Banorte	4.82	MetLife	5.85
Azteca	4.64	Coppel	5.72
Metlife	4.46	Principal	5.70
Principal	4.32	Azteca	5.40
Inbursa	4.07	Invercap	4.99
Coppel	3.92	Inbursa	4.27
Promedio Simple	4.86	Promedio Simple	5.93
Promedio Ponderado*	5.17	Promedio Ponderado*	6.21

RENDIMIENTO NETO DE LA SB3 37 a 45 años -Por ciento-		RENDIMIENTO NETO DE LA SB4 36 años y menores -Por ciento-	
Sifore Básica 3	Rendimiento Neto	Sifore Básica 4	Rendimiento Neto
SURA	9.44	SURA	10.56
PensionISSSTE	9.38	Banamex	9.95
Banamex	8.77	Profuturo GNP	9.93
Profuturo GNP	8.68	PensionISSSTE	9.51
MetLife	8.12	MetLife	8.97
XXI-Banorte	7.98	XXI-Banorte	8.65
Inveracap	7.86	Principal	8.60
Principal	7.85	Invercap	8.55
Azteca	7.30	Azteca	7.74
Coppel	7.06	Coppel	7.37
Inbursa	4.96	Inbursa	5.30
Promedio Simple	7.94	Promedio Simple	8.65
Promedio Ponderado*	8.32	Promedio Ponderado*	9.09

*Cifras al 31 de diciembre de 2015.

FUENTE: Consar.

Fuente de información:

http://www.consar.gob.mx/sala_prensa/PDF/boletines/BP-01-2016.pdf

**A MAYOR RENDIMIENTO NETO, MAYOR
PENSIÓN
Siefore Básica 4
(Para personas de 36 años y menores)
-Cifras porcentuales al cierre de
diciembre de 2015-**

INDICADOR DE RENDIMIENTO NETO (75 MESES)	
Afores	Rendimiento Neto
SURA	10.56
Banamex	9.95
Profuturo GNP	9.93
PensionISSSTE	9.51
MetLife	8.97
XXI-Banorte	8.65
Principal	8.60
Invercap	8.55
Azteca	7.74
Coppel	7.37
Inbursa	5.30
Promedio Simple	8.65
Promedio Ponderado*	9.09

* Es el promedio ponderado, por los activos administrados, de los rendimientos netos de las Siefores Básicas.

Nota: Los Indicadores de Rendimiento Neto incluyen la deducción de las Comisiones aplicables.

Este indicador refleja el desempeño obtenido consistentemente por las inversiones en cada Siefore e indica que las decisiones de traspaso pueden resultar convenientes para los trabajadores.

FUENTE: Consar.

**A MAYOR RENDIMIENTO NETO, MAYOR
PENSIÓN**

Siefore Básica 3

(Para personas entre 37 y 45 años)

**-Cifras porcentuales al cierre de
diciembre de 2015-**

INDICADOR DE RENDIMIENTO NETO (75 MESES)	
Afores	Rendimiento Neto
SURA	9.44
PensionISSSTE	9.38
Banamex	8.77
Profuturo GNP	8.68
MetLife	8.12
XXI-Banorte	7.98
Invercap	7.86
Principal	7.85
Azteca	7.30
Coppel	7.06
Inbursa	4.96
Promedio Simple	7.94
Promedio Ponderado*	8.32

* Es el promedio ponderado, por los activos administrados, de los rendimientos netos de las Siefores Básicas.

Nota: Los Indicadores de Rendimiento Neto incluyen la deducción de las Comisiones aplicables.

Este indicador refleja el desempeño obtenido consistentemente por las inversiones en cada Siefore e indica que las decisiones de traspaso pueden resultar convenientes para los trabajadores.

FUENTE: Consar.

**A MAYOR RENDIMIENTO NETO, MAYOR
PENSIÓN**

Siefore Básica 2

(Para personas entre 46 y 59 años)

**-Cifras porcentuales al cierre de
diciembre de 2015-**

INDICADOR DE RENDIMIENTO NETO (60 MESES)	
Afores	Rendimiento Neto
SURA	7.19
PensionISSSTE	6.94
Banamex	6.70
Profuturo GNP	6.46
XXI-Banorte	6.03
MetLife	5.85
Coppel	5.72
Principal	5.70
Azteca	5.40
Invercap	4.99
Inbursa	4.27
Promedio Simple	5.93
Promedio Ponderado*	6.21

* Es el promedio ponderado, por los activos administrados, de los rendimientos netos de las Siefores Básicas.

Nota: Los Indicadores de Rendimiento Neto incluyen la deducción de las Comisiones aplicables.

Este indicador refleja el desempeño obtenido consistentemente por las inversiones en cada Siefore e indica que las decisiones de traspaso pueden resultar convenientes para los trabajadores.

FUENTE: Consar.

**A MAYOR RENDIMIENTO NETO, MAYOR
PENSIÓN
Siefore Básica 1
(Para personas de 60 años y mayores)
-Cifras porcentuales al cierre de
diciembre de 2015-**

INDICADOR DE RENDIMIENTO NETO (43 MESES)	
Afores	Rendimiento Neto
PensionISSSTE	6.11
SURA	5.85
Profuturo GNP	5.18
Invercap	5.09
Banamex	4.97
XXI Banorte	4.82
Azteca	4.64
MetLife	4.46
Principal	4.32
Inbursa	4.07
Coppel	3.92
Promedio Simple	4.86
Promedio ponderado*	5.17

* Es el promedio ponderado, por los activos administrados, de los rendimientos netos de las Siefores Básicas.

Nota: Los Indicadores de Rendimiento Neto incluyen la deducción de las Comisiones aplicables.

Este indicador refleja el desempeño obtenido consistentemente por las inversiones en cada Siefore e indica que las decisiones de traspaso pueden resultar convenientes para los trabajadores.

FUENTE: Consar.

Fuente de información:

http://www.consar.gob.mx/rendimiento_net/rendimiento_net_promedio.aspx

Cuentas Administradas por las Afores (Consar)

Al cierre de diciembre de 2015, el total de las cuentas individuales que administran las Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores) sumaron 54 millones 353 mil 450. 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 diciembre de 2015-

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	1 486 896	432	0	1 487 328
Banamex	6 475 258	1 576 447	0	8 051 705
Coppel	7 245 690	79	0	7 245 769
Inbursa	1 109 712	616	0	1 110 328
Invercap	1 873 411	1 352 717	0	3 226 158
MetLife	425 026	560 774	0	985 800
PensionISSSTE	1 310 003	169 553	0	1 479 556
Principal	2 258 010	1 312 006	0	3 570 016
Profuturo GPN	2 714 847	674 985	0	3 389 832
SURA	3 993 598	2 149 841	0	6 143 439
XXI Banorte	8 261 192	2 832 872	6 569 455	17 663 519
Total	37 153 673	10 630 322	6 569 455	54 353 450

^{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/SeriesTiempo/CuadroInicial.aspx?md=2>

RECURSOS REGISTRADOS EN LAS AFORES
-Cifras en millones de pesos al cierre de diciembre de 2015-

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	38 434.8	64.2	0	543.6	39 042.6	92.8	16 335.1	0.0	55 470.5
Banamex	424 417.5	4 397.3	0	3 091.8	431 906.6	7 871.4	151 331.8	0.0	591 109.8
Coppel	124 205.0	382.9	0	967.1	125 555.0	384.6	54 682.8	0.0	180 622.5
Inbursa	99 023.6	644.5	0	1 399.7	101 067.8	2 001.6	36 945.9	0.0	140 015.3
Invercap	169 477.7	624.2	0	1 236.1	171 338.0	893.5	51 563.3	0.0	223 794.8
MetLife	70 440.5	675.4	0	553.9	71 669.8	4 301.4	23 250.3	0.0	99 221.5
PensionISSSTE	117 297.8	8 598.0	0	6 714.4	132 610.3	99 993.0	117 975.6	0.0	350 578.9
Principal	148 667.4	683.1	0	1 357.9	150 708.4	2 829.0	54 677.9	0.0	208 215.3
Profuturo GPN	320 757.4	2 899.0	0	2 400.4	326 056.8	5 309.1	93 188.6	0.0	424 554.5
SURA	368 507.6	3 590.3	0	3 020.8	375 118.7	5 113.7	123 817.2	0.0	504 049.7
XXI Banorte	574 905.5	11 666.4	34 893.3	4 266.2	625 821.3	9 773.6	206 253.1	25 305.2	867 153.3
Total	2 456 135.0	34 225.4	34 983.3	25 551.7	2 550 895.5	138 563.7	930 021.6	25 305.2	3 644 786.0

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 Siefiores 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 Siefiores.

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/SeriesTiempo/CuadroInicial.aspx?md=5>

Nace nueva Siefiore Básica de Pensión (SB0) para brindar mayor seguridad al ahorro de trabajadores cercanos al retiro (Consar)

El 16 de diciembre de 2015, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) dio a conocer el documento “Nace nueva Siefiore Básica de Pensión (SB0) para brindar mayor seguridad al ahorro de trabajadores cercanos al retiro”, el cual se presenta a continuación.

Con el propósito de velar por la seguridad del ahorro de los trabajadores más cercanos al retiro, concluyó exitosamente el proceso de conformación de la nueva Sociedad de Inversión Especializada en Fondos para el Retiro (Siefore) del sistema de pensiones, la Siefore Básica de Pensión (SB0). La nueva sociedad de inversión nace con 682 mil 637 cuentas con un monto de activos de 23 mil 983 millones de pesos.

Cabe recordar que la nueva Siefore se crea con el objetivo de aislar el ahorro de los trabajadores muy próximos al retiro de cualquier posible ciclo de volatilidad en los mercados financieros nacionales o internacionales a través de un régimen de inversión que privilegia la liquidez y reducción de volatilidad con un horizonte de inversión promedio de un año.

Los trabajadores transferidos a la SB0 fueron aquellos que tienen 60 años o más y que están próximos a realizar retiros totales por pensión o negativa de pensión, así como los trabajadores del ISSSTE con bono redimido.

Toda vez que este cambio tiene un carácter básicamente prudencial, los trabajadores que se encuentren en la Siefore Básica de Pensiones podrán en todo momento solicitar a su Administradora de Fondos para el Retiro (Afore) su cambio nuevamente a la Siefore Básica 1.

De acuerdo con lo anterior, las cuentas individuales y activos netos transferidos a la SB0 quedaron como se indica a continuación⁹⁴:

⁹⁴ Los números podrían variar ligeramente por ajustes operativos.

Siefore Basica de Pensiones	N° de cuentas	Activos netos
Azteca	8 916	115
Banamex	90 957	2 592
Coppel	40 408	354
Inbursa	5 841	243
Invercap	61 550	662
Metlife	29 830	1 328
PensionISSSTE	40 269	6 409
Principal	110 550	1 275
Profuturo	38 606	6 179
SURA	74 924	1 356
XXI-Banorte	180 786	3 469
Total	682 637	23 983

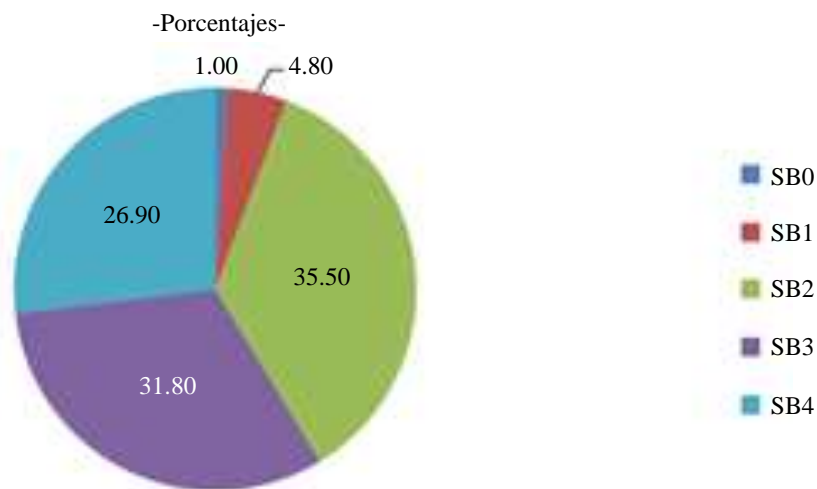
Activos Netos en millones de pesos al 11 de diciembre de 2015.

FUENTE: Consar.

La normativa también prevé que se podrán transferir a la SB0 las subcuentas conocidas como SAR-92 y SAR-97, a petición del trabajador.

El Indicador de Rendimiento Neto (IRN) se determinará a partir de un año de haber entrado en operación dicha Siefore.

Con la conformación de la SB0, la familia de Siefores del sistema de pensiones muestra una composición de activos de la siguiente manera:



FUENTE: Consar.

Estos cambios a las Disposiciones que establecen el régimen de inversión al que deberán sujetarse las Siefore fueron aprobados por la Junta de Gobierno de la Consar, previo visto bueno del Comité Consultivo y de Vigilancia, y se publicaron el 24 de septiembre pasado en el Diario Oficial de la Federación (DOF).

Fuente de información:

http://www.consar.gob.mx/sala_prensa/PDF/boletines/BP_38_2015.pdf

Retiran calificaciones de las Siefores administradas por Metlife Afore (Fitch)

El 15 de diciembre de 2015, la casa calificadora y evaluadora Fitch Ratings modificó a la baja la calificación del componente “desempeño” y ratificó la correspondiente a “calidad de activos de deuda” de Met1 Siefore, S.A. de C.V. (MET1) y de Meta Siefore Adicional, S.A. de C.V. (METAS). Por su parte, afirmó las calificaciones de las demás Sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro (Siefores) básicas administradas por Metlife Afore, S.A. de C.V. (Metlife Afore). Las acciones de calificación son las siguientes:

- Baja calificación de Met1 Siefore, S.A. de C.V. (MET1) a “Adecuado/AAA(mex)” desde ‘Bueno/AAA(mex)’;
- Ratifica calificación de Met2 Siefore, S.A. de C.V. (MET2) en “Adecuado/AAA(mex)”;
- Ratifica calificación de Met3 Siefore, S.A. de C.V. (MET3) en “Adecuado/AAA(mex)”;
- Ratifica calificación de Met4 Siefore, S.A. de C.V. (MET4) en “Adecuado/AAA(mex)”;

- Baja calificación de Meta Siefore Adicional, S.A. de C.V. (METAS) a “Débil/AAA(mex)” desde “Adecuado/AAA(mex)”.

Al mismo tiempo, Fitch retiró estas calificaciones, en virtud de que la administradora ha decidido dejar de participar en el proceso de calificación. Por lo tanto, a partir de esta fecha, Fitch dejará de dar seguimiento a las calificaciones de estas sociedades ya que Metlife Afore dejará de proporcionar información que permita llevar la cobertura analítica.

Factores clave de las calificaciones

La modificación a la baja de la calificación del componente “desempeño” de MET1 se fundamenta en la evolución, a lo largo de los últimos 12 meses terminados en octubre de 2015, de los rendimientos nominales (RN), reales (RR) y ajustados por riesgo (RAR) en cada uno de los horizontes analizados (1, 3 y 5 años). Los indicadores permanecieron en niveles medios-bajos y fueron inferiores a la mediana de las Siefores Básicas 1.

En el mismo período, METAS mostró una reducción en su desempeño. Los RN, RR y RAR a uno y tres años, se posicionaron en los lugares bajos y fueron menores a la mediana de sus pares, lo que resulta en una baja de calificación del componente Desempeño. Para el Análisis Cuantitativo de esta Siefore Adicional se consideró la totalidad de este tipo de Siefores en el sector, derivado del número reducido de fondos existente con características similares, por lo que la comparación está sujeta a esta limitante. Como resultado de la historia acotada que existe en general para este tipo de Sociedades, a diferencia de las Siefores Básicas los horizontes que se utilizan en el análisis son a uno y tres años.

Con respecto a las demás Siefores Básicas, la trayectoria de las variables de rendimiento a uno, tres y cinco años no experimentó cambios significativos en comparación con sus

respectivos grupos de referencia. Lo anterior permite a Fitch afirmar las calificaciones del componente “desempeño”.

La ratificación de las calificaciones correspondientes al componente de “calidad de activos” del segmento de “deuda” se basa en que los portafolios de las Siefores mantienen una proporción importante en emisiones con la más baja expectativa de riesgo de incumplimiento (AAA). Cabe señalar que dentro de este análisis se excluyen las clases de activos que no son deuda como: Renta variable, Instrumentos financieros Derivados, Certificados de capital de desarrollo (CKDs) y Fideicomisos de infraestructura y bienes raíces (Fibras).

Fitch considera que Metlife Afore cumple con los estándares de la industria. Tiene un proceso de inversión definido para administrar los portafolios; capital humano con experiencia amplia en el medio, aunque con trayectoria breve dentro de la Afore, y una plataforma tecnológica adecuada para su operación. No obstante, entre las áreas de oportunidad se encuentran: robustecer el gobierno corporativo, consolidar sus equipos de trabajo, continuar con la segregación de funciones, migrar la gestión de inversiones a un sistema integral que le permita cumplir con los requerimientos del regulador y generar rendimientos mayores para los afiliados. Asimismo, permanece el reto de seguir innovando comercialmente para captar y retener trabajadores a fin de disminuir el número de trabajadores no registrados y reducir los traspasos cedidos.

Fuente de información:

http://www.fitchratings.mx/ArchivosHTML/Com_15149.pdf

POLÍTICA FINANCIERA Y CREDITICIA

Reporte sobre el Sistema Financiero (Banxico)

El 1º de diciembre de 2015, el Banco de México (Banxico) publicó el “Reporte sobre el Sistema Financiero”. A continuación se presenta el contenido.

La finalidad del Reporte sobre el Sistema Financiero es presentar un análisis de los riesgos que, desde la perspectiva del Banco de México, podrían constituir una amenaza para la estabilidad del sistema financiero del país. Por ello, más que narrar lo sucedido durante los doce meses previos a su publicación, el Reporte presta atención al estado actual que guardan dichos riesgos y a los impactos potenciales que podría traer su materialización.

Principales riesgos y vulnerabilidades

La economía mexicana enfrenta un entorno internacional adverso y complejo, a cuya formación contribuyó la caída de los precios del petróleo y la debilidad del crecimiento económico global. A lo anterior debe añadirse una apreciación generalizada del dólar y un aumento de la volatilidad en los mercados financieros internacionales.

El impacto de la caída del precio del petróleo sobre las finanzas públicas de México, sumado a la disminución en la plataforma de producción del hidrocarburo y a un crecimiento moderado de la actividad económica, han aumentado los riesgos macrofinancieros de la economía nacional, en particular ante el proceso esperado de normalización de la política monetaria de la Reserva Federal, así como ante posibles efectos de contagio provenientes de otras economías emergentes. El panorama descrito podría llevar a un escenario en el que una mayor demanda de recursos financieros del exterior coincida con una mayor restricción del financiamiento externo. En este contexto, la oportunidad con la que las autoridades hacendarias anunciaron el ajuste del

gasto público, con el propósito de compensar la caída de los ingresos petroleros, atenuó las preocupaciones de los agentes económicos sobre el impacto potencial que un aumento de la deuda pública podría tener en los mercados financieros.

El riesgo de una secuencia de contagios entre las economías emergentes ha aumentado durante los últimos meses como resultado de la incertidumbre en torno al proceso de normalización de la política monetaria estadounidense, la desaceleración de la actividad económica en el mundo emergente, los problemas en los mercados financieros de China y las tensiones provocadas por diversos factores geopolíticos. La materialización de este fenómeno podría precipitar un ajuste de los portafolios de los inversionistas internacionales, en detrimento de los flujos de capital hacia las economías emergentes. Por tanto, esa última posibilidad representa un riesgo añadido para la estabilidad financiera nacional.

De lo anterior se deriva que mediante su política económica México debe continuar diferenciándose de otras economías emergentes, como lo ha venido haciendo en los ámbitos fiscal, monetario y regulatorio. No obstante, para enfrentar el adverso entorno, México debe seguir fortaleciendo sus fundamentos macroeconómicos. Para ello, requiere consolidar las medidas recientemente adoptadas en el ámbito fiscal con el objeto de estabilizar y, a la postre, reducir los requerimientos financieros del sector público, así como ajustar la política monetaria cuando sea oportuno y continuar con una implementación expedita de las reformas estructurales.

Análisis de impactos

Los análisis y las conclusiones que se presentan en el Reporte sobre el Sistema Financiero no deben interpretarse como un pronóstico sobre el comportamiento que tendrán las variables o agentes económicos, sino mostrar un balance de las posibilidades y las perspectivas en caso de que algunos de los riesgos enunciados se materialicen. Lo anterior, toda vez que es siempre preferible analizar con oportunidad todos los

escenarios, y en particular los menos favorables, principalmente para tomar medidas preventivas y, en caso de que esto no se logre, afrontar alguno de ellos de la mejor manera posible.

Una reversión abrupta de los flujos de capital hacia nuestro país podría producir un cambio significativo en las condiciones de financiamiento en la economía mexicana. En particular, el aumento de las tasas de interés y las depreciaciones adicionales del tipo de cambio que podrían ocurrir por dicho evento tendrían un impacto sobre las posiciones de riesgo de instituciones y entidades financieras, así como sobre empresas no financieras que han emitido deuda en moneda extranjera. Si bien se considera que dichos choques no comprometerían la estabilidad del sistema financiero, el Reporte contiene los resultados de algunos análisis de impactos realizados.

Intermediarios financieros. A fin de estudiar el impacto que podría tener un incremento de las tasas de interés en moneda nacional sobre la salud de los diferentes intermediarios financieros, se estimó el nivel de sensibilidad de sus posiciones en valores ante un aumento paralelo de la curva de rendimiento de trescientos puntos base. Se encontró que las minusvalías resultaron moderadas para la banca, mientras que el impacto sobre las Siefors y aseguradoras sería de mayor magnitud relativa. Destaca que la depreciación del tipo de cambio no representa un riesgo directo significativo para la banca múltiple, debido a que la regulación vigente en materia de posición en moneda extranjera establece límites a las posiciones cortas y largas en dólares con respecto al capital neto. Asimismo, las instituciones de banca múltiple han logrado satisfacer el requerimiento mínimo del Coeficiente de Cobertura de Liquidez que entró en vigor a partir de 2015, lo que deberá ayudarles a mitigar la probabilidad de que un escenario de estrés derive en problemas de liquidez.

Empresas privadas no financieras. El endeudamiento total de las empresas privadas no financieras del país aumentó de manera significativa durante los últimos años,

destacando el incremento de las emisiones de deuda denominada en moneda extranjera en los mercados financieros internacionales. Mientras que algunas empresas emplearon los recursos captados para sustituir deuda contratada en condiciones menos favorables, otras invirtieron en proyectos que no siempre se han reflejado en los flujos de ingreso esperados debido al bajo crecimiento económico nacional y mundial. La elevación del endeudamiento y la depreciación del peso han tenido en general un efecto moderado sobre el servicio de la deuda de la mayoría de las empresas, si bien algunas empresas presentan mayor vulnerabilidad.

Fondos de inversión. A nivel internacional existe una preocupación creciente por la manera en que las administradoras de fondos de inversión pudieran reaccionar ante un escenario de ajuste desordenado de las tasas de interés, así como respecto de su capacidad para responder frente a una demanda generalizada de retiro de fondos por parte de sus clientes. En México, la mayoría de los fondos de inversión de renta fija cuenta con activos líquidos suficientes para afrontar redenciones similares a las máximas registradas durante los últimos años. No obstante, algunos fondos tienen concentrada su cartera en valores cuyos mercados pudieran ser más vulnerables ante presiones de liquidez.

Otras entidades y actividades financieras. Después de la crisis financiera global, la respuesta de las autoridades a nivel mundial ha conducido a un aumento de los requerimientos regulatorios para la banca tradicional. Ese hecho ha creado incentivos para que la intermediación se lleve a cabo por canales distintos a la banca. En México, el tamaño del sector de entidades, actividades o instrumentos financieros distintos a la banca tradicional es menor al 19% del PIB, lo que mitiga los riesgos que pueden provenir de dichas instituciones y vehículos. En contraste, en Estados Unidos de Norteamérica la cifra correspondiente representa alrededor del 82% del PIB. Los vehículos de inversión pertenecientes al referido sector que se han venido desarrollando en nuestro país, como los fideicomisos de infraestructura y bienes raíces (fibras) y los

certificados de capital de desarrollo (CCD), no representan, por su tamaño, un riesgo para la estabilidad del sistema financiero. No obstante, es necesario vigilar su apalancamiento y el desarrollo de actividades que podrían dar lugar a conflictos de interés.

Instituciones de fomento. En términos generales, las instituciones de fomento presentan la solidez financiera necesaria para hacer frente a posibles escenarios adversos, tanto los derivados de un menor crecimiento económico como por ajustes en el tipo de cambio y las tasas de interés asociados a nuevos episodios de volatilidad en los mercados financieros. En efecto, el sistema de la banca de desarrollo se encuentra adecuadamente capitalizado. Asimismo, la capacidad de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para trasladar excedentes de capital entre las instituciones constituye otro elemento que eleva la fortaleza de la banca de desarrollo ante choques del entorno económico. Sin embargo, de manera similar a otras instituciones de crédito, las instituciones de la banca de desarrollo enfrentan diversos riesgos inherentes a sus actividades de intermediación financiera que conviene identificar y vigilar de manera sistemática. Actualmente la cartera de las instituciones de fomento se encuentra aceptablemente diversificada, aunque por su naturaleza y objeto de ley, las carteras de algunas instituciones tienen concentración en una actividad económica específica.

Pruebas de estrés

La finalidad de las pruebas de estrés que aplica el Banxico es evaluar la capacidad de las instituciones de banca múltiple para absorber pérdidas que causarían escenarios extremos adversos, pero plausibles, de las principales variables macrofinancieras. Los resultados indican que incluso en escenarios adversos el sistema en su conjunto muestra solidez. No obstante, algunas instituciones particulares mostrarían menos fortaleza, al poder llegar a presentar un índice de capitalización por debajo del mínimo regulatorio. Mientras que en algunos casos la disminución del índice de capital sería el resultado de

las pérdidas causadas por la caída de los ingresos, en otros el aumento de la morosidad de las carteras produciría la caída del índice de capitalización.

Conclusiones

El entorno que enfrenta actualmente la economía mexicana implica diversos riesgos para la estabilidad del sistema financiero e impone restricciones severas a la postura macroeconómica que pudiese aplicarse para enfrentarlo. De esta manera, persiste la amenaza de que tengan lugar nuevos episodios de volatilidad, cuya intensidad podría además verse aumentada por la reasignación de capital que están llevando a cabo los intermediarios financieros globales.

Ante la situación descrita, las reformas estructurales y las acciones de blindaje financiero que se han adoptado en el país, como el fortalecimiento de las reglas de capital y liquidez de la banca, la acumulación de reservas internacionales, la contratación de la Línea de Crédito Flexible con el Fondo Monetario Internacional (FMI), los programas de cobertura de los precios del petróleo y los mecanismos utilizados por la Comisión de Cambios, han contribuido a que la economía y el sistema financiero mexicanos se encuentren mejor preparados para enfrentar con éxito, y al menor costo posible, los riesgos mencionados en caso de que se materialicen.

En cuanto al sistema financiero, la banca mexicana en su conjunto cuenta con capital y liquidez suficientes para mantener su operación incluso en situaciones extremas. Esta situación de resiliencia se manifiesta en los resultados de las pruebas de estrés realizadas, los cuales sugieren que el sistema financiero actualmente presenta fortaleza, incluso ante la materialización de escenarios adversos. Sin embargo, algunas instituciones de menor tamaño deben realizar esfuerzos adicionales para estar en mejor posibilidad de enfrentar adecuadamente escenarios complicados, en particular aquellos que pudieran afectar la liquidez. La entrada en vigor de la nueva regulación en esa

materia deberá dar incentivos para que las instituciones más débiles remedien su situación de vulnerabilidad.

Con respecto a las empresas no financieras que han emitido montos significativos de deuda en moneda extranjera, es recomendable que continúen trabajando para identificar apropiadamente los riesgos a que están expuestas, tomando medidas adecuadas para mitigarlos. Esto último, a manera de que sus estrategias financieras se adapten con oportunidad a nuevos entornos.

Los fondos de inversión deben evaluar si la composición y el tamaño de su portafolio de activos líquidos son apropiados para sus características de operación, perfil de riesgo y compromisos con sus inversionistas en un entorno de mayor volatilidad e incertidumbre.

Los fideicomisos de infraestructura y bienes raíces (fibras) y los certificados de capital de desarrollo (CCD) deberán prestar particular atención a la revelación de información que los administradores hacen a los inversionistas, en particular respecto a su nivel de apalancamiento y el desarrollo de actividades que podrían dar lugar a conflictos de interés.

Para concluir, conviene no subestimar la creciente influencia que han adquirido sobre las decisiones de inversión y negocio de los inversionistas y de los intermediarios financieros globales, las calificaciones crediticias de las agencias especializadas. Dichas evaluaciones no sólo inciden de manera directa sobre los flujos de capital y los costos de financiamiento para gobiernos y empresas, sino que también afectan la estructura de costos de los intermediarios financieros, en razón de que la regulación bancaria se ha vuelto más sensible a las calificaciones de riesgo.

Por último, para enfrentar con éxito el complejo entorno internacional, el mantenimiento de la disciplina fiscal y monetaria resultará fundamental. Asimismo

reviste particular importancia perseverar en el fortalecimiento del marco macroeconómico, implementar de manera oportuna y adecuada las reformas estructurales y todas aquellas medidas de carácter prudencial que puedan contribuir a que nuestro país continúe diferenciándose de otras economías emergentes.

Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/reporte-sf/%7B81D9B8D8-25B3-B645-6AAA-CCB267062FE5%7D.pdf>

El Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero analizó la evolución reciente del entorno económico y actualizó su balance de riesgos (Banxico)

El 13 de diciembre de 2015, el Banco de México (Banxico) informó que el Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero (CESF) analizó la evolución reciente del entorno económico y actualizó su balance de riesgos. A continuación se presenta el contenido.

El CESF celebró el 11 de diciembre de 2015 su vigésima segunda sesión, en la que revisó la evolución reciente del entorno económico internacional y nacional y actualizó su balance de riesgos para el sistema financiero.

Los miembros del Consejo identificaron que el entorno internacional ha presentado un deterioro, en el cual destaca la evolución reciente de los precios del petróleo y la inminente normalización de la política monetaria de Estados Unidos de Norteamérica. Esto puede tener consecuencias sobre las cuentas externas, las finanzas públicas y las principales variables financieras de la economía mexicana. Asimismo, analizaron las presiones que los movimientos en las variables financieras están ejerciendo sobre la carga financiera de ciertas empresas que son particularmente vulnerables por sus elevados niveles de apalancamiento o por sus nexos financieros con agentes económicos del exterior que están experimentando dificultades.

En contraste con lo anterior, los miembros del Consejo consideraron como un factor positivo para el sistema financiero el que la información más reciente sugiera una mejora en el dinamismo de la actividad económica nacional, la cual se explica sobre todo por el impulso proveniente del mercado interno y, en especial, del consumo privado. La mejoría en el desempeño de la economía que se ha observado recientemente tiende a mitigar los riesgos del sistema financiero que se asocian con un bajo crecimiento de la economía global.

Además consideraron que, frente a las dificultades derivadas del entorno descrito, la economía nacional y su sistema financiero cuentan con la solidez y la liquidez suficientes para amortiguar los ajustes que pudieran ocurrir en los mercados financieros. En efecto, concluyeron que las últimas pruebas de estrés aplicadas a las instituciones de banca múltiple lo confirman. Los miembros del Consejo también consideraron positivo que el Fondo Monetario Internacional haya concluido que México continúa cumpliendo con todos los requisitos para acceder a los recursos de la Línea de Crédito Flexible. El acceso a tal facilidad permite al país mantener una más amplia disponibilidad de liquidez en moneda extranjera para hacer frente a posibles escenarios extremos, y envía a los mercados financieros internacionales una señal favorable sobre la solidez de las condiciones de financiamiento del país.

Ante este entorno, el Consejo continuará atento al desempeño de las variables financieras nacionales e internacionales con el objeto de que cada autoridad, en el ámbito de su competencia, tome las medidas que sean pertinentes.

El Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero está conformado por el Secretario de Hacienda y Crédito Público (SHCP), quien lo preside, el Gobernador del Banco de México (Banxico), el Subsecretario de Hacienda y Crédito Público, dos Subgobernadores del Banco Central, el Presidente de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), el Presidente de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas

(CNSF), el Presidente de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) y el Secretario Ejecutivo del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB).

Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/miscelaneos/boletines/%7B22FB9ED0-F8CB-55BC-9961-E9F16EAC60F5%7D.pdf>

Financiamiento Bancario (Banxico)

Información del Banco de México (Banxico) publicada en los “Agregados Monetarios y Actividad Financiera”, al cierre de noviembre de 2015, muestra que 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, Santander Consumo, IXE Tarjetas y Sociedad Financiera Inbursa) fue de 4 billones 317 mil millones de pesos, cantidad que significó un incremento en términos reales de 13.4% con respecto al mismo mes de 2014.

En noviembre de 2015, del total del financiamiento, el otorgado al sector privado fue de 3 billones 240 mil 700 millones de pesos, con una participación de 75.1% del total, y presentó un aumento de 9.3%. La tenencia de valores y el saldo del crédito directo total (vigente y vencido) otorgado al sector público federal que representan 16.0% del financiamiento otorgado por la banca comercial, se situaron en 691 mil millones de pesos, que implicó un aumento de 36.9%. El saldo del financiamiento a los estados y municipios, que conforma 7.5% del financiamiento otorgado por la banca comercial, ascendió a 324 mil 600 millones de pesos y registró un crecimiento de 4.5%. 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 1.4% del mencionado financiamiento, se ubicó en 60 mil 700 millones de pesos, lo que implicó un incremento de 130.6 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 noviembre de 2015 a 3 billones 39 mil 300 millones de pesos, siendo su expansión de 10.6% anual en términos reales⁹⁵. De este saldo, 762 mil 800 millones de pesos fueron destinados al crédito al consumo, lo que implicó un aumento de 7.7%. El saldo del crédito a la vivienda fue de 576 mil 500 millones de pesos y creció 10.6%. Por su parte, el crédito a empresas no financieras y personas físicas con actividad empresarial tuvo un saldo de un billón 567 mil 600 millones de pesos, que representó un incremento, a tasa anual, de 13.4%. Finalmente, el saldo del crédito otorgado a intermediarios financieros no bancarios se ubicó en 132 mil 400 millones de pesos, registrando un decremento de 1.8% en términos reales.

Financiamiento de la Banca de Desarrollo

El financiamiento otorgado por la banca de desarrollo en noviembre de 2015 presentó un saldo de 764 mil 600 millones de pesos y tuvo un crecimiento real anual de 15.2%. 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

⁹⁵ Incluye el crédito otorgado por las sofomes reguladas de tarjetas de crédito: Tarjetas Banamex, Santander Consumo, Ixe Tarjetas y Sociedad Financiera Inbursa (véase Nota Aclaratoria en el comunicado de prensa de Agregados Monetarios y Actividad Financiera del 29 de enero de 2010).

Hipotecaria Federal (SHF), Banco del Ejército (Banjercito) y Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros (Bansefi).

Del monto de financiamiento, 398 mil 300 millones de pesos correspondieron al financiamiento canalizado al sector privado, con una participación de 52.1% del total, lo que significó un aumento a tasa real anual de 14.6%. El financiamiento a estados y municipios, que representa el 18.7% del total, reportó un saldo de 142 mil 800 millones de pesos presentando un incremento real anual de 1.4%. La tenencia de valores y el saldo del crédito directo total (vigente y vencido) al sector público federal, que conforman el 22.4% del financiamiento total, se situaron en 171 mil 400 millones de pesos, lo que implicó un incremento de 22.2%. Finalmente, el saldo del financiamiento a otros sectores, que comprenden el financiamiento al IPAB, Pidiregas de CFE y Fonadin, y que representa 6.8% del mencionado financiamiento, se ubicó en 52 mil millones de pesos, registrando un incremento de 48.1 por ciento.

**FINANCIAMIENTO DE LA BANCA COMERCIAL
AL SECTOR NO BANCARIO^{1/}
2010-2015**

-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
2014				
Enero	3 543.0	2 695.2	292.7	517.4
Febrero	3 480.9	2 696.0	292.3	469.3
Marzo	3 674.6	2 707.3	290.8	626.7
Abril	3 641.7	2 713.9	291.1	601.9
Mayo	3 637.9	2 764.5	294.0	560.2
Junio	3 710.1	2 778.9	294.1	604.7
Julio	3 697.6	2 791.3	294.8	587.2
Agosto	3 730.8	2 812.8	295.6	588.1
Septiembre	3 753.8	2 823.7	293.5	599.0
Octubre	3 804.2	2 848.0	296.8	607.7
Noviembre	3 723.0	2 899.6	304.0	493.6
Diciembre	3 971.9	2 920.2	312.3	669.3
2015				
Enero	3 936.7	2 932.8	312.3	634.9
Febrero	4 011.4	2 922.8	313.7	710.3
Marzo	4 119.3	2 959.1	309.6	798.9
Abril	4 012.0	2 999.0	310.3	652.8
Mayo	4 057.6	3 031.6	313.3	677.3
Junio	4 182.9	3 037.8	313.2	761.1
Julio	4 135.1	3 064.3	311.9	691.2
Agosto	4 231.3	3 110.0	313.0	741.2
Septiembre	4 305.4	3 164.9	312.4	772.9
Octubre	4 289.9	3 190.5	317.1	721.7
Noviembre	4 317.0	3 240.7	324.6	691.0

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/%7B8C4F6579-6FB5-034D-F719-8594703BA95A%7D.pdf>

**Inicio de operaciones de “Banco Finterra, S.A.,
Institución de Banca Múltiple (CNBV)**

El 11 de enero de 2016, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) dio a conocer el inicio de operaciones de “Banco Finterra, S.A.”, Institución de Banca Múltiple, a partir del 11 de enero de 2016.

El nuevo banco surge de la transformación de régimen de Grupo Finterra, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada, a Institución de Banca Múltiple.

Su oficina matriz se ubica en la Ciudad de México, contando con 18 oficinas de negocio ubicadas en los principales centros de actividad agropecuaria del país.

El plan general de funcionamiento del banco se sustenta en el otorgamiento de crédito a productores agropecuarios, corporativos agroindustriales y empresas de alimentos, coadyuvando al desarrollo del sector agrícola mexicano.

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.cnbv.gob.mx/SECTORES-SUPERVISADOS/BANCA-MULTIPLE/Prensa%20Sector%20Bancario/Comunicado_Prensa_BM_inicio_operaciones_Banco_Finterra.pdf

Inicia operaciones Banco Sabadell en México (CNBV)

El 4 de enero de 2016, la Comisión Nacional y de Valores (CNBV) autorizó el inicio de operaciones en el país de “Banco Sabadell”, filial del cuarto banco más importante de España. Banco Sabadell enfocará sus productos de crédito y captación

principalmente a empresas medianas y grandes, así como al público en general. A continuación se presentan los detalles de la información.

La CNBV comunicó del inicio de operaciones de “Banco Sabadell, S.A.”, institución de Banca Múltiple (Banco Sabadell)”, a partir del 4 de enero de 2016.

El nuevo banco recibió la autorización para organizarse y operar como institución de banca múltiple, el pasado 7 de agosto de 2015. Su oficina matriz se ubica en la Ciudad de México e inicialmente contará con dos oficinas de negocios, una en el Distrito Federal y otra en Monterrey.

Se enfocará principalmente a atender las necesidades de los segmentos empresariales (medianas y grandes empresas) y particulares (personas físicas), a través de la oferta de diversos productos y servicios de crédito y captación, entre otros.

Banco Sabadell será filial del banco comercial español Banco Sabadell, S.A., fundado en el año 1881 y que hoy en día se ubica dentro de cuatro bancos más importantes de España.

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.cnbv.gob.mx/SECTORES-SUPERVISADOS/BANCA-MULTIPLE/Prensa%20Sector%20Bancario/Sabadell_VF1.pdf

Exposición de bancos mexicanos comerciales al incumplimiento de ICA es manejable (Fitch)

El 23 de diciembre de 2015, la casa calificadora Fitch Ratings comunicó que la probabilidad del incumplimiento para el 30 de diciembre de 2015 por la mayor compañía de infraestructura y construcción en México, Empresas ICA⁹⁶, significa que varios de los bancos más grandes de México podrían tomar estimaciones preventivas significativas, pero manejables, para mitigar riesgos crediticios en sus créditos otorgados a ICA en los primeros dos trimestres de 2016.

En total, seis de los siete bancos más grandes de México tienen exposición derivada de ICA por alrededor de 12.3 mil millones de pesos (aproximadamente 726 millones de dólares estadounidenses); incluyendo préstamos directos y exposiciones indirectas. Algunos de estos préstamos podrían caer en incumplimiento por defecto cuando ICA entre formalmente en un impago de intereses, el cual la compañía ha confirmado que ocurrirá al final del período de gracia en la semana próxima. La compañía ha señalado que no tiene previsto entrar en bancarrota. El gobierno de México ha manifestado su disposición para acelerar algunos pagos adeudados a la empresa, aunque ningún rescate está puesto sobre la mesa.

No se espera que el impacto final de un incumplimiento de ICA produzca cambios en las calificaciones de los bancos mexicanos más grandes.

El 30 de noviembre de 2015, ICA omitió el pago por 31 millones de dólares de un cupón de sus notas 8.875% 2024, en parte para preservar su liquidez e iniciar negociaciones con sus acreedores. No obstante que la calidad crediticia de ICA se ha estado deteriorando en los últimos 2 años, los bancos no han creado reservas crediticias adicionales ya que descansan en ciertos esquemas de garantía de sus créditos. Los bancos expuestos a ICA creen que las garantías hipotecarias que tienen, los derechos

⁹⁶ La empresa ICA no calificada por *Fitch*.

de cobro y otras cuentas por cobrar de proyectos de infraestructura, entre otras cosas, hacen que los esquemas de garantía sean robustos.

En general, los préstamos concedidos por los bancos a las empresas de construcción e infraestructura tienen niveles buenos de colateral. Las reservas crediticias requeridas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores a menudo son bajas. Por lo tanto, en caso de incumplimiento de ICA, las reservas preventivas necesarias para mitigar riesgos crediticios podrían significar un golpe importante en la rentabilidad de los bancos expuestos durante los dos primeros trimestres de 2016. La recuperación de los colaterales involucrados podría ser un proceso largo.

Fitch considera que la exposición directa e indirecta de los bancos comerciales derivada de ICA es manejable debido al tamaño moderado de las exposiciones relativas a los niveles de capital. La agencia estima que los préstamos a ICA representan entre 1 y 6% de los capitales básicos de los bancos grandes. Cada uno de los siete bancos principales en México tiene una posición fuerte de capital, incluyendo aquellos expuestos por ICA.

Fitch cree que el impacto sistémico de un impago de ICA será relativamente bajo. Los 12.6 mil millones de pesos de la exposición en forma de préstamos es equivalente a 0.2% de los activos totales del sistema y 1.6% del capital total a septiembre de 2015. Los indicadores de cartera vencida del sistema podrían pasar a aproximadamente 3.20%, frente a 2.86% registrado en septiembre de 2015.

En términos generales, la exposición a ICA destaca porque los bancos mexicanos están buscando reducir las concentraciones de riesgo en sus acreditados más grandes. El caso de ICA es un recordatorio de la exposición amplia de los bancos mexicanos a los incumplimientos derivados de los desarrolladores de vivienda más grandes de México en 2013.

Fuente de información:

http://www.fitchratings.mx/ArchivosHTML/Coment_15194.pdf

La inclusión financiera, oportunidad para un crecimiento más incluyente (SHCP)

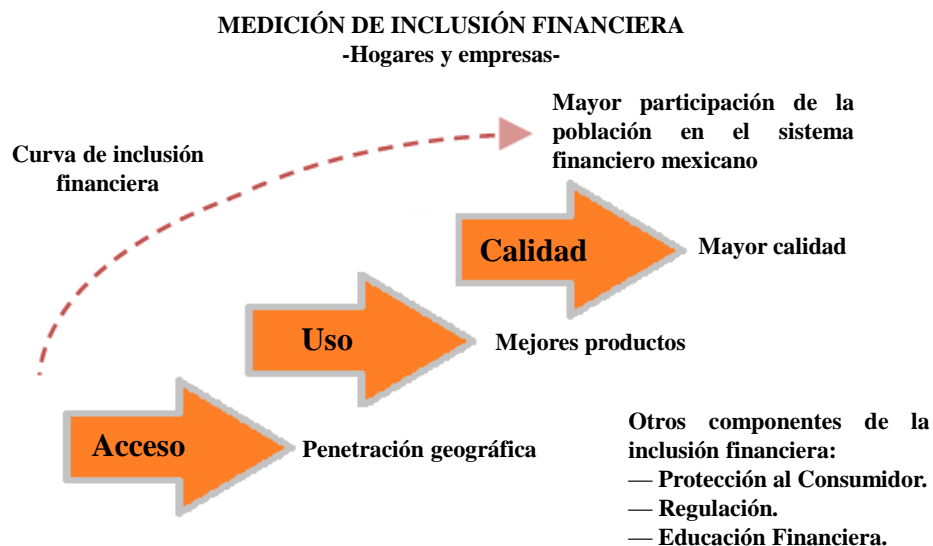
El 6 de diciembre de 2015, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) publicó, a través de la Unidad de Comunicación Social y Vocero de la SHCP, en su “Informe Semanal del Vocero de la SHCP” correspondiente a la semana que va del 30 de noviembre al 4 de diciembre de 2015, una nota informativa en la que se describen las bondades de las acciones emprendidas en pro de la inclusión financiera. A continuación se presenta la información.

Para lograr un México próspero esta administración se ha propuesto lograr un crecimiento sostenido e incluyente, que permita mejorar el nivel de bienestar de la población. Por ello, se han establecido políticas para generar un entorno propicio para que las empresas y los individuos tuvieran acceso a insumos estratégicos de calidad y a precios accesibles, entre ellos el financiamiento. En este contexto, la Reforma Financiera impulsada por el Presidente de la República tuvo como objetivo reducir el costo de los servicios e incrementar la inclusión financiera. Con ello ha sido posible aumentar el nivel de financiamiento a inversiones productivas, mejorar el funcionamiento de los mercados crediticios y reducir los costos del financiamiento.

En materia de inclusión financiera, el Gobierno de la República reconoce que se trata de un elemento esencial para el desarrollo del país. En general, ampliar el acceso a los servicios financieros beneficia el crecimiento económico, ya que permite igualar las oportunidades de desarrollo de las personas, hogares, localidades y regiones; facilita la conversión de ahorros en proyectos productivos; promueve el desarrollo de la economía local y regional; y fortalece el desarrollo del país. En el ámbito individual contribuye a mejorar las condiciones de vida de las personas, ya que proporciona herramientas para la toma de decisiones relativas a la planeación para el futuro y la administración de los recursos.

Para lograrlo, es necesario contar con una política apropiada, que cuide los intereses de los usuarios del sistema y fomente sus capacidades financieras. En este sentido, la Reforma Financiera cuenta con mecanismos para ampliar la inclusión financiera. De esta forma, está permitiendo al sector contribuir en mayor medida al crecimiento económico incluyente en favor de un mayor número de mexicanos, ya que:

- Fortalece **la competencia** en un sistema desagregado.
- **Se aprovechan los programas de apoyo del Gobierno como un mecanismo para ampliar la inclusión.** Por ejemplo a través del Programa Prospera, las mujeres más pobres en México reciben su asignación mensual en una tarjeta, lo que les brinda la oportunidad de obtener seguros o un crédito. Actualmente 700 mil mujeres han optado por tener una cuenta de ahorro.
- **Promueve la educación financiera como un elemento fundamental para que los beneficios de los servicios financieros sean aprovechados de mejor manera.**








FUENTE: Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

De acuerdo con la Información preliminar de la “Encuesta Nacional de Inclusión Financiera (ENIF) de 2015⁹⁷”, tres indicadores clave muestran que se está avanzando en la dirección correcta:

- El porcentaje de adultos con una cuenta de ahorro formal pasó de 35.5% en 2012 a 41.1% en 2015.
- La proporción de adultos con un seguro privado se elevó de 22 a 24.8% de 2012 a 2015.
- El número de personas adultas con algún crédito formal pasó de 19.3 millones a 22.1 millones.

⁹⁷ Los resultados definitivos de la ENIF 2015 estarán listos en el primer trimestre de 2016 y permitirán conocer con mayor detalle los avances y retos en inclusión financiera.

INDICADORES DE INCLUSIÓN FINANCIERA EN MÉXICO

	Categoría	Indicador en México			
		2012	2013	2014	
ACCESO	Acceso a puntos de servicio (Número de puntos financieros de acceso por cada 10 mil adultos)	9.6	9.9	10.1	
	Cobertura de infraestructura por unidad administrativa (Municipios con al menos un punto de acceso a servicios financieros) (%)	68	73.1	74.1	
	Cobertura de infraestructura a nivel demográficos (Población total que viven en unidades administrativas con al menos un punto de acceso financiero) (%)	95.2	96.85	96.95	
USO	Personas con productos de depósito (Adultos con al menos algún tipo de cuenta regulada de depósito o ahorro) (%)	35.5	N.A.	N.A.	
	Personas con financiamiento (Adultos con al menos algún crédito formal vigente) (%)	27.5	N.A.	N.A.	

N.A.: No Aplica ya que la fuente de información es la ENIF.

FUENTE: Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

La importancia de la inclusión financiera ha sido reconocida a nivel internacional. Por ello, el Departamento del Tesoro de Estados Unidos de Norteamérica y la Agencia Estadounidense para el Desarrollo Internacional (USAID), organizaron un Foro Internacional sobre Inclusión financiera el pasado 1º de diciembre. Dentro de este foro, se llevó a cabo un panel, en donde participaron el Secretario de Hacienda y Crédito Público de México, la Reina Máxima de Holanda, Bill Gates, Co-presidente de la Fundación *Bill & Melinda Gates* y el Presidente y Director General de JPMorgan Chase, bajo la conducción del Secretario del Tesoro de Estados Unidos de Norteamérica.

Durante el panel, se instó a los gobiernos a llevar a cabo políticas que aprovechen el uso de las tecnologías disponibles para conectar a la población de menores ingresos al sistema financiero. Señalando que por ejemplo, en el caso de México hay 54 millones de adultos con una cuenta de ahorro, pero existen 103 millones de personas con un teléfono móvil, quienes podrían hacer uso de dichos aparatos para tener servicios financieros. Por lo que es trascendente aprovechar esta gran oportunidad en el mundo

para avanzar en inclusión financiera a través de nuevas tecnologías y, con ello, en el crecimiento global y la igualdad.

Asimismo, se mencionó que ocho de cada 10 habitantes de países en desarrollo carecen de acceso a los servicios bancarios más elementales y aquellos que los tienen, pagan altos costos de transacción. Por ello, se destacó la necesidad de impulsar medidas que permitan reducirlos como un paso fundamental para avanzar en la inclusión financiera. Considerando que la adopción de tecnologías digitales es un mecanismo que puede ayudar con este fin, ya que se pueden proveer herramientas efectivas para el ahorro, envío de dinero y obtención de créditos, al tiempo que se reducen los riesgos financieros, lo cual permite a la población de menores ingresos obtener estabilidad financiera en el largo plazo y en muchos casos es un mecanismo que les permite salir de la pobreza.

En el panel se concluyó que la innovación es un reto para los gobiernos, quienes deben impulsarla para reducir los costos de los servicios financieros. Además, se reconoció la necesidad de impulsar la competencia y la educación financiera, reconociendo los avances de México en este sentido. Asimismo, se destacó que elevar la inclusión financiera requiere el apoyo internacional, el apoyo de todos los países, y la colaboración entre el sector público y privado.

Conclusión

Gracias a la acción conjunta por parte del Gobierno Federal y el sector privado, en México se han realizado esfuerzos importantes para promover, mejorar y acercar cada vez más los servicios financieros a la población, lo que ha sido reconocido internacionalmente. Sin embargo, todavía existen áreas de oportunidad que deben aprovecharse.

Para el Gobierno de la República los dos principales elementos para una mayor inclusión financiera son la colaboración entre sector público y privado y la innovación. En ambos se ha logrado un avance importante gracias a la Reforma Financiera, pero es necesario seguir impulsando acciones para elevar la competencia y reducir los costos de transacción, al tiempo que se establecen reglas claras para todos los participantes del sector. De esta manera, será posible garantizar un mayor acceso a los servicios financieros a la población de menores recursos y con ello contribuir a mejorar su nivel de bienestar.

Fuente de información:

http://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/35952/vocero_49_2015.pdf

**Perspectivas 2016 del sector
asegurador mexicano (Fitch)**

El 7 de enero de 2016, en el reporte “Perspectivas 2016: Sector Asegurador Mexicano”, la casa calificadora Fitch Ratings destaca los eventos relevantes de 2015 de la industria y revisa las perspectivas para 2016. La agencia espera que el crecimiento del sector asegurador y afianzador mexicano sea cercano a 6 y 8%, respectivamente, en términos nominales, junto a un crecimiento de la economía de aproximadamente 3.3% en 2016.

Las pérdidas originadas por los huracanes Odile y Patricia fueron absorbidas adecuadamente por el sector asegurador, gracias a las reservas catastróficas robustas y los programas de reaseguro adecuados. Para el cierre 2016, se estima que el índice combinado muestre una tendencia al alza como resultado, principalmente, del marco regulatorio nuevo y el efecto no cuantificado del huracán Patricia.

La agencia opina que los retos persistirán en 2016. Espera que las compañías logren adaptarse a las iniciativas regulatorias y que inicie la implementación de los

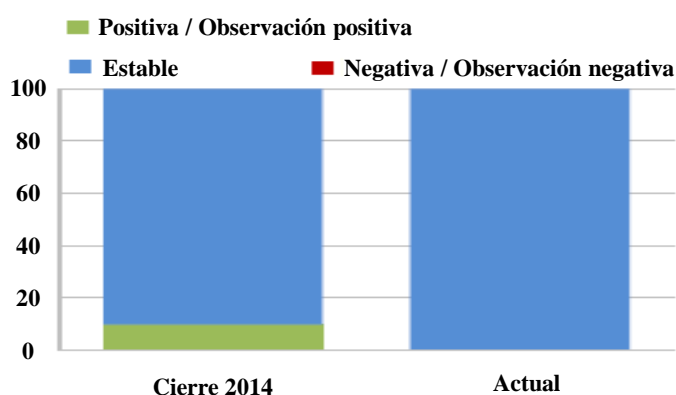
componentes cuantitativos de la Ley de Instituciones de Seguros y de Fianzas, los cuales tienen como prioridad el fortalecimiento del nivel de capital y reservas.

A continuación se presentan los rasgos más relevantes del documento de Fitch.

Perspectivas 2016: Sector Asegurador Mexicano

Perspectiva de calificación y del sector es “estable”: La perspectiva de calificación “estable” indica que la mayoría de las calificaciones serán afirmadas, por lo que Fitch Ratings espera que se mantenga. Esto último considera que existan un desempeño técnico y neto adecuado en el corto y mediano plazo, así como un entorno económico favorable y niveles de liquidez y capital suficientes. La agencia monitoreará el impacto que pueda tener la implementación de los modelos cuantitativos de Solvencia II en las compañías de seguros calificadas y analizará el plan de ajuste y su impacto respectivo en cada compañía.

LA PERSPECTIVA DE CALIFICACIÓN PARA 2015 ES “ESTABLE”
-Cifras en porcentajes-



FUENTE: Fitch.

LA PERSPECTIVA DE CALIFICACIÓN PARA 2015 ES “ESTABLE”

• Crecimiento en primas moderado
• Rentabilidad estable
• Razones de apalancamiento se están ajustando al marco regulatorio nuevo, pero se mantienen adecuadas
• Componentes cualitativos del marco regulatorio nuevo implementados y, en curso, los elementos cualitativos.

FUENTE: Fitch.

Perspectivas de crecimiento positivas, pero moderadas: Para 2016, Fitch espera que el crecimiento del sector asegurador y afianzador mexicano esté entre 6 y 8% en términos nominales. Ello estará influenciado por las líneas de negocio de daños con la renovación de la póliza bianual de Petróleos Mexicanos (PEMEX). Los productos de banca seguros y los asociados a productos bancarios se beneficiarán del ritmo de crecimiento previsto de la cartera de crédito (entre 12 y 14%). El entorno económico será propicio ante una perspectiva de crecimiento de 3% para 2016, según Fitch Ratings.

Sector asegurador preparado para eventos catastróficos: A pesar del impacto de los eventos catastróficos presentados en los últimos 2 años en México, la fortaleza financiera del sector ha sido estable. Las pérdidas originadas por los huracanes Odile y Patricia fueron absorbidas adecuadamente por el sector asegurador, gracias a las reservas catastróficas altas y a los programas de reaseguro adecuados. Las pérdidas del huracán Patricia no se han contabilizado en su totalidad, pero no se espera que la solidez financiera del sector sea afectada.

Niveles de rentabilidad y apalancamiento adecuados: A septiembre de 2015, el índice combinado de la industria fue de 103.7%, cifra dos puntos porcentuales menor que en el año anterior (105.1%). Por otro lado, el apalancamiento financiero, medido como pasivo a capital contable, creció 9% respecto a 2014 (septiembre 2015: 5.97 veces; septiembre 2014: 5.48 veces) resultado que emana principalmente de un

incremento de 17% en reservas técnicas. Para el cierre de 2015, se espera que el índice combinado muestre una tendencia al alza como resultado principalmente del marco regulatorio nuevo y el efecto no cuantificado del huracán Patricia.

Cambios regulatorios, neutrales para calificaciones: Fitch espera que las compañías logren adaptarse a las iniciativas regulatorias. En 2015, las aseguradoras implementaron lo expedido en la Circular Única de Seguros y Fianzas, principalmente en materia cualitativa, y ejecutaron pruebas para los componentes cualitativos. Para 2016, se prevé que inicie la implementación de los componentes cuantitativos, los cuales se cree que tienen como prioridad un fortalecimiento en el nivel de capital y reservas.

Sensibilidad de las perspectivas

Cambios en la disponibilidad y capacidad de soporte: Cualquier cambio en el perfil crediticio o en la disponibilidad de los grupos financieros o de la matriz internacional para dar apoyo a sus filiales de seguros en México podría reflejarse en la calificación de las compañías; sobre todo si la misma tiene un beneficio parcial o apoyo total.

Cambios en desempeño técnico y niveles de capital: Fitch revisaría la perspectiva del sector ante un deterioro en los índices combinados, los niveles de apalancamiento y la liquidez.

Factores clave

Crecimiento en primas cuenta con grandes retos

El sector asegurador y afianzador mexicano creció 12% en términos nominales entre septiembre de 2015 y septiembre de 2014. Este aumento se debió a la suscripción de la póliza bianual de PEMEX. El crecimiento en primas sin el efecto de PEMEX fue de

9.5% a septiembre de 2015. Para el cierre de 2015, se estima un crecimiento cercano a 6% descontando el efecto de PEMEX.

Fitch prevé una recuperación gradual de la economía mexicana en 2016 y 2017, con un crecimiento promedio de 3.3%. Este último será apuntalado por la mejora de la economía de Estados Unidos de Norteamérica, la depreciación de tipo de cambio real, los desafíos nacionales y las inversiones esperadas resultantes de las reformas estructurales.

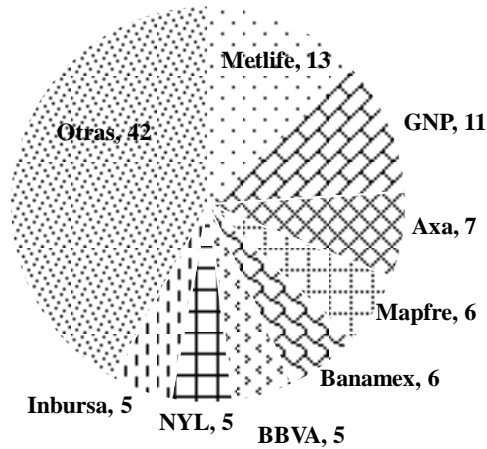
El crecimiento en primas de la industria aseguradora mexicana siempre ha superado el del PIB. En 2014, el crecimiento de la industria aseguradora fue de 5.1% y del PIB, de 2.1%. Para 2015, se estima un PIB de 2.5% frente a un crecimiento en primas cercano a 6%. Para 2016, el PIB proyectado por Fitch es de 3.0% y las primas podrían crecer entre 6 y 8 por ciento.

No obstante lo anterior, persisten retos importantes en términos de crecimiento, dado que los recortes presupuestales del Gobierno llegarían a representar cerca de 0.7% del PIB en 2016. Lo anterior resultará en recorte de plazas del gobierno, inversión menor y, por ende, un crecimiento inferior de los seguros de fianzas, seguros de vida y coberturas generales de daños. Esto podrá matizarse ante las oportunidades que resultan de las reformas estructurales del Gobierno. Un ejemplo de ello es la reforma energética, que implicará que se exija de manera obligatoria una póliza que proteja los trabajos de exploración, perforación y transformación.

Además, Fitch opina que el crecimiento del crédito en 2016 seguirá expandiéndose a un ritmo similar al de 2015, entre 12 y 14%. Este hecho beneficiará a las primas relacionadas con pólizas de seguros de vida asociados a productos de crédito. Finalmente, los seguros de pensiones disminuyeron 4% a septiembre de 2015, por la reducción de los montos constitutivos a causa del aumento en las tasas de interés. Se prevé que, para 2016, los ingresos de las compañías de seguros de pensiones continúen

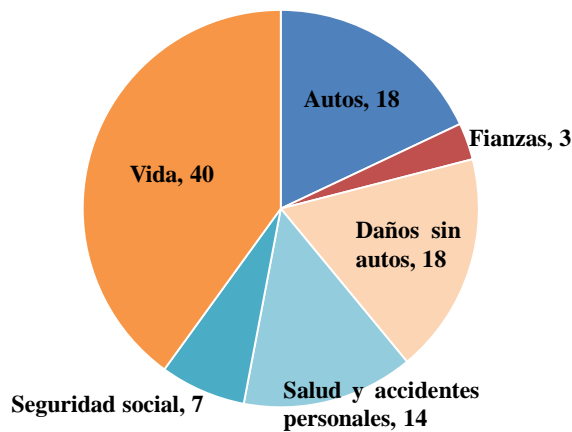
afectados por un ambiente de tasas mayores. No obstante, se observan oportunidades de crecimiento por la reforma fiscal, la cual modifica y amplía el límite de deducciones a instrumentos de inversión de largo plazo.

PARTICIPACIÓN DE MERCADO SEPTIEMBRE 2015
-Cifras en porcentaje-



FUENTE: Latinoinsurance.

PARTICIPACIÓN POR RAMO DURANTE SEPTIEMBRE 2015
-Cifras en porcentajes-



FUENTE: Latinoinsurance.

Implementación paulatina del marco regulatorio nuevo

El 4 de abril de 2013 se publicó, en el Diario Oficial de la Federación, la Ley de Instituciones de Seguros y Fianzas (LISF), misma que entró en vigor el 4 de abril de 2015. Dicho documento se prevé como regulación secundaria a la Circular Única de Seguros y Fianzas (CUSF), la cual propone un esquema de administración del negocio tipo Solvencia II.

Durante 2014 y 2015, la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF) coordinó los esfuerzos para que tanto aseguradoras como afianzadoras participaran en los ejercicios de consulta, integración y adaptación del esquema autorregulatorio. El programa de trabajo consistió en la ejecución de estudios de impacto cuantitativos y cualitativos, pruebas para el envío de información vía electrónica y análisis de los títulos de la regulación con cambios categorizados de acuerdo con el tema y relevancia.

La CUSF se publicó en el Diario Oficial de la Federación el 19 de diciembre de 2014, implicando la migración al esquema tipo Solvencia II. Sin embargo, la implementación del marco regulatorio ha sido paulatina. En ese sentido, elementos principalmente cualitativos que componen el pilar II entraron en vigor a partir de abril de 2015, mientras que otros cuantitativos del pilar I permanecen bajo escrutinio tanto del sector como del regulador, con miras a implementarse durante el primer trimestre de 2016.

Al cierre de 2015, la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF) ha llevado a cabo reuniones individuales con las compañías aseguradoras y afianzadoras con el fin de evaluar los resultados de la implementación y, en su caso, hacer modificaciones necesarias. Fitch monitoreará detenidamente, caso por caso, el impacto en cada una de las compañías de seguros que resulte de la implementación de los modelos cuantitativos.

Recurrencia de eventos catastróficos; riesgos controlados y mitigados

En 2014 y 2015, México fue impactado por eventos catastróficos que desafían la fortaleza financiera del sector asegurador. El huracán Odile pegó en costas del Océano Pacífico mexicano el 14 de septiembre de 2014. De acuerdo con cifras de la Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros (AMIS), dicha entidad ha atendido 12 mil 949 solicitudes de indemnización para reparar los daños que causó el huracán, equivalentes a 974 millones de dólares estadounidenses, aunque el impacto se disipó durante 2015.

El huracán Patricia tocó tierra el 23 de octubre de 2015 en la costa oeste de México. Afectó más de 80 mil hectáreas de cultivo, así como zonas rurales y turísticas en los estados de Michoacán, Nayarit y Colima. Según datos de AMIS, las primeras pérdidas para el sector asegurador ascienden a 18 millones de dólares correspondientes a reclamaciones de daños, pero falta contabilizar las afectaciones en el sector agropecuario.

Pese a que la proyección financiera del huracán Patricia no está cerrada, se sabe que los impactos para el sector serán mitigados a través de los programas de reaseguro robustos y la constitución de reservas catastróficas sólidas. Además, se considera que, aunque aproximadamente 43% de la superficie agrícola del país se encuentra asegurada, el total del ramo agropecuario solo representa 0.99% de las primas emitidas de la industria.

A septiembre de 2015, las reservas catastróficas ascendían a 2 mil 270 millones de pesos, monto 12% mayor que el del mismo período del año anterior (2 mil 17 millones). Las reservas catastróficas corresponden a 23% del capital de las aseguradoras en México, lo cual resulta de una buena administración del riesgo y un marco regulatorio de seguros con un enfoque conservador en el país.

La siniestralidad neta del sector cerró en 73% en septiembre de 2015, lo que corresponde una disminución de 1.5% con respecto al mismo período del año anterior

(75%). Esta reducción obedeció principalmente a los estragos derivados del huracán Odile en 2014. Para el cierre de 2015, se espera un aumento ligero en la siniestralidad como producto de las reclamaciones asociadas al huracán Patricia, que no se han contabilizado a la fecha de publicación de este reporte.

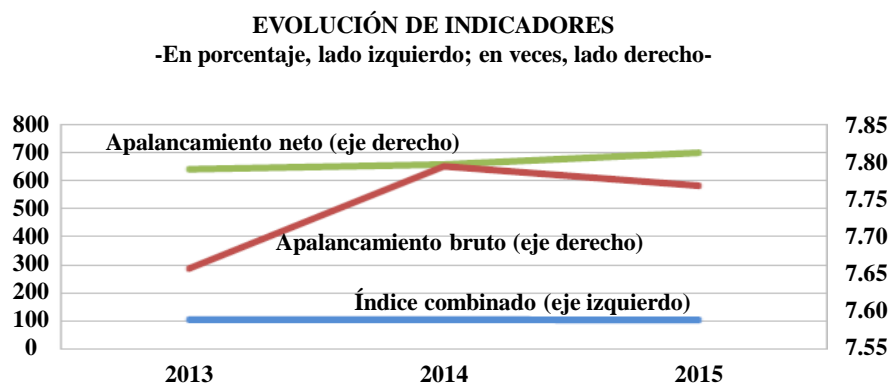
Para 2016, se estima que el indicador de siniestralidad del sector aumentará ante la contabilización de las reclamaciones reales del huracán Patricia. Asimismo, el índice combinado de la industria registrará una tendencia al alza, considerando también el marco regulatorio nuevo.

Revisión de 2015

Indicadores financieros se ajustan a cambios regulatorios y eventos naturales

A septiembre de 2015, el índice combinado de la industria aseguradora en México (seguros, salud, pensiones, fianzas y reaseguros) fue de 103.7%, siendo dos puntos porcentuales menor con respecto al año anterior (105.1%). Para el cierre 2015, se estima que este indicador sea afectado principalmente por la posición de las compañías en relación a la CUSF, dado que deberán responder a obligaciones en reservas y en capital, además de por los costos que implicarán los reclamos por el huracán Patricia a finales de año.

Por otro lado, el indicador de apalancamiento financiero, medido como pasivo a capital contable, creció 9% a septiembre 2015 con respecto al año anterior (septiembre 2015: 5.97 veces; septiembre 2014: 5.48 veces). Este resultado deriva principalmente de un incremento de 17% en reservas técnicas, el cual suma 54 mil 32 millones de pesos, y especialmente del crecimiento de las reservas de riesgos en curso (16%). En el segundo caso, obedece al crecimiento orgánico de primas y a la preparación de las aseguradoras respecto al marco regulatorio nuevo.

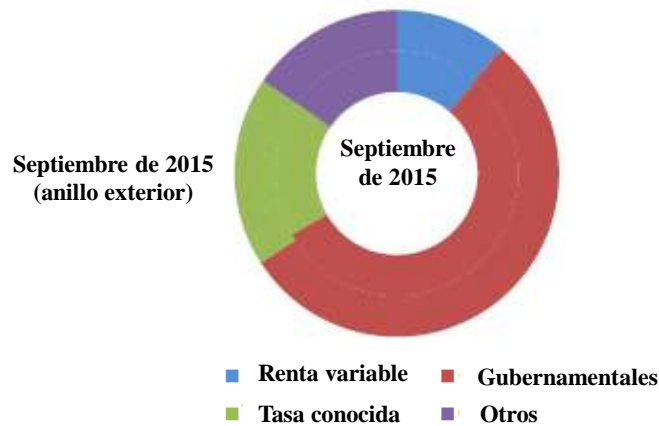


FUENTE: CNSF.

El esquema regulatorio a implementar propone una constitución de reservas con base en una mejor estimación más un margen de riesgo. En opinión de Fitch, ello resultará en un ajuste en el monto de reservas constituido, el cual tiende a ser equilibrado con los resultados del requerimiento de capital de solvencia.

A septiembre de 2015, los portafolios de inversiones de las compañías aseguradoras y afianzadoras mantenían políticas conservadoras de inversión, en la cual prevalecen títulos otorgados por el Gobierno mexicano con 55% del portafolio, cifra similar a la registrada en mismo período del año anterior (septiembre 2014: 54%). El rendimiento del portafolio de inversiones en el transcurso de los primeros nueve meses de 2015 ha sido 19% inferior al del año 2014, lo que obedece a la volatilidad financiera y al aumento en las tasas de interés, aspectos que reducen el valor de los instrumentos de renta fija.

DISTRIBUCIÓN DE PORTAFOLIO
-Septiembre de 2014 versus septiembre de 2015-



FUENTE: CNSF y Fitch.

En 2016, el índice combinado del sector podría presentar una tendencia estable, dado que los gastos incurridos por la implementación del marco regulatorio nuevo se registraron en 2014 y 2015. Lo anterior está condicionado a la ocurrencia de eventos catastróficos o gastos adicionales no presupuestados que presionen la rentabilidad. Finalmente, el rendimiento del portafolio de inversiones será impactado por un ambiente de volatilidad alta en el mercado local e internacional de capitales.

Fuente de información:

http://www.fitchratings.mx/ArchivosHTML/ComRE_15230.pdf

http://www.fitchratings.mx/ArchivosHTML/RepEsp_15229.pdf

Los mercados financieros en 2016 (BBVA Research)

El 4 de enero de 2016, la sección de estudios económicos de BBVA Research dio a conocer el artículo de prensa “Los mercados financieros en 2016” que se presenta a continuación.

En 2015, hemos asistido a varios episodios en que se disparó la incertidumbre entre los inversionistas y repuntó abruptamente la volatilidad en los mercados.

Hace ahora un año, uno hubiera esperado que el foco de inestabilidad financiera hubiera tenido su origen en Estados Unidos de Norteamérica (que tenía que abordar el alza de tipos) o Europa (que tenía que resolver el tema griego). Sin embargo, una de las lecciones que nos deja el año 2015 es que el centro de gravedad, también en lo financiero, está rotando a emergentes. Los episodios de máxima volatilidad del pasado año vinieron asociados a eventos como decisiones de política cambiaria en China o la imparable caída del precio de las materias primas. Afectaron a todos los activos y geografías, particularmente a los emergentes donde se registraron fuertes salidas de capitales. Un movimiento de relocalización de capitales que arrastró a las bolsas, impulsó a las primas de riesgo y depreció sus divisas (sobre todo las más expuestas a materias primas).

Tras un año 2015 particularmente convulso, ¿puede ser 2016 el año en el que los mercados recuperen cierta estabilidad? Si atendemos a las perspectivas de las economías desarrolladas, eso parece. La mejoría de la economía americana y la confianza en la sostenibilidad de la recuperación, han animado a la Reserva Federal a subir los tipos de interés. Éste era un gran escollo para los mercados financieros que, finalmente, se ha saldado con escasas repercusiones a pesar de la enorme inquietud que ha venido generando por mucho tiempo. Es cierto que superado este primer obstáculo, la Reserva Federal no tiene un camino fácil pues, en adelante, sus decisiones no sólo se verán afectadas por factores domésticos, sino que los factores externos jugarán un papel importante. Y a esto se añade que 2016 será año electoral y que la persistencia de un bajo precio del crudo puede generar problemas serios en el sector corporativo con potenciales repercusiones en otros sectores y mercados. También en Europa las perspectivas económicas son más favorables que hace un año. Algunos de los riesgos extremos, deflación o salida de Grecia del euro, se han desdibujado y el Banco Central Europeo (BCE) ha demostrado su fuerte compromiso para utilizar todos los instrumentos a su alcance y por el tiempo necesario para apoyar la recuperación. Aquí, las dificultades derivan de la propia fragilidad de la recuperación, de la inexistencia de

un marco institucional óptimo, a pesar de los muchos avances realizados, o de los retos que plantea la crisis migratoria. Los mejores fundamentales apoyan cierta estabilización de los mercados, aunque no son una garantía. Y, en cualquier caso, estabilización no es sinónimo de normalización, pues por un buen tiempo seguiremos en un entorno de tipos de interés “anormalmente bajos”, sobre todo en Europa mientras el BCE mantenga el programa de expansión cuantitativa.

Pero más allá de Estados Unidos de Norteamérica y Europa, la experiencia reciente nos enseña que los potenciales focos de inestabilidad son crecientemente multidimensionales. La mirada está crecientemente puesta en China y el petróleo como potenciales desestabilizadores. Por no mencionar el riesgo geopolítico. Justo ahora que comienza el año, las grandes incógnitas siguen abiertas. Persiste la incertidumbre sobre las perspectivas de la economía china y, particularmente, sobre la política cambiaria del país. A pesar de la reciente incorporación de la divisa china como moneda de reserva en los Derechos Especiales de Giro por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y de los mensajes del gigante asiático de seguir una política prudente, la presión depreciatoria sobre la divisa china sigue presente, según se desprende de la caída de reservas y las salidas de capitales. Y, en el caso del petróleo, el mercado sigue a la espera de que la cotización del crudo encuentre finalmente un suelo y muestre señales de estabilización. Mientras, los analistas debaten sobre la causa tras la caída de los precios, difícilmente achacable a la oferta como único factor explicativo. Esto será clave para los mercados, sobre todo, los emergentes. Las economías más expuestas a materias primas y a financiamiento externo y que practican políticas menos ortodoxas, son las candidatas a verse más penalizadas.

Así, en 2016, la recuperación de las economías desarrolladas invita al optimismo, pero el reto de la gestión de las políticas, la aparición de nuevos focos de potencial inestabilidad y la merma de liquidez de los mercados invitan a la cautela.

Fuente de información:

https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/pdf/67403_108295.pdf

¿Por qué los fondos de mercado de dinero son un indicador líder? (Fitch)

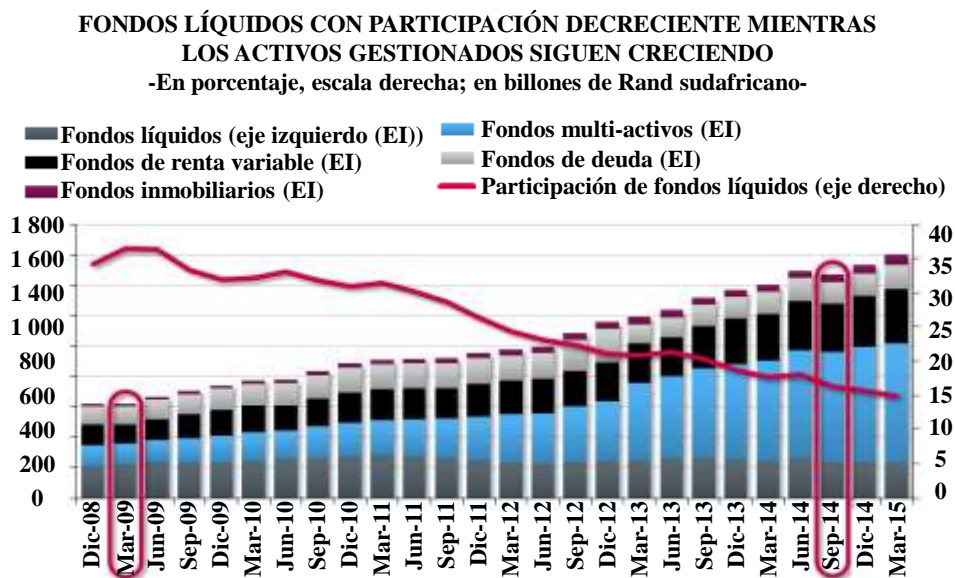
El 3 de diciembre de 2015, la casa calificadora Fitch Ratings comunicó que los fondos de mercado de dinero o fondos líquidos son un gran negocio. A finales de junio de 2015 contaban con alrededor de 4.5 trillones de dólares estadounidenses en activos bajo administración. Esto es aproximadamente 12% de los activos totales de los fondos mutuos a nivel global. Estos fondos operan en Estados Unidos de Norteamérica desde la década de 1970 y hace poco se extendieron a otras regiones; por ejemplo, en la década de 1980 en Reino Unido.

Los fondos líquidos son vehículos eficientes y bien reconocidos para administrar dinero en efectivo. Sin embargo, lo que es menos reconocido es su utilidad para promover el crecimiento de los mercados de capitales y como indicador líder para determinar el nivel de desarrollo de los mercados de fondos mutuos, particularmente en mercados emergentes.

Un indicador en mercados emergentes

Fitch Ratings ha notado una tendencia recurrente que caracteriza los fondos de mercado de dinero en algunos mercados más pequeños o más incipientes en desarrollo. Además observó que, conforme estos mercados crecen, los fondos líquidos tienden a disminuir en importancia con relación a otros tipos de fondos, aunque no necesariamente en

tamaño real. Por ejemplo: Sudáfrica, en términos de su moneda, el Rand, su industria de gestión de activos ha crecido impresionantemente en años recientes.



FUENTE: ASISA, Fitch.

No obstante, el monto de activos gestionados en los fondos líquidos no ha cambiado en gran medida. La consecuencia es que los fondos de mercado de dinero se han contraído desde alrededor de un tercio de los activos totales de los fondos mutuos y actualmente representa aproximadamente 15%. Por el contrario, el sector de multi-activos ha crecido rápidamente. El mercado de fondos de Sudáfrica se ha desarrollado mucho por lo que habrá efectos cíclicos en juego *ceteris paribus* (todo lo demás constante). Como resultado, los inversionistas tenderán a retirar sus recursos de los fondos líquidos para colocarlos en otros tipos de fondos que muestren un retorno mayor cuando los rendimientos sean bajos, como ha sucedido en Sudáfrica hasta que comenzó el alza reciente en tasas.

Ciertamente, los rendimientos bajos han sido una de las razones por la cual los tesoreros corporativos están acercándose a los fondos de deuda de corto plazo tanto en Europa como en Estados Unidos de Norteamérica. Por tanto, una pregunta obvia es “¿Por qué el retiro de recursos de los fondos líquidos, particularmente en mercados emergentes,

refleja la sofisticación creciente de los inversionistas conforme comienzan a considerar diferentes tipos de fondos?”

Para ampliar el análisis de esta tesis, Fitch observó otros países de mercados emergentes: Costa Rica, Nigeria y Sri Lanka. ¿Qué tienen en común estos países?, todos ellos son “emergentes”. Los tres implementaron regulaciones a los fondos mutuos de manera relativamente reciente; Costa Rica en 1998 y en Nigeria y Sri Lanka en 1999. Para poner esto en contexto, Estados Unidos de Norteamérica implementó su ley de inversiones en 1940.

En cada uno de los tres casos, la industria de fondos mutuos es pequeña, tanto en términos absolutos como relativos. El total de activos gestionados asciende a 2.2 trillones de colones costarricenses en Costa Rica, 198 billones de nairas en Nigeria y 128 billones rupias en Sri Lanka, que combinados es menor a los activos totales de los fondos mutuos de Eslovaquia a junio de 2015 (aproximadamente 6 billones de dólares estadounidenses). En términos relativos, los activos de los fondos mutuos en Sri Lanka representaban aproximadamente 1% del PIB comparado a 52% en Europa. Sin embargo, los subsectores diferentes de fondos mutuos, en cada uno de los tres países, están creciendo rápidamente.

Además, estos países se caracterizan por una exposición relativamente importante a los fondos de mercado de dinero, desde cerca de 60% de los activos totales de los fondos mutuos en Costa Rica, a 40% en Nigeria, y con Sri Lanka en medio con aproximadamente 50%. Tanto en Nigeria como en Sri Lanka, los fondos líquidos todavía son el segmento con el crecimiento más acelerado en la industria de fondos mutuos. En Costa Rica, los fondos de renta variable muestran la tasa de crecimiento más acelerada de todos los tipos de fondos mutuos en los últimos 4 años. Los fondos inmobiliarios han crecido a un nivel más sustancial y se han colocado en la segunda posición después de los fondos líquidos. Reformas regulatorias recientes en Costa Rica

han incentivado el crecimiento de la industria al construir confianza en el inversionista; por lo que Fitch cree que el sector inmobiliario mostrará el crecimiento más fuerte en el largo plazo.

¿Seguirán estos países la ruta de Sudáfrica y observarán que el crecimiento en otros tipos de fondos sobrepase a los fondos líquidos? Todavía está por verse. La lógica encaja en Costa Rica, pero en Nigeria o Sri Lanka todavía no; ambos países muestran indicios de crecimiento en otros subsectores de fondos. Por lo que los fondos de mercado de dinero probablemente permanecerán siendo importantes en los tres países.

Conclusión

Una de las funciones de los fondos de mercado de dinero en los mercados emergentes es la transformación de vencimientos. Esto es particularmente relevante cuando las emisiones de deuda del gobierno son irregulares o cuando hay emisiones abultadas en términos de vencimientos. Al colectivizar la inversión y usar instrumentos tales como acuerdos de recompra, los fondos líquidos fondean efectivamente activos de largo plazo con pasivos de corto plazo. De esta manera, estos fondos actúan como una fuente de demanda y, conforme otros tipos de fondos comienzan a crecer, las emisiones en los mercados de capitales pueden incrementarse contribuyendo, en última instancia, a ampliar y profundizar estos mercados de capitales.

Fuente de información:

http://www.fitchratings.mx/ArchivosHTML/Coment_15082.pdf

POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA

El Secretario de Hacienda en el Seminario Perspectivas Económicas 2016 (SHCP)

El 8 de enero de 2016, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) dio a conocer la intervención del Secretario de Hacienda en el “Seminario Perspectivas Económicas 2016” del Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM). A continuación se presenta la información.

“Ante este contexto internacional, y éste es el mensaje más importante que les quiero transmitir, es que México tiene la fortaleza para hacer frente a este entorno económico complejo, diferenciándose de otras economías emergentes”.

Muchas gracias. Muy buenos días a todas y a todos. Saludo a quienes están aquí en el auditorio y a quienes participan en este Seminario.

Y si les parece bien, entramos en materia, porque hoy sin duda la economía internacional y, por lo tanto, la economía mexicana atraviesa un momento de volatilidad, de retos significativos y de incertidumbre.

Ante este contexto internacional, y éste es el mensaje más importante que les quiero transmitir, es que México tiene la fortaleza para hacer frente a este entorno económico complejo, diferenciándose de otras economías emergentes. Y ese es el mensaje más importante que les quiero transmitir.

A veces no nos damos cuenta de lo mucho que ha logrado México a lo largo, por lo menos de los últimos 20 años de consistencia en la política macroeconómica, de apostarle a la responsabilidad en la conducción de la macroeconomía y lo que se ha logrado a partir de la implementación de reformas transformadoras, profundas, que hoy

se están ya convirtiendo en una realidad en México y que hoy nos colocan en una situación distinta a la de la mayoría de las economías emergentes comparables con nosotros, cuando enfrentamos un mundo tan complejo, un mundo con retos significativos.

Quiero, antes de hablar de la economía mexicana, referirme un poco a los eventos que están ocurriendo.

El día de hoy los mercados amanecieron con un poco de más calma que el día de ayer, la autoridad china decidió no realizar una depreciación del yuan; ayer, todavía en nuestra noche, ya la mañana en el oriente, no hubo una depreciación adicional del yuan.

Esto ha generado una relativa calma en los mercados financieros, comparados con el día de ayer las Bolsas están observando recuperación; hasta antes de entrar a esta plática, la Bolsa Mexicana de Valores tenía ya en los primeros minutos de operación una recuperación de más del uno por ciento.

El precio del petróleo, sin embargo, sí muestra, al igual que el resto de los *commodities*, las materias primas, cierta debilidad, y las monedas están estables, particularmente las monedas emergentes después de cierta recuperación en la madrugada amanecen el día de operación en México, en horario de México, con estabilidad.

Sin embargo, es muy importante destacar por qué lo que está ocurriendo en la economía china es tan relevante para el resto de los mercados financieros y por qué un movimiento relativamente menor, en el valor de la moneda en China ha generado esta gran incertidumbre y movimientos colaterales en todos los mercados financieros.

Aquí lo que es muy importante entender es que durante mucho tiempo la moneda china se mantuvo prácticamente en línea con el dólar de los Estados Unidos de Norteamérica.

A partir de agosto, recordarán ustedes, el día 11 de agosto, la autoridad china anunció que estaría modificando su política cambiaria y que le permitiría a los mercados tener un poco de más influencia en la determinación del valor del yuan.

En ese momento se generó gran volatilidad en los mercados financieros que en parte pudieron haber retrasado la decisión de la Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica para iniciar el ajuste de las tasas de interés. Y lo que estamos viviendo al inicio del año es un poco una repetición de ese episodio.

El movimiento que hemos observado en esta semana en el yuan chino es relativamente pequeño, es una depreciación de apenas el 1.2%, pero ha sido suficiente para generar incertidumbre y preocupación en dos sentidos: Primero, cuál será el futuro de la política cambiaria en ese país tan importante y tan grande; y segundo, también qué nos dice esto sobre lo que está ocurriendo en la economía china y sus perspectivas de crecimiento hacia adelante.

Esto se ve de alguna manera, se convierte en más complejo por el desempeño de la Bolsa de Valores en China, particularmente en Shanghái, donde vemos que en los últimos días hemos tenido jornadas con caídas muy abruptas, caídas del 7% en dos días en esta semana, lo que introduce un elemento de gran volatilidad a los mercados financieros en los países emergentes y que contribuye a esta preocupación.

Esto lo que representa para México es fundamentalmente el que crece la aversión al riesgo y el apetito por los activos de los mercados emergentes. No tenemos nosotros una vinculación particularmente fuerte en términos reales, en términos estructurales con la economía china; nuestro principal vínculo comercial con creces es la economía de los Estados Unidos de Norteamérica, más del 80% de nuestras exportaciones van a los Estados Unidos de Norteamérica.

A diferencia de otros países, por ejemplo lo que pasa con Brasil, lo que pasa con Argentina, con Chile, que sí tienen en China un destino muy importante de sus exportaciones, ése no es el caso de México.

El canal, sin embargo, de comunicación entre los eventos que ocurren en aquel país y nosotros son los mercados financieros, que actúan de manera inmediata, como lo hemos visto en este inicio del año.

Esto ha producido una caída pronunciada en la primera semana del año en los mercados accionarios, la Bolsa Mexicana de Valores hasta el día de ayer traía una caída del 3.9%, ésta se está corrigiendo en parte el día de hoy con una alza de un poco más de 1% en las primeras horas de la mañana, pero podemos observar ahí cómo todos los mercados financieros bursátiles empezaron el año con pérdidas, por supuesto encabezados por China, pero Japón con una pérdida muy importante, el Reino Unido, Sudáfrica.

México tiene, comparado con otros países, un rendimiento relativamente un poco mejor, pero no hemos escapado en nuestro mercado de esta aversión al riesgo y salida de los activos de riesgo, particularmente accionarios.

La depreciación, hemos visto un ciclo de apreciación del dólar muy importante frente a todas las monedas. Aquí en la gráfica les muestro un episodio un poco más extenso, desde el 31 de diciembre de 2012, es decir, prácticamente el inicio de la administración del Presidente de México, y observamos que México acumula una depreciación del 38% contra el dólar estadounidense.

Sin embargo, cuando comparamos la depreciación del peso mexicano con otras monedas, por ejemplo el dólar canadiense, que tiene una depreciación del 42%, el dólar australiano una depreciación del 47%, o hay otras monedas como el peso colombiano o el real brasileño que acumulan ya depreciaciones de más del 80%; es decir, éste es un fenómeno claramente global, obedece a la fortaleza relativa del dólar norteamericano,

que tiene mucho que ver con la divergencia en la política monetaria —estoy seguro que Agustín en un rato platicará de ello con mayor detalle— y también con la divergencia en las tasas de crecimiento.

Estados Unidos de Norteamérica tiene una mejor perspectiva de crecimiento que el resto del mundo, ésta es una buena noticia para México porque México está vinculado fuertemente a los Estados Unidos de Norteamérica, pero en los mercados financieros genera una reasignación de activos denominados en otras monedas hacia activos denominados en dólares y activos de origen de los Estados Unidos de Norteamérica.

El otro elemento importante a considerar son los precios de las materias primas. Estamos observando un ciclo ya prolongado de disminución en los precios de las materias primas, por ejemplo el cobre que está teniendo una reducción importante, lo cual afecta de manera importante al peso chileno; y en el caso de México la variable más importante es por supuesto el precio del petróleo crudo.

Hemos visto cómo en los últimos meses, en los últimos 18 meses el petróleo crudo ha perdido dos terceras parte de su valor. En México recordemos que en los años, entre 2010 y 2014, el precio promedio del barril mexicano de exportación fue de 92 dólares y el año pasado tuvimos un precio promedio de 42 dólares. Y hoy la mezcla mexicana de exportación se está comerciando a un valor de 24 dólares por barril.

Es una caída muy pronunciada, es una caída que nosotros estimamos no es transitoria, tiene todavía un horizonte de larga duración y tiene mucho que ver con factores de oferta y de demanda.

Por el lado de la demanda un menor crecimiento mundial por supuesto desalienta la compra de petróleo, pero tal vez la historia importante es por el lado de la oferta.

La oferta en el corto plazo, donde estamos viendo una acumulación de inventarios muy importantes de petróleo, prácticamente en todos los puertos del mundo hay buques-tanque que están almacenando petróleo, que no ha encontrado un destino, pero más importante es el cambio tecnológico tan profundo en la producción de petróleo, sobre todo en los Estados Unidos de Norteamérica, donde una nueva tecnología, una innovación muy importante ha permitido extraer petróleo a bajo costo en lugares donde no se pensaba que se podría hacer, esto agregado a la producción de petróleo alrededor de ya 8 millones de barriles diarios, lo cual representa un reto muy importante de absorción de esta materia prima en la economía mundial, sobre todo en un momento de crecimiento lento.

Por lo tanto nuestro análisis es que el precio del petróleo se mantendrá en niveles inferiores, significativamente inferiores a lo que observamos en el período 2010-2014 y, por lo tanto, tenemos que tomar medidas.

Hoy la dependencia de la economía mexicana respecto al petróleo es significativamente menor de lo que era hace 20 ó 30 años. Y les comparto tres datos:

El primero, las exportaciones mexicanas. En 1985, es decir, hace 30 años, el 80% de las exportaciones en México eran petróleo; hoy, en el 2015, al cerrar el 2015, el 82% de las exportaciones, 83% de las exportaciones mexicanas son manufacturas, es decir, son productos con valor agregado distintos a las materias primas y distintos al petróleo, el petróleo representa ya para el año 2015 menos del 6% de las exportaciones mexicanas.

Y en segundo lugar está el efecto en las finanzas públicas que, como veremos más adelante en una lámina, hemos reducido de manera importante nuestra dependencia con respecto al precio del petróleo.

Sin embargo, el petróleo por supuesto sigue siendo una variable importante y una parte de la estrategia de conducción macroeconómica, específicamente en materia de finanzas públicas tiene que ver con el precio del petróleo.

Ante este contexto internacional, el Gobierno de la República en esta administración, y debo destacarlo, en los últimos 20 años por lo menos, ha adoptado políticas responsables y prudentes que hoy nos están permitiendo enfrentar este entorno internacional.

En primer lugar, creo que hay que destacarlo, y tal vez por los eventos en los mercados financieros no se le ha dado la cobertura suficiente y que merece este dato, México está observando la inflación más baja que tenemos, de la cual tengamos registro desde que se mide la inflación con el Índice Nacional de Precios al Consumidor en 1970.

Éste es un hecho muy importante en dos sentidos, tiene que ver con la fortaleza económica de nuestro país y tiene que ver también con las finanzas de las familias mexicanas.

Estamos viendo hoy cómo el consumo de los mexicanos es el principal motor de crecimiento de nuestra economía y tiene que ver con que los precios están subiendo muy poco y muchos de ellos están bajando.

El hecho de que la inflación tenga un mínimo histórico es, por supuesto, un resultado fundamental de una buena política monetaria. Creo que el hecho de que en México la inflación sea apenas del 2.13% pone en evidencia que tenemos un gran Banco Central, con credibilidad, con prestigio y con gran capacidad técnica para tomar decisiones oportunas en entornos complejos, y también tiene mucho que ver con la implementación de las reformas.

Y eso es algo que a veces se pierde en la discusión pública, porque la baja inflación tiene que ver con la reducción en el precio de la telefonía, con la reducción en el precio de electricidad, con el cambio en la forma de determinar el precio de las gasolineras.

Éste es un elemento muy importante porque piensen ustedes que en un contexto en el cual el peso mexicano en 2015 tuvo una depreciación relevante frente al dólar estadounidense, al mismo tiempo estamos observando la inflación más baja de la que se tiene registro en la historia desde 1970.

Éste es un hecho inusual y tal vez si a ustedes les dijeran, hace 20 años les hubieran dicho “en 2015 vamos a observar una caída del precio del petróleo de dos terceras partes, vamos a ver una depreciación del tipo de cambio cercana al 20%”, ustedes se imaginarían que en México lo que tendríamos es una contracción económica con alta inflación.

Y lo que estamos observando es que la economía mexicana está creciendo, está creando empleos, pero además estamos observando mínimos históricos en la inflación.

Esto quiere decir que hay muchas cosas que han cambiado en la economía mexicana, en la estructura macroeconómica de nuestro país, y que han cambiado para bien.

La parte complementaria indispensable para la estabilidad macroeconómica, junto con la política monetaria, es la política fiscal.

Y aquí hemos decidido enfrentar la caída del precio del petróleo a través de un ajuste al gasto público.

El Presidente de la República fue muy claro, a partir de la reforma hacendaria de 2013, en que él no propondría al Congreso de la Unión ni nuevos impuestos ni incrementos en los existentes, a partir de la aprobación de la reforma hacendaria.

Es claro que México hoy no debe incrementar su déficit fiscal; al contrario, estamos reduciendo el déficit público ante la menor disponibilidad de financiamiento en los mercados internacionales y ante la caída del precio del petróleo.

Por lo tanto, la manera de enfrentar la reducción de los ingresos públicos por el lado petrolero es reduciendo el gasto público. Y eso es exactamente lo que hemos hecho.

Lo anunciamos en enero del año pasado, en estas fechas, cuando llegamos a la conclusión de que la caída del precio del petróleo sería prolongada y profunda, anunciamos un primer ajuste, que llamamos un ajuste preventivo, y para ahora, para 2016, se ha hecho un segundo ajuste al gasto programable aprobado por la Cámara de Diputados.

Esto lo que implica es que ante la caída del precio del petróleo es el Gobierno de la República, no las empresas, no las familias mexicanas, quien se está apretando el cinturón.

El compromiso es claro, ante este entorno internacional tenemos que reducir el déficit público y tenemos que disminuir las necesidades de financiamiento del sector público. El objetivo es estabilizar la razón de deuda a Producto Interno Bruto (PIB).

Y aquí quiero destacar algo que creo que para muchos no fue evidente ni notorio, que es un cambio muy importante que hizo el Congreso de la Unión en noviembre pasado a la Ley de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria.

Cada año el Banco de México genera sus estados financieros y cuando tiene una utilidad o un remanente, en términos de la ley lo transfiere al Gobierno Federal, lo transfiere a la Secretaría de Hacienda, y así se ha hecho a lo largo de muchos años.

Por ejemplo, en 2010 se recibieron remanentes del 2009 que fueron aplicados al gasto público; sin embargo, la ley, hasta antes de esta reforma reciente, no establecía cuál es el destino de los remanentes; es decir, el Gobierno de la República, a través de la Secretaría de Hacienda, tenía plena discrecionalidad para aplicar estos remanentes al destino que quisiera.

El cambio importante en la ley es que a partir de este 2016 los remanentes que se reciban podrán aplicarse exclusivamente a la reducción de las necesidades de financiamiento y de la deuda del Gobierno Federal.

Por lo tanto, si en 2016 recibimos remanentes del Banco de México y todo indica, dada la depreciación cambiaria, que habremos de recibir remanentes significativos, se aplicarán en su totalidad a la reducción de la deuda pública.

Ésta es una decisión de gran trascendencia que confirma que México está apostando de manera decidida a la responsabilidad fiscal, en un momento en que la circunstancia global lo exige.

Estamos actuando con prudencia y estamos actuando de manera proactiva para proteger las necesidades de financiamiento del sector público y darle credibilidad a nuestra trayectoria fiscal.

El objetivo es reducir el déficit público. El déficit aprobado para el año en curso, para el año 2016, es de 0.5% del PIB conforme a la medición de la Ley de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria; de 3.5, si vemos la medición más amplia, que son los requerimientos financieros del sector público. Y nos hemos comprometido a tener una trayectoria descendente que permite estabilizar la razón de deuda a PIB.

Aquí es muy importante destacar que México tiene un nivel de endeudamiento público moderado, ampliamente manejable y menor al de la mayoría de las economías en el

mundo, es menor al promedio de América Latina y es menor al de las economías de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

Pero algo que debemos destacar, al momento de recibir los remanentes del Banco de México, que insisto, habrán de determinarse en el mes de abril, a partir de la dictaminación de los estados financieros del Banco, esta razón de deuda a PIB habrá de observar una disminución.

Pero es muy importante también destacar no solamente el monto de la deuda, sino la composición de la deuda.

Recordarán ustedes en el año de 1994, el año en que se detonó la gran crisis económica que vivió México en la década de los noventas, uno de los elementos de riesgo más importantes era el vencimiento de la deuda, que tenía dos características: el primero, era deuda de muy corto plazo y, el segundo, estaba denominada fundamentalmente en dólares.

Por lo tanto, cuando vino la depreciación cambiaria en diciembre se generó un enorme problema en la balanza de pagos, en la cuenta de capital y en las finanzas públicas.

Hoy en día, el 83% de la deuda mexicana está a largo plazo. Ése es un hecho notable, es algo que se ha logrado con una gran persistencia y tenacidad por las últimas tres o cuatro administraciones.

Y segundo, el 79% de nuestra deuda, y este es un cambio estructural fundamental en las finanzas públicas, está denominada en pesos.

Tenemos, por lo tanto, una exposición de la deuda pública a la depreciación cambiaria significativamente menor a la que teníamos en aquellos años.

Y ésta es una de las razones por las cuales, cuando vemos por qué la depreciación del tipo de cambio no está teniendo los efectos de otros episodios, eso tiene mucho que ver, porque la exposición del Gobierno Federal al tipo de cambio a través de la deuda es estructuralmente muy diferente.

Un elemento muy importante de diferenciación de México en los mercados financieros internacionales es que contamos con una línea de crédito flexible por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI). Sólo hay tres países en el mundo que cuentan con este instrumento: Polonia, Colombia y México.

Es una línea de crédito que nos permite enfrentar, una línea de crédito grande por aproximadamente 65 mil millones de dólares que acaba de ser renovada apenas a finales de noviembre del año pasado y que permitiría a México enfrentar cualquier requerimiento de liquidez, en caso de que en los mercados internacionales se presentara un problema de proporciones mayores.

Éstas son cosas con las que México no contaba en el pasado, así que si de pronto tuviéramos un episodio de balanza de pagos como los que se presentaron en los 80 y en los 90, hoy tenemos un elemento listo, preparado, para enfrentar una situación de éstas, que además se suma a un saldo muy importante en las reservas internacionales que han tenido una recuperación en el cierre del año: estamos en 177 mil millones de dólares, más 65 mil del FMI, que permiten que México tenga una liquidez disponible para enfrentar la volatilidad de los mercados financieros como nunca la habíamos tenido en nuestra historia.

Esto es algo que nos hace diferentes a cómo era México en su estructura macroeconómica y nos hace distintos a otros países emergentes que enfrentan un riesgo de liquidez mucho más relevante.

Y un elemento también de diferenciación, particularmente frente a otros productos de materias primas, es una práctica muy sana que tiene México desde hace varios años, que es que cubrimos el precio del petróleo.

Yo recuerdo en el primer año de la administración que invertimos una cantidad relevante para comprar las coberturas petroleras, invertimos alrededor de 800 millones de dólares en comprar coberturas petroleras, no faltó alguien que me decía: ¿Para qué gastan en eso si nunca se usa? Bueno, eso es como lamentar al final del año que uno compró un seguro de automóvil, no tuvo un choque y, por lo tanto, no lo cobró.

En estos años, en el año 2014 y en el año 2015, particularmente en el 2015, estamos observando el valor de esta práctica prudencial, y así como es correcto para una familia adquirir un seguro de vida, adquirir un seguro médico, para un país es fundamental proteger sus riesgos financieros, y nosotros lo hacemos a partir de operaciones en los mercados de derivados comprando opciones sobre el precio del petróleo, que han significado una enorme diferencia respecto a la vulnerabilidad de las finanzas públicas con respecto al precio del petróleo.

Recordemos los números del año pasado, la Ley de Ingresos se elaboró con un precio de 79 dólares por barril y, sin embargo, a mezcla mexicana se vendió durante 2015 a un precio de 42 dólares por barril.

Pero los ingresos que recibió el Gobierno Federal fueron ingresos de 79 dólares por barril. ¿Por qué? Porque teníamos la cobertura. La cobertura la compramos a principios de diciembre, recibimos en un solo día 6 mil 300 millones de dólares en la Tesorería de la Federación. Aquí está la tesorera Irene Espinosa, que ese día estaba muy contenta.

Para este año, como lo pueden observar ustedes en la gráfica, logramos cubrir el precio que aparece en la Ley de Ingresos, que es de 50 dólares por barril, 49 dólares los

cubrimos con opciones y el dólar restante lo tenemos ya depositado en los fondos de estabilización.

Es decir, el hecho de que hoy el precio del petróleo esté en 24 dólares por barril o que incluso sea inferior o que se mantenga en ese rango, no tendrá un impacto en las finanzas del Gobierno Federal a lo largo de 2016.

Y éste es un hecho fundamental que distingue a México y que explica por qué los mercados financieros están tratando distinto a México.

Si vamos a la lámina siguiente, es el punto que les quiero mostrar con esta tabla. Aquí vemos la evolución de tres variables desde el cierre de 2012 a la fecha.

Empiezo con la primera columna: Éste es el cambio en el rendimiento de los bonos en moneda local a 10 años, es decir, para el caso de México es en pesos, donde hemos visto un incremento de 39 puntos base.

Sin embargo, para el resto de las economías emergentes estamos viendo un incremento significativamente mayor.

Lo mismo es el caso de los bonos en moneda extranjera y lo vemos también en los *Swaps* de riesgo crediticio.

Aquí lo que estamos viendo, a lo mejor la tabla tiene demasiados números, pero lo que muestra con claridad es que el precio de los activos mexicanos en los mercados internacionales muestra un trato diferenciado a nuestra economía.

Es decir, las primas de riesgo que están pidiendo los inversionistas por tener su dinero invertido en activos mexicanos, hoy son considerablemente menores que las que se exigen para tener activos en otros países emergentes.

Y lo vemos incluso en esta semana, donde las tasas de interés, los rendimientos de los bonos soberanos mexicanos no solamente no han aumentado, sino que incluso han disminuido.

Las primas de riesgo de los bonos en moneda local a 10 años, los bonos M o los bonos UMS en dólares se han mantenido constantes esta semana de gran turbulencia financiera.

Esto quiere decir que, más allá de la turbulencia, hay una clara confianza de los inversionistas internacionales en lo que está ocurriendo en nuestro país y en las perspectivas económicas de México.

Con respecto al crecimiento económico, en los últimos años hemos impulsado, el Presidente de la República ha promovido un conjunto de reformas de proporciones significativas que tienen como objetivo elevar la productividad y, por lo tanto, elevar el crecimiento económico de México, no necesariamente en el corto plazo y por supuesto de manera efímera, sino de forma duradera elevar el crecimiento potencial de la economía mexicana.

La economía mexicana al tercer trimestre de 2015 es una economía que está creciendo, a diferencia de otras economías emergentes que no lo están haciendo.

Quiero destacar que la economía está creciendo, nuestro rango para el año 2015 fue de entre 2 y 2.8. Salió la encuesta BANAMEX de analistas, el último dato es de 2.5, seguramente estará en un intervalo cercano ahí. Y para el año próximo, nuestro rango que publicamos cuando presentamos el paquete económico a la Cámara de Diputados en septiembre, fue de 2.6 a 3.6. La encuesta BANAMEX muestra que los analistas están incrementando marginalmente su pronóstico de crecimiento económico para el año 2016.

Es muy importante destacar, y me quiero detener un momento aquí con ustedes, la composición del crecimiento económico.

En primer lugar, ha sido un muy buen año y los últimos tres años han sido particularmente destacados para el sector primario, para el sector agropecuario.

A lo mejor no muchos de ustedes saben que México en 2015 alcanzó por primera vez en mucho tiempo un superávit en la balanza agropecuaria y el sector agropecuario está creciendo al 4%. Mucho tiene que ver con una mayor derrama de crédito al campo, particularmente crédito al avío y el refaccionamiento en el campo.

El otro componente, y es el más grande de la economía, el sector terciario representa un poco más de la mitad del PIB, también muestra un dinamismo significativo.

Y donde estamos viendo el menor crecimiento es en el sector industrial. El determinante principal de esta baja de tasa de crecimiento en el sector industrial es naturalmente la industria extractiva de petróleo.

La siguiente lámina hace una separación, una descomposición del crecimiento económico de México en dos componentes, el sector petrolero y el resto de la economía.

Como pueden ver ustedes, el sector petrolero, es la barra azul, muestra en los últimos trimestres una contracción muy importante. Y aquí hay que destacar no solamente que esto no tiene que ver exclusivamente con el precio del petróleo, sino con la caída en la producción, en la plataforma de producción de Petróleos Mexicanos, que es una de las razones fundamentales por las que se llevó a cabo la reforma energética.

Si vemos el crecimiento del resto de la economía, tenemos ya cuatro trimestres consecutivos en que la economía está creciendo a más del 3%, cuando vemos el resto de la economía, la parte que no tiene que ver con el petróleo.

Es muy importante destacar que el mercado laboral está teniendo un desempeño sumamente favorable si lo comparamos con los primeros tres años de las últimas cinco administraciones; se han creado ya 1.9 millones de empleos al mes de noviembre y, algo muy importante, están creciendo los salarios reales, la capacidad de compra del salario está creciendo.

El último dato, de enero a noviembre de 2015, es que los salarios están creciendo al 1.3% en términos reales, es decir, por arriba de la inflación; éste es el mayor crecimiento de los salarios contractuales desde el año 2001.

Y algo muy importante es el financiamiento de la banca, que está creciendo a una tasa superior al 10%; 13% real, lo cual también está generando un estímulo importante a la demanda doméstica.

Hoy el elemento más importante, el elemento más dinámico para explicar el crecimiento económico de México es el mercado interno, particularmente el consumo de las familias mexicanas.

Y aquí lo podemos ver con algunos datos. Un dato fundamental es la venta de vehículos ¿Por qué es importante hablar de la venta de vehículos, de la venta de automóviles y camiones? Porque una familia o una empresa toma la decisión de comprar un vehículo solamente cuando tiene la capacidad de hacerlo y la confianza para hacerlo, y 2015 fue un año histórico en la venta de vehículos, se vendieron en México más de un millón 300 mil vehículos, ésta es la cifra, es el máximo histórico, que representa un crecimiento de 19% con respecto al número de unidades vendidas en México; no estoy hablando de exportaciones, estoy hablando de la venta de vehículos en México durante el 2015.

Si se venden más vehículos en México quiere decir que la gente, las empresas y las familias particularmente tienen una mayor capacidad de compra y una mayor confianza de compra.

Lo vemos también, por ejemplo, en las cifras de *Walmart*, en las tiendas departamentales, las cifras de ANTAD las tenemos hasta noviembre. *Walmart* dio a conocer sus cifras a diciembre, que fueron muy robustas, a tiendas iguales crecieron prácticamente 10% en diciembre, lo cual da un crecimiento en términos reales del 3.7 por ciento.

Hoy el consumo de las familias mexicanas está recuperando su dinamismo y en un entorno internacional como el que estamos viviendo, de menor crecimiento mundial y, por lo tanto, una desaceleración del comercio global, es muy importante que el sector doméstico, nuestro mercado interno, adquiera este dinamismo.

Quiero, como última reflexión, hablar de los efectos que están ya teniendo las reformas estructurales. Quiero antes de hacerlo, sin embargo, destacar que cuando un país decide hacer cambios de fondo, cambios estructurales, tiene que tener muy claras las expectativas; si los cambios son de verdad de fondo no van a tener efectos inmediatos e incluso el hacer cambios de fondo en un principio puede tener efectos indeseables; se presentan incertidumbres, resistencias, hay aversión al cambio, hay incluso grupos específicos de interés que se pueden oponer a los cambios.

Sin embargo, cuando los cambios son genuinamente profundos los efectos son duraderos y son reales, y eso es lo que estamos viendo con las reformas que se hicieron en México, reformas como la energética, la laboral, en telecomunicaciones y quiero hablar un poco de ello.

Empiezo por la reforma financiera, tal vez una de las reformas que menos prensa tuvo, porque no fue una reforma particularmente polémica, pero fue muy profunda, se modificaron 34 leyes con un objetivo: Que en México haya más crédito y sea más barato ¿Cómo? A través de introducir mayor competencia entre los bancos.

Y eso es lo que está ocurriendo. Estamos viendo cómo están disminuyendo las tasas de interés, hoy tenemos las tasas de interés más bajas en crédito hipotecario, en crédito automotriz, en crédito a las empresas y, algo muy importante, cómo está creciendo la penetración del crédito en la economía; el crédito creció 13% en términos reales el año pasado, el crédito al sector privado y vemos cómo al tercer trimestre ya tenemos una penetración del crédito superior al 30%. Empezamos la administración en 25 por ciento.

Esto quiere decir que se está cumpliendo y estoy seguro que cuando escuchen a Luis Robles hablar dentro de un rato en este seminario, será muy enfático en que el crédito en México está atravesando uno de sus mejores momentos, por su capacidad de expansión y por la disminución en su costo a través de la mayor competencia.

Y, por cierto, algo que vale la pena destacar, tenemos más bancos y tenemos bancos que están entrando a competir. Me concentro en cuatro autorizaciones que se dieron al final de año, en la última parte del año, de cuatro instituciones financieras internacionales que a pesar de este entorno internacional adverso, a pesar de la depreciación, a pesar de la caída del precio del petróleo, han decidido establecerse en México un banco español, Banco Sabadel; el Banco Industrial y Comercial de China, que por cierto es el banco más grande del mundo y está en México ya desde octubre de este año y, al final del año tuvimos también la autorización de dos nuevos bancos, un banco coreano y un banco japonés, que se establecen por primera vez en México porque ven en México un lugar atractivo para desarrollar su actividad y promover el financiamiento.

La reforma energética. En primer lugar, un elemento ya observable consecuencia de la reforma energética es la disminución de los precios de la electricidad. Llevamos dos años consecutivos en que los precios de la electricidad están cayendo para la industria, para el comercio y de manera muy destacada para las familias, las tarifas domésticas han disminuido por segundo año consecutivo al iniciar el año, esto implica ya que en

dos años tenemos una disminución en términos reales, es decir, ajustando por inflación, de cerca del 10% en las tarifas eléctricas, es decir, en el recibo de la luz que pagan las familias mexicanas.

En materia de gasolinas hemos iniciado un cambio de paradigma en la forma en que opera el mercado de gasolinas en México. Estamos pasando de un régimen de precios controlados, fijados por el gobierno, a un régimen de competencia, de determinación de los precios en el mercado.

En 2016 hemos dado el primer paso, en el cual la gasolina fluctuará dentro de una banda pequeña, de más tres o menos 3% conforme a la referencia internacional del precio; en 2016 empieza un proceso de liberación en el cual ya podremos ver en el mercado marcas de gasolina distintas a la marca de Pemex; conforme a la reforma energética habrá de liberarse en los próximos meses la importación de gasolinas, cualquier empresa podrá importar gasolinas en los próximos meses y recordemos que en 2018 se libera por completo el mercado de las gasolinas y tendremos un precio de la gasolina determinado libremente en el mercado.

Éste es un cambio de paradigma, esto es distinto a lo que hemos hecho como economía en los últimos 60 años.

En materia de petróleo crudo hemos ya llevado a cabo tres licitaciones como parte de la Ronda Uno, de aplicación de la reforma energética, y ha sido una experiencia claramente muy exitosa, particularmente la última licitación superó las expectativas de todos y se dio en un momento en que el precio del petróleo estaba ya por debajo de los 30 dólares por barril la mezcla mexicana y, sin embargo, se asignaron todos los campos y a precios extraordinariamente competitivos.

Y señaló finalmente la expansión de los gasoductos. En esta administración se están construyendo más de 5 mil kilómetros de nuevas líneas de gas natural. Eso es

importante porque ésta es la clave para la competitividad industrial. Una economía que no tiene gas natural hoy ya no tendría una industria que pueda competir, y ésta es una consecuencia de la reforma energética porque la gran mayoría de estos gasoductos se están construyendo con capital privado, con participación del sector empresarial.

La reforma, me refiero a la reforma hacendaria. Sin duda la más controversial de todas las reformas es la reforma hacendaria, así ocurre en todas las democracias cuando se decide incrementar los impuestos, y yo estoy seguro que esta reforma hacendaria se seguirá discutiendo durante muchos años.

Pero lo que hoy ya no está en debate es que la reforma ha cumplido uno de sus objetivos más importantes, que era, y así lo dijimos desde el principio, reducir nuestra dependencia ante el precio del petróleo.

Por supuesto cuando propusimos la reforma hacendaria no sabíamos qué tan rápido nos iba a poner a prueba la realidad, pero recordemos este dato, apenas en 2012 México tenía la recaudación tributaria no petrolera más baja de América Latina y más baja de la OCDE, apenas el 8.4% del PIB.

En 2015, esta cifra se ha incrementado gracias a la reforma hacendaria de manera muy importante, al 12.4%; esto ha permitido enfrentar la abrupta caída de los precios del petróleo.

Y vean ustedes este dato que tienen a la derecha en las barras verdes: la dependencia de los ingresos petroleros apenas hace tres años, en 2012, era del 39.2%, en este año 2015 que acaba de terminar la dependencia se redujo ya a menos del 20, 19%; esto, en un contexto en el que la economía está creciendo, está generando empleos y tenemos históricamente baja inflación.

Esto no lo podríamos haber enfrentado sin la reforma hacendaria, que hoy está cumpliendo uno de sus objetivos más importantes, que era protegernos precisamente frente a la vulnerabilidad del precio del petróleo.

La reforma en telecomunicaciones es tal vez la que ha tenido los efectos más perceptibles para la gente de manera más rápida. Es una reforma muy compleja en su texto, en sus condiciones jurídicas, pero su objetivo más importante era introducir competencia a un mercado que necesitaba más competencia, porque la competencia es lo que realmente genera bienestar para el consumidor, es lo que genera mejores precios, mejores productos y genera innovación, y es lo que hoy estamos viendo en el sector de las telecomunicaciones.

Veán ustedes cuánto han disminuido, según el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), las tarifas de telefonía móvil, 16%, casi 18% han disminuido las tarifas; 40% de las tarifas de larga distancia internacional. Y por supuesto tenemos nuevos entrantes, nuevos competidores, tenemos por ejemplo a AT&T, que está invirtiendo más de 7 mil millones de dólares en un período de tres años, para competir y para ofrecer productos distintos, nuevas soluciones de tecnología a las empresas y a las familias mexicanas.

La competencia, sin duda, es un gran activo para un país y hoy la estamos viendo en este sector teniendo efectos muy importantes.

Quiero destacar que el conjunto de las reformas estructurales está incrementando ya la competitividad de México, en el ranking del Foro Económico Mundial incrementamos ya cuatro posiciones. Destaco que en el indicador específico de desarrollo del mercado financiero crecimos en tan solo un año 17 posiciones; hemos avanzado en infraestructura para preparación tecnológica, en eficiencia en el mercado de bienes, es decir, donde las reformas estructurales están trabajando, México está ganando posiciones en materia de competitividad.

Estamos logrando atraer inversión extranjera, mencionaba ya a AT&T, pero podemos ver inversión muy importante en otros sectores, como es el caso de alimentos y por supuesto la industria automotriz.

En 2015, un año de gran incertidumbre y volatilidad en los mercados financieros, México fue uno de los destinos más atractivos para la inversión extranjera, y nótese que en esta gráfica no están todavía las inversiones que habrá de traer la implementación de la reforma energética, tan sólo de los primeros tres contratos de la Ronda Uno, las primeras tres licitaciones, se esperan inversiones cercanas a los 7 mil millones de dólares en la ejecución de estos contratos.

Termino con tres consideraciones finales: La primera, que la economía mexicana está creciendo en un entorno de gran adversidad y se está acelerando el crecimiento económico de México. En segundo lugar, la consistencia y responsabilidad del manejo de la política macroeconómica, la política monetaria —y saludo aquí al Gobernador del Banco de México— y la política fiscal llevada por nuestro país en las últimas décadas, incluyendo, por supuesto, la administración del Presidente de México, hoy son elementos fundamentales para diferenciar a México.

Y finalmente hay que destacar que México le apuesta como política, que me atrevo a calificar como política de Estado, a los mercados, a la apertura y a la competencia, para diferenciarnos; al interior a través de las reformas estructurales, en el exterior a través del libre comercio. Y es a través de la competencia y la dinámica de los mercados que hoy México también se diferencia de otras economías en el mundo.

Estoy convencido que 2016 es un año de grandes retos, pero también es un año de oportunidades y creo, al igual que Arturo, que hay motivos objetivos, más allá de las opiniones, para observar perspectivas alentadoras para 2016 en la economía mexicana y en los años por venir.

Nuevamente muchas gracias por la invitación y gracias por su atención.

Fuente de información:

<http://www.gob.mx/shcp/articulos/palabras-del-secretario-de-hacienda-en-el-seminario-perspectivas-economicas-2016-del-instituto-tecnologico-autonomo-de-mexico>

Anuncio de Política Monetaria (Banxico)

El 17 de diciembre de 2015, la Junta de Gobierno del Banco de México (Banxico) dio a conocer el “Anuncio de Política Monetaria”, en el cual ha decidido aumentar en 25 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día a un nivel de 3.25%. A continuación se presenta la información.

La economía mundial se mantiene débil, destacando la pérdida de dinamismo en las economías emergentes y el crecimiento lento de la zona del euro y Japón. La actividad económica en Estados Unidos de Norteamérica continúa expandiéndose, particularmente por la fortaleza de la demanda interna privada, a pesar de que la actividad industrial se encuentra deprimida debido, entre otros factores, a la apreciación generalizada del dólar y a una menor demanda global. El mercado laboral en dicho país sigue mostrando una recuperación, particularmente en el sector servicios, y se perciben signos de un mayor crecimiento de los salarios. La inflación se mantiene en niveles bajos como reflejo de la evolución de los precios de la energía y de la apreciación del dólar. Sin embargo, la Reserva Federal espera que la inflación aumente a niveles cercanos a su meta en los siguientes dos años. En este entorno, dicha institución recién incrementó su tasa de política monetaria, como era ampliamente esperado, y señaló que los incrementos subsecuentes serán graduales y continuarán dependiendo de la evolución observada y esperada del mercado laboral y de la inflación. Por su parte, el Banco Central Europeo relajó adicionalmente su postura monetaria para enfrentar una dinámica de inflación más débil de la prevista y apoyar el crecimiento de la región. Ello ha contribuido a una mayor divergencia entre las posturas de política monetaria de las

economías avanzadas. En la gran mayoría de las economías emergentes la actividad económica siguió desacelerándose, en parte por la continua disminución de los precios de las materias básicas y la desaceleración de China, mientras que el comportamiento de la inflación ha sido divergente. En China se ha incrementado la expectativa de estímulos monetarios adicionales, mientras que en algunas otras economías emergentes las posturas de política monetaria se han restringido ante claras presiones inflacionarias. Incluso, no se puede descartar el riesgo de que las economías emergentes con mayores vulnerabilidades macroeconómicas enfrenten un proceso desordenado de ajuste financiero. En suma, el balance de riesgos para el crecimiento de la economía mundial y la inflación se mantienen sin cambio.

En las últimas semanas los mercados financieros internacionales registraron un aumento en su volatilidad en un contexto de una mayor divergencia observada y esperada en las políticas monetarias de las principales economías avanzadas y de mayores caídas en los precios de las materias primas, destacando el del petróleo. Esto ha conducido a depreciaciones generalizadas adicionales de las monedas de economías emergentes frente al dólar. En el caso de México, también se ha registrado una depreciación adicional del peso mexicano y las tasas de interés se incrementaron en todos sus plazos. Hacia adelante no se puede descartar que la volatilidad en los mercados financieros internacionales permanezca alta e incluso se incremente aún más. En particular, el que la descompresión de las primas por plazo sea desordenada en los mercados financieros internacionales, particularmente en Estados Unidos de Norteamérica, representa un riesgo importante. Por ello es fundamental mantener un marco macroeconómico sólido en nuestro país, para lo cual será necesario perseverar con los esfuerzos de consolidación fiscal, realizar ajustes en la postura de política monetaria al ritmo que sea oportuno y continuar implementando adecuadamente las reformas estructurales. Ello deberá contribuir a mantener la confianza en México, distinguiéndolo de otros países emergentes, de tal forma que el componente de riesgo soberano en las tasas de interés, al igual que otras primas de riesgo, permanezcan en

niveles bajos. Esto último es crucial ante el actual entorno externo en el que las condiciones financieras se están tornando más astringentes.

La economía mexicana registró en el tercer trimestre del año un crecimiento mayor a lo previsto y por encima de lo observado en la primera mitad del año. En este contexto, el consumo privado continuó exhibiendo un mayor dinamismo, sustentado en parte por la evolución favorable del mercado laboral y la baja inflación, lo cual ha producido incrementos en la masa salarial real. A su vez, la inversión ha seguido registrando una trayectoria creciente, principalmente como consecuencia del desempeño del rubro de maquinaria y equipo. Por su parte, las exportaciones mantuvieron cierto estancamiento, ante la debilidad de la actividad industrial estadounidense y la caída de los precios del petróleo, entre otros. Así, las condiciones de holgura en la economía y en el mercado laboral parecerían estar disminuyendo gradualmente, si bien no se anticipan durante los próximos semestres presiones generalizadas sobre los precios provenientes de la demanda agregada. Se considera que el balance de riesgos para el crecimiento ha mejorado respecto de la decisión previa de política monetaria.

La inflación ha seguido exhibiendo una tendencia a la baja, alcanzando niveles mínimos históricos, incluso menores a los previstos. A este resultado siguen contribuyendo la postura de la política monetaria, la holgura en la economía y los efectos directos e indirectos que sobre los precios al consumidor han tenido las reducciones adicionales en los precios de insumos de uso generalizado –varios como resultado de las reformas estructurales-, tales como los energéticos y los servicios de telecomunicaciones. Hasta el momento, el cambio en precios relativos derivado de la depreciación del tipo de cambio real ha procedido de manera ordenada y gradual. Los precios de las mercancías, en particular de los bienes durables, han continuado aumentando pausadamente, al tiempo que no se han observado efectos de segundo orden en los precios de bienes no comerciables y de servicios derivados del ajuste de la cotización de la moneda nacional. Como reflejo de lo anterior, las expectativas para la inflación general y subyacente

medidas a través de encuestas para el cierre de 2015 continuaron disminuyendo a niveles significativamente por debajo de 3%, mientras que para 2016 y 2017 se han ido acercando al 3%. Asimismo, las expectativas de inflación implícitas en instrumentos de mercado para horizontes de largo plazo siguen ancladas prácticamente en 3 por ciento.

Se anticipa que tanto la inflación general como la subyacente cierren 2015 en aproximadamente 2%. Para 2016, se estima que ambas medidas de inflación registren incrementos, ubicándose en niveles cercanos a 3% y que en 2017 ambos indicadores se estabilicen alrededor de dicho nivel, congruentes con el objetivo establecido para dicha variable. La trayectoria anterior reflejaría el efecto aritmético de la reversión de algunos choques de oferta favorables que tuvieron lugar en 2015 y el impacto de la depreciación del tipo de cambio en los precios de algunos bienes, mas no un deterioro generalizado en el proceso de formación de precios. Esta previsión está sujeta a riesgos. Al alza, que ante un nuevo deterioro de las condiciones en los mercados financieros internacionales el peso retome una tendencia hacia la depreciación que pudiera trasladarse a la dinámica de formación de precios de los bienes no comerciables. Asimismo, un crecimiento mayor al esperado de la actividad económica, si bien este riesgo se manifestaría de manera gradual. A la baja, que continúen registrándose reducciones en los precios de los servicios de telecomunicaciones y de algunos energéticos, así como que la cotización de la moneda nacional revierta parte de la depreciación que acumuló en los meses previos. Se estima que el balance de riesgos para la inflación ha mejorado en el corto plazo, en tanto que en el mediano se mantuvo sin cambio respecto de la decisión anterior.

A pesar de que el escenario central sobre el comportamiento de la inflación para el corto y el mediano plazo es congruente con la consolidación de la convergencia de ésta al objetivo permanente de 3%, la Junta de Gobierno ha decidido incrementar el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día, para ubicarla en 3.25%. Esto en respuesta principalmente al incremento de 25 puntos base en el rango objetivo para la tasa de

referencia de la Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica, el cual, en ausencia del citado ajuste en el objetivo de nuestra tasa de interés de referencia, podría generar una depreciación adicional que fuera desordenada en la cotización de la moneda nacional y, así, afectar las expectativas inflacionarias y a la inflación misma. En todo caso la Junta de Gobierno seguirá atenta a la evolución de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazo, tanto externos como internos, en particular a la postura monetaria relativa entre México y Estados Unidos de Norteamérica, al traspaso de movimientos del tipo de cambio a los precios al consumidor, así como a la evolución del grado de holgura en la economía.

Esto con el fin de estar en posibilidad de tomar medidas adicionales con toda flexibilidad y en el momento en que las condiciones lo requieran, para consolidar la convergencia eficiente de la inflación al objetivo de 3 por ciento.

Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7BFB58F8DF-E437-9CAE-C1F9-3557CB7D3EFF%7D.pdf>

Para tener acceso a información relacionada visite:

<http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20151216a.htm>

http://www.bea.gov/newsreleases/national/gdp/2015/pdf/gdp3q15_2nd.pdf

<http://www.bls.gov/news.release/pdf/prod2.pdf>

<http://www.bls.gov/news.release/pdf/cewqtr.pdf>

<http://www.bls.gov/news.release/empsit.nr0.htm>

<http://www.bls.gov/news.release/pdf/cpi.pdf>

<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr151203.es.html>

Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México. Minuta número 40 (Banxico)

El 31 de diciembre de 2015, el 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 17 de diciembre de 2015”. A continuación se presenta el contenido.

1.2. Fecha de la sesión de la Junta de Gobierno: 17 de diciembre de 2015.

1.3. Asistentes:

Dr. Agustín Guillermo Carstens Carstens, Gobernador y Presidente de la sesión; Lic. Roberto Del Cueto Legaspi, Subgobernador; Lic. Javier Eduardo Guzmán Calafell, Subgobernador; Dr. Manuel Ramos Francia, Subgobernador; Dr. Manuel Sánchez González, Subgobernador; Dr. Luis Videgaray Caso, Secretario de Hacienda y Crédito Público; Dr. Fernando Aportela Rodríguez, Subsecretario 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.

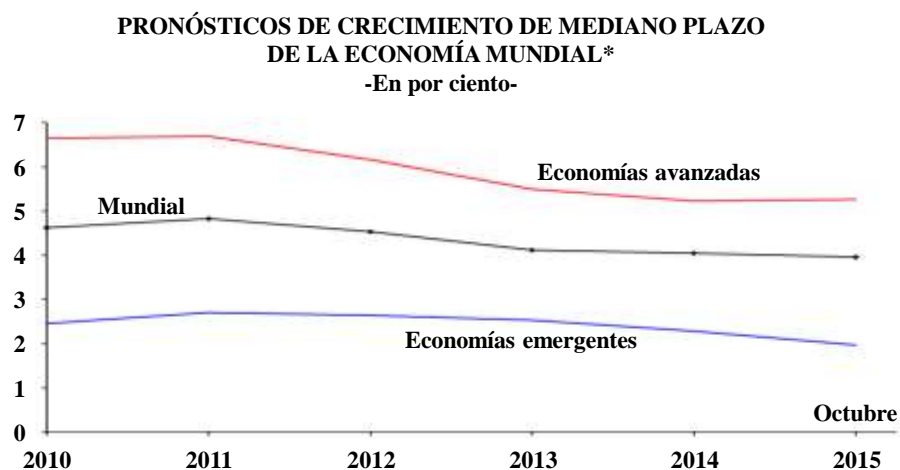
2. Evolución económica y financiera reciente y perspectivas

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. Perspectiva económica internacional

El crecimiento de la economía mundial se mantiene débil, aunque con diferencias entre las principales economías, destacando el continuo debilitamiento en las economías emergentes y la lenta expansión de la zona del euro y Japón. Asimismo, la revisión a la baja en los pronósticos de crecimiento de largo plazo revela una mayor preocupación sobre el grado de solidez de la recuperación global hacia adelante. Luego de mostrar una menor volatilidad, en parte ante la disminución de los temores sobre una fuerte desaceleración en China, los mercados financieros internacionales se vieron afectados

por el inminente inicio de la normalización de la política monetaria en Estados Unidos de Norteamérica y la renovada disminución en los precios del petróleo.

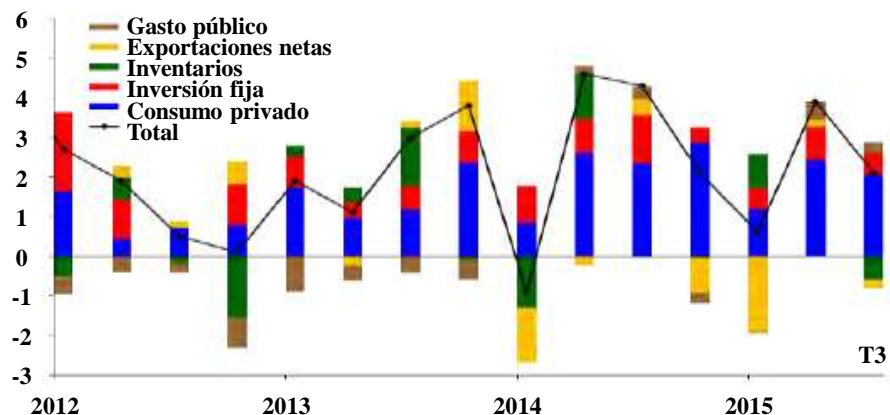


* Se refiere al crecimiento promedio durante los últimos dos años del pronóstico de otoño del *World Economic Outlook*.

FUENTE: FMI.

En Estados Unidos de Norteamérica, la demanda interna privada continúa apoyando la recuperación de la economía. En particular, durante el cuarto trimestre, el ritmo de expansión del consumo privado siguió siendo sólido y fue impulsado por el crecimiento del ingreso personal disponible y de la riqueza neta de los hogares. Por su parte, los nuevos pedidos de bienes de capital repuntaron recientemente, a pesar del impacto negativo de la actividad de exploración y extracción de petróleo y gas, sugiriendo una recuperación de la inversión en equipo.

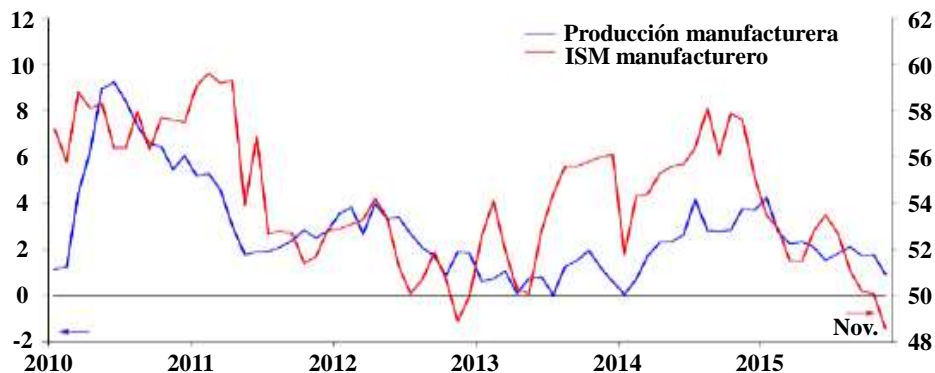
ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA: PRODUCTO INTERNO BRUTO REAL Y COMPONENTES
 -Variación trimestral anualizada y contribución en puntos porcentuales*-



* Cifras con ajuste estacional.
 FUENTE: BEA.

En contraste, la actividad industrial en Estados Unidos de Norteamérica se mantiene débil, ante la fuerte caída en el sector de energía, la apreciación del dólar y el frágil crecimiento de la demanda externa. Además, las encuestas de negocios manufactureros apuntan a que esta tendencia posiblemente continúe en los próximos meses.

ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA: PRODUCCIÓN MANUFACTURERA E ÍNDICE DE GERENTES DE COMPRAS DEL SECTOR MANUFACTURERO*
 -Variación anual en por ciento e índice de difusión-



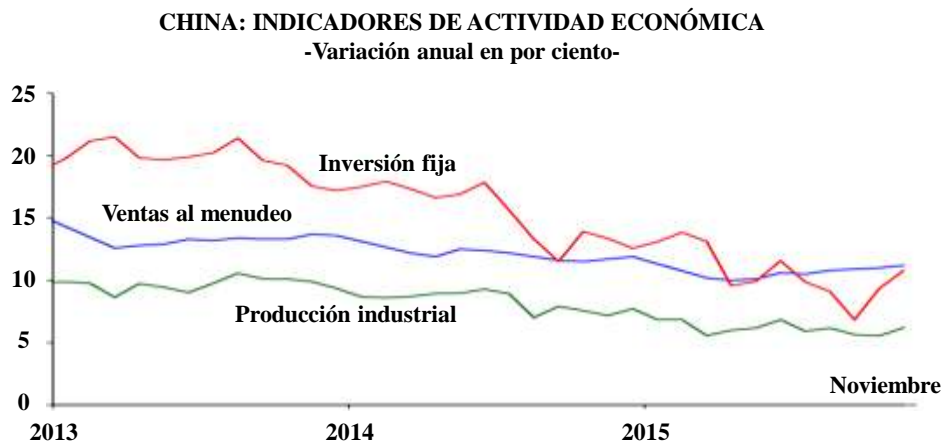
* Cifras con ajuste estacional.
 FUENTE: Reserva Federal y Haver Analytics.

A pesar de la debilidad en la producción industrial, el dinamismo de la demanda interna privada ha apoyado la mejoría en el mercado laboral. En particular, destaca el

crecimiento del empleo en el sector servicios. En noviembre la tasa de desempleo se situó en 5%, cifra muy cercana a la mediana de los pronósticos de largo plazo del Comité Federal de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC, por sus siglas en idioma inglés). En este contexto, algunos indicadores salariales como las remuneraciones promedio por hora para todos los empleados y las compensaciones por hora en el sector privado han mostrado señales de un crecimiento mayor.

En la zona del euro, el ritmo de recuperación económica se moderó durante el tercer trimestre debido, en buena medida, a una menor demanda externa. El crecimiento en la demanda interna siguió siendo robusto, impulsado principalmente por una mayor expansión del consumo y en menor medida por el gasto de gobierno, en tanto que la inversión privada se estancó por segundo trimestre consecutivo.

La actividad en las economías emergentes se mantuvo débil, en parte por la constante disminución en los precios internacionales de los productos primarios. Sin embargo, los temores sobre un fuerte ajuste a la baja en el crecimiento previsto de China y sus posibles efectos sobre otras economías emergentes se han reducido. Esto debido a un mayor dinamismo del consumo, y al estímulo fiscal y monetario implementado por las autoridades que se ha visto reflejado en un mayor crecimiento del crédito y la inversión. Sin embargo, persisten dudas sobre las perspectivas económicas y financieras de China, por lo que no se descartan nuevos episodios de volatilidad en los mercados financieros y de mayores caídas en los precios de las materias primas internacionales resultantes de los acontecimientos en ese país. Adicionalmente, ante la acumulación de desbalances macroeconómicos y el incremento en las tasas de interés de Estados Unidos de Norteamérica, algunas economías podrían mostrar un ajuste significativo a la baja en su actividad y desordenado en sus mercados financieros.



FUENTE: Haver Analytics.

En cuanto a los precios internacionales de las materias primas, éstos reanudaron su tendencia a la baja a partir de octubre, siendo el ajuste particularmente pronunciado en los energéticos. Así, los precios del petróleo registraron una fuerte caída debido a que continuó la acumulación de inventarios de crudo y a las preocupaciones sobre la decisión de la OPEP de mantener elevada su producción, considerando el regreso de algunos productores al mercado mundial, como Irán. Por su parte, los precios de los metales mostraron un comportamiento a la baja ante perspectivas de un debilitamiento en la demanda de las economías emergentes. Finalmente, los precios de los granos se mantuvieron en niveles bajos, debido a las expectativas de condiciones favorables de oferta y a los elevados inventarios.

La inflación mundial se mantuvo baja, aunque con diferencias entre economías. En el caso de las principales economías avanzadas la inflación permaneció persistentemente por debajo de las metas de los respectivos países. En Estados Unidos de Norteamérica, el deflactor del consumo mantuvo una variación cercana a cero en octubre (0.2%) debido al impacto de los bajos precios de la energía, mientras que el crecimiento del componente subyacente se ha estabilizado en 1.3%, en parte por el efecto de la apreciación del dólar sobre los precios de las importaciones. En la zona del euro, la inflación también permaneció en un nivel cercano a cero en noviembre. Incluso, el

Banco Central Europeo (BCE) redujo sus pronósticos de inflación para los próximos años.

Por otro lado, las economías emergentes han mostrado un comportamiento de la inflación diferenciado. Mientras que la mayoría de los países ha registrado inflaciones bajas en un entorno de demanda interna débil, en otros países (como Brasil, Colombia, Perú, Indonesia, Rusia y Turquía) se han presentado inflaciones por encima del objetivo de sus respectivos bancos centrales, reflejando en parte la fuerte depreciación de sus monedas frente al dólar.

La Reserva Federal en su reciente reunión de diciembre decidió modificar por primera vez en 7 años el rango objetivo de la tasa de fondos federales de un intervalo de 0 a 0.25% a uno de 0.25 a 0.5%. Esta decisión fue unánime y en línea con la expectativa del mercado. De acuerdo con esta Institución, las condiciones del mercado laboral han mejorado considerablemente este año y está razonablemente confiada de que la inflación aumentará en el mediano plazo hacia su meta de 2%. La decisión sobre cuándo y en qué magnitud tendrá lugar los ajustes futuros al rango de la tasa objetivo, dependerá de la evaluación del Comité Federal de Mercado Abierto sobre las condiciones económicas observadas y esperadas, en relación con sus objetivos de pleno empleo e inflación. En particular, dicho Comité advirtió que en virtud del bajo nivel de inflación, se vigilará cuidadosamente el progreso observado y esperado hacia su meta y que espera que los aumentos en la tasa de fondos federales sean graduales. La mediana de los pronósticos de los participantes del Comité sobre la tasa de fondos federales sigue sugiriendo un incremento acumulado de 100 puntos base al cierre de 2016, con una revisión ligeramente a la baja en el nivel de la tasa para finales de 2017 y 2018 con respecto a las previsiones de septiembre, en tanto que la estimación de la tasa de largo plazo permaneció en 3.5%. Finalmente, por primera ocasión la Reserva Federal mencionó que anticipa que mantendrá el tamaño de su balance hasta que la normalización de la tasa de fondos federales esté avanzada.

Por el contrario, en su última reunión también de diciembre, el Banco Central Europeo (BCE) amplió el grado de relajamiento de su política monetaria ante una dinámica de inflación más débil de la prevista, y las perspectivas limitadas para el crecimiento económico. Dicha ampliación incluye la reducción en su tasa de depósitos de -0.20 a -0.30%, la extensión del programa de compras de activos de septiembre de 2016 a marzo de 2017, la reinversión de los pagos del principal de los valores adquiridos a través de dicho programa, la inclusión de instrumentos de deuda denominados en euros y emitidos por gobiernos regionales y locales en la canasta de instrumentos elegibles, así como seguir ejecutando las operaciones de refinanciamiento a través de subastas con un tipo de interés fijo y adjudicación plena mientras que sea necesario y por lo menos hasta 2017. Estas acciones buscan asegurar condiciones monetarias más acomodaticias y que la inflación regrese a su meta, así como fortalecer a la economía ante posibles choques externos.

Por su parte, en China se espera que el banco central continúe proveyendo estímulo monetario, mientras que otras economías emergentes se han visto en la necesidad de restringir su política monetaria ante la fuerte depreciación de sus monedas frente el dólar a pesar de la fragilidad en sus economías. De esta forma, se ha acentuado la divergencia en las posturas monetarias entre las principales economías.

2.2. Evolución financiera reciente

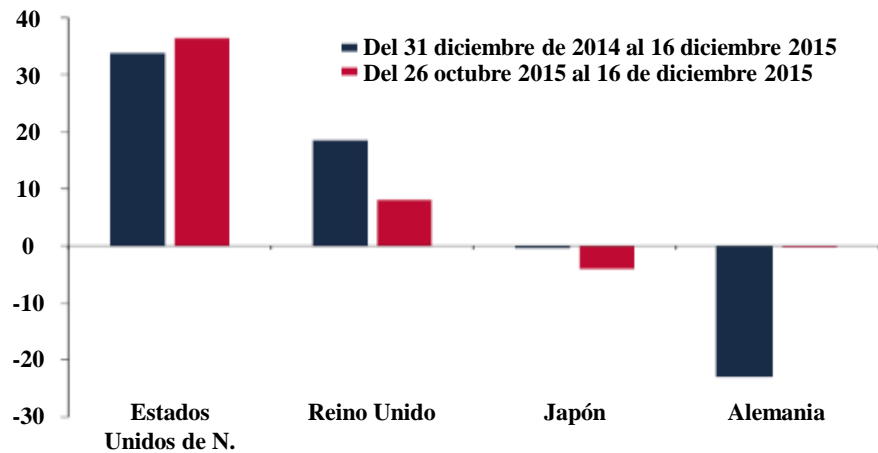
2.2.1. Mercados financieros de países desarrollados

La divergencia en las posturas de política monetaria de los bancos centrales de países desarrollados, particularmente de la Reserva Federal y del Banco Central Europeo, tuvo una incidencia importante en la evolución de los mercados financieros internacionales.

En los mercados de renta fija destacó que, desde la última reunión de política monetaria de Banco de México, las tasas de interés de notas del Tesoro de Estados Unidos de

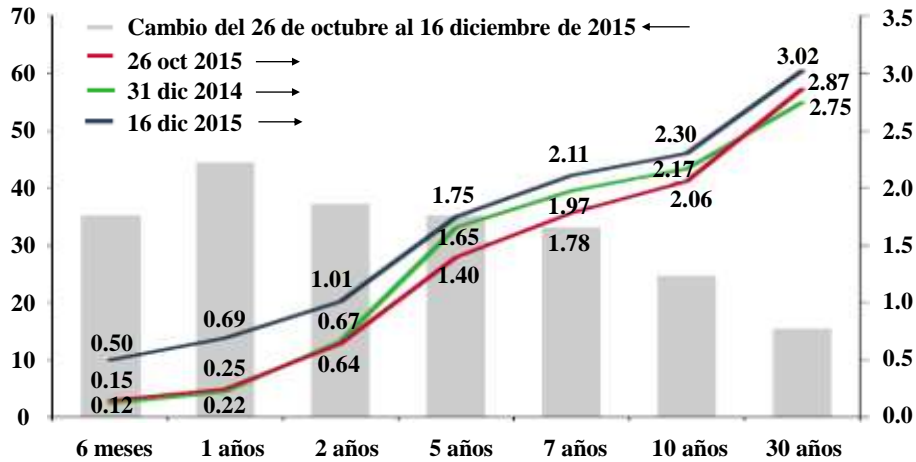
Norteamérica fueron las que registraron los incrementos más pronunciados de entre los países desarrollados. En particular, la expectativa y posterior materialización del incremento de 25 puntos base en el rango de la tasa de fondos federales de Estados Unidos de Norteamérica se tradujo en un importante aumento de las tasas de interés de los instrumentos del Tesoro de menor vencimiento, las cuales alcanzaron niveles no vistos en más de 5 años.

CAMBIO EN TASAS DE INTERÉS DOS AÑOS DE VARIOS PAÍSES
-Puntos base-



FUENTE: Bloomberg.

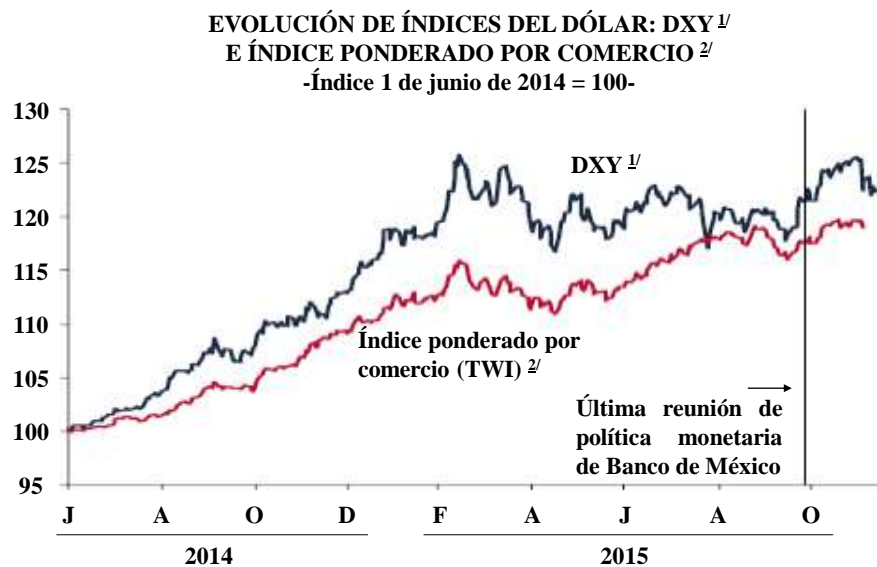
ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMERICA: CURVA DE RENDIMIENTO DE INSTRUMENTOS DEL TESORO
-Puntos base, escala izquierda; porcentaje, escala derecha-



FUENTE: Bloomberg.

Por el contrario, tasas de interés de los principales países de la zona del euro permanecieron en niveles históricamente bajos, cotizando en muchos casos en terreno negativo ante la expectativa de que el Banco Central Europeo mantenga una política monetaria muy expansiva en el futuro previsible.

Por su parte, en los mercados cambiarios el dólar estadounidense retomó su tendencia hacia la apreciación frente a la mayoría de las divisas.



^{1/} 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.

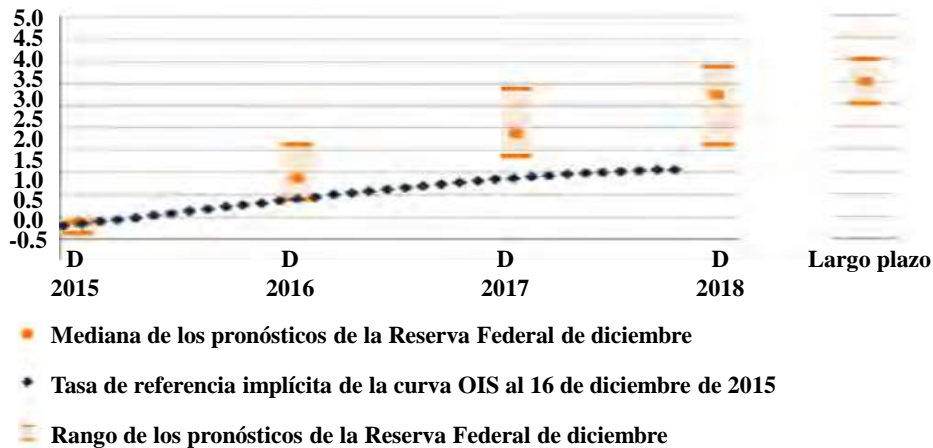
^{2/} Índice "TWI" de la Reserva Federal; principales socios comerciales: China (21.3%), Eurozona (16.4%), Canadá (12.7%), México (11.9%), Japón (6.9%), Corea del Sur (3.9%), Reino Unido (3.4%) y otros (23.5%).

FUENTE: Bloomberg.

En este contexto, uno de los temas que tomará mayor relevancia durante 2016 será la trayectoria de incrementos futuros de la tasa de referencia de la Reserva Federal, la cual se anticipa que sea sumamente gradual y que converja a una tasa de largo plazo menor a la observada durante ciclos pasados de restricción monetaria. Al respecto, las expectativas implícitas en instrumentos de deuda de corto plazo, incluyendo los futuros de fondos federales y los *overnight index swaps*, indican que los participantes del

mercado anticipan un incremento de alrededor de 50 puntos base en la tasa objetivo durante 2016. Por otro lado, la mediana de los pronósticos de los miembros de la Reserva Federal sugiere un aumento de 100 puntos base en la tasa de referencia durante ese año.

**CURVA OIS* Y PROYECCIONES DE LA RESERVA FEDERAL
DE LA TASA DE FONDOS FEDERALES**
-En por ciento-



* 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.

FUENTE: Bloomberg.

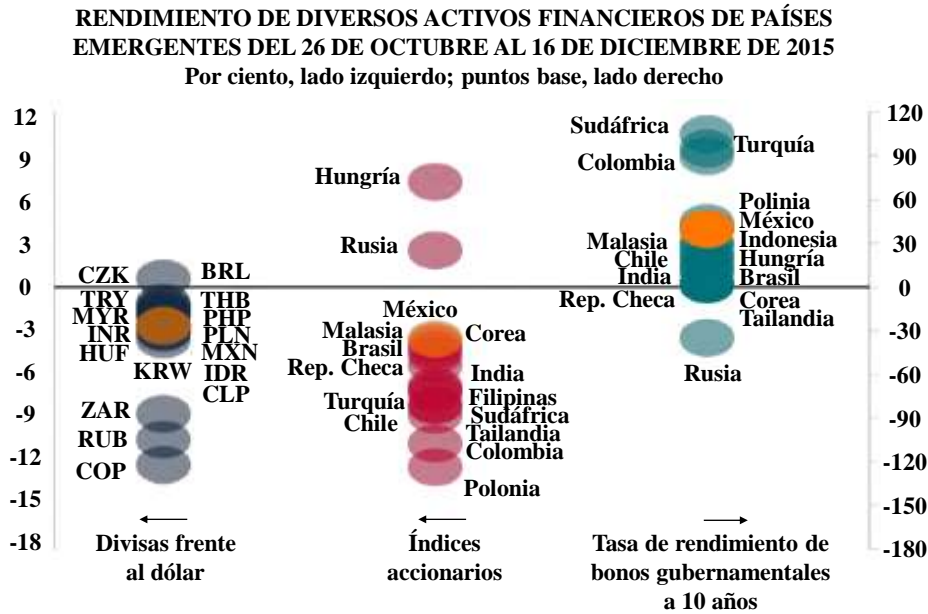
En contraste, los bancos centrales de otros países desarrollados se han mostrado más cautelosos respecto del vigor de la actividad económica y de la trayectoria de la inflación, por lo que es probable que mantengan una postura de lasitud monetaria en los meses por venir. Tal es el caso en Japón, Australia, Canadá, Nueva Zelanda, Reino Unido, entre otros.

En 2016, los mercados financieros enfrentarán varios factores de riesgo que podrían comprometer la estabilidad de los mercados. Entre estos destacan un alza más rápida de lo anticipado en Estados Unidos de Norteamérica en la tasa de interés de referencia y un potencial comportamiento desordenado de los mercados financieros como resultado de ello. Adicionalmente, preocupa el debilitamiento de la actividad económica de varias economías emergentes, particularmente de China, así como la

caída de los precios de materias primas y el efecto negativo que esto podría tener sobre algunas economías.

2.2.2. Mercados emergentes

Desde la última reunión de política monetaria a la fecha, los precios de los activos financieros de los principales países emergentes tuvieron un desempeño negativo. Los factores que explicaron en mayor medida dicho comportamiento fueron el fortalecimiento de las expectativas respecto al inicio del ciclo de alza de tasas de interés por parte de la Reserva Federal y el importante ajuste a la baja en el precio del petróleo.

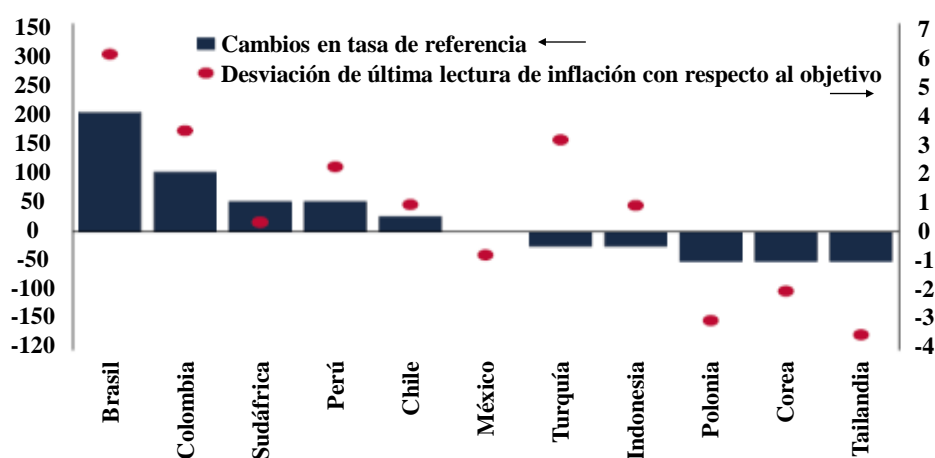


FUENTE: Bloomberg.

De esta manera, la mayoría de las divisas continuaron depreciándose frente al dólar estadounidense, alcanzando en varios casos sus niveles máximos históricos. En ese sentido, las divisas con los mayores ajustes fueron aquellas cuyas economías son más sensibles al comportamiento del precio de los energéticos. Por su parte, las tasas de interés de los instrumentos gubernamentales y los índices accionarios de este conjunto de países también observaron un desempeño negativo.

Como ya se mencionó con anterioridad, las cifras publicadas en las últimas semanas parecen confirmar la perspectiva de un crecimiento más moderado que el anticipado anteriormente para los países emergentes durante 2016. No obstante lo anterior, varios bancos centrales han continuado con su ciclo restrictivo de política monetaria, respondiendo a las presiones inflacionarias generadas por las depreciaciones cambiarias, y en algunos casos por mayores precios de los alimentos.

AJUSTES REALIZADOS EN LA TASA DE REFERENCIA DE PAÍSES EMERGENTES DURANTE 2015 Y DESVIACIÓN DE INFLACIÓN RESPECTO A SU OBJETIVO
-Puntos base lado izquierdo; por ciento, lado derecho-

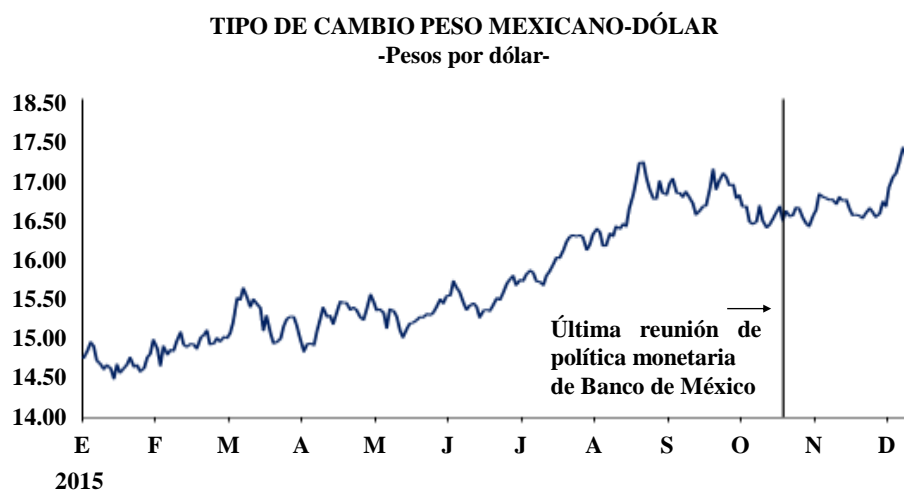


FUENTE: Bloomberg.

2.2.3. Mercados en México

En México el comportamiento de los activos financieros durante el período también fue negativo, reflejando un entorno global de mayor aversión al riesgo. Así, desde la última reunión de política monetaria a la fecha el peso se depreció 2.7%, alcanzando niveles máximos históricos durante el período. Si bien las condiciones de operación durante gran parte de estas semanas se mantuvieron estables, en los últimos días previos a la decisión de política monetaria de la Reserva Federal se observó un ligero deterioro en las mismas. Durante este período, la Comisión de Cambios modificó los mecanismos utilizados para proveer de liquidez al mercado cambiario mexicano.

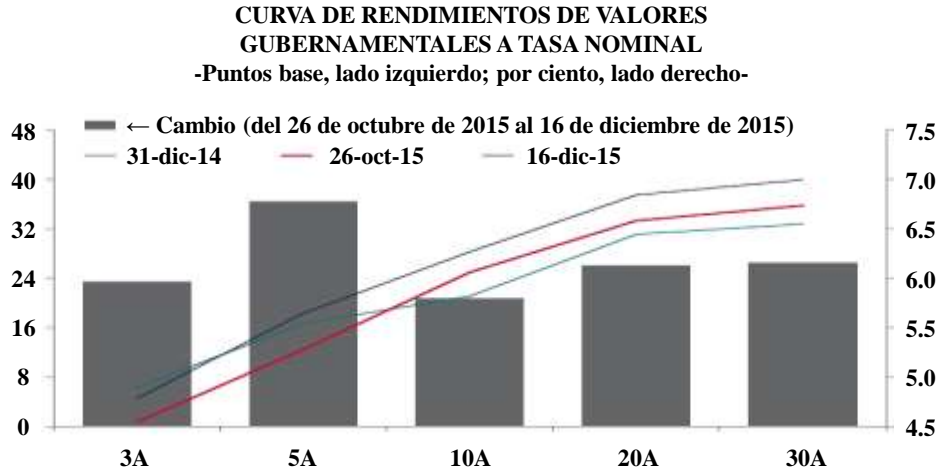
De esta manera, a partir del 23 de noviembre de 2015 se suspendieron las subastas diarias sin precio mínimo y se extendió el plazo de vigencia para las subastas diarias con precio mínimo, equivalente al tipo de cambio FIX determinado el día hábil inmediato anterior incrementado en 1.0%, hasta el próximo 29 de enero de 2016. En adición, en aquellos días en que estas subastas sean asignadas en su totalidad, el Banco de México convocará a una o varias subastas suplementarias por un monto total adicional de 200 millones de dólares. Para estas subastas suplementarias, la Comisión de Cambios determinó un precio mínimo equivalente al tipo de cambio FIX determinado el día hábil inmediato anterior incrementado en 1.5 por ciento.



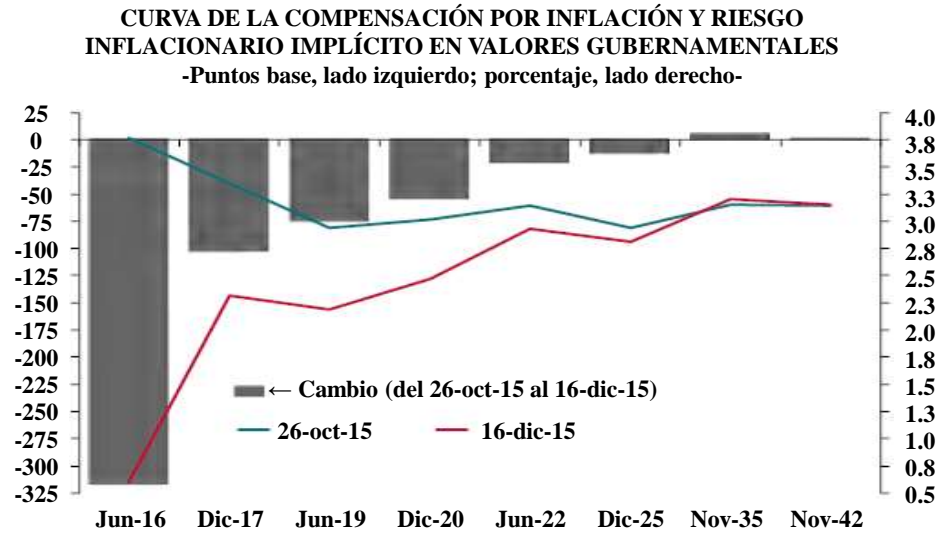
FUENTE: Bloomberg.

En el mercado de renta fija destacó que las tasas de interés de los valores gubernamentales se incrementaron a lo largo de todos los plazos, lo cual fue producto principalmente de la expectativa de alzas en las tasas de referencia de política monetaria tanto de la Reserva Federal, como del Banco de México. No obstante lo anterior, las condiciones de operación de estos instrumentos se mantuvieron relativamente estables y destacó que las tenencias de valores gubernamentales por parte de inversionistas extranjeros continuaron en niveles cercanos a sus máximos históricos. Por otro lado, las recientes lecturas de inflación en niveles mínimos históricos han provocado un ajuste importante en el mercado de tasas reales. Al respecto, las expectativas de

inflación implícitas en los diferenciales entre las tasas nominales y reales mostraron nuevamente disminuciones significativas.



FUENTE: PIP.

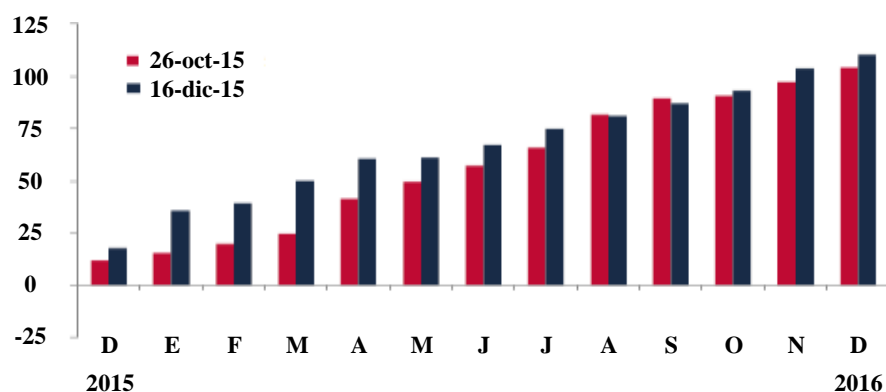


FUENTE: Banco de México, con información de PIP y Bloomberg.

Por su parte, las expectativas sobre el rumbo de la política monetaria implícitas en la estructura de la curva de rendimientos continúan anticipando que la tasa de referencia en México se incremente más que la de la Reserva Federal durante el próximo año, lo cual contrasta con lo previsto por diversos analistas, quienes prevén un ciclo restrictivo

de menor magnitud al de Estados Unidos de Norteamérica dado el desempeño del sector real de la economía en México y las buenas perspectivas inflacionarias.

**AJUSTES EN LA TASA DE REFERENCIA DE POLÍTICA MONETARIA
IMPLÍCITA EN LA CURVA DE SWAPS DE TIEE A 28 DÍAS**
-Puntos base-

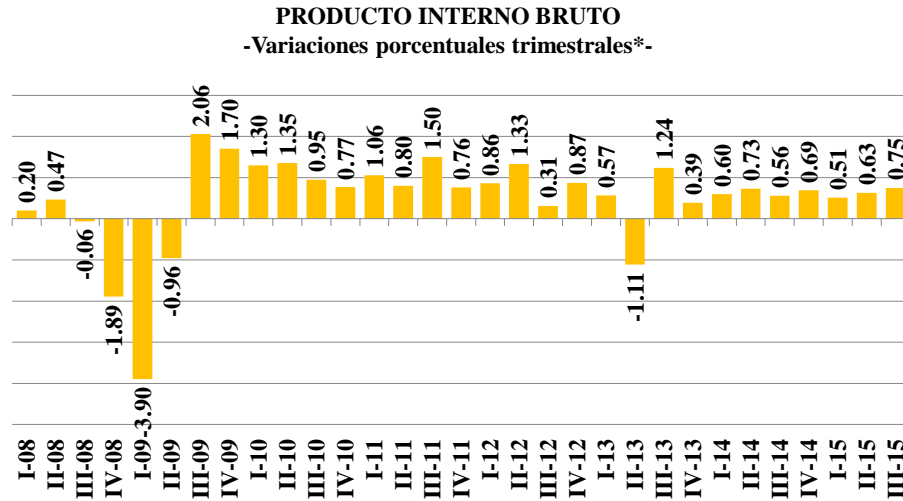


FUENTE: Banco de México, con información de PIP y Bloomberg.

2.3. Perspectivas para la actividad económica y la inflación en México

2.3.1. Actividad económica

En el tercer trimestre de 2015, la economía mexicana registró un mayor dinamismo respecto al observado en la primera mitad del año. En particular, algunos componentes de la demanda interna continuaron creciendo, en tanto que la demanda externa siguió presentando cierto estancamiento.

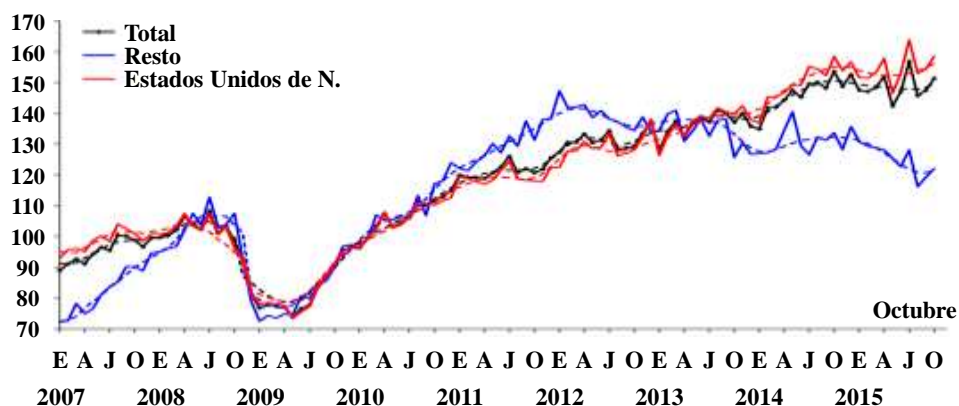


* Cifras con ajuste estacional.

FUENTE: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

En efecto, en congruencia con el comportamiento de la actividad industrial en Estados Unidos de Norteamérica, las exportaciones manufactureras mantuvieron un bajo dinamismo. Adicionalmente, la debilidad de la economía mundial condujo a que las exportaciones manufactureras a países distintos de Estados Unidos de Norteamérica continuaran registrando niveles deprimidos. En este contexto, persistió un desfavorable desempeño de las exportaciones petroleras, como reflejo, principalmente, de los bajos precios del petróleo. En lo relacionado con el gasto interno, los indicadores oportunos del consumo privado, tales como las ventas de la ANTAD, los ingresos de empresas comerciales minoristas y la venta de vehículos ligeros, siguieron presentando un elevado ritmo de crecimiento. Por su parte, la inversión continuó exhibiendo una tendencia positiva, principalmente como consecuencia del dinamismo en el gasto de inversión en maquinaria y equipo.

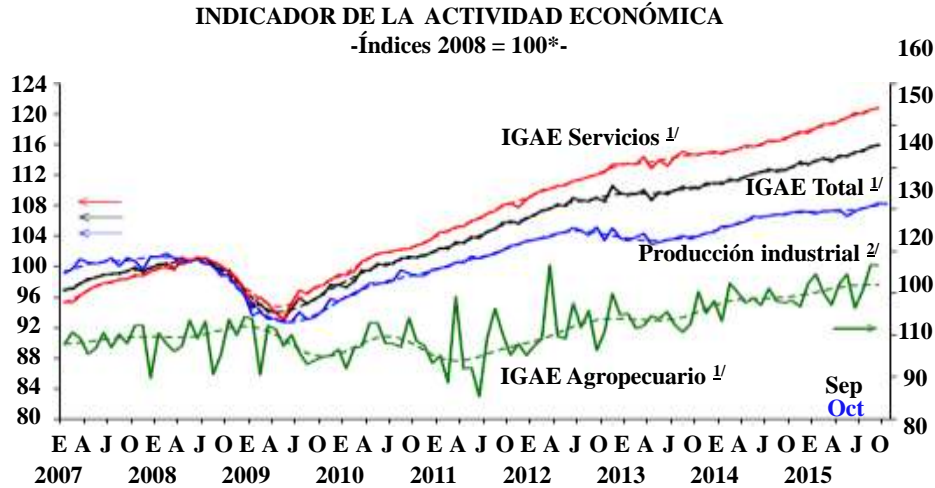
EXPORTACIONES MANUFACTURERAS TOTALES
-Índice 2008 = 100*-



* 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 con base en SAT, SE, Banco de México, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

Por el lado de la producción, el dinamismo de la economía en el tercer trimestre reflejó el hecho de que las actividades terciarias mantuvieron su ritmo de expansión, al tiempo que las actividades industriales mostraron cierta recuperación, luego de un débil comportamiento en el primer semestre de 2015. No obstante, en octubre la producción industrial registró una nueva disminución. A su interior, las manufacturas continuaron exhibiendo un modesto avance, la construcción siguió sin presentar una mejoría sostenida, y persistió una tendencia negativa en la minería. Por el contrario, la electricidad creció de manera importante.

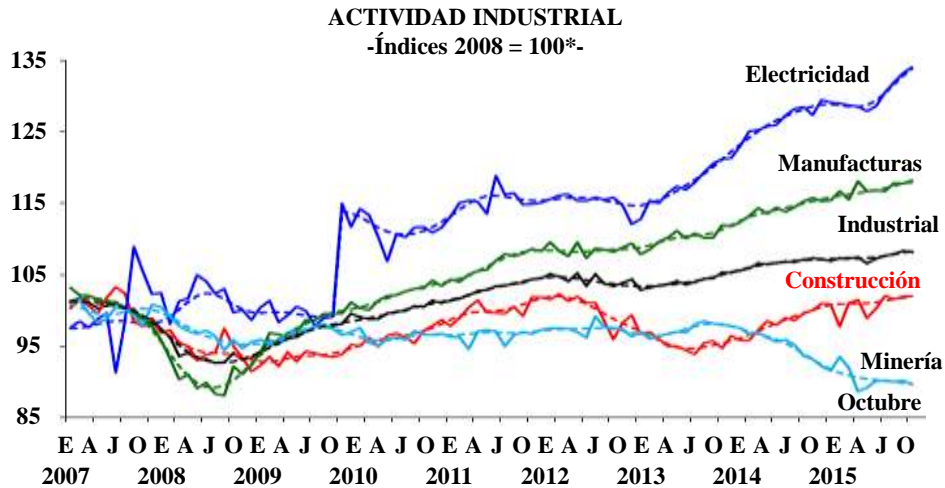


* Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

1/ Cifras a septiembre de 2015.

2/ Cifras a octubre de 2015 del Indicador Mensual de la Actividad Industrial.

FUENTE: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.



* Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

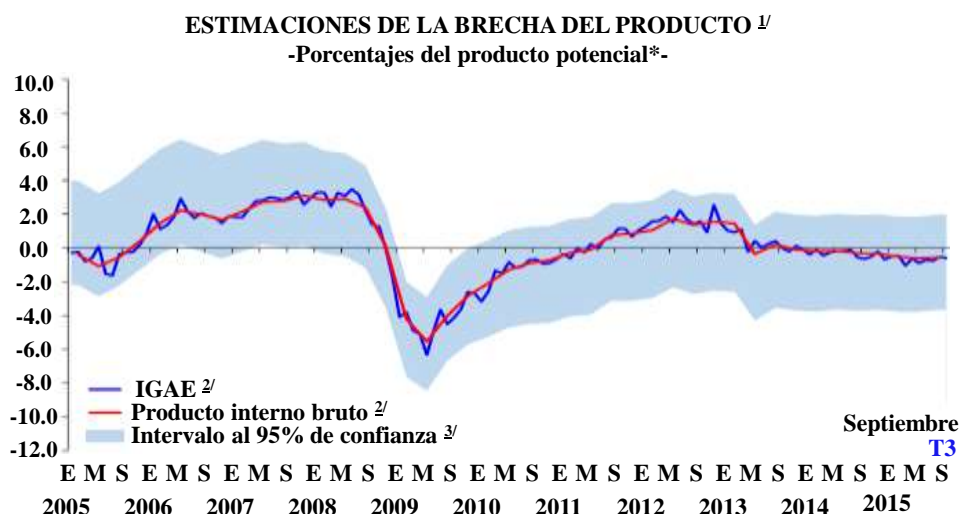
FUENTE: Indicador Mensual de la Actividad Industrial, INEGI.

2.3.2. Inflación

2.3.2.1. Determinantes de la inflación

A pesar del desempeño favorable de la economía en el tercer trimestre, prevalecieron condiciones de holgura en la economía, si bien éstas parecerían estar disminuyendo

gradualmente. Así, no se han presentado presiones provenientes de la demanda agregada sobre los precios en los principales mercados de insumos. En específico, la brecha del producto continúa en terreno negativo.



^{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 al tercer trimestre de 2015; cifras del IGAE a septiembre de 2015.

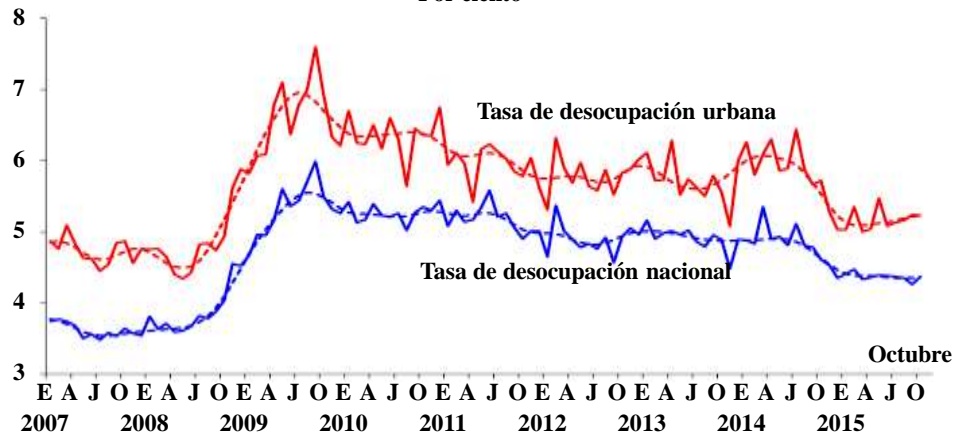
^{3/} Intervalo de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados.

* Elaboración a partir de cifras con ajuste estacional.

FUENTE: Banco de México, con información del INEGI.

La tasa de desocupación nacional continuó, en lo que va del segundo semestre de 2015, sin retomar la trayectoria descendente que se observó durante 2014. No obstante, cabe señalar que la tasa de participación ha registrado cierto incremento respecto a los niveles reportados a finales de 2014, además de que el empleo total de la economía, y el número de puestos afiliados al IMSS en particular, mostraron un crecimiento. En este contexto, la evolución de los principales indicadores salariales, junto con el desempeño que ha exhibido la productividad laboral, condujeron a que en el tercer trimestre de 2015 los costos unitarios de la mano de obra presentaran un aumento, si bien permanecen en niveles bajos.

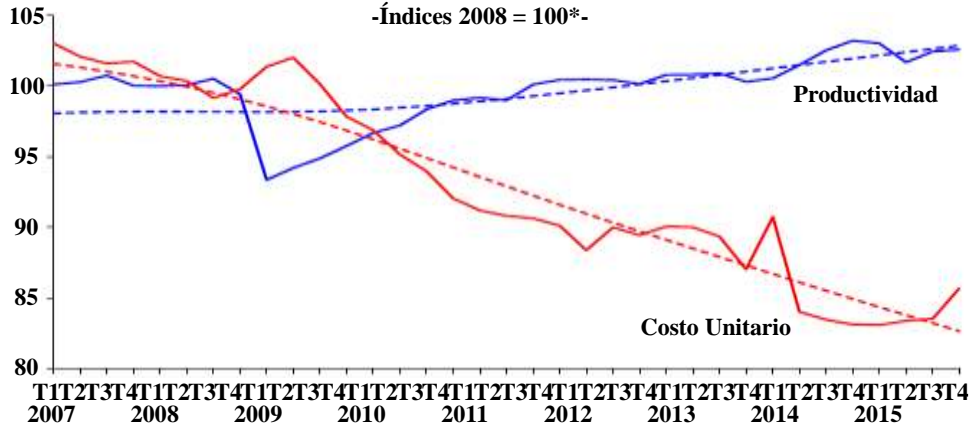
TASA DE DESOCUPACIÓN NACIONAL Y TASA DE DESOCUPACIÓN URBANA
-Por ciento*-



* Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

FUENTE: Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), INEGI.

ÍNDICE GLOBAL DE PRODUCTIVIDAD LABORAL DE LA ECONOMÍA (IGPLE) Y DE COSTO UNITARIO DE LA MANO DE OBRA ^{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.

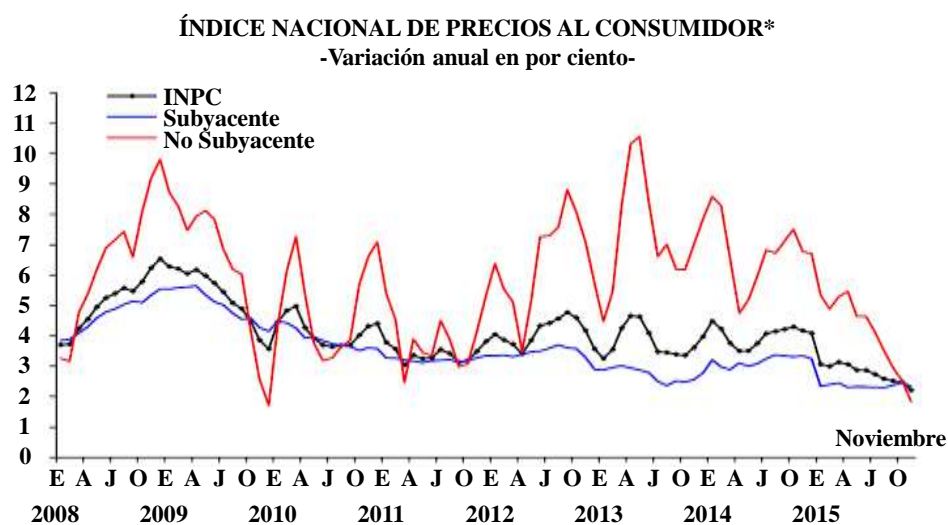
FUENTE: IGPLE publicado por INEGI. Costo Unitario elaborado por el Banco de México con cifras del INEGI.

En congruencia con la evolución de la actividad económica, el financiamiento total al sector privado no financiero en el tercer trimestre de 2015 creció a un mayor ritmo que en el trimestre anterior. Ello, como resultado del mayor dinamismo del financiamiento interno tanto a las empresas como a los hogares. En cuanto a los costos del financiamiento, luego de algunos incrementos que se registraron durante la primera

parte del año —particularmente en los créditos canalizados a las empresas—, en el trimestre de referencia las tasas de interés en general se mantuvieron sin cambios significativos y se sitúan en niveles cercanos a los mínimos históricos. Todo ello en un entorno en el que los índices de morosidad sugieren cierta mejoría en la calidad de los créditos de la banca, lo que apunta a la ausencia de presiones de demanda en los mercados de fondos prestables.

2.3.2.2. Evolución y perspectivas de la inflación

La inflación general anual continuó registrando una tendencia a la baja y nuevos niveles mínimos históricos. Este comportamiento se explica, principalmente, por las disminuciones en los precios de varios insumos de uso generalizado como los energéticos, las materias primas y los servicios de telecomunicación en un contexto en el que prevalece holgura en la economía. De esta forma, en la primera quincena de octubre la inflación general anual se ubicó en 2.47%, disminuyendo a 2.21% en noviembre (cuadro siguiente).

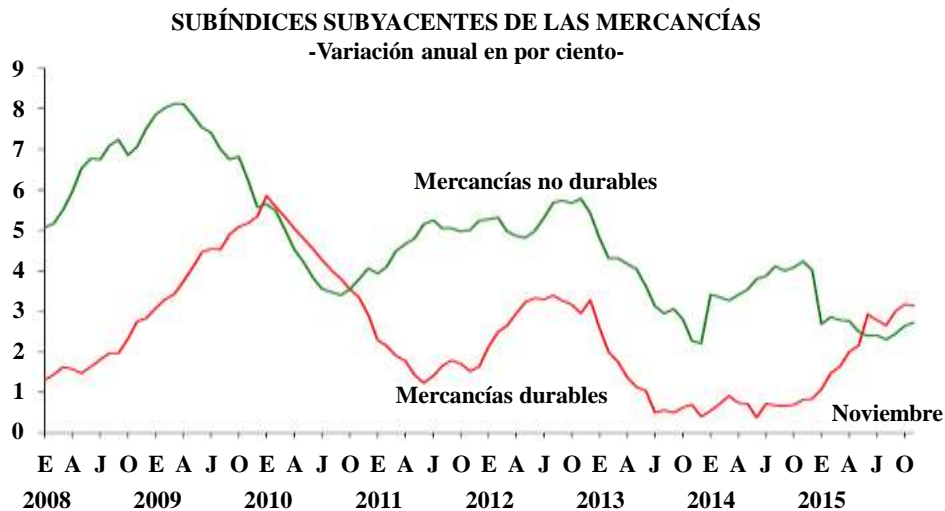


FUENTE: Banco de México e INEGI.

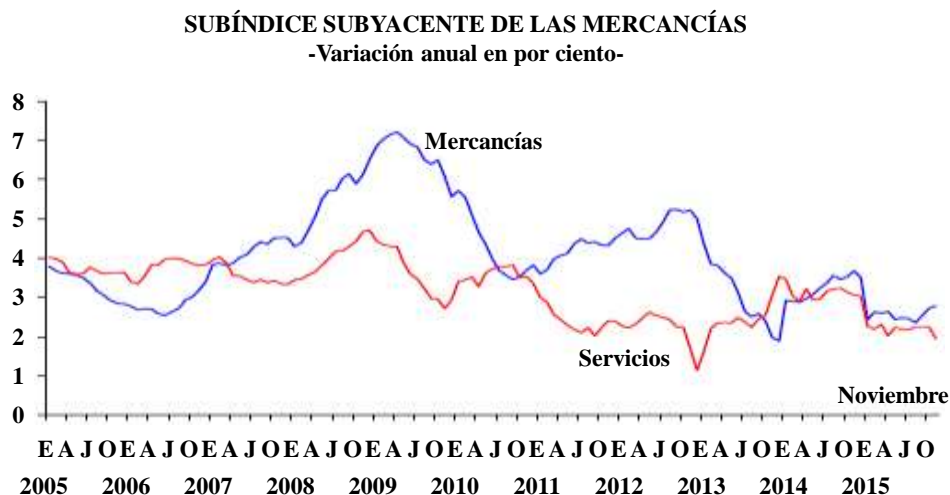
<i>Concepto</i>	Diciembre de 2014	Octubre, primera quincena de 2014	Noviembre de 2015
INPC	4.08	2.47	2.21
<i>Subyacente</i>	3.24	2.46	2.34
<i>Mercancías</i>	3.50	2.71	2.79
<i>Alimentos, Bebidas y Tabaco</i>	5.31	2.32	2.57
<i>Mercancías no Alimenticias</i>	2.04	3.04	2.98
<i>Servicios</i>	3.03	2.24	1.95
<i>Vivienda</i>	2.14	1.98	2.01
<i>Educación (Colegiaturas)</i>	4.30	4.28	4.28
<i>Otros Servicios</i>	3.60	1.90	1.19
<i>No Subyacente</i>	6.70	2.52	1.84
<i>Agropecuarios</i>	8.61	3.83	2.70
<i>Frutas y Verduras</i>	0.10	6.78	6.19
<i>Pecuarios</i>	14.03	2.30	0.85
<i>Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno</i>	5.55	1.72	1.33
<i>Energéticos</i>	6.43	1.07	0.52
<i>Tarifas Autorizadas por Gobierno</i>	3.88	2.91	2.88

FUENTE: INEGI.

La inflación subyacente anual disminuyó de 2.46% en la primera quincena de octubre a 2.34% en noviembre. Así, a pesar del incremento que se ha observado en los precios de las mercancías, principalmente de las durables, como resultado del traspaso a precios de la depreciación del tipo de cambio, éste ha sido compensado por la menor tasa de crecimiento anual de los precios de los servicios, destacando en este sentido las reducciones en los precios de los servicios de telecomunicación.

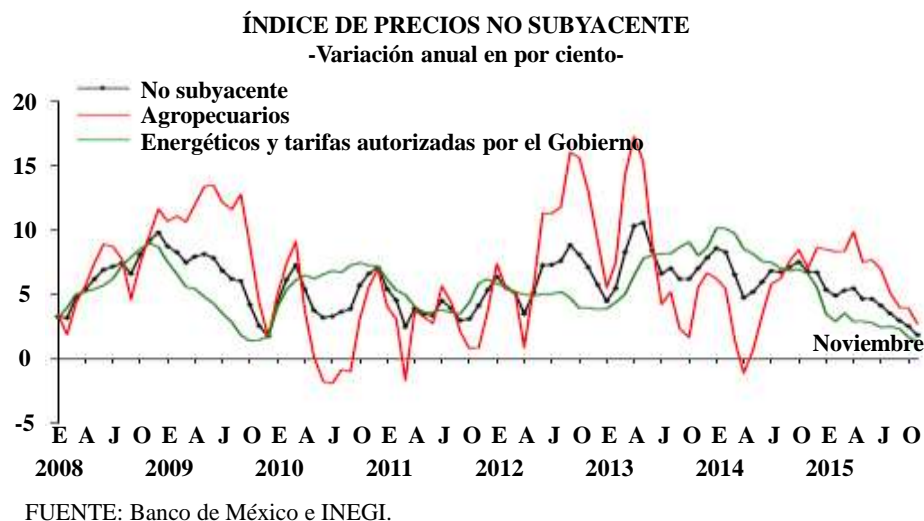


FUENTE: Banco de México e INEGI.



FUENTE: Banxico.

La variación anual del índice de precios no subyacente continuó exhibiendo una tendencia a la baja, pasando de 2.52 a 1.84% entre la primera quincena de octubre y noviembre. Al respecto, tanto el subíndice de los productos agropecuarios como el de energéticos y tarifas autorizadas por distintos niveles de gobierno moderaron las tasas de crecimiento de sus precios. En particular destacó el menor ritmo de incremento en los precios de los productos pecuarios, así como de los energéticos.



Las expectativas de inflación provenientes de la encuesta que levanta el Banco de México entre especialistas del sector privado para el cierre de 2015 continuaron disminuyendo a niveles significativamente por debajo de 3%, al pasar de 2.75 a 2.36%, entre la encuesta de septiembre y la de noviembre. De igual manera, las expectativas correspondientes al cierre de 2016 y 2017 registraron nuevas disminuciones entre las referidas encuestas para ubicarse ligeramente por arriba de 3% (de 3.43 a 3.37% y de 3.42 a 3.32%, respectivamente). Asimismo, aquellas para horizontes de más largo plazo confirmaron la reducción que habían presentado recientemente al volverse a ubicar en 3.4%. Por su parte, las expectativas de inflación implícitas en las cotizaciones de instrumentos de mercado correspondientes a horizontes de largo plazo (extraídas de instrumentos gubernamentales con vencimiento a 10 años) siguen ancladas prácticamente en 3%, mientras que la prima por riesgo inflacionario continúa en terreno negativo. Así, la compensación por inflación y la prima por riesgo inflacionario se mantienen en niveles cercanos a su mínimo histórico.

Considerando la ausencia de presiones sobre los precios por el lado de la demanda agregada, se anticipa que tanto la inflación general como la subyacente cierren 2015 en niveles cercanos a 2%. Para 2016, al desvanecerse los choques de oferta favorables que ocurrieron en 2015 y tomando en cuenta el ajuste en precios relativos derivado de la

depreciación cambiaria, se espera que ambos indicadores tengan un incremento gradual alcanzando niveles cercanos a 3%, mientras que para 2017 se anticipa que se establezcan alrededor de ese nivel. Las previsiones anteriores están sujetas a riesgos, entre los que destacan, al alza, que la moneda nacional experimente una mayor depreciación como resultado de un nuevo deterioro en las condiciones de los mercados financieros internacionales, lo cual pudiera afectar la dinámica de formación de precios de los bienes no comerciables. En este mismo sentido, que la actividad económica muestre un dinamismo mayor al anticipado, si bien se descarta que este riesgo se manifieste súbitamente. Como riesgos a la baja se contempla la posibilidad de que los precios de algunos insumos de uso generalizado, como los servicios de telecomunicaciones y los energéticos, tengan reducciones adicionales, así como que se revierta parcialmente la depreciación que el peso acumuló en los meses previos.

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 destacó que la actividad económica global se mantiene débil. Mencionó que el balance de riesgos para el crecimiento de la economía mundial y la inflación se mantienen sin cambio con relación a la decisión de política monetaria anterior. En cuanto a la evolución de la economía mexicana, la mayoría señaló que registró un crecimiento mayor a lo previsto y por encima de lo observado en la primera mitad del año, y consideró que el balance de riesgos para el crecimiento ha mejorado respecto de la decisión previa de política monetaria. En este entorno, la mayoría de los miembros sostuvo que las condiciones de holgura en la economía y en el mercado laboral parecerían estar disminuyendo gradualmente, si bien no se anticipan durante los próximos semestres presiones generalizadas sobre los precios provenientes de la demanda agregada. Respecto a la inflación, todos subrayaron que continúa registrando

niveles mínimos históricos, incluso menores a los previstos y que, hasta ahora, el cambio en precios relativos derivado de la depreciación del tipo de cambio real se está dando de manera ordenada y gradual. Además, la mayoría coincidió en que se prevé que tanto la inflación general como la subyacente cierren 2015 en aproximadamente 2%. Por su parte, para 2016, estima que ambas medidas de inflación registren incrementos, ubicándose en niveles cercanos a 3% y que en 2017 se estabilicen alrededor de dicho nivel. La mayoría considera que el balance de riesgos para la inflación ha mejorado en el corto plazo, en tanto que en el mediano se mantuvo sin cambio respecto de la decisión anterior.

La mayoría de los miembros de la Junta de Gobierno coincidió en que la economía mundial se ha mantenido débil. Atribuyó esta debilidad a que las economías avanzadas han mostrado una expansión modesta, enfatizando el bajo dinamismo de la zona del euro y Japón, y a la persistente desaceleración de las economías emergentes. Uno agregó que bajo este contexto, el comercio global ha disminuido. Algunos mencionaron que esperan una mejora de la actividad en 2016 y 2017, sin embargo otro miembro puntualizó que la baja en los pronósticos de crecimiento de largo plazo pone de manifiesto la existencia de factores estructurales que pudieran estar reduciendo el crecimiento potencial a nivel mundial. La mayoría de los participantes concluyó que el balance de riesgos para el crecimiento mundial se ha mantenido sin cambio, mientras que un integrante consideró que éste se encuentra a la baja.

Todos los miembros destacaron que la actividad económica en Estados Unidos de Norteamérica continúa expandiéndose, enfatizando la mayoría que ello se ha dado particularmente por la fortaleza de la demanda interna privada, ya que el sector industrial se encuentra deprimido debido, entre otros factores, a la apreciación generalizada del dólar y a una menor demanda global. Uno de ellos señaló que el ritmo de crecimiento de esta economía durante el cuarto trimestre de 2015 parece haberse mantenido en niveles cercanos a su trayectoria de largo plazo. Todos concordaron que

el mercado laboral ha mostrado una sólida recuperación, particularmente en el sector servicios, manifestándose en una importante disminución en la tasa de desocupación y con signos de un mayor crecimiento de los salarios. La mayoría resaltó que la inflación se mantiene en niveles bajos como reflejo de la evolución de los precios de la energía y de la apreciación del dólar, si bien aclaró que es de esperarse que ésta converja gradualmente a la meta, como lo ha señalado la Reserva Federal. Algunos apuntaron que se prevé que este desempeño de la economía de Estados Unidos de Norteamérica continúe e incluso se consolide, y uno de ellos añadió que esta economía podría crecer en los siguientes trimestres a tasas mayores que la de su crecimiento potencial. Finalmente, otro apuntó que el desempeño de la economía de Estados Unidos de Norteamérica también está sujeto a riesgos, siendo uno de los más importantes la atonía de la economía mundial y el potencial efecto que podría tener la apreciación del dólar sobre el crecimiento.

Todos los integrantes notaron que dada la evolución económica en Estados Unidos de Norteamérica y la expectativa de que la inflación regresará a la meta en los siguientes años, la Reserva Federal incrementó, como era ampliamente esperado, su tasa de política monetaria en 25 puntos base. No obstante, la mayoría destacó que este banco central ha enfatizado que los incrementos subsecuentes serán graduales y continuarán dependiendo de la evolución observada y esperada del mercado laboral y de la inflación. Incluso algunos señalaron que se mantendrán condiciones monetarias acomodaticias por un período prolongado. Lo anterior debido a que se espera que las tasas de interés en ese país permanezcan muy por debajo de su nivel de largo plazo y que continuarán con su política de reinvertir los vencimientos de los títulos que han comprado, todo ello con el propósito de que el proceso de normalización de la política monetaria se lleve a cabo de la manera más ordenada posible. En este contexto, algunos puntualizaron que la atención se centrará ahora en el ritmo de incrementos posteriores de la tasa de referencia. Ello implica que la reducción de la volatilidad en los mercados financieros podría ser temporal, ante un posible resurgimiento más adelante. Un

miembro señaló que las opiniones de la Reserva Federal, las de los analistas y las expectativas implícitas en los instrumentos de mercado no sólo difieren sino que los contrastes se amplían con el horizonte de tiempo. Por su parte, otro miembro destacó algunas interrogantes que considera son importantes para la evolución futura de las tasas de interés en Estados Unidos de Norteamérica y, por ende, para la evolución de los mercados financieros internacionales. Subrayó que un elemento clave que determinará la velocidad e intensidad de la trayectoria esperada de las tasas de interés es el nivel en el que actualmente se sitúa la tasa natural de interés en ese país. Sin embargo, apuntó que no existe consenso sobre el nivel de dicha tasa, por lo que representa un factor de incertidumbre en los mercados financieros. A este respecto destacó que dicha tasa de interés natural parecería estar descendiendo, si bien existe debate sobre si esta disminución será persistente o no y sobre las razones detrás de la disminución, ya sea por un menor crecimiento potencial, principalmente en las economías avanzadas, o por una situación estructural de falta de demanda a nivel global, es decir, un problema de estancamiento secular. En su opinión, es difícil separar ambos factores. También señaló que este debate se ha complicado aún más por la mayor dificultad actual para tener una clara lectura del ciclo económico, ya que algunas relaciones económicas que proveían señales importantes sobre la fase del ciclo parecerían estar perdiendo relevancia, como la Curva de Phillips. Adicionalmente, destacó que existen dudas sobre la tracción de la política monetaria y los elementos operativos con los que cuenta la Reserva Federal para drenar la liquidez, ello dado que ésta se encuentra en niveles históricamente abundantes. Apuntó que dentro de los elementos más importantes para entender las repercusiones que la normalización de la política monetaria en Estados Unidos de Norteamérica podría tener en otras economías, se encuentra el proceso de descompresión de las primas por plazo. Subrayó que como resultado de las políticas monetarias no convencionales, principalmente la compra de instrumentos de deuda por parte de los bancos centrales, se generó una compresión de la prima por plazo, elemento importante para la reducción de las tasas de interés de largo plazo a niveles históricamente bajos. En este contexto, consideró que durante el

proceso de normalización el mayor riesgo sería un proceso desordenado de descompresión de esta prima. Este miembro aclaró que, no obstante lo anterior, dado que la Reserva Federal ha hecho énfasis en que el proceso de normalización será gradual y no habrá reducción en su hoja de balance en un período prolongado de tiempo, se espera que la guía futura que ha dado ese Instituto Central tenga suficiente tracción para que el proceso de descompresión de la prima por plazo sea ordenado.

Sobre las economías avanzadas, la mayoría de los miembros comentó que éstas han presentado una expansión modesta. Todos enfatizaron el lento dinamismo que se ha observado en la zona del euro, a lo que algunos destacaron que se espera un gradual fortalecimiento en los próximos trimestres. Uno de ellos añadió que esta recuperación es frágil en virtud del debilitamiento en las economías emergentes, la caída en el comercio internacional, el ajuste de los balances de distintos sectores y el poco progreso en los esfuerzos de cambio estructural. Agregó que la inflación sigue registrando niveles cercanos a cero y que las proyecciones para este año y el próximo se han ajustado nuevamente a la baja. Dado esto, la mayoría resaltó que el Banco Central Europeo relajó adicionalmente su postura monetaria. Un miembro agregó que este banco dejó abierta la posibilidad de un mayor relajamiento en caso de ser necesario. La mayoría de los miembros subrayó el lento crecimiento en la economía de Japón. Uno de ellos indicó que, si bien esta economía no cayó en recesión técnica, todavía se observan riesgos asociados al debilitamiento de su demanda externa, en especial la proveniente de China, a la vez que la inflación ha registrado lecturas bajas, continuando la dificultad para cumplir con su meta de inflación. Otro agregó que esto podría llevar al Banco de Japón a profundizar su expansión de la oferta monetaria. Además, un miembro comentó que en Reino Unido la actividad económica sigue mostrando dinamismo, pero que las reducidas tasas de inflación y la previsión de ausencia de presiones de demanda significativas, apuntan a un posible retraso en el aumento de la tasa de política monetaria por parte del banco central.

Por lo que respecta a las economías emergentes, todos los miembros mencionaron que la actividad económica siguió desacelerándose, en parte por la continua disminución de los precios de las materias básicas y la desaceleración de la economía china. Todos los integrantes mostraron preocupación por el caso de ese país, mencionando uno de ellos que el menor dinamismo de su actividad se hace cada vez más evidente. A lo anterior, la mayoría apuntó que si bien la posibilidad de un ajuste brusco en la economía china continúa siendo motivo de preocupación, la disposición de sus autoridades para implementar medidas tanto contracíclicas como estructurales, ha aliviado dichos temores. Respecto a otras economías emergentes, algunos recalcaron el surgimiento de problemas en términos de crecimiento, estabilidad política y de índole estructural, tales son los casos de Brasil y Turquía. Uno de los miembros consideró que se espera cierto repunte de la actividad económica en las economías emergentes durante 2016, aclarando, sin embargo, que dicho escenario se encuentra sujeto a una diversidad de riesgos, como aquellos derivados del lento crecimiento mundial, del proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos de Norteamérica, de los bajos precios de las materias primas y de los elevados niveles de endeudamiento corporativo en dólares en varios de estos países. Otro alertó de los elevados niveles de endeudamiento de corporativos con baja calificación crediticia en algunas economías avanzadas.

La mayoría de los miembros mencionó la caída sustancial que recientemente han registrado los precios internacionales de diversas materias básicas, en particular del petróleo. Algunos de ellos atribuyeron la caída del precio de este último a un desbalance entre la creciente oferta y la debilidad de la demanda a nivel global. Uno agregó que a pesar de haber mostrado ya una considerable reducción desde el 2014, el precio del crudo podría presentar bajas adicionales. En este sentido, otro miembro mencionó el hecho de que los miembros de la OPEP decidieron no reducir su cuota de producción dificultará aún más el ajuste entre oferta y demanda. En cuanto al comportamiento de la inflación mundial, la mayoría de los integrantes destacó los bajos niveles que

prevalecen en las principales economías avanzadas, señalando que en la mayoría de las emergentes las presiones inflacionarias no han sido homogéneas. Por lo que respecta al balance de inflación a nivel mundial, la mayoría señaló que no ha habido cambios con respecto a la reunión anterior.

La mayoría destacó que en las últimas semanas los mercados financieros internacionales registraron un aumento en su volatilidad. Esto, mencionaron algunos, fue resultado en parte de las mencionadas reducciones adicionales en los precios de las materias primas, principalmente del petróleo, así como de una mayor discrepancia en las políticas monetarias en las principales economías avanzadas. Uno de ellos destacó la divergencia existente entre Estados Unidos de Norteamérica y las principales economías en Asia y la zona del euro. Todo lo anterior, destacó la mayoría, ha conducido a depreciaciones generalizadas adicionales de las monedas de economías emergentes frente al dólar. En este entorno, la mayoría de los integrantes señaló que mientras que en China se ha incrementado la expectativa de estímulos monetarios adicionales, en algunas otras economías emergentes las posturas de política monetaria se han restringido ante claras presiones inflacionarias. Un integrante agregó que el desempeño negativo de los activos financieros fue particularmente evidente en los mercados de este grupo de países, en donde los flujos de capital se han contraído aún de manera más significativa que en 2009, si bien también se reflejó en un aumento en los diferenciales de las tasas de interés de Estados Unidos de Norteamérica con respecto a las principales economías avanzadas. La mayoría apuntó que hacia adelante no se puede descartar que la volatilidad en los mercados financieros internacionales permanezca alta e incluso se incremente aún más. En particular, algunos miembros notaron que, como ya se señaló, una descompresión desordenada de las primas por plazo, particularmente en Estados Unidos de Norteamérica, podría representar un riesgo importante en los mercados financieros internacionales.

Todos los miembros de la Junta destacaron que la actividad económica en México ha mostrado una mejoría, principalmente como reflejo de la expansión del gasto interno. En particular, la mayoría mencionó que la actividad económica registró en el tercer trimestre del año un crecimiento mayor a lo previsto y por encima de lo observado en la primera mitad del año. En este contexto, todos los integrantes coincidieron en que el consumo privado continuó exhibiendo un mayor dinamismo. La mayoría destacó que éste fue sustentado en parte por la evolución favorable del mercado laboral y la baja inflación, lo cual ha producido incrementos en la masa salarial real. También añadió que el incremento de las remesas del exterior expresadas en pesos y la expansión del crédito también contribuyeron al aumento del consumo. En este sentido, uno de ellos puntualizó que la creciente formalización del empleo permitió a más familias acceder al crédito y de esta manera, expandir el consumo. A su vez, todos los integrantes mencionaron que la inversión ha seguido registrando una trayectoria creciente. La mayoría señaló que esto fue consecuencia principalmente del desempeño del rubro de maquinaria y equipo. En contraste, uno agregó que la inversión en construcción no residencial se ha contraído, en parte, como reflejo del débil desempeño del sector petrolero. Por su parte, todos los integrantes destacaron que las exportaciones mantuvieron cierto estancamiento, principalmente, ante la debilidad de la actividad industrial estadounidense y la caída en los precios del petróleo. Un miembro también mencionó que las exportaciones dirigidas a otros países aparte de Estados Unidos de Norteamérica han continuado mostrando una tendencia negativa en los últimos tres años. En relación con la producción, un integrante destacó que se observó una evolución positiva en los tres sectores de la economía. No obstante, agregó que en el sector industrial se prolongó la contracción en la producción minera, principalmente como resultado de la caída de los servicios relacionados con la actividad petrolera.

Algunos de los integrantes destacaron que se anticipa que la economía mexicana continúe mejorando a lo largo de 2016 y 2017. En este sentido, señalaron que la esperada recuperación en la producción industrial de Estados Unidos de Norteamérica,

sumada a la depreciación del peso, debería estimular las exportaciones manufactureras. Uno de ellos añadió que prevé que el consumo sea respaldado por un comportamiento favorable de sus principales determinantes y que la inversión privada se vea fomentada por una mayor confianza y por el efecto de las reformas estructurales. Considerando lo anterior, la mayoría de los miembros de la Junta coincidió en que las condiciones de holgura en la economía y en el mercado laboral parecerían estar disminuyendo gradualmente, si bien no se anticipan durante los próximos semestres presiones generalizadas sobre los precios provenientes de la demanda agregada.

La mayoría de los miembros considera que el balance de riesgos para el crecimiento ha mejorado respecto de la decisión previa de política monetaria. Uno de ellos añadió que esto está sustentado en una implementación cada vez más visible de las reformas estructurales, con algunos éxitos importantes como en el sector eléctrico. Otro de los miembros señaló que existen riesgos al alza para el crecimiento económico en 2015, pero que el balance sigue siendo a la baja en 2016 y 2017. Entre los riesgos a la baja, algunos miembros señalaron un desempeño más débil de la producción industrial de Estados Unidos de Norteamérica y una mayor caída de los precios y de la producción petrolera respecto a lo previsto. Uno de ellos añadió otros riesgos a la baja, tales como potenciales episodios adicionales de turbulencia en los mercados financieros internacionales que afecten los flujos de capital a México, una insuficiente recuperación de la confianza de las familias y empresas y debilidad persistente de la industria de la construcción, particularmente la no residencial.

Todos los miembros de la Junta de Gobierno señalaron que la inflación ha seguido exhibiendo una tendencia a la baja, alcanzando niveles mínimos históricos, incluso menores a los previstos. Un miembro enfatizó que en noviembre el nivel de la inflación representó un mínimo por séptimo mes consecutivo, mientras que otro agregó que en el mismo mes, tanto el componente subyacente como el no subyacente fueron inferiores a 2.5%. La mayoría coincidió en que a este resultado siguen contribuyendo la postura

de la política monetaria, la holgura en la economía y los efectos directos e indirectos que sobre los precios al consumidor han tenido las reducciones adicionales en los precios de insumos de uso generalizado —varios como resultado de las reformas estructurales— tales como los energéticos y los servicios de telecomunicaciones. Un integrante comentó que el señalado efecto de las reformas estructurales será el que hacia adelante tendrá una mayor relevancia para apoyar mejores condiciones inflacionarias, independientemente del ciclo económico, al estarse creando mercados y haciendo que éstos sean más concurridos. En adición a lo anterior, algunos miembros apuntaron que el desempeño reciente de la inflación ha obedecido fundamentalmente a la disminución de la inflación del componente no subyacente, si bien uno de ellos subrayó que también es importante tomar en cuenta que la inflación subyacente se ha mantenido relativamente estable en niveles bajos a lo largo de 2015. Otro integrante añadió que la evolución favorable de los precios en el sector agropecuario también ha apoyado al buen desempeño de la inflación. La mayoría de los miembros concluyó que hasta el momento, el cambio en precios relativos derivado de la depreciación del tipo de cambio real la cual, de acuerdo con un integrante, es necesaria dado el comportamiento de las exportaciones y de la cuenta corriente, ha procedido de manera ordenada y gradual. La mayoría coincidió en que los precios de las mercancías, en particular de los bienes durables, han continuado aumentando pausadamente, al tiempo que no se han observado efectos de segundo orden en los precios de bienes no comerciables y de servicios derivados del ajuste de la cotización de la moneda nacional. Un miembro destacó que la credibilidad del Banco de México ha sido un factor muy importante para que la depreciación del tipo de cambio nominal no se haya reflejado en mayores precios de bienes no durables y de servicios, en tanto que otro integrante enfatizó que la evolución positiva de la inflación constituye una excelente oportunidad para consolidar la convergencia de la inflación al objetivo permanente.

La mayoría concordó en que las expectativas para la inflación general y subyacente medidas a través de encuestas para el cierre de 2015 continuaron disminuyendo a

niveles significativamente por debajo de 3%, y que para 2016 y 2017 han ido acercándose al 3%. Un miembro apuntó que las correspondientes a horizontes de mediano y largo plazo mostraron una leve mejoría, en tanto que otro consideró que éstas se han mantenido relativamente estables. Ambos coincidieron en que estos indicadores se encuentran por arriba del objetivo de inflación del Banco de México, si bien uno de ellos reconoció que el buen desempeño de la inflación ha sido posible, en gran medida, debido al anclaje de las expectativas de inflación. Finalmente, la mayoría de los miembros agregó que las expectativas de inflación implícitas en instrumentos de mercado para horizontes de largo plazo siguen ancladas prácticamente en 3 por ciento.

La mayoría de los integrantes resaltó que se anticipa que tanto la inflación general como la subyacente cierren 2015 aproximadamente en 2%. Al respecto, un integrante destacó que dicho nivel se encuentra por debajo del previamente anticipado. La mayoría señaló que para 2016, se estima que ambas medidas de inflación registren incrementos, ubicándose en niveles cercanos a 3% y que en 2017 ambos indicadores se estabilicen alrededor de dicho nivel, congruentes con el objetivo establecido para dicha variable. Especificó que la trayectoria anterior reflejaría el efecto aritmético de la reversión de algunos choques de oferta favorables que tuvieron lugar en 2015 y el impacto de la depreciación del tipo de cambio en los precios de algunos bienes, mas no un deterioro generalizado en el proceso de formación de precios.

Derivado de lo anterior, la mayoría estimó que el balance de riesgos para la inflación ha mejorado en el corto plazo, en tanto que en el mediano se mantuvo sin cambio respecto de la reunión anterior de política monetaria. Por su parte, algunos miembros indicaron que el balance continúa siendo al alza. Entre los riesgos al alza, la mayoría mencionó la posibilidad de que ante un nuevo deterioro de las condiciones en los mercados financieros internacionales el peso retome una tendencia hacia la depreciación que pudiera trasladarse a la dinámica de formación de precios de los bienes no comerciables. Uno de los miembros indicó que existe el riesgo de un mayor

traspaso del tipo de cambio a los precios, especialmente en el contexto del anticipado fortalecimiento de la demanda. La mayoría señaló la posibilidad de que un crecimiento mayor al esperado de la actividad económica conduzca a que la brecha del producto se cierre más rápidamente de lo previsto, si bien apuntó que es de esperarse que lo anterior se manifieste de manera gradual. Algunos miembros sostuvieron que este riesgo es importante a la luz de las dificultades que existen para obtener una estimación precisa del crecimiento potencial de la economía. Como riesgos adicionales al alza, algunos miembros recalcaron la posibilidad de que se registre un aumento brusco de los precios de los productos agropecuarios, cuyo comportamiento reciente se ubica muy por debajo de su tendencia de largo plazo, si bien uno de ellos enfatizó que de materializarse este riesgo su efecto sobre la inflación sería temporal. Por su parte, un integrante concluyó que en su conjunto, los riesgos antes mencionados podrían implicar, además de presiones directas, efectos de segundo orden sobre los precios. Entre los riesgos a la baja para la inflación, la mayoría de los miembros de la Junta de Gobierno resaltó la posibilidad de que continúen registrándose reducciones en los precios de los servicios de telecomunicaciones y de algunos energéticos, así como que la cotización de la moneda nacional revierta parte de la depreciación que acumuló en los meses previos.

La mayoría de los integrantes de la Junta subrayó que los mercados financieros de México, al igual que en otras economías emergentes, se vieron afectados por el aumento en la volatilidad financiera internacional en las últimas semanas. Precisó que el peso mexicano experimentó una depreciación adicional y que las tasas de interés se incrementaron en todos sus plazos. Uno de ellos comentó que se observó una ligera reducción en las posiciones de los inversionistas no residentes en valores gubernamentales denominados en pesos y sostuvo que la presencia de dos factores de riesgo que pueden afectar a los activos financieros en México son la situación de Pemex y el relativamente alto endeudamiento corporativo en dólares como proporción del PIB. Hacia adelante, la mayoría alertó que no puede descartarse que la volatilidad en los mercados financieros internacionales permanezca alta e incluso que se incremente.

Asimismo, mencionó que espera que una trayectoria alcista en la tasa de fondos federales ejerza presión sobre las tasas de interés en México. Algunos notaron que dichas presiones estarían asociadas a un proceso de descompresión de las primas por plazo. Otro explicó que, si bien con el incremento de la tasa de fondos federales se eliminó una fuente de preocupación en los mercados, la economía mexicana seguirá enfrentando un entorno externo complejo en virtud de problemas importantes de naturaleza coyuntural y estructural en la economía mundial, y que futuros ajustes en la tasa de fondos federales pueden afectar a la economía mundial más de lo hasta ahora previsto.

En este contexto, todos los miembros coincidieron en que es fundamental mantener un marco macroeconómico sólido en México, para lo cual será necesario perseverar en los esfuerzos de consolidación fiscal, realizar ajustes en la postura de política monetaria al ritmo que sea oportuno, cuidar la solidez del sistema financiero y continuar implementando adecuadamente las reformas estructurales. Argumentaron que ello deberá contribuir a mantener la confianza en México, distinguiéndola de otros países emergentes, de tal forma que el componente de riesgo soberano en las tasas de interés, al igual que otras primas de riesgo, permanezcan en niveles bajos. Esto último es crucial ante el actual entorno externo en que las condiciones financieras se están tornando más astringentes. Uno de ellos precisó que la consolidación fiscal, así como las reformas estructurales ayudarían a liberar presiones sobre toda la curva de rendimientos y, particularmente, sobre la prima por plazo. En este contexto, otro miembro argumentó que México podría ser de los pocos países que puedan gozar de estabilidad financiera con un crecimiento económico más acelerado, lo que distinguiría a México no solo del resto de los países emergentes, sino también de muchos avanzados.

Todos los miembros de la Junta coincidieron en que la decisión de la Reserva Federal de incrementar su objetivo para el rango de la tasa de fondos federales tiene implicaciones importantes para la política monetaria en México. En este contexto, la

mayoría mencionó que si bien las condiciones domésticas parecerían sugerir la conveniencia de mantener la tasa de referencia sin cambio, ante el incremento en las tasas de interés en Estados Unidos de Norteamérica el no ajustar la tasa de referencia en México podría generar una depreciación adicional del peso que fuera desordenada y que pudiera afectar a la inflación y a sus expectativas. Uno de ellos advirtió que de ampliarse el diferencial entre las tasas de referencia de México y Estados Unidos de Norteamérica podrían observarse ajustes no lineales en las variables nominales de la economía que pudieran ser adversos. Otro integrante advirtió que también podría verse afectada la estabilidad financiera y sostuvo que dados los esfuerzos de comunicación del Banco de México, los mercados ya esperaban un aumento en la tasa de referencia en México, después del incremento en la tasa de fondos federales, por lo que no hacerlo aumentaría el riesgo de movimientos desordenados en los mercados y podría afectar la credibilidad del Instituto Central. Argumentó que dada la depreciación que ya registró el peso mexicano las condiciones monetarias son muy relajadas en México, por lo que las implicaciones de un incremento en la tasa de referencia para la actividad económica serían modestas. Asimismo, mencionó que el alza en la tasa de fondos federales es una señal de que la Reserva Federal confía en la recuperación de la economía de Estados Unidos de Norteamérica y que, dados los vínculos existentes, es de esperar que la economía mexicana se beneficie de dicha recuperación. Concluyó que los costos potenciales de mantener la política monetaria en México inalterada serían mayores que los beneficios. Mencionó que la ansiedad en los mercados por la fecha de inicio del ciclo de alzas de las tasas de interés en Estados Unidos de Norteamérica es comprensible considerando la naturaleza actual de la política monetaria de ese país y el que dicha tasa se mantuvo constante durante siete años. Añadió que hacia adelante, dada la solidez del marco macroeconómico, de observarse un menor nerviosismo en los mercados durante futuros aumentos de la tasa de fondos federales en relación al que rodeó al primer incremento, la política monetaria en México contaría con margen de maniobra para responder de manera más flexible de conformidad con los requerimientos internos y externos. Otro miembro argumentó que la política monetaria

en México, al igual que en otras economías emergentes, enfrenta una disyuntiva. Por un lado, persiste holgura en la economía y no parece haber presiones sobre las tasas de interés provenientes de la demanda de crédito. Por otro lado, existe la posibilidad de salidas de capital y de una mayor volatilidad dada el alza en la tasa de referencia en Estados Unidos de Norteamérica. Añadió que dado el inicio de la descompresión de las primas por plazo en este país es de esperar que esto también ocurra en México y mencionó que un mecanismo importante para ello es la reversión en los flujos de capital. Explicó que en la alta frecuencia dichos flujos son sensibles al diferencial de tasas de interés ajustadas por el costo de cobertura cambiaria, mientras que en la baja frecuencia los fundamentos económicos son el factor más importante. Así, concluyó que para que sea más probable una descompresión ordenada de las primas por plazo actualmente no es recomendable que los diferenciales de tasas de corto plazo se estrechen significativamente. Otro coincidió en que los flujos de capital responden al diferencial de tasas y agregó que también lo hacen a la percepción de la determinación de la autoridad monetaria de preservar el valor de su moneda. Finalmente, un miembro señaló que dadas las condiciones monetarias relajadas en México y el aflojamiento de la postura monetaria relativa con Estados Unidos de Norteamérica después de la decisión de la Reserva Federal, es pertinente un alza en la tasa de referencia en México. Respecto a la magnitud del ajuste, argumentó que la conveniencia de separarse en cierta medida de las acciones futuras de la Reserva Federal apuntaría a que la magnitud del ajuste fuese mayor en México. Sin embargo, señaló que la evolución y perspectivas favorables de la inflación en México sugieren que el ajuste en la tasa de política sea de la misma magnitud que en Estados Unidos de Norteamérica, además de que eso es lo que espera el mercado.

4. Decisión de política monetaria

Teniendo en cuenta lo expuesto, a pesar de que el escenario central sobre el comportamiento de la inflación para el corto y el mediano plazo es congruente con la

consolidación de la convergencia de ésta al objetivo permanente de 3%, la Junta de Gobierno decidió por unanimidad incrementar el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día, para ubicarla en 3.25%. Esto en respuesta principalmente al incremento de 25 puntos base en el rango objetivo para la tasa de referencia de la Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica, el cual, en ausencia del citado ajuste en el objetivo de la tasa de interés de referencia, podría generar una depreciación adicional que fuera desordenada en la cotización de la moneda nacional y, así, afectar las expectativas inflacionarias y a la inflación misma.

En todo caso la Junta de Gobierno seguirá atenta a la evolución de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazo, tanto externos como internos, en particular a la postura monetaria relativa entre México y Estados Unidos de Norteamérica, al traspaso de movimientos del tipo de cambio a los precios al consumidor, así como a la evolución del grado de holgura en la economía. Esto con el fin de estar en posibilidad de tomar medidas adicionales con toda flexibilidad y en el momento en que las condiciones lo requieran, para consolidar la convergencia eficiente de la inflación al objetivo de 3 por ciento.

Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B9BC017FB-139A-58F0-FF93-A970EC8A1FBC%7D.pdf>

El Gobierno Federal informa la colocación de un nuevo bono de referencia en dólares (SHCP)

El 13 de enero de 2016, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) informó que el Gobierno Federal llevó a cabo una emisión de deuda en los mercados internacionales de capital, a través de la cual se colocaron 2 mil 250 millones de dólares de Bonos Globales con vencimiento en enero de 2026.

- Con esta colocación, el Gobierno Federal establece un nuevo bono de referencia en dólares a 10 años, el cual otorga una tasa de rendimiento de 4.165% y un cupón de 4.125 por ciento.
- La demanda recibida fue de 6 mil 500 millones de dólares, lo que representa 2.9 veces el monto colocado y la mayor demanda recibida para una colocación del Gobierno Federal a dicho plazo.
- Las condiciones alcanzadas en esta emisión, así como la extensa participación de los inversionistas internacionales, reflejan la confianza en el manejo macroeconómico y de finanzas públicas del Gobierno Federal.

La SHCP informa que el 13 de enero de 2016 el Gobierno Federal realizó una operación de financiamiento en los mercados internacionales de capital, que dio como resultado la colocación de un nuevo bono de referencia a 10 años en dólares con vencimiento en enero de 2026, por un monto de 2 mil 250 millones de dólares, una tasa de rendimiento de 4.165% y una tasa cupón de 4.125 por ciento.

La operación tuvo una demanda total de 6 mil 500 millones de dólares, equivalentes a 2.9 veces el monto emitido, con una participación de más de 190 inversionistas institucionales de América, Europa y Asia. Al respecto, el Secretario de Hacienda y Crédito Público destacó que México continúa teniendo acceso a los mercados financieros internacionales y que cuenta con un amplio interés de los inversionistas internacionales por los instrumentos de deuda emitidos por el Gobierno Federal, aun a pesar del entorno de volatilidad internacional en los mercados financieros.

Los términos y condiciones obtenidos en esta transacción, así como la extensa participación de los inversionistas, reflejan la perspectiva positiva de la comunidad financiera internacional en torno a la situación económica y financiera de México y

ratifican la confianza en el manejo macroeconómico y la conducción de las finanzas públicas por parte de la actual Administración.

Esta transacción cumple principalmente con los siguientes objetivos:

- a) Iniciar de manera favorable el Programa de Financiamiento Externo del Gobierno Federal para 2016 bajo condiciones de financiamiento adecuadas;
- b) Ampliar la base de inversionistas y preservar la diversidad del acceso al crédito en los mercados financieros internacionales de mayor importancia y profundidad;
y
- c) Aprovechar el perfil de amortizaciones de deuda externa para emitir un nuevo bono de referencia a 10 años en el mercado de dólares, que cuente con amplia liquidez para fortalecer la curva de rendimientos del Gobierno Federal.

La Administración del Presidente de la República reitera su compromiso de utilizar el endeudamiento público de manera responsable y en congruencia con los objetivos de política pública necesarios para contar con finanzas públicas sanas, elemento indispensable para el crecimiento económico a favor de las familias mexicanas.

Fuente de información:

http://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/47741/comunicado_006_2016.pdf

Facultades y límites de la política monetaria (Banxico)

El 12 de noviembre de 2015, el Subgobernador del Banco de México (Banxico), Manuel Sánchez, ofreció un mensaje al participar en la “33 Conferencia Monetaria Anual: Repensando la Política Monetaria”, en el Instituto Cato, realizada en la ciudad

de Washington, D.C., Estados Unidos de Norteamérica. A continuación se presenta su intervención.

El Subgobernador del Banco de México:

“Muchas gracias por invitarme a estar aquí. Es un honor participar este año en otra conferencia monetaria organizado por el Instituto Cato.

La política monetaria es poderosa cuando se centra en lo que puede lograr con claridad. Pero las consecuencias negativas pueden ocurrir cuando se toman sobre objetivos secundarios. Algunas de sus funciones son bien conocidas, mientras que otras todavía están en proceso de ser entendidas correctamente. Por lo tanto, abordar la cuestión de lo que puede y no puede hacer debe ser abordada con moderación.

Hoy, me gustaría presentar mis puntos de vista sobre este tema, **primero**, comentando los impactos positivos que se esperan de la política monetaria. En **segundo** lugar, me gustaría examinar los posibles efectos negativos. En **tercer** lugar, me referiré a la necesidad de la coherencia del tiempo para hacer política fiable. En **cuarto** lugar, me referiré brevemente a los desafíos monetarios que enfrentan las economías emergentes en el contexto actual de posturas monetarias extraordinariamente acomodaticias de las naciones avanzadas. Y, por último, daré algunas conclusiones.

Como de costumbre, las observaciones son totalmente mías y no necesariamente reflejan la opinión del Banco de México o de su Junta de Gobierno.

¿Qué impactos positivos puede tener la política monetaria?

La contribución más indiscutible de la política monetaria que puede hacer por el bienestar de cualquier sociedad es la estabilidad de precios. Como dijo sucintamente

Milton Friedman, “la inflación es siempre y en todas partes un fenómeno monetario”, y por lo tanto, la política monetaria puede controlarla.⁹⁸

Los beneficios de la estabilidad de precios son bien conocidos. Proporciona un marco favorable para la eficiencia y el crecimiento económico. Una inflación alta, por su parte, produce desperdicio de recursos, y sin esperarlo, puede generar errores de consumo y de inversión. Incluso puede alimentar una pérdida de confianza en la moneda de un país.

La amplia aceptación de la política monetaria para controlar los cambios persistentes en el nivel promedio de precios ha llevado a los bancos centrales a establecer la estabilidad de precios como su objetivo primario. En la práctica, los bancos centrales entienden esto como una tasa de inflación mínima, es decir 2 o 3%, de acuerdo con factores tales como las innovaciones y la respuesta de los consumidores a los cambios en los precios relativos no contabilizados adecuadamente por los índices precios tradicionales.

A la luz de esta definición, la búsqueda de la estabilidad de precios puede incluir el evitar el riesgo de deflación, un temor recientemente manifestado por diversas autoridades monetarias de naciones avanzadas. En cuanto a la deflación, presento las siguientes cuatro observaciones:

En **primer** lugar, alguna deflación puede teóricamente ser justificada en términos del bienestar económico. Friedman adelantó el argumento de que la manera en que la economía puede alcanzar la cantidad óptima de dinero a largo plazo es con una tasa de

⁹⁸ Friedman, M. (1963). “Inflación: Causas y Consecuencias”, Bombay: *Asia Publishing House*. Para un examen reciente de la relación a largo plazo entre dinero y precios, consúltese a Lucas, RE, Jr. (2014). “Liquidez: Significado, medición, gestión”, *Revista de la Reserva Federal de St. Louis*, tercer trimestre de 2014, 96 (3).

deflación que haga a la tasa nominal de interés igual a cero. Otra forma sería la de pagar intereses sobre los saldos monetarios⁹⁹.

En **segundo** lugar, los datos de las grandes series de tiempo revelan que no existe una relación negativa clara entre deflación y crecimiento económico en los países. Además, en el período posterior a la guerra, episodios de deflación han sido más leves y menos persistentes que antes, con un crecimiento promedio durante los años de deflación superior a la de años de inflación¹⁰⁰.

En **tercer** lugar, la reciente inflación baja es en gran medida resultado de la disminución de los precios de las materias primas, en particular la energía, lo que ha provocado temores de deflación en varios países desarrollados. Sin embargo, dichos riesgos deben ser evaluados adecuadamente. La caída de la inflación derivada de reducciones en los precios relativos, mientras beneficie a los consumidores, puede no persistir, dado que algunas de las causas detrás de ellas son necesariamente transitorias, tales como la sobreinversión en la industria energética.

En **cuarto** lugar, al igual que con la lucha contra la inflación, la política monetaria está bien equipada para evitar la deflación no deseada. El registro internacional histórico de los extremos de episodios de deflación demuestra que éste es el caso¹⁰¹.

La existencia de un límite inferior cero (LIC) para la política de tasas de interés en entornos conocidos para relacionarse con la deflación, ha inspirado largamente a los

⁹⁹ See Friedman, M. (1969). *The Optimum Quantity of Money, Chapter 1*, London: Macmillan.

¹⁰⁰ Ver Borio, C. *et al.* (2015). “Los costos de la deflación: Una perspectiva histórica”, Revista Trimestral del Banco de Pagos Internacionales, marzo; y Ryska, P. (2014), “Deflación y crecimiento económico en una perspectiva a largo plazo,” Universidad Charles de Praga, Instituto de Estudios Económicos, documento de trabajo 18/2014.

¹⁰¹ Un examen de la función de la política monetaria para salir de la deflación se puede encontrar en Bordo, M. y A. Filardo (2005). “Deflación y la política monetaria en una perspectiva histórica: ¿Recordando el pasado o ser condenados a repetirlo?” *Política Económica*, 20 (44). Para revisar la experiencia japonesa con la deflación, consúltese a Ito, T. y F.S. Mishkin (2006). “Dos décadas de política monetaria japonesa y el problema de la deflación,” en Ito, T. y A.K. Rose (eds.), (2006). *Política Monetaria bajo una inflación muy baja en la Cuenca del Pacífico*, NBER-EASE, volumen 15, Chicago: *University of Chicago Press*.

economistas para realizar investigaciones. Los enfoques adoptados han generado controversia sobre el poder de la política monetaria en el LIC. Sin embargo, las recientes compras de activos a gran escala llevadas a cabo por los bancos centrales en los países avanzados confirman que las posibilidades de la política monetaria no terminan en el LIC¹⁰².

Por último, en condiciones de emergencia de la tensión de los mercados financieros, los bancos centrales pueden desempeñar la función de prestamistas de última instancia. Un ejemplo se puede encontrar en las acciones extraordinarias de la Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica durante 2008. El suministro de liquidez necesario para ayudar a restaurar las condiciones normales del mercado. Esto siempre se debe hacer a una tasa de penalización y en contra de garantías suficientes, siguiendo el consejo de Bagehot, y como medida temporal, para evitar el riesgo moral¹⁰³.

¿Qué aspectos positivos son menos seguros de lograr por la política monetaria?

Si bien existe un amplio consenso sobre la capacidad de la política monetaria para controlar la inflación a través del tiempo, existe menos consenso sobre otros objetivos que podría perseguir. Una tendencia, acentuada a raíz de la crisis financiera de 2008-2009, es asignar objetivos adicionales a la política monetaria.

Dos objetivos destacan. Uno de ellos es el objetivo de larga data para impulsar la actividad económica. Es ampliamente aceptado que el crecimiento a largo plazo depende de factores reales como la inversión, tanto en capital físico como en capital humano, así como en la productividad total de los factores. Su comportamiento en el

¹⁰² Para posibilidades monetarias en el LIC, consúltese a Goodfriend, M. (2000). "Superar el límite cero de la política de tasa de interés," *Journal of Money, Credit and Banking*, 32 (4).

¹⁰³ Ver Bagehot, W. (1873), "*Lombard Street: Una descripción del mercado monetario*", Nueva York: John Wiley & Sons, (reimpreso 1999).

largo plazo es independiente de la política monetaria, y por lo tanto, la neutralidad a largo plazo del dinero se debe mantener.

En lo que respecta al corto plazo, existe controversia sobre la capacidad de la política monetaria para estimular la economía. En condiciones de pleno empleo, se espera que las políticas monetarias expansivas totalmente anticipadas produzcan inflación. Los modelos de expectativas racionales que incorporan fricciones como la información imperfecta o rigideces de los precios, se utilizan para replicar compensaciones a corto plazo entre inflación y desempleo. Sin embargo, dados los prologados y variables rezagos con los que actúa la política monetaria, los intentos por explotar dichas compensaciones pueden dar lugar a una inestabilidad de la producción. La experiencia internacional con inflación alta y volátil durante los años 1970 y 1980, ilustra este peligro¹⁰⁴.

Bajo la sombra de la crisis mundial, muchos países desarrollados han llevado a cabo políticas monetarias extremadamente laxas por un período prolongado. Esto ha sido posible, al parecer, gracias a la relativa estabilidad de las expectativas de inflación a largo plazo. Algunos estudios sugieren que la extraordinaria acomodación ha apoyado a la actividad económica, aunque el grado en que esto ha sucedido todavía es objeto de debate. Mientras tanto, los efectos secundarios negativos podrían ser acumulativos¹⁰⁵.

Otro de los objetivos que en los últimos años ha ganado importancia es la petición de que la política monetaria salvaguarde la estabilidad financiera. Aunque la inestabilidad financiera es una noción algo ambigua, generalmente se le conoce como una situación en la cual los mercados financieros presentan dislocaciones en la medida en que su

¹⁰⁴ Para una discusión del período de paro y arranque (*stop-and-go*) previo a la estabilización de precios en Estados Unidos de Norteamérica, véase, por ejemplo, Goodfriend, M. (2005). “El debate de política monetaria desde octubre de 1979: lecciones para teoría y práctica”, Reserva Federal de St. Louis, Revista, marzo/abril, 87 (2).

¹⁰⁵ Martin, C. y C. Milas (2013). “Flexibilización cuantitativa: una encuesta escéptica,” Revista Oxford de política económica, 28(4), revisiones del debate sobre el efecto de la política monetaria acomodaticia actual sobre la actividad económica.

funcionamiento presenta deterioro, con impactos adversos sobre la actividad económica¹⁰⁶.

Aparte del cumplimiento de la función del banco central como prestamista de última instancia, lo mejor que la política monetaria puede hacer por la estabilidad financiera es evitar convertirse en una fuente de problemas, sobre todo, al desviarse de la meta fundamental de la estabilidad de precios. Por ejemplo, la política monetaria puede reaccionar preventivamente para agregar presiones de demanda que puedan poner en peligro al objetivo de inflación. Como un subproducto beneficioso, esta medición puede contribuir al mantenimiento de la estabilidad financiera de manera indirecta atenuando los incentivos para los excesos financieros.

A pesar de que la política monetaria puede así ayudar a la estabilidad financiera, difícilmente puede tomar la tarea como un objetivo en sí mismo. Para empezar, este objetivo no puede ser transformado en un objetivo cuantificable inequívoco. Por tanto, la evaluación de su logro es difícil.

Tal vez lo más importante, si la búsqueda de la estabilidad financiera significa la inclusión de identificar potenciales burbujas de los precios de los activos, apoyada en ellas, tratando de pincharlas, esto puede estar cerca de una tarea imposible. Una característica esencial de las burbujas que conducen a la crisis es que, obviamente, no se identifican a las burbujas hasta que explotan.

Las autoridades no tienen ninguna ventaja comparativa en la identificación de las burbujas financieras. Pero si tuvieran una bola de cristal para contar las burbujas además de un crecimiento saludable, los instrumentos monetarios podrían ser poco adecuados para el propósito. Por ejemplo, tasas de interés más altas en una economía

¹⁰⁶ Una descripción de la estabilidad financiera se encuentra en Tucker, P. (2011), “La política macroprudencial: Edificando instituciones de estabilidad financiera.” Discurso pronunciado en la 20ª Hyman P. Minsky Conferencia Anual, abril.

emergente destinadas a desinflar una burbuja alimentada por entradas sustanciales de capital, en realidad pueden agravar el problema al atraer mayores flujos de capital.

Por lo tanto, la estabilidad financiera debe ser considerada como un objetivo separado para ser abordado con herramientas no monetarias. La primera línea de ataque para reducir el riesgo sistémico financiero debe ser mantener un marco regulatorio y de supervisión sólido, que incluya estricta capitalización y normas de liquidez, así como esquemas claros de resolución para las instituciones financieras.

En resumen, el mayor riesgo con los objetivos adicionales, como (Milton) Friedman advirtió hace casi cincuenta años, es que la política monetaria puede terminar no cumpliendo con lo que es más adecuado hacer en la búsqueda de lo que es menos adecuado por hacer¹⁰⁷.

¿Qué impactos negativos puede producir la política monetaria?

Al igual que con otras políticas, las acciones monetarias pueden producir efectos negativos. Aunque en algunos casos, éstos pueden ser indeseados, en otros, los costos probables son tomados porque se supone que son superados por los beneficios esperados.

Un traumático caso representativo ocurrió durante la Gran Depresión en la que la Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica no satisfizo una mayor demanda de liquidez y permitió una contracción de la oferta monetaria, lo que resultó en una deflación generalizada, empeoró el pánico financiero y la caída abrupta de la actividad económica. En general, en muchas economías, la excesiva expansión monetaria ha llevado a períodos de inflación significativa.

¹⁰⁷ Ver: Friedman, M. (1968). "La función de la Política Monetaria", *American Economic Review*, Vol. LVIII, N° 1.

Además, la política monetaria fácilmente puede ser causa de problemas financieros. En concreto, puede provocar la búsqueda de rentabilidad y la materialización de demasiado riesgo también. Por ejemplo, una postura holgada pudo haber contribuido a la carrera por el crédito en Estados Unidos de Norteamérica y de burbujas inmobiliarias previo a la gran crisis financiera. El debate sobre la importancia de este elemento, en relación con otras políticas, continúa hasta nuestros días¹⁰⁸.

Además, la cada vez más difundida política acomodaticia en países avanzados desde la crisis global, ha incluido adquisiciones masivas de activos durante mucho tiempo y, en algunos casos, políticas de tasas de interés negativas, pueden engendrar desequilibrios financieros, no sólo en estas economías, sino también en otros naciones.

Otros impactos negativos podrían incluir la realización de operaciones cuasifiscales desdibujando la independencia de la política monetaria, los incentivos para que los gobiernos pospongan los ajustes fiscales y estructurales necesarias, los menores motivos para las empresas por mejorar la eficiencia, la asignación de recursos distorsionada, la cuestionable redistribución del ingreso y por futuras dificultades para controlar la inflación¹⁰⁹.

Algunos de estos costos puede tomar tiempo para hacerse evidente, permitiendo, así, políticas monetarias expansivas para solicitar beneficios principalmente. Sin embargo, en caso de surgir problemas significativos, la política podría perder credibilidad. Una evaluación objetiva de las causas de los posibles efectos negativos necesariamente tomará tiempo.

¹⁰⁸ Para una revisión del debate sobre el papel de la política monetaria laxa en el período previo a la crisis financiera mundial, véase, por ejemplo, Cesa-Bianchi, A. y A. Rebucci (2015). “¿La relajación de la política monetaria aumenta la inestabilidad financiera?”, Documento de trabajo del Fondo Monetario Internacional, WP / 15/139.

¹⁰⁹ Forbes, K. (2015). “Bajas Tasas de Interés: ¿El toque de oro del rey Midas?”, discurso pronunciado en el Instituto de Asuntos Económicos, Londres, febrero, evalúa las posibles consecuencias indeseadas del dinero fácil en Reino Unido.

La necesidad de coherencia en el tiempo

Teniendo en cuenta sus capacidades y límites, es deseable que la política monetaria se centre en la estabilidad de precios. La efectividad depende del compromiso de las autoridades en este objetivo. Además, la estrategia debe ser bien entendida por el público. Las complejidades son inherente a este esfuerzo.

Una de ellas es la presión política o los problemas del agente principal que demandan desviación del objetivo de estabilidad de precios. Por ejemplo, la resistencia a las alzas en las tasas de interés es mucho más fuerte que cuando son recortadas, y que a veces puede provenir de grupos de interés con apuestas altas en el asunto.

Otra complicación puede deberse a la existencia de más de un objetivo, lo que puede hacer difícil transmitir la justificación de las decisiones de política monetaria. Una más puede provenir de la falta de claridad en cuanto a la forma en que los responsables políticos reaccionan a la información disponible.

Como consecuencia, la política monetaria puede ser fácilmente inconsistente en el tiempo. Esto, y dependiendo de los datos de alta frecuencia, pueden obligar a los agentes económicos a gastar una gran cantidad de tiempo y recursos de segunda estimación en acciones de política monetaria.

Una forma de facilitar la coherencia y la claridad es que los bancos centrales expresen directrices a largo plazo para sus acciones futuras en una forma que puede aproximarse a una regla de política. Existe evidencia de que los períodos en que la política monetaria es una regla que coincide en gran medida con el buen desempeño económico¹¹⁰.

¹¹⁰ Véase a Nikolsko-Rzhevskyy, A. et al. (2014). “Desviaciones de política con base en reglas y sus efectos,” *Journal of Economic Dynamics and Control*, página 49.

Esto no debe ser interpretado como el uso de una regla mecánica y rígida para la política monetaria, sino una forma para que sea sistemática y predecible. Con una directriz a largo plazo, los detalles específicos son secundarios, siempre y cuando guíen al objetivo y a los responsables políticos a continuar a través de dicha ruta. Las desviaciones derivadas de la estrategia en circunstancias extraordinarias pueden aclararse cuando estén garantizadas¹¹¹.

Desafíos para las economías emergentes

Las economías emergentes se enfrentan a sus propios desafíos para la adecuada conducción de la política monetaria. Por un lado, estos países necesitan controlar la inflación, especialmente a la luz de una larga historia de inestabilidad de precios significativa. Durante el período de la posguerra, las economías en desarrollo se han quedado comúnmente rezagadas con relación a los países avanzados en estos esfuerzos, con frecuencia debido a la dominancia fiscal. Al día de hoy, algunos países todavía sufren de una alta inflación y luchan por controlarla, dentro de marcos de política macroeconómica relativamente débiles, especialmente en asuntos relacionados con la disciplina fiscal.

Por otra parte, las autoridades de los mercados emergentes siempre han tenido en cuenta las decisiones de los principales bancos centrales y los efectos en sus economías. En el contexto actual, las posturas monetarias laxas en las naciones avanzadas pueden haber provocado efectos indirectos sobre las economías emergentes a través de los flujos de capital, incluyendo un amplio préstamo de moneda extranjera, y alzas en los precios de los activos financieros. Las expectativas para la anulación de políticas laxas han

¹¹¹ Esta idea fue presentada por John B. Taylor. Véase, por ejemplo, J. B. Taylor (2015). “Volviendo a una estrategia monetaria con base en reglas,” Discurso pronunciado en la conferencia *Getting Monetary Policy Back on Track*, organizado por el *Shadow Open Market Committee Princeton Club*, marzo.

comenzado a devolver la pelota a estos impactos, como se refleja en un debilitamiento de la tendencia de las monedas de los mercados emergentes, entre otras tendencias¹¹².

En el intento de moderar estos efectos, muchas autoridades financieras han respondido con medidas frecuentemente justificadas como las políticas macroprudenciales. En particular, inicialmente, muchos bancos centrales redujeron las tasas de política. De hecho, existe evidencia de que en años recientes la política monetaria en las economías emergentes ha tendido a ser más laxa que lo que habría sido aceptada por sus propios mandatos de estabilidad de precios. Muchas economías también implementaron la intervención de divisas para acumular reservas internacionales, mientras que algunas añadieron restricciones al flujo de capital¹¹³.

Recientemente, varios países han invertido estas medidas. Las barreras a los flujos de capital se han relajado y las reservas internacionales se han utilizado, mientras la política monetaria se ha mantenido acomodaticia con frecuencia, lo que podría implicar directrices de política potencialmente contradictorias. En algunos casos, sin embargo, las posturas monetarias han comenzado a ser más rígidas. Una preocupación en algunas economías emergentes es el alto impacto de la depreciación de la moneda hacia la inflación.

Tratando de contrarrestar los efectos externos de la política monetaria pueden generarse ciertos costos para los bancos centrales de mercados emergentes. Éstos pueden incluir posibles riesgos morales provenientes de las expectativas de los inversionistas de ser protegidos por pérdidas en las posiciones de riesgo, incrementando la incertidumbre

¹¹² Ver Chen, Q., *et al.* (2015). “Crisis financiera, la política monetaria no convencional estadounidense y sus efectos secundarios internacionales”, Documento de trabajo del Banco Internacional de Pagos (BIP) 494, marzo.

¹¹³ Véase a Hofmann, B. y B. Bogdanova (2012). “Reglas de Taylor y Política Monetaria: Una ‘gran desviación mundial’” “Revista Trimestral del BIP, septiembre; y Pasricha, G. *et al.* (2015). “Efectos internos y multilaterales de los controles de capital en los mercados emergentes”, Documento de trabajo del Banco Central Europeo (BCE) 1844, agosto.

con respecto a las medidas de política, así como con respecto al daño del progreso hacia el logro de la estabilidad de precios.

De hecho, en algunos casos ha quedado claro que los desequilibrios son resultado de políticas internas erróneas principalmente, tales como el exceso de estímulo fiscal y de las medidas financieras. Por tanto, culpar de los problemas por posturas monetarias laxas externas puede distraer a los países de sus acciones para corregir fragilidades internas de una manera oportuna.

Un reto en el actual escenario mundial es que los bancos centrales persigan la estabilidad de precios frente a la próxima normalización monetaria en Estados Unidos de Norteamérica, mientras, al mismo tiempo, considerar los posibles efectos secundarios en la medida en que tengan alguna relación con el logro de sus metas de inflación.

Observaciones finales

La reciente crisis financiera global ha generado crecientes demandas sobre la política monetaria. El alto riesgo de sobrecargar a la política monetaria con la posibilidad de objetivos incompatibles disminuye la credibilidad. Por lo tanto, establecer expectativas realistas de lo que puede y no puede hacer es aún más importante.

La gran contribución que la política monetaria puede hacer a la sociedad es la estabilidad de precios. Dada la neutralidad a largo plazo del dinero, cualquier intento de utilizarlo para impulsar el crecimiento es de naturaleza limitada. Con respecto a la estabilidad financiera, lo mejor que puede hacer la política monetaria es evitar problemas molestos, en particular, el descuidar el control de la inflación.

La política monetaria puede, obviamente, generar impactos adversos. Algunos pueden tomar tiempo en aparecer. Pero si surgen problemas significativos, la política puede

perder efectividad. Además, la política monetaria puede ser inconsistente en el tiempo, y para evitar las dificultades de este tema, las intenciones de quienes toman las decisiones de política deben ser transparentes. Una estrategia explícita de largo plazo va de la mano para facilitar la coherencia y la claridad.

Las economías emergentes enfrentan retos específicos en el uso racional de la política monetaria. Muchos de estos países tienen historias de alta inflación y están luchando para dejarlas atrás. Además, deben actuar en el escenario mundial de manera tal que lo hagan sin desviarse del objetivo de estabilidad de precios.

Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/discursos-y-presentaciones/discursos/%7B255B38EE-E64B-46BA-CCB8-B7D23988EEFA%7D.pdf>

Para tener acceso a información relacionada visite:

<http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/discursos-y-presentaciones/discursos/%7b7BF1B5AB-C84F-4A39-E5F6-0C128245A2E3%7d.pdf>

La necesidad de la confianza en el dinero (Banxico)

El 3 de diciembre de 2015, el Banco de México (Banxico) publicó las palabras de Manuel Sánchez González, Subgobernador del Banco de México en la inauguración de la exposición “Seguridad y Confianza: 90 Años de Billetes del Banco de México”, evento realizado en el Museo Franz Mayer, México, D.F. A continuación se presenta el discurso.

El Subgobernador del Banco de México:

“Me da mucho gusto participar en esta celebración. Como cada año, el Banco de México, a través de su biblioteca, organiza una exposición temática en la que se exploran los vínculos entre la economía y la cultura.

El día de hoy, con la hospitalidad del Museo Franz Mayer, inauguramos una muestra del billete mexicano, que resulta muy representativa de la evolución histórica, política y cultural de nuestro país. Se le ha titulado “Seguridad y Confianza: 90 años de Billetes del Banco de México”, pues tales atributos son esenciales para que el dinero desempeñe sus funciones. En esta ocasión, me gustaría enfocar mis comentarios en la importancia de la confianza en el dinero.

La confianza en el dinero

El papel esencial del dinero consiste en ser un medio de pago universalmente aceptado. Su presencia hace posible superar las dificultades del trueque, el cual requiere la coincidencia exacta de las distintas necesidades de los individuos que interactúan en los intercambios. El medio monetario, en contraste, permite ampliar el número y la variedad de las transacciones, así como las posibilidades de producción y de despliegue de otras actividades económicas.

Debe apuntarse que el dinero fue originalmente una invención social espontánea. En las culturas primitivas, las comunidades usaron objetos considerados útiles para facilitar el comercio. Sin embargo, a lo largo del tiempo, las autoridades de los países intervinieron estableciendo reglas para la emisión y circulación del dinero. Esta injerencia buscaba aumentar la aceptación de este instrumento, lo que no siempre se logró¹¹⁴.

Una característica fundamental para la admisión del dinero ha sido la confianza del público en su capacidad de servir como herramienta de pago. Inicialmente, ésta se depositó en el atractivo del material mismo del que estaba hecho el dinero.

¹¹⁴ Para una revisión del surgimiento espontáneo del dinero, ver Menger, C. (1892). “*On the Origin of Money*,” *Economic Journal*, (2).

De esta manera, resultaba habitual el uso, como medio de pago, de materias primas asociadas con algún símbolo ritual, como las conchas y las plumas de aves exóticas, o de metales preciosos con notorias cualidades ornamentales, como el oro y la plata.

Por muchos siglos, la intervención de los soberanos se manifestó en la forma de acuñación de monedas con metales preciosos. En la era moderna, en cambio, los medios de dinero primario, como los billetes y las monedas emitidos por los bancos centrales, constituyen promesas de pago sin valor intrínseco.

La ventaja de este dinero fiduciario es su relativamente bajo costo de producción, que lo convierte en un medio eficiente de pago al distraer pocos recursos de la economía. Sin embargo, precisamente por la carencia de valor intrínseco, la confianza en el dinero moderno se fundamenta en la capacidad de la autoridad de convencer al público de que tal medio servirá adecuadamente el propósito de liquidar pagos.

El deterioro de la confianza

De ahí que un aspecto primordial para el uso amplio del dinero, en cualquiera de sus manifestaciones, sea que su poder adquisitivo se conserve. A lo largo de la historia, el valor del dinero se ha vulnerado repetidamente, lo que en casos extremos ha llevado a su repudio total.

La causa recurrente de deterioro de la utilidad del dinero ha sido la trivialización del mismo impulsada a menudo por aquellas autoridades que fungen como sus garantes. Esto ocurrió, por ejemplo, cuando en el pasado, debido a la necesidad de aumentar la acuñación para financiar guerras o ritmos de vida fastuosos de las monarquías, algunas monedas disminuyeron su contenido de metal precioso, generando incertidumbre y rechazo en los usuarios.

Igualmente, cuando se introdujo el papel moneda convertible a metales preciosos, la confianza se dañó en los casos en que la emisión de billetes superó la capacidad de sufragar las conversiones, generando la reticencia ante este instrumento.

En la época moderna, el principal factor de desconfianza en el dinero ha sido el escalamiento de la inflación, que es en última instancia una consecuencia del aumento excesivo de la oferta monetaria. Hay ejemplos históricos de la erosión del poder adquisitivo que incluso llevaron a algunas economías a involucionar hasta el trueque y a que los billetes perdieran casi cualquier valor y estima social. En los casos más dramáticos de hiperinflaciones a lo largo del siglo pasado, como la ocurrida durante los años veinte en la República de Weimar, los billetes llegaron a usarse para tapizar paredes o prender cigarrillos.

En México, sin llegar a estos extremos, los episodios de desconfianza en el dinero han sido, por desgracia, frecuentes. En particular, a diferencia de la moneda virreinal acuñada en metales preciosos, que logró gran aceptación y credibilidad no solo en la Nueva España sino internacionalmente, el dinero fiduciario enfrentó problemas para consolidarse como medio de pago reconocido.

Por ejemplo, cuando tras la Independencia se introdujo el papel moneda en nuestro país, la inestabilidad política y económica imperante se tradujo en una falta de credibilidad monetaria. Ni el billete del Imperio de Iturbide, ni el republicano, que en un intento desesperado de alcanzar aceptación se imprimía en el reverso de bulas papales, lograron su utilización como herramienta extendida y, a la postre, tuvieron que salir de circulación.

Otro paradigma de desconfianza podemos observarlo con el estallido de la Revolución Mexicana cuando, debido a la emisión abundante y desordenada por parte de las diversas facciones en pugna, el papel moneda se depreció hasta perder su valor de uso.

Si bien en 1925 el Banco de México asumió las funciones de emisor único, la restauración de la confianza de los usuarios en los billetes fue inicialmente difícil y no han escaseado episodios adicionales de desconfianza.

Una etapa de suspicacia en torno a la moneda ocurrió en los años ochenta del siglo pasado cuando se registró la más elevada inflación anual de la historia moderna de nuestro país, que llegó a alcanzar 180% en febrero de 1988. Ante el persistente problema de la inflación, en los años noventa se ensayaron, con resultados poco halagüeños, fórmulas de combate heterodoxas, que incluyeron controles de precios bajo la modalidad de pactos de concertación social.

Estos episodios afectaron severamente la certidumbre en la moneda, dañando la economía y reduciendo el bienestar social, al tiempo que reflejaron una desconfianza en el poder de la política monetaria. De hecho, en algunos círculos llegó a plantearse la discusión de si era preferible adoptar el dólar como la moneda de curso legal¹¹⁵.

La recuperación de la confianza

Ha sido durante el presente siglo cuando se han consolidado las bases para una mayor confianza en el dinero en México. Ello ha sido así porque, en este lapso se ha ejercido el poder de la política monetaria para controlar la inflación. La reducción en el crecimiento anual de los precios ha sido notable, hasta alcanzar en 2015 no solamente el objetivo permanente de inflación de 3% establecido desde 2003, sino sucesivos mínimos históricos por debajo de esta referencia.

Para el abatimiento de la inflación han influido dos factores esenciales: por una parte, el ejercicio de facto de la autonomía del Banxico y, por otra, un compromiso de la política monetaria de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda,

¹¹⁵ Esta desconfianza en el poder de la política monetaria no ha sido privativa de México. Para una exposición de los argumentos que explican la elevada inflación de Estados Unidos de Norteamérica en los años 70 véase, por ejemplo, Romer, C. D. y D. H. Romer (2013). “*The Most Dangerous Idea in Federal Reserve History: Monetary Policy Doesn’t Matter,*” *American Economic Review: Papers & Proceedings*, 103(3).

mandato establecido en la Constitución. Como en muchos otros países, la estrategia monetaria se ha basado en objetivos explícitos de inflación, con un régimen cambiario de libre flotación.

El mantenimiento de una inflación baja implica una extraordinaria ganancia social pues brinda a las empresas un entorno de mayor certidumbre para la planeación de proyectos productivos; permite que las familias tomen mejores decisiones de consumo y ahorro; y ayuda a crear empleos, así como a preservar el valor real de los salarios.

Por eso, debemos apreciar y resguardar este logro que hemos alcanzado como sociedad y reaccionar con oportunidad y energía ante cualquier fenómeno que lo ponga en peligro. El Banxico está plenamente comprometido con su objetivo institucional de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional.

Conclusión

Podemos concluir que la mayor confianza alcanzada en el uso de la moneda nacional y los medios de pagos que en ella se sustentan han generado beneficios significativos a nuestro país. Sin embargo, el billete mexicano cuenta también con un gran valor histórico y belleza, que podrán apreciar el día de hoy en esta espléndida exposición.

El acervo del billete es una ventana privilegiada a nuestra historia, nuestra cultura y nuestra sensibilidad. En dicha colección pueden encontrarse desde piezas pintorescas y rudimentarias hasta exquisitos ejemplares de billetes contemporáneos, cuya estética y refinada factura en el diseño y el grabado les han hecho ganar numerosos reconocimientos. Los invito a que, juntos, hagamos este extraordinario recorrido por el pasado y el presente de nuestros billetes”.

Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/discursos-y-presentaciones/discursos/%7b7BF1B5AB-C84F-4A39-E5F6-0C128245A2E3%7d.pdf>

Para tener acceso a información relacionada visite:

<http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/discursos-y-presentaciones/discursos/%7B255B38EE-E64B-46BA-CCB8-B7D23988EEFA%7D.pdf>

Moneda conmemorativa del 200 años del fusilamiento del Generalísimo José María Morelos y Pavón (Banxico)

El 22 de diciembre de 2015, Banco de México (Banxico) publicó el discurso que ofreció su Gobernador durante la presentación de la moneda de curso legal conmemorativa de los 200 años del fusilamiento del Generalísimo José María Morelos y Pavón, Siervo de la Nación, en Ecatepec de Morelos, Estado de México. A continuación las palabras del funcionario de Banxico:

El Gobernador del Banco de México:

“Señor Presidente de la República, licenciado Enrique Peña Nieto.

Señor Gobernador Constitucional del Estado de México, doctor Eruviel Ávila Villegas,

Señor Senador Roberto Gil Zuarth, Presidente de la Mesa Directiva del Senado de la República,

Señor Diputado, profesor Arturo Piña García, Presidente de la LIX (59) Legislatura del Estado de México,

Señor Magistrado doctor Sergio Javier Medina Peñaloza, Presidente del Tribunal Superior de Justicia del Estado de México,

Señora Procuradora General de la República,

General Secretario de la Defensa Nacional,

Almirante Secretario de Marina,

Señoras y señores Secretarios de Estado,

Señores funcionarios del Gobierno del Estado de México,

Señor Presidente Municipal de Ecatepec de Morelos,

Señoras y señores Legisladores,

Representantes de los medios de comunicación,

Señoras y señores:

En abril de este año, con gran tino y sentido cívico, el Presidente de la República, envió a la Cámara de Diputados una iniciativa que propuso la acuñación de una moneda conmemorativa del Bicentenario Luctuoso del Generalísimo José María Morelos y Pavón. Celebro que el Presidente de la República haya dispuesto la emisión de una moneda como medio apropiado para honrar los actos heroicos y el trascendente ideario de José María Morelos, mismos que contribuyeron al diseño institucional de nuestra Patria.

En efecto, una moneda de curso legal y a la vez de carácter conmemorativo, como la que hoy se pondrá en circulación, es el vehículo ideal para que millones de mexicanos demos homenaje y recordemos el legado, siempre vigente, de Morelos a nuestra Nación.

No me corresponde extenderme acerca del valioso ideario que Morelos plasmó en “Los sentimientos de la Nación” y que más tarde quedaría consagrado en 1814 en la Constitución de Apatzingán. Tan sólo menciono cinco luminosos postulados de dicho ideario, que son sin lugar a dudas precursores del entramado constitucional que nos fundamenta como Nación. Tales postulados son: la igualdad de todos los mexicanos ante la ley y la supremacía de la ley sobre cualquier interés particular; la división de poderes; la imperiosa necesidad de moderar la opulencia y la indigencia; el respeto a la

propiedad y, finalmente pero no al último, la convicción de que la soberanía radica en el pueblo.

Por todo ello, para el Banco de México ha sido particularmente honroso ordenar a la Casa de Moneda de México la acuñación de esta moneda, de conformidad con el Decreto correspondiente publicado en el Diario Oficial de la Federación (DOF) del 27 de octubre pasado, con el fin de que justo hoy, al cumplirse 200 años del trágico fusilamiento de Morelos aquí en Ecatepec, pudiésemos ponerla en circulación, mediante la entrega de la primera pieza al señor Presidente de la República.

Es interesante subrayar que Morelos tuvo un papel destacado en la historia monetaria de México ya que la escasez de moneda de oro y plata en los territorios bajo su dominio dificultaba las operaciones comerciales y la realización de pagos, entre ellos, los deberes a favor de su ejército, por lo que dispuso la acuñación de su propia moneda. Sus monedas llevaban un arco y una flecha, a modo de rosa de los vientos, la palabra SUD y el monograma de su apellido. Aunque acuñó algunas piezas de plata, la inmensa mayoría fueron de cobre. Estas últimas, promesas de pago redimibles al triunfo de la insurgencia. Se podría decir que el Generalísimo Morelos fue el introductor de la moneda fiduciaria en México.

No sobra señalar que la acuñación de monedas es una de las diversas formas en que se va formando la imagen de una Nación. Es por ello que la moneda que hoy se pone en circulación, como todas las de nuestro país, lleva en el anverso el escudo nacional y la leyenda “Estados Unidos Mexicanos”, en tanto que en el reverso muestra la efigie de Morelos, de perfil, enmarcada en la leyenda: “Bicentenario luctuoso del Generalísimo José María Morelos y Pavón, 1815-2015. Veinte pesos”. Esta moneda, además de ser de aceptación obligada en cualquier transacción, tiene un carácter conmemorativo y sabemos (porque así sucede con otras monedas de esta naturaleza) que mucha gente

querrá atesorarla por su significado histórico a despecho de su utilidad como medio de pago y unidad de cuenta.

Es pertinente aclarar que la práctica de la que se valió Morelos para acuñar su propia moneda fue ampliamente utilizada en el devenir histórico de nuestro país, desde la lucha de Independencia y hasta que se fundó el Banco de México en 1925, lo que ha dado a nuestro país una gran variedad y riqueza en términos de especímenes numismáticos, para beneplácito de estudiosos y coleccionistas. No obstante, ello no fue beneficioso para el conjunto de la sociedad ya que, por ejemplo, durante la Revolución Mexicana, la gente se vio obligada a aceptar monedas y billetes emitidos por las diversas facciones en lucha y tal desorden monetario condujo a México al poco honroso sitio de ser el primer país que padeció una hiperinflación a principios del siglo XX.

Sirva esto para contrastar las condiciones de estabilidad y baja inflación que actualmente vivimos los mexicanos. En nuestros días se ha normalizado el manejo de los signos monetarios y hemos alcanzado la inflación más baja desde que se lleva un registro nacional del crecimiento de los precios al consumidor.

Más aún: es previsible que este año de 2015 la inflación termine muy cerca de dos por ciento, además de que para el mediano y largo plazos las expectativas de inflación de los analistas, y las que expresan los inversionistas a través de sus decisiones en los mercados financieros, están prácticamente ancladas alrededor del tres por ciento, es decir, son plenamente congruentes con la meta de inflación del Banco de México.

Este histórico logro en materia de inflación es producto de muchos factores. Desde luego, es resultado de la perseverancia para mantener durante muchos años una política monetaria y una política fiscal responsables y prudentes; asimismo, han contribuido a este logro varias de las reformas estructurales propuestas por el gobierno del Presidente Peña Nieto y aprobadas y enriquecidas por el Honorable Congreso de la Unión, ya que dichas reformas, además de favorecer y garantizar una mayor competencia, se han

traducido en importantes reducciones de precios, tales como los de los servicios de telecomunicaciones, de electricidad, así como de otros energéticos, como es el caso del gas natural.

Una buena noticia es que esos efectos favorables de las reformas estructurales, que han coadyuvado al logro de una inflación baja y estable, no se han agotado y seguirán rindiendo frutos en los años venideros.

Tomando todo lo anterior en consideración, es para mí un gran honor, en este espléndido marco y en esta singular ocasión, poner en circulación la moneda conmemorativa del segundo centenario luctuoso del Generalísimo José María Morelos y Pavón, como sincero homenaje al Siervo de la Nación y en recuerdo a los ideales que animaron su lucha insurgente.

(Procede el Gobernador del Banco de México a hacer entrega de la moneda conmemorativa al Presidente de la República).

Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/discursos-y-presentaciones/discursos/%7BFF5BF2A7-D1F7-A498-E972-AF1FD95570A5%7D.pdf>

Para tener acceso a información relacionada visite:

<http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/billetes-y-monedas/monedas/%7BAC09AE5D-8107-A1C2-25A8-A2F67B209BA8%7D.pdf>

Informe Trimestral del BPI, diciembre de 2015

El 6 de diciembre de 2015, el Banco de Pagos Internacionales (BPI) presentó su “Informe Trimestral, diciembre de 2015”, A continuación se presentan los dos siguientes Capítulos: Tensa calma a la espera de una alza de tasas y Aspectos más destacados de las estadísticas internacionales del BPI.

TENSA CALMA A LA ESPERA DE UNA ALZA DE TASAS

La interacción entre las cambiantes perspectivas de normalización de la política monetaria en Estados Unidos de Norteamérica, las debilidades de los mercados emergentes (ME) y la acomodación en otras importantes economías avanzadas (EA) marcó el rumbo de los mercados en el cuarto trimestre de 2015.

Los mercados se estabilizaron en octubre, tras la agitación de agosto. El temor a una crisis centrada en los ME se disipó conforme se adentraban en aguas más tranquilas los mercados chinos bursátiles y de divisas, que fueron el epicentro de las turbulencias. El clima de confianza mejoró tras las intervenciones de política en las Economías de Mercado Emergentes (EME) y las expectativas de una acomodación monetaria continuada en las EA, incluido Estados Unidos de Norteamérica. Los mercados de activos de todo el mundo registraron un fuerte repunte y las volatilidades cayeron.

El panorama cambió tras la reunión de octubre del Comité Federal para las Operaciones de Mercado Abierto (FOMC) y el anuncio a comienzos de noviembre de un fortalecimiento del mercado laboral estadounidense. Ambos acontecimientos elevaron la probabilidad de una alza de las tasas de interés oficiales estadounidenses en diciembre. Los rendimientos de la deuda estadounidense aumentaron y el dólar reafirmó su fortaleza, reflejando las expectativas de una divergencia de políticas entre las principales EA.

Aunque las cotizaciones de las EME sufrieron un reajuste particularmente pronunciado, la reacción de los mercados fue efímera. En los cinco primeros días tras la publicación de los datos de empleo en Estados Unidos de Norteamérica, los mercados bursátiles, de deuda y de divisas parecieron revivir el *taper tantrum* de mediados de 2013, aunque, a diferencia del persistente deterioro de entonces, los mercados de las diferentes clases de activos de los ME ya habían recuperado gran parte de las pérdidas iniciales a mediados de noviembre.

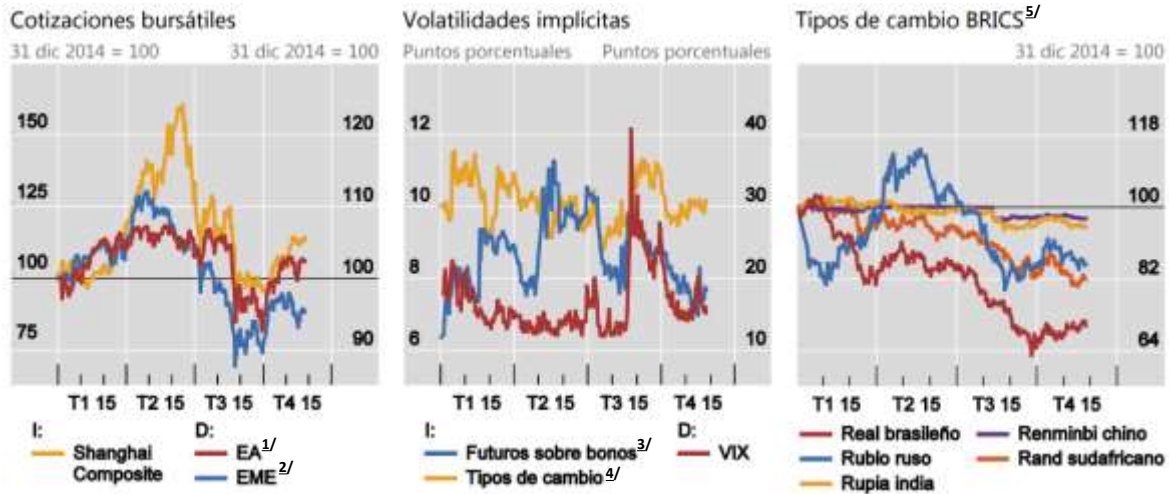
La efímera respuesta de los mercados podría sugerir que las EME están en condiciones de afrontar un posible endurecimiento de la política monetaria en Estados Unidos de Norteamérica. No obstante, las condiciones menos favorables en los mercados financieros, combinadas con peores perspectivas macroeconómicas y la creciente sensibilidad a las tasas de interés estadounidenses, elevan el riesgo de propagación de efectos adversos hacia las EME una vez comience dicho endurecimiento. Además, unas condiciones financieras menos favorables podrían acentuar los riesgos para la estabilidad financiera de una serie de EME.

Repunte de octubre

Los mercados comenzaron a recuperarse en octubre tras dos meses turbulentos. En agosto y septiembre los mercados financieros mundiales habían sufrido fuertes correcciones en respuesta a las decepcionantes noticias procedentes de las EME y a la elevada volatilidad en los mercados financieros chinos¹¹⁶. Como consecuencia, los mercados bursátiles mundiales registraron sus mayores pérdidas trimestrales desde 2012 (Gráfica siguiente, panel izquierdo), mientras que se dispararon las volatilidades implícitas en los diferentes mercados (Gráfica siguiente, panel central) y los diferenciales de la deuda corporativa.

¹¹⁶ Véase “Las vulnerabilidades de las EME cobran protagonismo”, Informe Trimestral del BPI, septiembre 2015.

LOS MERCADOS SE RECUPERAN



1/ MSCI World Index.

2/ Índice MSCI Emerging Markets.

3/ Volatilidad implícita de las opciones *at-the-money* sobre futuros de deuda a largo plazo de Alemania, Estados Unidos de Norteamérica, Japón y el Reino Unido; media ponderada calculada utilizando el PIB y los tipos de cambio PPA.

4/ Índice JPMorgan VXY Global.

5/ Dólares estadounidenses por unidad de moneda local. Un descenso indica una depreciación (apreciación) de la moneda local (del dólar estadounidense).

FUENTE: Bloomberg; Datastream; datos nacionales.

Los ME recibieron un duro revés. Los mercados bursátiles se desplomaron y sus divisas volvieron a depreciarse tras meses de debilidad (Gráfica anterior, panel derecho). La volatilidad en los mercados y la debilidad cambiaria coincidió con un éxodo de capitales desde las EME (Gráfica siguiente, panel izquierdo). La Fundación para la Investigación de Portafolios Emergentes (EPFR, por sus siglas en inglés) informó de unas salidas agregadas de inversión de cartera superiores a 45 mil millones de dólares procedentes de fondos de inversión en ME durante agosto y septiembre, mucho mayores que durante el episodio de *taper tantrum* de mediados de 2013.

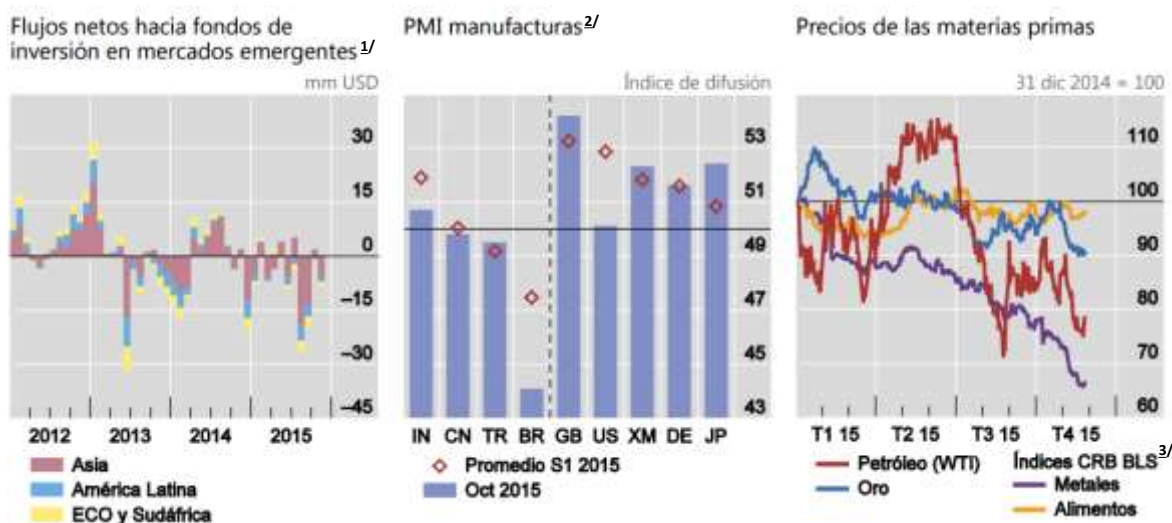
En octubre, los mercados bursátiles registraron una considerable recuperación, la mayor alza en un mes de los últimos años. El nerviosismo en los mercados se calmó en parte ante los menores temores a riesgos extremos en China. La mejora fue general. La renta variable europea y estadounidense recuperó casi todas las pérdidas registradas en el

tercer trimestre, mientras las acciones chinas también recobraban parte del terreno perdido. Al mismo tiempo, se redujo la volatilidad.

Otros mercados también se recuperaron, aunque sin tanta fuerza. Los diferenciales se estrecharon en los mercados de deuda, aunque permanecieron más amplios que el año pasado. Del mismo modo, los tipos de cambio comenzaron a estabilizarse y cayeron las volatilidades de la deuda y las divisas. Además, el capital retornó a las EME, aunque en modesta escala.

El repunte de los mercados se produjo pese a los escasos signos de mejora en el panorama macroeconómico. Excepto en la India, el índice de directores de compras (PMI) —un indicador adelantado de la actividad económica— permaneció en territorio contractivo durante octubre en las principales EME (Gráfica siguiente, panel central). China registró en el tercer trimestre su menor tasa de crecimiento del PIB (6.9% anualizado) desde el primer semestre de 2009, mientras la producción industrial y la inversión en capital fijo permanecieron estancadas en octubre. Brasil y Rusia continuaron en una profunda recesión conforme factores políticos acentuaban sus problemas económicos. Esta evolución lastró las perspectivas de las principales EA, pese a que sus PMI sugerían una expansión sostenida.

LAS EME CONTINÚAN ENCARANDO DIFICULTADES



BR = Brasil; CN = China; DE = Alemania; GB = Reino Unido; IN = India; JP = Japón; TR = Turquía; US = Estados Unidos de Norteamérica; XM = zona del euro.

^{1/} Sumas mensuales de datos semanales de las principales economías de cada región hasta el 18 de noviembre de 2015. Los datos incluyen flujos netos de inversión de cartera en renta fija y renta variable (ajustados de variaciones de los tipos de cambio) hacia fondos especializados en EME concretas y hacia fondos de EME desagregados por país o región.

^{2/} Índices de directores de compras (PMI) procedentes de encuestas mensuales a empresas del sector privado. Una cifra superior a 50 indica una expansión, y viceversa.

^{3/} *Commodity Research Bureau – Bureau of Labor Statistics.*

FUENTE: *Bloomberg; Datastream; EPFR; HSBC.*

Asimismo, unas expectativas de crecimiento inferior al normal en las EME indujeron presiones a la baja sobre los precios de las materias primas. Los precios del petróleo registraron una breve mejora a comienzos de octubre, aunque desde entonces han retrocedido por debajo de los 50 dólares por barril (Gráfica anterior, panel derecho). Los precios de los metales básicos continuaron cayendo.

Las medidas de política adoptadas en las principales EME y EA apuntalaron el rebote de los mercados.

Varias EME intensificaron la acomodación monetaria para estimular el crecimiento, mientras que otras tuvieron menos margen para hacerlo por temor a inducir una mayor debilidad cambiaria e inflación. El Banco de la Reserva de la India recortó a finales de septiembre su tasa oficial hasta el 6.75%, la menor en cuatro años. A finales de octubre,

el Banco de la República Popular de China rebajó en 25 puntos básicos las tasas de préstamo y depósito de referencia a un año, el sexto recorte durante el presente ciclo expansivo, y redujo el coeficiente de reservas obligatorias en 50 puntos básicos. En cambio, las tasas oficiales en Brasil se mantuvieron en el 14.25% tras una alza en julio.

Algunas autoridades también intervinieron en los mercados de divisas. A finales de octubre, las reservas de divisas de China habían registrado más de 450 mil millones de dólares estadounidenses en pérdidas desde su máximo de junio de 2014, de las cuales más de un cuarto se produjo en agosto y septiembre de 2015. Brasil realizó *swaps* análogos a operaciones a plazo y operaciones con pacto de recompra en dólares estadounidenses a gran escala para ofrecer al sector privado liquidez en dólares y protección frente al riesgo de tipo de cambio.

El FOMC decidió no subir las tasas de interés en su reunión de septiembre, alentando notablemente la confianza en los mercados. La probabilidad de una alza de tasas en 2015 implícita en los futuros sobre fondos federales cayó de forma abrupta al 30% (Gráfica siguiente, panel izquierdo) y el rendimiento de la letra del Tesoro a tres meses cayó por debajo de cero. A lo largo de la gama de vencimientos, los rendimientos de los valores del Tesoro estadounidense se mantuvieron muy reducidos durante las semanas posteriores, pese a la amenaza de una posible suspensión de pagos como consecuencia de los retrasos en la alza del techo de deuda pública (resuelta desde entonces) (Gráfica siguiente, paneles central y derecho).

LOS ANUNCIOS DE POLÍTICA MUEVEN LOS MERCADOS^{1/}

-En porcentaje-



* Estados Unidos de Norteamérica.

^{1/} Las líneas verticales indican las reuniones del Comité para las Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal estadounidense del 17 de septiembre y 28 de octubre de 2015, la reunión del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo del 22 de octubre de 2015 y la publicación del informe sobre empleo no agrícola en Estados Unidos de Norteamérica del 6 de noviembre de 2015.

^{2/} Basadas en las probabilidades implícitas de *Bloomberg* a partir de futuros sobre fondos federales.

^{3/} Rendimientos de la deuda pública a tres meses.

^{4/} Rendimientos de la deuda pública a 10 años.

FUENTE: *Bloomberg*.

La confianza en los mercados mejoró después de que el Consejo de Gobierno del BCE indicara su disposición a considerar estímulos monetarios adicionales tras su reunión del 22 de octubre. En Europa, los rendimientos de la deuda pública cayeron considerablemente (Gráfica anterior, paneles central y derecho), mientras los de los bonos italianos a tres meses se tornaban negativos por vez primera. Al interpretar posteriormente una serie de declaraciones de funcionarios del BCE como señales de intensificación de la acomodación monetaria a comienzos de diciembre, los rendimientos continuaron cayendo y las primas por plazo penetraron aún más en territorio negativo (Gráfica siguiente, panel izquierdo). A finales de noviembre, el volumen de deuda pública de la zona del euro con rendimientos negativos había ascendido a más de 1.9 billones de euros, aproximadamente un tercio de todo el mercado (Gráfica siguiente, panel central).

LA DIVERGENCIA DE POLÍTICAS AMPLÍA LOS DIFERENCIALES DE RENDIMIENTO



* 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 2014, pp. 1–47. Los rendimientos se expresan en términos de cupón cero; para la zona del euro, se utilizan los datos de la deuda pública francesa.

^{2/} Análisis basado en los componentes del *Bank of America Merrill Lynch All Euro Government Broad Market Index*.

^{3/} Rendimientos de los títulos del Tesoro estadounidense menos rendimientos de los bunds alemanes.

FUENTE: *Bank of America Merrill Lynch; Bloomberg*; cálculos del BPI.

Otros mercados importantes de deuda pública fluctuaron menos (Gráfica *Los anuncios de política mueven los mercados*, paneles central y derecho). La deuda pública japonesa apenas reaccionó a la anticipada continuación de la relajación cuantitativa. El Banco de Japón no modificó sus estímulos monetarios pese a los datos indicativos de que la economía volvía a entrar en recesión en el tercer trimestre. Los rendimientos de la deuda pública británica también registraron pocos cambios, al continuar esperando los mercados una alza de tasas en 2016.

Los mercados anticipan una divergencia

Los mercados cambiaron su rumbo a finales de octubre, al aumentar sustancialmente las probabilidades implícitas de un endurecimiento monetario de la Fed. El primer cambio se produjo al percibirse un tono más restrictivo en el comunicado posterior a la

reunión del FOMC difundido el 28 de octubre. Al publicar Estados Unidos de Norteamérica el 6 de noviembre unos datos de empleo mucho mejores de lo previsto, aumentaron las expectativas de una alza de tasas en diciembre: la probabilidad implícita en los mercados escaló al 50% inmediatamente después de la reunión de octubre del FOMC, volviendo a dispararse hasta casi el 70% tras la difusión de los datos de empleo (Gráfica *Los anuncios de política mueven los mercados*, panel izquierdo).

Los mercados monetarios y de deuda reaccionaron ante el aumento de las expectativas de alza de las tasas. Aumentaron los rendimientos de los valores del Tesoro estadounidense (Gráfica *Los anuncios de política mueven los mercados*, paneles central y derecho); el 6 de noviembre, el rendimiento de la letra del Tesoro a tres meses registró su mayor alza en un día desde el *taper tantrum* de 2013. Los rendimientos también subieron en los plazos más largos, aunque no tanto, provocando un aplanamiento de la curva de rendimientos.

Desde entonces, la atención de los mercados ha empezado a desplazarse desde el momento preciso de la alza hacia la posterior senda de la tasa oficial. Por ahora, el mercado está incorporando en los precios un endurecimiento muy gradual, previéndose que las tasas a corto plazo permanezcan por debajo del 2% hasta finales de 2018. Pero la incertidumbre es elevada. La volatilidad implícita en las *swaptions* a dos años se disparó el 6 de noviembre a partir de niveles ya elevados, por encima de los registrados durante el *taper tantrum*.

El ajuste de precios también fue sustancial en los mercados de divisas. A comienzos de noviembre, el dólar estadounidense escaló hasta un máximo de siete meses frente a las divisas de las EA. El euro, en particular, perdió aún más terreno frente al dólar conforme los mercados incorporaban en los precios la divergencia entre las perspectivas de endurecimiento de la política en Estados Unidos de Norteamérica y una mayor acomodación monetaria en la zona del euro. En conjunto, el euro se depreció más de

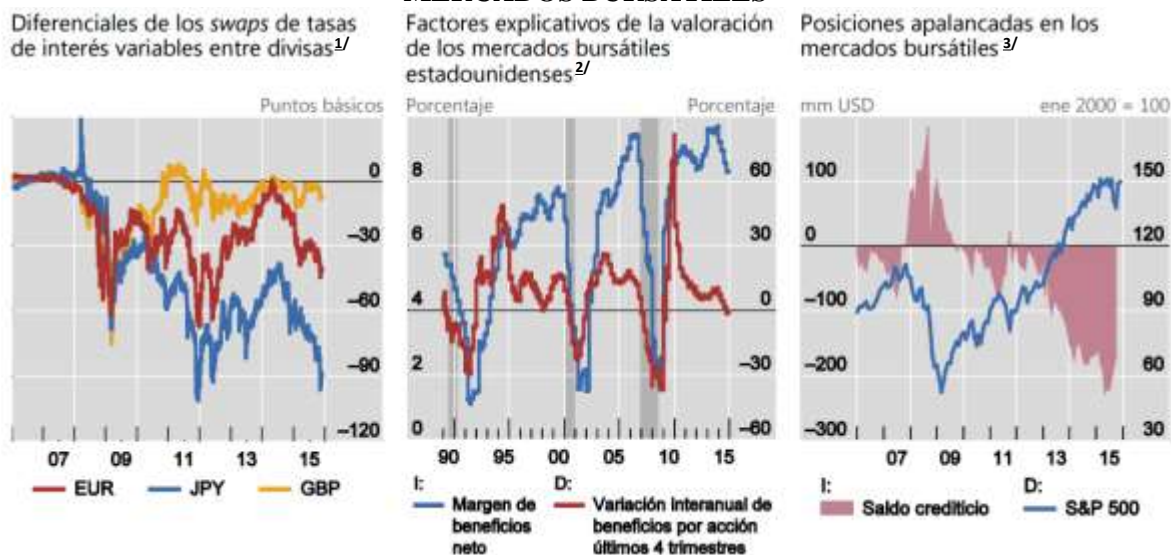
un 10% durante los 11 primeros meses de este año, y los mercados parecen haber comenzado a posicionarse ante un dólar persistentemente fuerte. Tras su retroceso durante el tercer trimestre desde su máximo de marzo, cuando el BCE adoptó la relajación cuantitativa, las posiciones cortas netas en euros frente a dólares comenzaron a aumentar de nuevo a finales de octubre.

La anticipada divergencia de políticas entre Estados Unidos de Norteamérica y la zona del euro produjo una ampliación de los diferenciales de los rendimientos de la deuda (Gráfica *La divergencia de políticas amplía los diferenciales de rendimiento*, panel derecho). El diferencial de rendimientos entre la deuda estadounidense y alemana a tres meses aumentó, aunque hasta niveles mucho menos elevados que durante el último ciclo restrictivo en Estados Unidos de Norteamérica acaecido desde 2003 hasta mediados de 2006. En cambio, el diferencial de rendimiento entre los bonos del Tesoro estadounidense y los bunds alemanes a 10 años ha sido mucho mayor.

La mayor probabilidad de una divergencia de políticas entre Estados Unidos de Norteamérica, la zona del euro y otras importantes áreas monetarias también se transmitió a los mercados mundiales de financiación en dólares estadounidenses. Históricamente, los diferenciales de los *swaps* de tasas de interés variables entre divisas —un indicador de las tensiones en los mercados de financiación mundiales— habían sido prácticamente cero, en consonancia con la ausencia de oportunidades de arbitraje. A partir de 2008, el diferencial se ha ampliado repetidamente en favor del prestamista de dólares estadounidenses, es decir, cuesta más endeudarse en dólares que en otras monedas incluso tras la cobertura del correspondiente riesgo de tipo de cambio —recogido convencionalmente como un diferencial negativo— (Gráfica siguiente, panel izquierdo). Como tal, los diferenciales negativos de esos *swaps* indican la

ausencia de arbitrajistas que hagan frente a la mayor demanda de liquidez en dólares estadounidenses¹¹⁷.

VULNERABILIDADES DE LAS CONDICIONES DE FINANCIACIÓN MUNDIALES Y MERCADOS BURSÁTILES



^{1/} Diferenciales de los *swaps* de tasas de interés variables a cinco años frente al dólar estadounidense.

^{2/} Basados en el S&P 500; las líneas sombreadas indican las fechas de las recesiones estimadas por el NBER.

^{3/} El saldo crediticio se calcula como la suma de las cuentas corrientes de crédito no dispuesto y los saldos crediticios en las cuentas de margen menos el volumen de acciones compradas a crédito. Datos de saldo crediticio hasta septiembre de 2015.

FUENTE: *Bloomberg; Datastream; NYSE*; datos nacionales.

La prima del dólar estadounidense en los mercados de *swaps* de divisas aumentó sustancialmente —especialmente frente al yen japonés— una vez que la probabilidad de que la Fed subiera sus tasas oficiales alcanzara el 70%. A finales de noviembre, el diferencial de los *swaps* de tasas de interés variables entre el yen japonés y el dólar estadounidense era de menos 90 puntos básicos, posiblemente reflejo del déficit de financiación superior a 300 mil millones de dólares en los bancos japoneses.

Aunque la financiación continuaba disponible, el elevado diferencial negativo indica posibles distorsiones en los mercados, lo que podría cuestionar la suavidad del ajuste

¹¹⁷ Véase asimismo el recuadro “Alteraciones recientes en los mercados de derivados sobre renta fija” en el Informe Trimestral del BPI, septiembre 2015.

de las condiciones de la financiación en dólares estadounidenses en caso de una alza de las tasas de interés internas en Estados Unidos de Norteamérica. Recientemente, también se han observado anomalías similares en los precios de los mercados de *swaps* de tasas de interés, suscitando preocupaciones (véase el recuadro).

En cambio, el mercado bursátil respondió con más moderación a las mayores probabilidades de endurecimiento monetario. Las cotizaciones bursátiles estadounidenses retrocedieron en los días posteriores al anuncio de los datos de empleo, pero se recuperaron posteriormente pese a la publicación de las actas de la reunión del FOMC de octubre y a una serie de declaraciones de funcionarios de la Fed que los mercados interpretaron como preparativos para una alza de tasas en diciembre. El ataque terrorista en París del 13 de noviembre y las mayores tensiones en Siria acentuaron la preocupación por los riesgos geopolíticos, pero tuvieron poco impacto en los mercados.

La respuesta moderada sugiere una percepción básicamente equilibrada de los efectos positivos y negativos que una alza de las tasas de interés tendría sobre la renta variable. Por una parte, las mayores tasas serían positivas al confirmar la fortaleza de la recuperación estadounidense. Pero esas mayores tasas inducirían, entre otros efectos, un aumento de los pagos por intereses de las empresas. Las reducidas tasas de interés han contribuido a reforzar unos elevados márgenes de beneficio pese al reducido crecimiento de las ganancias de las empresas estadounidenses en los últimos años (Gráfica anterior, panel central). De hecho, los beneficios cayeron un 0.6% en el tercer trimestre. Históricamente, una reducción de los beneficios ha sido indicativo de recesiones, aunque pocos analistas prevén ahora esa evolución.

Los mercados también continuaron recibiendo estímulos de las posiciones apalancadas, que pueden ser vulnerables a tasas de interés más elevadas (Gráfica anterior, panel derecho). Pese a su caída desde el máximo de agosto, el volumen de acciones

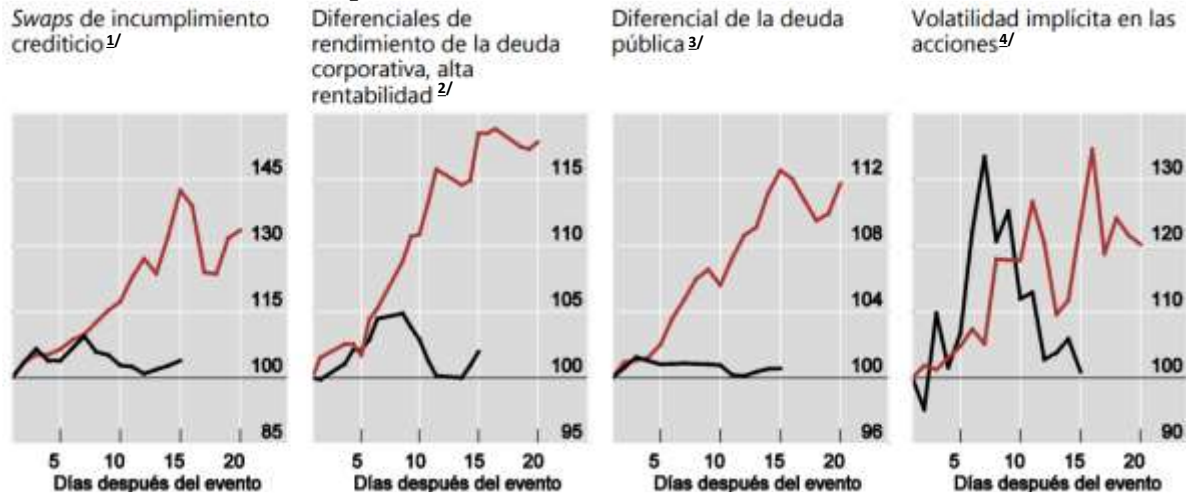
compradas a crédito en el mercado bursátil estadounidense se mantuvo en niveles similares a anteriores máximos récord registrados durante el período previo a la explosión de la burbuja dot.com hace más de 10 años.

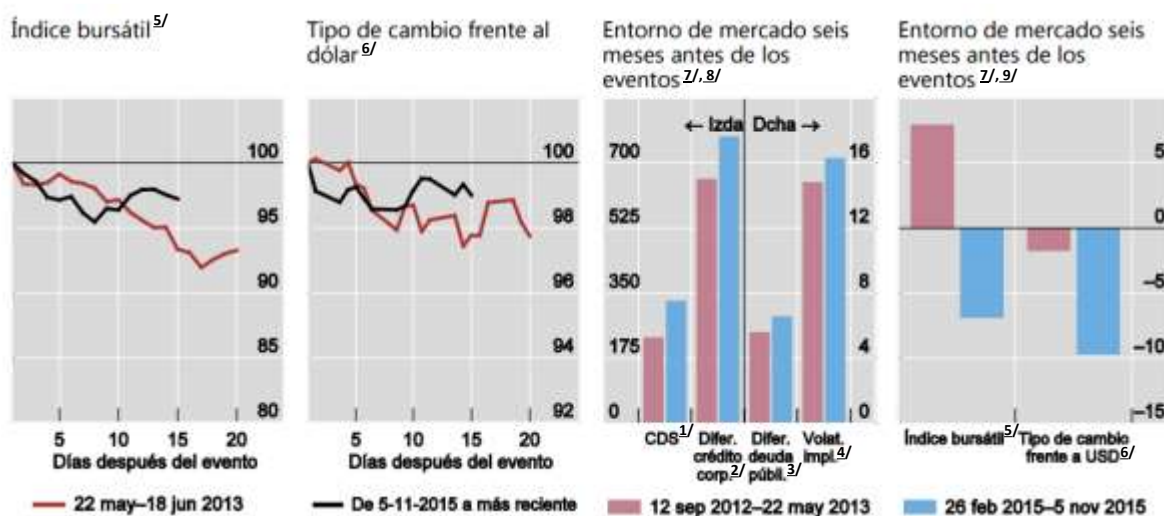
¿Tensa calma?

Evocando las fases iniciales del *taper tantrum*, las EME reaccionaron con fuerza a la publicación de los datos de empleo estadounidense. La reacción en los distintos mercados durante los primeros días posteriores al 6 de noviembre fue comparable a, si no más potente que, el episodio de *taper tantrum* iniciado en mayo de 2013 (Gráfica siguiente), cuando un discurso del Presidente de la Reserva Federal se interpretó en clave de cambio inminente hacia una política menos acomodaticia. Esta vez, los efectos en los mercados de divisas fueron particularmente acusados.

¿OTRO TAPER TANTRUM?

22 mayo 2013=100 (comienzo del *taper tantrum*) y 5 nov 2015=100 (día anterior a la publicación de datos estadounidenses)





1/ Índice de deuda soberana *JPMorgan* CDX.EM; diferenciales de los contratos CDS a cinco años más recientes en dólares estadounidenses.

2/ Diferenciales de rendimiento, ajustados de opciones, de la deuda corporativa de alta rentabilidad de mercados emergentes frente a los valores del Tesoro estadounidense.

3/ *JPMorgan GBI-EM Broad Diversified Index* (7–10 años), rendimiento al vencimiento en moneda local.

4/ VIX.

5/ Índice MSCI *Emerging Markets*.

6/ *JPMorgan Emerging Markets Currency Index* (EMCI), al contado; un descenso indica una depreciación (apreciación) de las monedas de los mercados emergentes (del dólar estadounidense).

7/ 150 días laborables antes de los eventos; el primer episodio abarca del 12 de septiembre de 2012 al 22 de mayo de 2013 y el segundo episodio del 26 de febrero de 2015 al 5 de noviembre de 2015.

8/ Media simple durante los episodios; diferenciales de los CDS y diferenciales de rendimiento de la deuda corporativa de alta rentabilidad de mercados emergentes en puntos básicos; rendimiento de la deuda pública de mercados emergentes en porcentaje y VIX en puntos porcentuales.

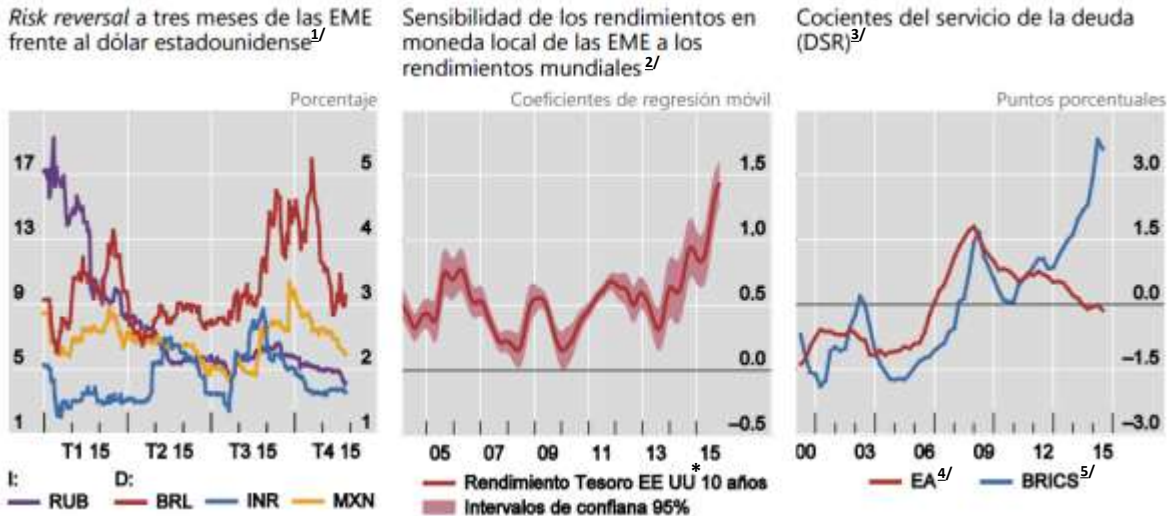
9/ Variación porcentual entre comienzo y final de los episodios.

FUENTE: *Bank of America Merrill Lynch; Bloomberg; Datastream; JPMorgan*; cálculos del BPI.

No obstante, las reacciones en los mercados resultaron efímeras este noviembre, a diferencia de la prolongada debilidad registrada en 2013. En menos de dos semanas, los mercados de deuda pública y corporativa de los ME retornaron a sus niveles de principios de noviembre. Los mercados bursátiles y de divisas recuperaron gran parte de sus pérdidas. E incluso durante los primeros días, los *risk reversals* cambiarios — una medida implícita en las opciones que capta los riesgos de fuertes apreciaciones frente a fuertes depreciaciones— apenas fluctuaron para los tres meses siguientes, indicando pocas variaciones en las presiones sobre los tipos de cambio (Gráfica siguiente, panel izquierdo). En conjunto, la efímera respuesta de los mercados indica la

resiliencia de las EME ante las perspectivas de una política monetaria más restrictiva en Estados Unidos de Norteamérica.

EL ENDURECIMIENTO MONETARIO EN ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA PUEDE SUPONER UN DESAFÍO PARA LAS EME



* Estados Unidos de Norteamérica.

BRL = real brasileño; INR = rupia india; MXN = peso mexicano; RUB = rublo ruso.

^{1/} El *risk reversal* se define como la volatilidad implícita de las opciones de compra menos la volatilidad implícita de las opciones de venta sobre la divisa objetivo con la misma delta (25).

^{2/} Rendimiento de la deuda del índice *JPMorgan GBI-EM Broad Diversified* (7–10 años) regresado sobre el índice de rendimiento de la deuda GBI-EM desfasado un mes y los valores corrientes y desfasados un mes del rendimiento del bono del Tesoro estadounidense a 10 años, el *JPMorgan Emerging Markets Currency Index* (EMCI) y un promedio de la tasa de interés oficial de las EME. Modelo estimado en primeras diferencias. Estimaciones variables con el tiempo obtenidas mediante ponderación de las observaciones muestrales utilizando una distribución normal centrada en cada fecha y con una dispersión tal que el intervalo de dos años alrededor de cada estimación explica más del 99% de las ponderaciones.

^{3/} Para el sector privado no financiero. Véase la metodología en www.bis.org/statistics/dsr.htm?m=6%7C341; diferencia entre los DSR y los promedios a largo plazo de cada país desde el año 2000; datos hasta 2T 2015.

^{4/} Media simple de Alemania, Australia, Canadá, España, Estados Unidos de Norteamérica, Finlandia, Francia, Italia, Japón, Noruega, Países Bajos, Portugal, Reino Unido, Suecia y Suiza.

^{5/} Media simple de Brasil, China, India, Rusia y Sudáfrica.

FUENTE: *Bloomberg*; *JPMorgan Chase*; datos nacionales; BPI; cálculos del BPI.

Pese al rápido retorno de los mercados a la calma en comparación con las reacciones iniciales, el reciente episodio se produjo ante mercados menos pujantes y, en algunas ocasiones, más débiles que en 2013 (Gráfica *¿Otro taper tantrum?*, paneles inferior central y derecho). En los seis meses previos al *taper tantrum*, los mercados bursátiles subieron y los tipos de cambio permanecieron básicamente estables. En cambio, durante el mismo intervalo de tiempo anterior a la publicación de los datos de empleo,

los mercados bursátiles habían registrado pérdidas considerables y las divisas de los ME ya se habían depreciado casi un 10% en promedio frente al dólar. Las condiciones de financiación en los mercados de deuda pública y corporativa también eran mucho más estrictas antes del actual episodio. Por ejemplo, los diferenciales de la deuda corporativa de alta rentabilidad fueron un 30% mayores en promedio durante los seis meses anteriores al 6 de noviembre de 2015 que durante el período previo al discurso de Bernanke. Quizá más importante aún sea que el *taper tantrum* no vino precedido de un episodio de turbulencia en los mercados. En cambio, el VIX (Índice de Volatilidad) había alcanzado en agosto de 2015 niveles inéditos desde el comienzo de la crisis de la deuda europea en 2011 y los diferenciales de los CDS de la deuda soberana de las EME habían superado los niveles registrados durante los peores momentos del *taper tantrum*.

También se observan signos de mayor sensibilidad de los rendimientos en moneda local de los ME a los acontecimientos en Estados Unidos de Norteamérica. La era posterior a la crisis se ha caracterizado por una fuerte propagación internacional de los rendimientos de la deuda estadounidense hacia los mercados emergentes, aun cuando estos países se encontrasen en fases diferentes del ciclo económico¹¹⁸. Este efecto parece haberse reforzado con el tiempo. Una simple regresión móvil de un índice de deuda de las EME sobre los rendimientos del bono estadounidense a 10 años sugiere que el potencial para que se produzcan esos efectos de propagación es ahora mayor que durante el *taper tantrum* (Gráfica anterior, panel central).

Las condiciones menos favorables en los mercados financieros, combinadas con la creciente sensibilidad a las tasas de interés estadounidenses, elevan el riesgo de propagación de efectos adversos hacia las EME una vez se normalice la política de Estados Unidos de Norteamérica. Por una parte, es probable que una sólida recuperación en Estados Unidos de Norteamérica, el fundamento de una alza de las

¹¹⁸ Véase B. Hofmann y E. Takáts, “Repercusiones monetarias internacionales”, Informe Trimestral del BPI, septiembre 2015.

tasas de interés, beneficie a las EME vía canales comerciales. Por otra, una apreciación adicional del dólar y unos mayores rendimientos podrían plantear riesgos adicionales para el crecimiento y la inflación en algunos países.

Unas condiciones financieras más estrictas también podrían acentuar los riesgos sobre la estabilidad financiera en las EME. La expansión del crédito en estas economías ha sido fuerte en los últimos años, ante unas favorables perspectivas de crecimiento y unas condiciones financieras mundiales muy laxas. Por ejemplo, el cociente crédito/PIB en el grupo BRICS ha crecido cerca del 25% en promedio desde 2010. Pese al entorno de bajas tasas de interés, los crecientes niveles de deuda han impulsado los cocientes del servicio de la deuda de hogares y empresas por encima de sus promedios de largo plazo, especialmente a partir de 2013, sugiriendo mayores riesgos de crisis financieras en las EME (Gráfica anterior, panel derecho)¹¹⁹. Los cocientes del servicio de la deuda inevitablemente seguirán aumentando cuando suban las tasas de interés del crédito. Cualquier apreciación adicional del dólar pondría aún más a prueba la capacidad para hacer frente al servicio de la deuda de las empresas de las EME, muchas de las cuales se han endeudado considerablemente en dólares estadounidenses en los últimos años¹²⁰.

Alteraciones recientes en los mercados de derivados sobre renta fija

En los últimos trimestres se han observado relaciones inusuales en los precios de los mercados de derivados sobre renta fija. Los diferenciales de los *swaps* en dólares estadounidenses (es decir, la diferencia entre la tasa del componente fijo del *swap* y el correspondiente rendimiento del bono del Tesoro) se han tornado negativos, desplazándose en dirección opuesta a los diferenciales de *swaps* en euros (Gráfica

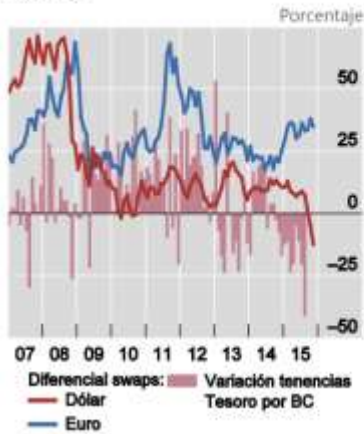
¹¹⁹ Véase un reciente discusión de los indicadores de alerta temprana para las EME en el Cuadro 1 de los “Aspectos más destacados de los flujos de financiación mundial” del Informe Trimestral del BPI de septiembre de 2015.

¹²⁰ Un análisis adicional del endeudamiento en dólares de las empresas de las EME se encuentra en el artículo monográfico “Crédito en dólares a economías de mercado emergentes” de B. McCauley, P. McGuire y V. Sushko, incluido en este Informe Trimestral.

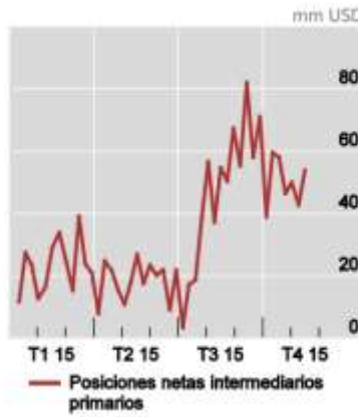
siguiente, panel izquierdo). Dado que las contrapartes en los mercados de derivados —normalmente bancos— son menos solventes que el gobierno, las tasas de los *swaps* suelen ser mayores que el rendimiento de los bonos del Tesoro debido a la prima de riesgo que incorporan los primeros. De ahí que un diferencial negativo sugiera un posible trastorno. Un conjunto de factores explicativo serían las condiciones de oferta y demanda en los mercados de *swaps* de tasas de interés y de deuda estadounidense. En los mercados de *swaps*, la fuerzas que comprimen las tasas de *swaps* son, entre otras, las mejoras crediticias de los swaps, la demanda de cobertura por parte de emisores de bonos corporativos y la demanda de duraciones más largas por algunos inversionistas (por ejemplo, aseguradoras y fondos de pensiones) para garantizarse tasas fijas mediante *swaps*. Por su parte, en los mercados al contado las presiones alcistas sobre los rendimientos obedecieron a las ventas recientes de títulos del Tesoro estadounidense por parte de los gestores de reservas de las EME. El impacto de estas ventas sobre el mercado puede haberse visto agravado por un segundo conjunto de factores que limitan el arbitraje y obstaculizan el buen funcionamiento de los mercados. Por un lado, la capacidad de los intermediarios para absorber en sus balances el creciente inventario puede haberse visto superada por la cantidad de bonos del Tesoro estadounidense que llegó al mercado secundario en el tercer trimestre (Gráfica siguiente, panel central), llevando a los intermediarios a comprar a rendimientos del mercado por encima de las correspondientes tasas *swap*. Por el otro, las limitaciones de los balances pueden haber encarecido para los intermediarios el arbitraje especulativo necesario para restablecer un diferencial de *swaps* positivo. Dicho arbitraje es sensible a los costes de balance porque implica apalancamiento, al financiarse una posición larga en bonos del Tesoro en el mercado de repos^{1/}.

DIFERENCIALES DE LOS SWAPS, FLUJOS DE BONOS DEL TESORO Y COSTO DE COBERTURA DE TASAS DE INTERÉS

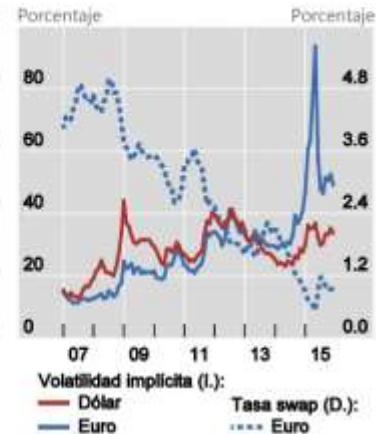
Tenencias de bonos del Tesoro por otros bancos centrales y diferenciales de *swaps* de tasas de interés a 10 años^{1/}



Inventario de los intermediarios de bonos del Tesoro estadounidense^{2/}



Volatilidad implícita en las *swaptions* y tasas de *swaps* en euros a 10 años^{1/3/}



1/ Media mensual de observaciones diarias.

2/ Posiciones netas de intermediarios del mercado primario en obligaciones y letras del Tesoro (excluidos valores del Tesoro protegidos de inflación, TIPS).

3/ Volatilidad calculada con el modelo Fischer Black implícita en las *swaptions at-the-money europeas* sobre el dólar estadounidense y el euro (opciones a dos años sobre *swaps* a 10 años).

FUENTE: Reserva Federal de Nueva York; *Treasury International Capital (TIC) System*; *Bloomberg*; cálculos del BPI.

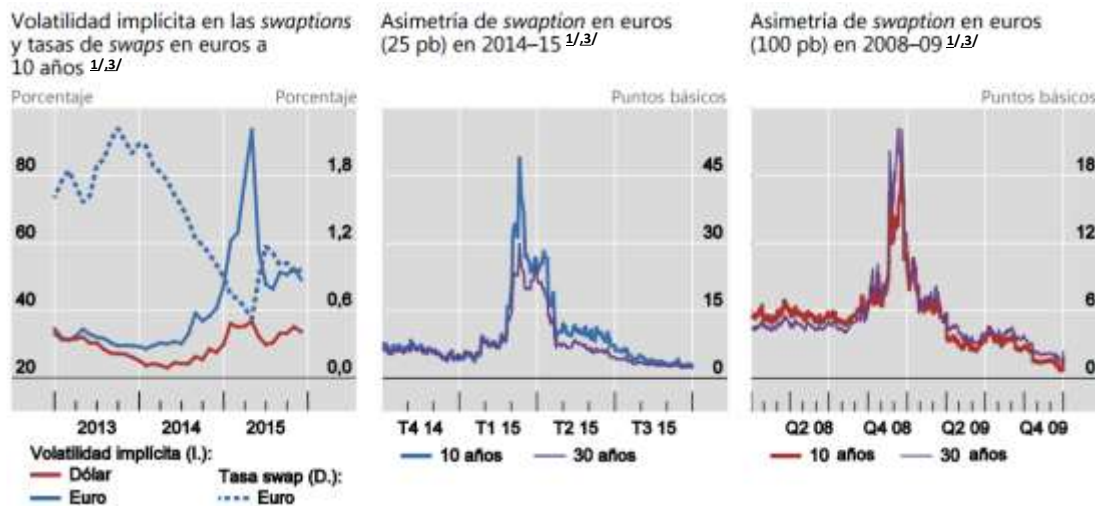
En la zona del euro, las tensiones en los mercados han sido de otra índole. Los diferenciales de los *swaps* a 10 años comenzaron a ampliarse a principios de 2015 —cuando el Banco Nacional de Suiza abandonó la paridad fija de su moneda— y continuaron aumentando en los meses siguientes (Gráfica anterior, panel izquierdo). Si bien los episodios anteriores de ampliación de los diferenciales de los *swaps* pueden atribuirse al riesgo de crédito del sector bancario, los últimos episodios pueden estar más relacionados con las actividades de cobertura de los inversionistas institucionales. Mientras que las tasas *swap* se redujeron (Gráfica anterior, panel derecho), el diferencial de los *swaps* se amplió, indicando que los rendimientos en los mercados al contado cayeron incluso en mayor medida. Una posible explicación sería que en vista de la caída de los rendimientos ante las expectativas de compras de activos por el BCE, los inversionistas institucionales con pasivos de larga

duración, como aseguradoras y fondos de pensiones, podrían haberse visto obligados a ampliar la duración de su cartera de activos comprando bonos con vencimientos más largos, lo que podría haber comprimido los rendimientos del mercado por debajo de las tasas de *swap*^{2/}.

Los inversionistas, además de ampliar la duración de sus carteras comprando bonos con vencimientos más largos o celebrando *swaps* de tasas de interés a largo plazo como contraparte receptora de una tasa fija, también pueden cubrir el riesgo de desplome de los rendimientos comprando una opción para celebrar un contrato *swap* a fecha futura (*swaption*). Por tanto, las *swaptions* tienden a ser más onerosos en épocas de tensión y cuando los inversionistas se precipitan para cubrir el riesgo de duración^{3/}.

Con la reducción de las tasas *swap* a 10 años a principios de 2015, el coste de dichas opciones sobre tasas *swap* en euros aumentó en un factor de tres a 20 de abril de 2015 (Gráfica siguiente, panel izquierdo). El fuerte aumento de los costos de cobertura en euros dio paso a la corrección real de los rendimientos, que comenzaron a repuntar en torno al fin de semana del 18 de abril y culminó en el denominado *bund tantrum* del bono alemán. Esto sugiere que las turbulencias en los mercados de renta fija observadas este año pueden deberse a la actividad con derivados y de cobertura, exacerbándose el contagio por la reducción de la profundidad de los mercados al contado^{4/}.

COSTO DE COBERTURA DEL RIESGO DE TASAS DE INTERÉS E INDICADORES DE UNA DEMANDA EXCESIVA DE COBERTURA



^{1/} Media mensual de observaciones diarias.

^{2/} Volatilidad calculada con el modelo Fischer Black implícita en las *swaptions at-the-money europeas* (opciones a dos años sobre *swaps* a 10 años).

^{3/} Diferencia entre las volatilidades implícitas de los precios de ejercicio por encima del precio *at-the-money* (parte pagadora) y por debajo (parte receptora), vencimientos de dos años.

FUENTE: *Barclays; Bloomberg*; cálculos del BPI.

Estos movimientos volátiles en los mercados de derivados sobre tasas de interés en la zona del euro despiertan dudas sobre la respuesta ordenada de las valoraciones ante desequilibrios de órdenes posiblemente pasajeros. Una de estas dudas gira en torno a la liquidez en los mercados de cobertura y la capacidad de los emisores de opciones tradicionales, por ejemplo bancos, de proporcionar servicios de contrapartida apropiados para las necesidades de cobertura de los inversionistas institucionales. Volviendo a finales de abril, el aumento de la demanda por parte de los inversionistas internacionales para recibir una tasa fija mediante *swaps* podría haber originado una escasez de contrapartes dispuestas a recibir tasas variables (pagando tasas fijas) en vista del fuerte desplome de los rendimientos de los mercados. La aparición de presiones de demanda de cobertura en una sola dirección puede desprenderse de la asimetría en los precios de las *swaptions* (Gráfica anterior, paneles central y derecho). La asimetría observada en las tasas en euros durante el

preludio del *bund tantrum* se asemejó a la evolución en las tasas en dólares estadounidenses en diciembre de 2008, cuando los fondos de pensiones estadounidenses se apresuraron a cubrir sus riesgos de tasas de interés mediante *swaptions* al tambalearse los rendimientos de los mercados.

^{1/} Existen elementos comunes con la ampliación de los diferenciales de los *swaps* básicos cruzados de tipos de cambio (véase Gráfica *¿Otro taper tantrum?* y el texto), mediante la que los descalces entre la oferta y la demanda de financiación en dólares estadounidenses interactúan con factores que dificultan el arbitraje entre las tasas de los mercados monetarios internos y las tasas en dólares estadounidense implícitas en los *swaps*.

^{2/} Véase Domanski, H. S. Shin y V. Sushko: “*Hunt for duration: not waving but drowning?*”, *BIS Working Papers*, n° 519, 2015.

^{3/} Véase R. Peril y B. Sack (2003): “*Does mortgage hedging amplify movements in long-term interest rates?*”, *Journal of Fixed Income*, vol 13, n° 3, pp 7–17.

^{4/} Véase recuadro de A. Schrimpf y R. Riordan “*Volatilidad y evaporación de la liquidez durante el bund tantrum*”, Informe Trimestral del BPI, septiembre 2015.

ASPECTOS MÁS DESTACADOS DE LAS ESTADÍSTICAS INTERNACIONALES DEL BPI

Resumen

- El préstamo bancario transfronterizo se contrajo entre finales de marzo y finales de junio de 2015, sobre todo por la caída del préstamo hacia economías avanzadas (EA). En cambio, los activos frente a las economías de mercado emergentes (EME) crecieron ligeramente en ese período.
- Según las estadísticas bancarias territoriales (LBS) del BPI, los activos transfronterizos frente a EA cayeron en 916 mil millones de dólares entre finales de marzo y finales de junio de 2015, anulando así el incremento de 761 mil millones registrado en el primer trimestre.
- No obstante, las estadísticas bancarias consolidadas (CBS) del BPI sugieren que la caída del préstamo a EA en el segundo trimestre de 2015 solo fue de 305 mil millones de dólares. Así pues, el descenso fue mucho menor en las CBS que en

las LBS principalmente a causa de las posiciones con derivados y los préstamos intragrupo, que se incluyen en las segundas, pero no en las primeras.

- Los activos transfronterizos frente a China se incrementaron en 38 mil millones durante el segundo trimestre de 2015. Pese a este aumento trimestral moderado, el crédito bancario dirigido a China ha perdido gran parte de su empuje y se contrajo un 3% en los doce meses que van hasta finales de junio de 2015.
- La emisión de títulos de deuda internacionales se redujo durante el tercer trimestre de 2015, situándose la emisión neta en 50 mil millones de dólares, una disminución respecto de los 233 mil millones de dólares del segundo trimestre.
- La reducción de la emisión de títulos de deuda internacionales durante el tercer trimestre fue particularmente acusada en las EME, donde la emisión neta se contrajo hasta los 1 mil 500 millones de dólares, lo que supone la mayor disminución desde el final de la crisis financiera.
- Las posiciones abiertas con derivados OTC (extrabursátiles) cayeron un 12% en el primer semestre de 2015, pasando de 629 a 553 billones de dólares. Esta disminución se explica en gran medida por la compresión de operaciones, un proceso consistente en suprimir operaciones para eliminar posiciones con derivados que sean económicamente redundantes. La actividad de compresión se reactivó considerablemente en 2014 y continuó aumentando en el primer semestre de 2015, permitiendo a los intermediarios reducir el tamaño de sus carteras de derivados.

Evolución reciente del mercado bancario internacional

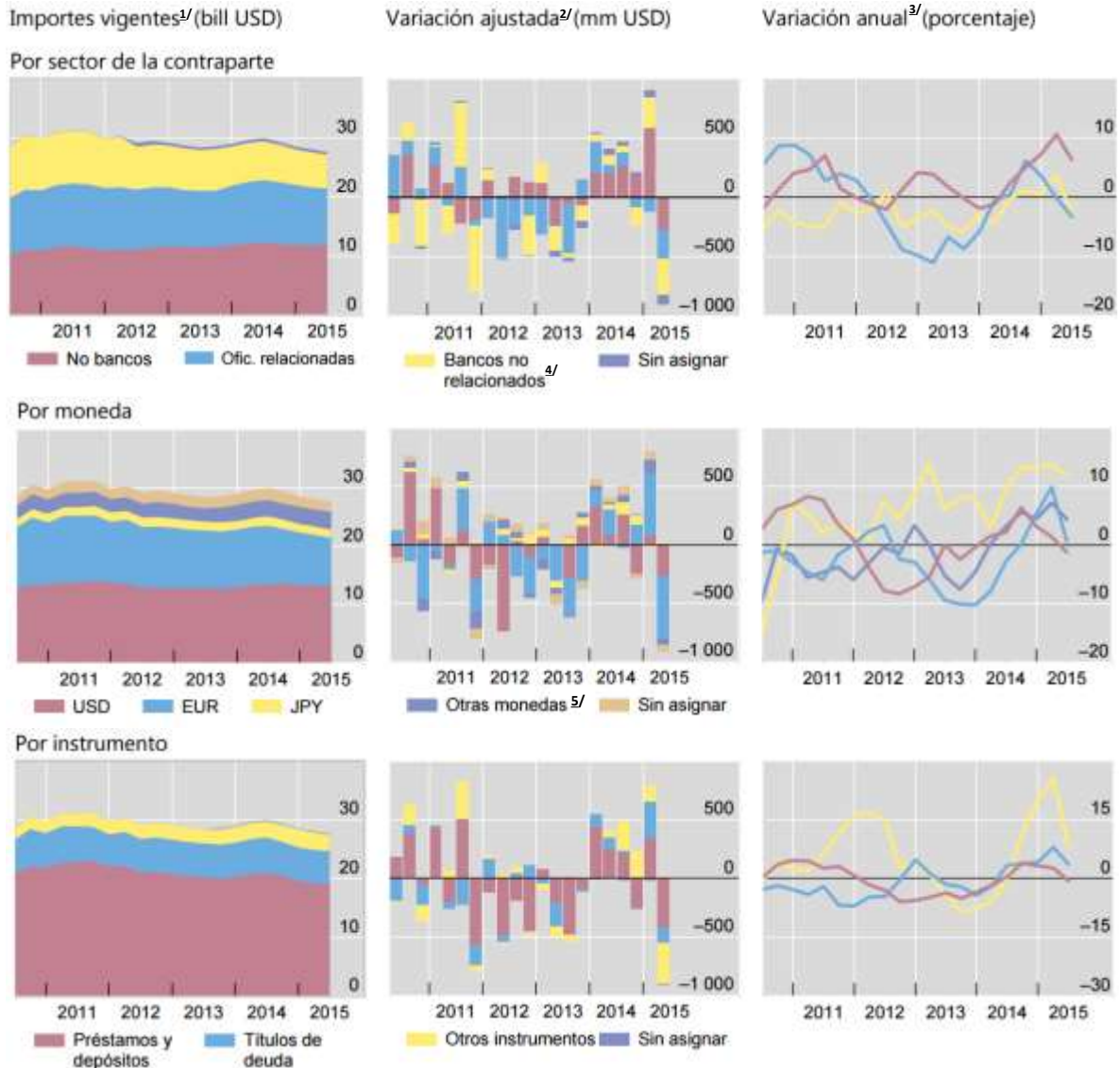
La actividad bancaria transfronteriza se contrajo notablemente entre finales de marzo y finales de junio de 2015, contrarrestando así la gran expansión del primer trimestre del año. Las estadísticas bancarias territoriales (LBS) del BPI¹²¹ revelan que durante el segundo trimestre de 2015 los activos transfronterizos disminuyeron en 902 mil millones de dólares en términos ajustados por el tipo de cambio¹²², con lo que se ralentizó la tasa anual de crecimiento¹²³ del crédito transfronterizo hasta situarse en el 1% a finales de junio, lo que supone un retroceso si se compara con el 6% de finales de marzo de 2015 (Gráfica siguiente). Ahora bien, la reducción registrada en el segundo trimestre de 2015 supuso en gran medida una inversión de la tendencia si se compara con el aumento por valor de 780 mil millones de dólares observado en el primer trimestre de 2015. En consecuencia, la disminución total de los activos bancarios transfronterizos durante el primer semestre de 2015 fue de tan solo 122 mil millones de dólares.

¹²¹ Las LBS se basan en la ubicación de las oficinas bancarias y recogen la actividad de todas las sucursales activas a nivel internacional que operan en el país declarante, independientemente de la nacionalidad de la matriz del banco. Los bancos registran sus posiciones en términos no consolidados, es decir, incluyendo las que mantienen frente a sus propias oficinas en otros países.

¹²² Los cambios trimestrales en las cantidades vigentes se ajustan en función del impacto de las variaciones del tipo de cambio entre el final de uno y otro trimestre, y también en base a las rupturas metodológicas en las series de datos.

¹²³ Las variaciones porcentuales anuales se calculan como la suma de las variaciones de los cuatro últimos trimestres ajustadas en función del tipo de cambio y las rupturas, dividida por la cantidad en circulación un año antes.

ACTIVOS TRANSFRONTERIZOS POR SECTOR, MONEDA E INSTRUMENTO



1/ Al cierre del trimestre. Los importes denominados en monedas distintas del dólar de Estados Unidos de Norteamérica se convierten a dicha moneda al tipo de cambio imperante en la fecha de referencia.

2/ Variación trimestral de los importes vigentes, ajustada por el impacto de la oscilación del tipo de cambio entre finales de trimestres y por rupturas metodológicas en las series de datos.

3/ La media geométrica indica variaciones porcentuales ajustadas trimestrales.

4/ Incluye bancos centrales y bancos no asignados por subsector entre intragrupo y bancos no relacionados.

5/ Otras monedas declaradas, calculadas como todas las monedas menos USD, EUR, JPY y monedas no asignadas. La moneda se conoce pero los datos declarados son incompletos.

FUENTE: Estadísticas bancarias territoriales del BPI.

El crédito bancario concedido a las EA y EME siguió caminos divergentes durante el segundo trimestre de 2015. Los activos transfronterizos frente a EA se redujeron en 916 mil millones de dólares. Este retroceso trimestral contrarrestó con creces el

aumentó por valor de 761 mil millones de dólares del primer trimestre de 2015, rebajando la tasa de crecimiento interanual a menos de un 1%. En cambio, los activos transfronterizos frente a las EME aumentaron en 46 mil millones de dólares durante el segundo trimestre de 2015, compensándose así prácticamente en su totalidad la contracción de 57 mil millones que se produjo en el primer trimestre. Pese al último incremento trimestral, la tasa de crecimiento anual del crédito transfronterizo a las EME resultó negativa (1%) por primera vez desde finales de septiembre de 2012¹²⁴.

Los activos transfronterizos frente a economías avanzadas se contrajeron durante el segundo trimestre de 2015

La intensa contracción del crédito transfronterizo a las EA entre finales de marzo y finales de junio de 2015 revirtió la evolución del primer trimestre. Los activos transfronterizos frente a EA disminuyeron en 916 mil millones de dólares durante el segundo trimestre de 2015 (en términos ajustados por variaciones de tipo de cambio y rupturas en las series), tras haber registrado un incremento de 761 mil millones de dólares durante el primer trimestre. Esto colocó el volumen vigente en 19.6 billones de dólares a finales de junio de 2015.

La reversión de tendencia anteriormente descrita se dio en el caso del crédito bancario transfronterizo concedido tanto a bancos como a entidades no bancarias de EA. Los activos transfronterizos frente a bancos se contrajeron en 499 mil millones de dólares entre finales de marzo y finales de junio de 2015, tras haber aumentado en 255 mil millones durante el primer trimestre de 2015. En consecuencia, el volumen vigente de activos se situó en 11.3 billones de dólares y su tasa anual de crecimiento cayó a territorio negativo (2%). Los activos transfronterizos frente a entidades no bancarias, que aumentaron en 456 mil millones de dólares en el primer trimestre de 2015, disminuyeron en 342 mil millones de dólares en el segundo. Esto ralentizó su tasa de

¹²⁴ El resto de la variación trimestral de los activos se atribuye en parte a centros extraterritoriales y en otra parte no se ha clasificado específicamente.

crecimiento interanual al 5% a finales de junio de 2015, un retroceso respecto del 10% de finales de marzo del mismo año.

El desglose por moneda de las LBS muestra que las fuertes caídas de los activos denominados en euros —y en dólares estadounidenses— fueron el principal motor de la contracción del crédito bancario transfronterizo a EA durante el segundo trimestre de 2015. Los activos denominados en euros, que suponen más de un tercio del volumen total de activos transfronterizos frente a EA, fueron los responsables de más de la mitad de la contracción registrada en el último trimestre. Estos activos se redujeron en 527 mil millones de dólares, lo que ralentizó su tasa de crecimiento interanual al 1% a finales de junio de 2015, un retroceso respecto del 9% de finales de marzo del mismo año. Los activos denominados en dólares estadounidenses frente a EA experimentaron una disminución por valor de 255 mil millones de dólares, lo que arrastró su tasa de crecimiento anual al -2%, la primera contracción interanual desde el segundo trimestre de 2014. También se redujeron los activos transfronterizos denominados en francos suizos (en 51 mil millones de dólares) y yenes japoneses (en 9 mil millones de dólares) durante el segundo trimestre de 2015. En cambio, el crédito en libras esterlinas aumentó (en 14 mil millones de dólares), si bien menos que durante el primer trimestre de 2015.

Las estadísticas bancarias consolidadas (CBS) del BPI en base a la contraparte directa¹²⁵ sugieren que la contracción registrada durante el segundo trimestre de 2015 en el crédito transfronterizo dirigido a las EA fue mucho más suave de lo que indican las LBS. El primer conjunto de datos muestra que el volumen vigente de activos transfronterizos frente a economías avanzadas se redujo en 305 mil millones de dólares

¹²⁵ Las CBS se estructuran en función de la nacionalidad de los bancos declarantes y se presentan consolidadas a nivel mundial, es decir, excluyendo las posiciones entre sucursales bancarias de un mismo grupo. Los bancos consolidan sus posiciones intragrupo y declaran solamente los activos frente a prestatarios no relacionados, sin proporcionar un desglose por moneda. En consecuencia, las variaciones ajustadas en base al tipo de cambio no están disponibles en las CBS.

entre finales de marzo de 2015 (10 mil 75 billones de dólares) y finales de junio del mismo año (9 mil 770 billones de dólares)¹²⁶.

Las disminuciones de los activos transfronterizos frente a EA difieren en magnitud según se consideren los datos de las LBS o las CBS por dos motivos fundamentales. En primer lugar, el desglose de instrumentos de las LBS muestra que 342 mil millones de dólares de esa contracción correspondieron a “Otros instrumentos”, que fundamentalmente incluye los valores de mercado positivos de las posiciones con derivados de los bancos declarantes. Estas posiciones con derivados no se incluyen en los activos transfronterizos de las CBS. En segundo lugar, 112 mil millones de dólares de la reducción del segundo trimestre de 2015 reflejada en las LBS se debió a préstamos intragrupo, que tampoco se incluyen en las CBS.

Incremento moderado del crédito a las economías emergentes de Asia

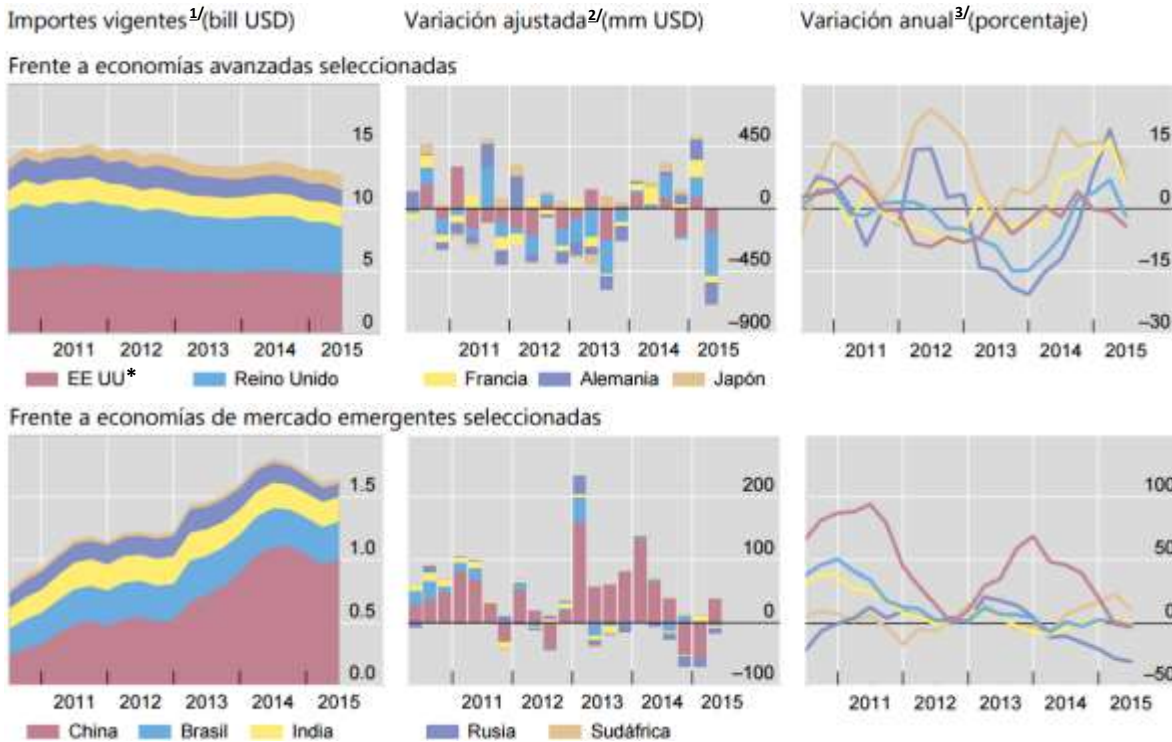
Tras dos períodos consecutivos de contracción, el crédito transfronterizo a las EME se creció moderadamente en el segundo trimestre de 2015. El aumento de 46 mil millones de dólares en el crédito transfronterizo (tras ajustar en base a las variaciones de tipo de cambio y las rupturas en las series) no fue suficiente para compensar las contracciones anteriores, y por lo tanto la variación interanual retrocedió al 1%, una disminución respecto del reciente pico del 14% del cuarto trimestre de 2013.

El crédito transfronterizo a las economías emergentes de Asia en general y China en particular siguió perdiendo fuelle. Los activos frente a las economías emergentes de Asia se incrementaron en 42 mil millones de dólares durante el segundo trimestre de 2015, sin embargo no impidió que la tasa de crecimiento interanual se tornara negativa (2%). Una vez más, la evolución de la región estuvo dominada por China, que sigue

¹²⁶ Los cambios en el volumen vigente de activos que reflejan las CBS siempre se deberían interpretar con cautela porque, a diferencia de los flujos ajustados de las LBS, en este caso no se tienen en cuenta las variaciones de tipo de cambio ni las rupturas en las series.

siendo el mayor prestatario entre las EME, con un volumen vigente de activos transfronterizos por valor de 1 billón de dólares. A pesar de que los activos transfronterizos frente a China aumentaron en 38 mil millones de dólares durante el segundo trimestre de 2015, la tasa de crecimiento anual cayó al 3% (Gráfica siguiente, paneles inferiores). El Recuadro *Préstamo Bancario Externo hacia China* profundiza en la cuestión del crédito exterior concedido a China desde una perspectiva consolidada.

ACTIVOS TRANSFRONTERIZOS, POR PAÍS PRESTATARIO



* Estados Unidos de Norteamérica.

1/ Al cierre del trimestre. Los importes denominados en monedas distintas del dólar de Estados Unidos de Norteamérica se convierten a dicha moneda al tipo de cambio imperante en la fecha de referencia.

2/ Variación trimestral de los importes vigentes, ajustada por el impacto de la oscilación del tipo de cambio entre finales de trimestres y por rupturas metodológicas en las series de datos.

3/ La media geométrica indica variaciones porcentuales ajustadas trimestrales.

FUENTE: Estadísticas bancarias territoriales del BPI.

El crédito bancario internacional a otras economías emergentes de Asia evolucionó de manera heterogénea. Corea vio incrementarse los activos transfronterizos frente a sus

residentes en 2 mil 600 millones de dólares. En cambio, el crédito concedido a India e Indonesia se contrajo, en 3 mil 500 y 1 mil 400 millones de dólares, respectivamente.

Crecimiento heterogéneo del crédito a economías de mercado emergentes no asiáticas

El crédito transfronterizo dirigido a América Latina y el Caribe permaneció prácticamente inalterado (tras realizar los pertinentes ajustes en base a las variaciones de tipo de cambio y las rupturas en las series) entre finales de marzo y finales de junio de 2015. Ahora bien, tras la cifra agregada regional se ocultan diferencias considerables entre países. Brasil, el segundo mayor prestatario entre las EME, vio reducirse su crédito transfronterizo en 5 mil 100 millones de dólares durante el segundo trimestre de 2015, lo que redujo su posición total vigente hasta los 296 mil millones de dólares (Gráfica anterior, paneles inferiores). México, el segundo mayor prestatario de la región, también experimentó una disminución (de 3 mil millones de dólares), que colocó el volumen total vigente de crédito transfronterizo recibido en 123 mil millones de dólares. En cambio, los activos transfronterizos frente a Venezuela aumentaron en 2 mil millones de dólares. Este incremento estuvo impulsado casi en su totalidad por un acusado avance de los activos transfronterizos frente a bancos, y elevó la tasa anual de crecimiento de los activos transfronterizos al 11%. Los activos transfronterizos frente a Argentina, Ecuador, Guyana y Uruguay también aumentaron en casi 1 mil millones de dólares en cada caso.

Entre finales de marzo y finales de junio de 2015, los activos transfronterizos frente a las economías emergentes de Europa disminuyeron en 3 mil 500 millones de dólares y, al igual que en otras regiones, el panorama fue muy diferente en unos países respecto de otros. Los activos transfronterizos frente a Rusia y Ucrania continuaron disminuyendo. La caída de 8 mil millones de dólares en el caso de Rusia aceleró la disminución interanual hasta situarla en el 30% y redujo el volumen vigente hasta 108 mil millones de dólares. Los activos transfronterizos frente a Ucrania se redujeron

en 473 millones de dólares durante el segundo trimestre de 2015, lo que llevó la tasa anual de contracción al 44%. Los activos frente a Bulgaria y Turquía también disminuyeron (en 1 mil 100 y 3 mil 500 millones de dólares, respectivamente). A diferencia de los casos anteriores, los activos frente a Polonia y la República Checa se incrementaron (en 5 mil 200 y 1 mil 900 millones de dólares, respectivamente), siendo los activos transfronterizos interbancarios el motor de la práctica totalidad del aumento registrado en Polonia.

Durante el segundo trimestre de 2015, el crédito transfronterizo dirigido a África y Oriente Medio aumentó en 6 mil millones de dólares. Esta expansión mantuvo la tasa de crecimiento anual en un robusto 11% —en línea con la firme expansión observada desde principios de 2014— y situó el volumen total vigente en 523 mil millones de dólares. Los componentes subyacentes más determinantes a la hora de explicar el incremento total fueron los aumentos en los activos transfronterizos frente a Emiratos Árabes Unidos (11 mil millones de dólares), Qatar (2 mil millones de dólares) y Egipto (1 mil 500 millones de dólares). En cambio, el crédito transfronterizo disminuyó frente a Arabia Saudita (en 1 mil 800 millones de dólares), Nigeria (1 mil 200 millones) y Sudáfrica (2 mil 300 millones).

El euro como moneda mundial de financiación

La evolución más reciente de los activos transfronterizos denominados en euros comentada anteriormente parece enmarcarse en un patrón más amplio que vincula variaciones del tipo de cambio de una determinada moneda de financiación con el crédito bancario transfronterizo mundial denominado en esa moneda. Concretamente, hay cada vez más evidencia empírica de cómo la depreciación de una moneda de financiación mundial (por lo general el dólar estadounidense) se asocia con un aumento del valor neto para los prestatarios de países con otras monedas locales y, en última

instancia, con un incremento del crédito transfronterizo concedido denominado en la moneda de financiación mundial¹²⁷.

Aunque la moneda mundial de financiación en la descripción anterior ha sido típicamente el dólar estadounidense, las LBS sugieren que está empezando a surgir un patrón similar para el euro. El panel izquierdo de la Gráfica siguiente muestra las tasas de crecimiento trimestral de los activos bancarios transfronterizos denominados en euros frente a prestatarios de fuera de la zona del euro en relación con la oscilación trimestral del tipo de cambio efectivo del euro. En la gráfica sugiere que, por regla general, una depreciación del euro se asocia a un crecimiento más rápido de los activos transfronterizos denominados en euros frente a prestatarios de fuera de la zona del euro.

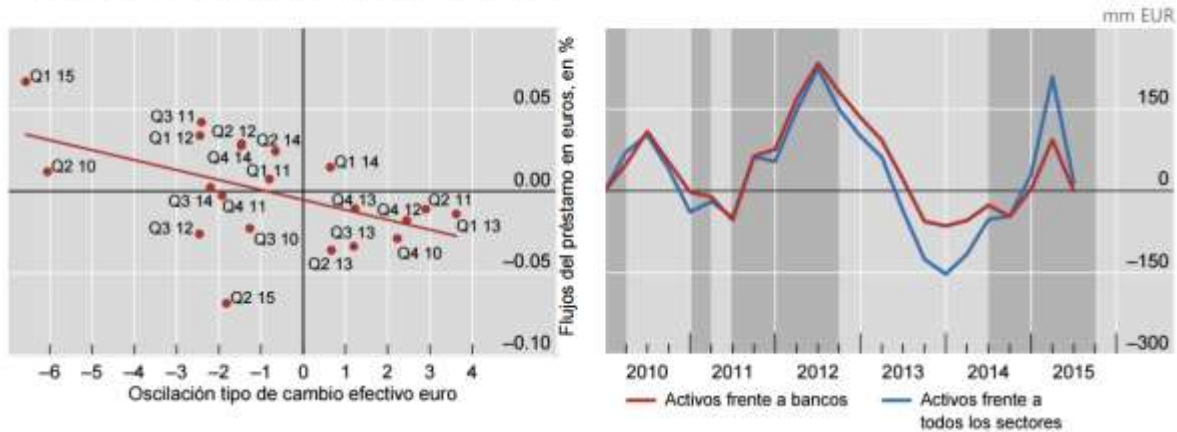
El panel derecho de la Gráfica siguiente adopta una perspectiva temporal. En él se muestra la evolución de los flujos trimestrales ajustados acumulados de los activos transfronterizos denominado en euros frente a prestatarios de fuera de la zona del euro, distinguiendo entre los episodios durante los que el euro se estaba apreciando y aquellos en los que se estaba depreciando (áreas sombreadas). En él se observa un patrón similar. Más concretamente, los períodos de depreciación del euro tienden a ir asociados a un repunte en el crédito bancario transfronterizo denominado en euros (línea azul). En cambio, los episodios en los que el valor del euro aumenta tienden a coincidir con contracciones del crédito bancario transfronterizo en euros. La relación parece estar impulsada fundamentalmente por el crédito transfronterizo interbancario (línea roja).

¹²⁷ Véase V. Bruno and H. S. Shin, “*Capital flows and the risk-taking channel of monetary policy*” *Journal of Monetary Economics*, n° 71, pp. 119–32 y Hofmann, B., I. Shim y H. S. Shin (2015): “*The risk-taking channel of currency appreciation*”, *BIS Working Papers*, de próxima publicación.

ACTIVOS BANCARIOS TRANSFRONTERIZOS EN EUROS FRENTE A PRESTATARIOS FUERA DE LA ZONA DEL EURO

Variación porcentual de activos transfronterizos en euros frente a oscilaciones del tipo cambio efectivo del euro^{1/}

Flujos acumulados^{2/}



1/ La línea representa una línea de regresión ajustada. Una oscilación positiva del tipo de cambio denota una apreciación del euro; las variaciones porcentuales se ajustan por rupturas en las series y hacen referencia a activos transfronterizos frente a todos los sectores.

2/ Las zonas sombreadas indican una depreciación del tipo de cambio efectivo del euro; flujos ajustados por rupturas en las series.

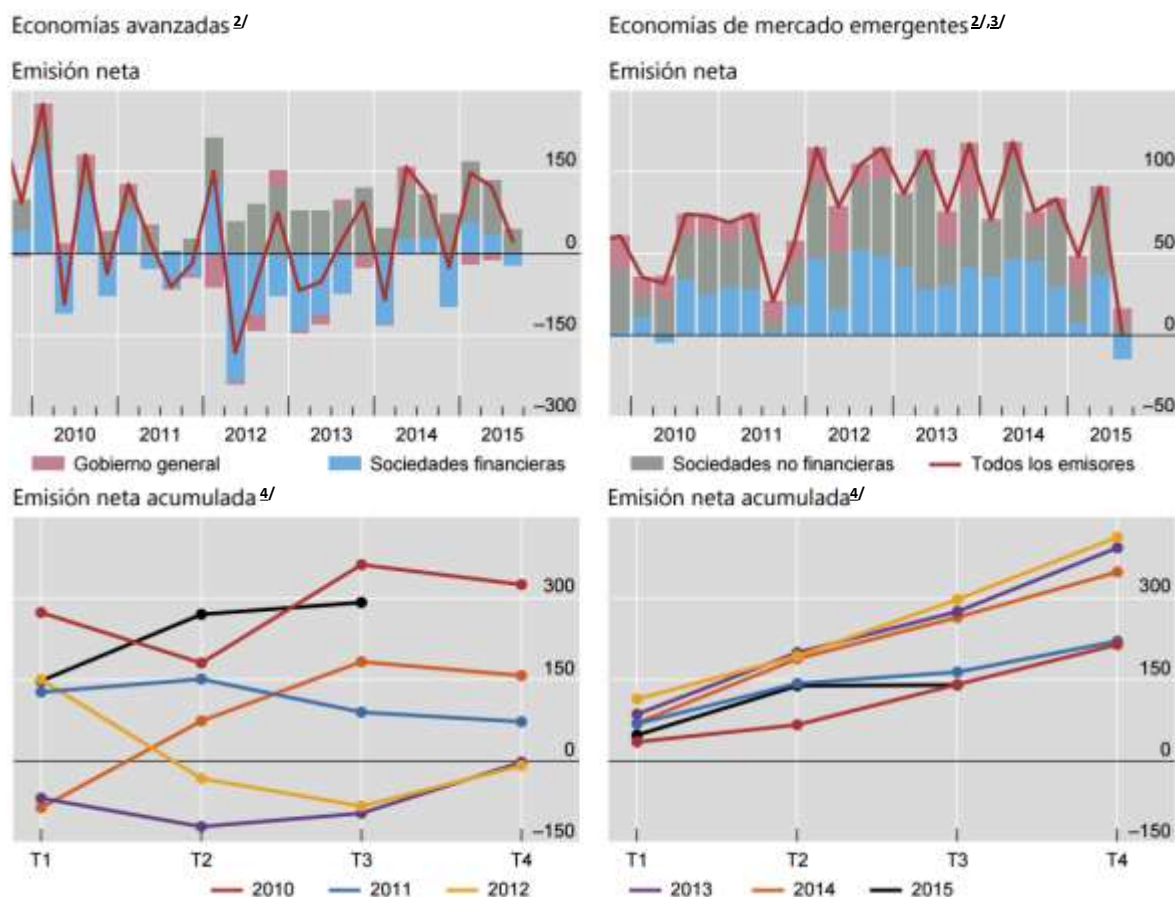
FUENTE: Estadísticas del BPI sobre tipos de cambio efectivos; estadísticas bancarias territoriales del BPI por país de residencia.

Evolución reciente de los títulos de deuda internacionales

Mientras que el crédito transfronterizo se contraía en el segundo trimestre de 2015, por lo general la emisión de títulos de deuda internacionales en general se mantuvo fuerte durante el primer semestre del año (véase “Aspectos más destacados de los flujos de financiación mundial”, Informe Trimestral del BPI, septiembre de 2015). El patrón se invirtió en el tercer trimestre (que no cubre la sección anterior sobre activos transfronterizos), en el que la emisión neta cayó hasta los 50 mil millones de dólares (Gráfica siguiente), la mayor contracción desde el primer trimestre de 2013. Esto representa una disminución del 79 y el 78% en relación con el trimestre anterior y al tercer trimestre de 2014, respectivamente. La emisión se contrajo tanto en las EA como en las EME. Los prestatarios de las EA realizaron emisiones por valor de 22 mil millones de dólares en términos netos de amortizaciones, es decir, 100 mil millones de dólares menos que en el trimestre anterior. Por su parte, los prestatarios de EME

emitieron sólo 1 mil 500 millones de dólares netos, aproximadamente 89 mil millones menos que en el trimestre anterior¹²⁸. Los centros extraterritoriales y organizaciones internacionales fueron los responsables del resto de la emisión.

TÍTULOS DE DEUDA INTERNACIONALES^{1/} -En miles de millones de dólares-



1/ Todos los emisores, todos los vencimientos, por nacionalidad del emisor.

2/ Véase la lista de países en BIS *Statistical Bulletin*. "Sectores" hace referencia a las matrices de los emisores.

3/ Incluye Hong Kong RAE y Singapur.

4/ Emisión trimestral neta acumulada.

FUENTE: Dealogic; Euroclear; Thomson Reuters; Xtrakter Ltd; cálculos del BPI.

La contracción de la emisión de deuda fue especialmente acusada en las EME. Pese a la ralentización del tercer trimestre, la emisión neta acumulada en las EA durante los tres primeros trimestres de 2015 ascendió a 291 mil millones de dólares, superando el

¹²⁸ Incluye Hong Kong RAE y Singapur.

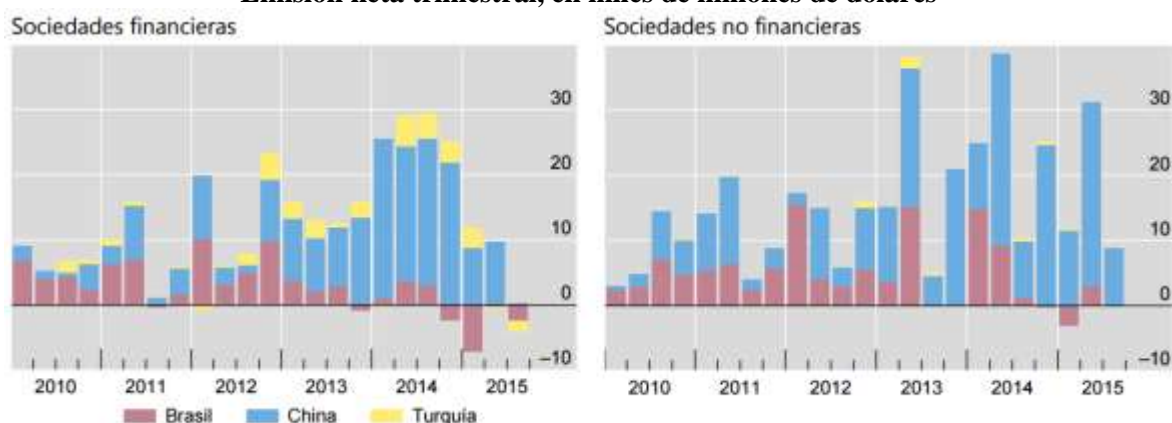
ritmo de los cuatro años anteriores (Gráfica anterior, panel inferior izquierdo). Los prestatarios de las EME, en cambio, realizaron emisiones por valor de 141 mil millones de dólares en los tres primeros trimestres de 2015, lo que supone un ritmo ostensiblemente más lento que el de los últimos años (Gráfica anterior, panel inferior derecho).

Una emisión débil de títulos de deuda durante el tercer trimestre puede explicarse tan solo parcialmente por factores estacionales. En su mayor parte, parece reflejar las turbulencias que afectaron a los mercados financieros mundiales, sobre todo a las EME (véase “Las vulnerabilidades de las EME cobran protagonismo”, Informe Trimestral del BPI, septiembre de 2015). Las estimaciones preliminares del Instituto de Finanzas Internacionales sugieren que el tercer trimestre de 2015 fue el peor para los flujos de cartera de economías emergentes desde la Gran Crisis Financiera. La creciente preocupación en torno a los fundamentos de los mercados emergentes, la caída de los precios de las materias primas y la creciente carga de la deuda seguramente fueron factores relevantes. Además, una focalización creciente en los mercados locales también podría haber influido, sobre todo en el caso de China. Datos recientes del Banco de la República Popular de China indican que la emisión total de bonos por parte de sociedades no financieras chinas estaba aumentando.

La emisión neta por parte de las EME registró su magnitud más negativa desde el final de la crisis (Gráfica anterior, panel superior derecho). Las amortizaciones netas por parte de sociedades financieras ascendieron a 15 mil millones de dólares, en comparación con los 37 mil millones de dólares de emisión neta del trimestre anterior, mientras que la emisión neta por parte de sociedades no financieras de las EME fue de 6 mil millones de dólares, siendo ambas cifras las más bajas registradas desde principios de 2009. La emisión neta por parte de las sociedades financieras brasileñas fue negativa, situándose en 2 mil millones de dólares, frente a los 200 millones de dólares del trimestre anterior. El valor correspondiente a las sociedades financieras chinas se

contrajo hasta los 300 millones de dólares respecto de los 10 mil millones del trimestre anterior. La emisión neta de las sociedades financieras turcas fue negativa (1 mil 600 millones de dólares), la cifra más baja de los últimos seis años (Gráfica siguiente, panel izquierdo). La emisión neta de sociedades no financieras chinas disminuyó hasta los 9 mil millones de dólares desde los 28 mil millones, y se situó en -8 millones de dólares para las empresas brasileñas, respecto de los 3 mil millones del trimestre anterior (Gráfica siguiente, panel derecho). De manera similar, la emisión neta se redujo en 4 mil 300 millones de dólares en la India y 5 mil 500 millones en Corea.

TÍTULOS DE DEUDA INTERNACIONALES^{1/} -Emisión neta trimestral, en miles de millones de dólares-



^{1/} Por nacionalidad del emisor y sector de su matriz.

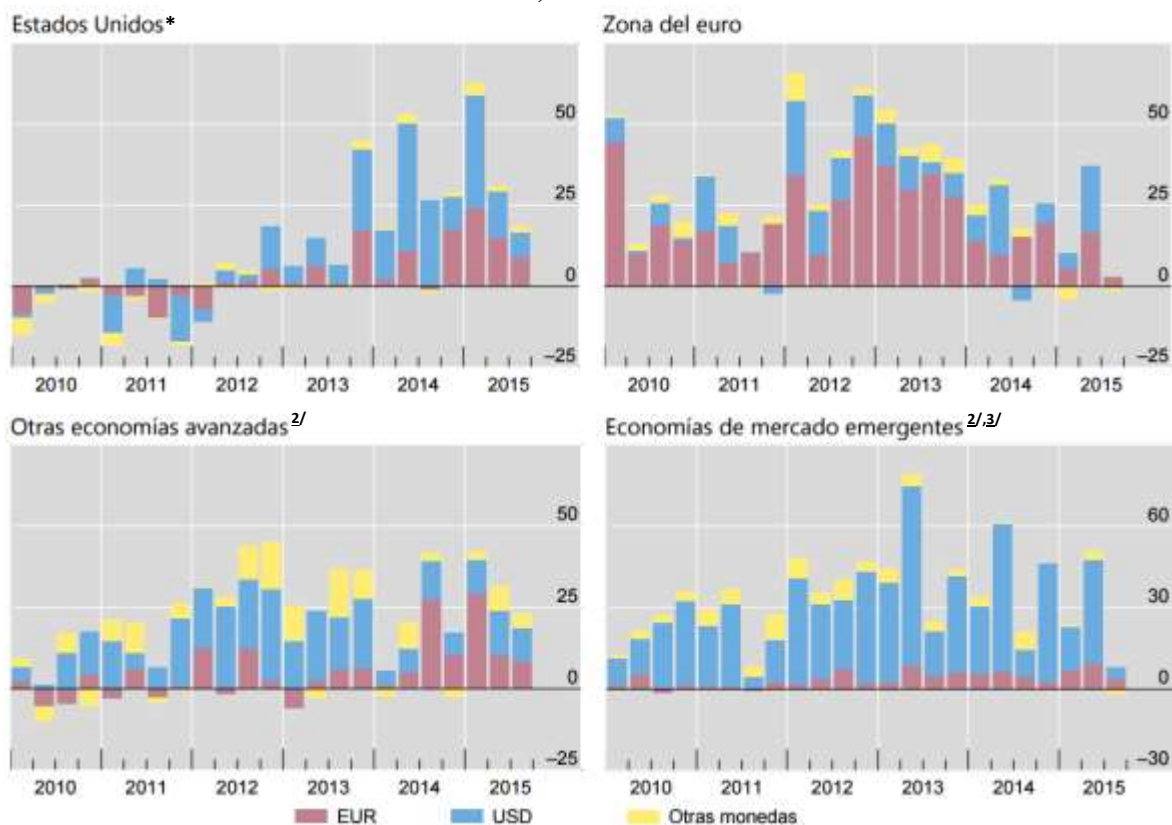
FUENTE: Dealogic; Euroclear; Thomson Reuters; Xtrakter Ltd; cálculos del BPI.

La disminución en la emisión de deuda internacional también fue significativa en las economías desarrolladas. El sector financiero redujo su emisión neta de títulos de deuda hasta 22 mil millones de dólares, comparado con la emisión neta positiva de 35 mil millones del trimestre anterior (Gráfica *Títulos de deuda internacionales*, panel superior izquierdo). La emisión neta por parte de entidades no financieras ascendió a 43 mil millones de dólares, el valor más bajo desde el cuarto trimestre de 2011.

Los títulos denominados en euros le ganaron terreno a los instrumentos denominados en dólares durante el tercer trimestre de 2015. La emisión neta en euros por parte de

entidades no financieras fue de 23 mil millones de dólares en total, mientras que la denominada en dólares ascendió a 22 mil millones. Las cifras correspondientes para el trimestre anterior fueron 50 mil y 87 mil millones, respectivamente. Entre los emisores no financieros estadounidenses, la emisión neta denominada en euros se situó en 15 mil millones de dólares (superando en valor a la denominada en dólares estadounidenses durante el segundo trimestre de 2015, que alcanzó los 14 mil millones de dólares), y continuó siendo importante durante el tercer trimestre, cuando alcanzó 9 mil millones de dólares frente a los 8 mil millones anteriormente (Gráfica siguiente, panel superior izquierdo). Entre los emisores europeos, la emisión neta denominada en dólares por parte de entidades no financieras fue negativa, situándose en 200 millones de dólares, lo que supone un retroceso respecto de los 21 mil millones de dólares del trimestre anterior (Gráfica siguiente, panel superior derecho). En otras EA, la participación del euro en la emisión de deuda neta experimentó una mejora, pasando del 32 al 36% (Gráfica siguiente, panel inferior izquierdo). La emisión denominada tanto en euros como en dólares disminuyó en las EME en comparación con trimestres anteriores. No obstante, el euro incrementó su presencia en la emisión neta total de deuda en las EME, del 18% en el segundo trimestre de 2015 al 62% en el tercer trimestre, el valor más alto de los últimos seis años (Gráfica siguiente, panel inferior derecho).

TÍTULOS DE DEUDA INTERNACIONALES^{1/} -Emisión neta trimestral, en miles de millones de dólares-



* Estados Unidos de Norteamérica.

^{1/} Sedes no financieras, por nacionalidad del emisor.

^{2/} Véase la lista de países en *BIS Statistical Bulletin*.

^{3/} Incluye Hong Kong RAE y Singapur.

FUENTE: *Dealogic; Euroclear; Thomson Reuters; Xtrakter Ltd*; cálculos del BPI.

Préstamo bancario exterior hacia China

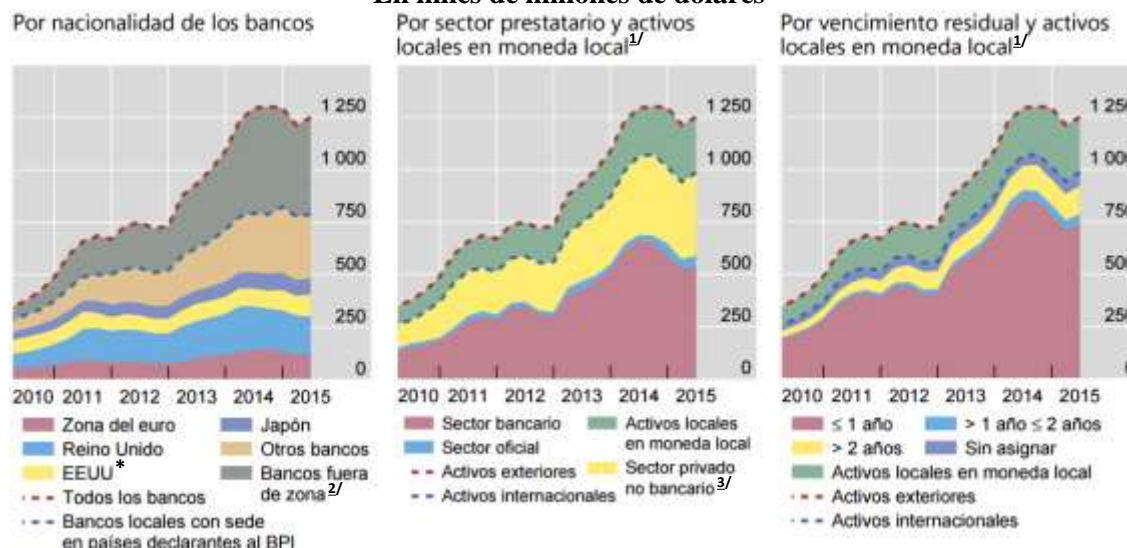
Las estadísticas bancarias consolidadas (CBS) del BPI en base a la contraparte directa indican que los activos exteriores^{1/} frente a residentes en China, incluidos los activos locales contabilizados por las oficinas de bancos extranjeros en China, fueron de 1.2 billones de dólares a finales de junio de 2015, lo que supone un descenso del máximo histórico de 1.3 billones de dólares registrado a finales de septiembre de 2014. Desde mediados de 2015, casi dos tercios de estos activos exteriores se contabilizaban en bancos con sede en países declarantes al BPI

(Gráfica siguiente, panel izquierdo). Los bancos con sede en otros países pero con oficinas en países declarantes al BPI — por ejemplo, bancos chinos ubicados en Hong Kong RAE— detentaban más de un tercio de los activos exteriores frente a China a finales de junio 2015^{2/}. Los activos de este grupo de “bancos de fuera de la zona declarante” (*outside area banks* en las estadísticas) se contrajeron desde 512 mil millones de dólares a finales de septiembre de 2014 hasta 460 mil millones a finales de junio de 2015. Al contrario que los activos de bancos con sede en los países declarantes al BPI, estos otros activos se declaran de forma no consolidada e incluyen por tanto posiciones intragrupo.

Gran parte del aumento de los activos exteriores frente a China en los últimos años se ha producido mediante crédito a bancos (Gráfica siguiente, paneles central y derecho). El volumen vigente de estos activos interbancarios representaba más de la mitad de los activos internacionales^{3/} frente a China a finales del segundo trimestre de 2015. No obstante, estos activos cayeron de 660 mil millones de dólares a finales de 2014 a 532 mil millones de dólares a mediados de 2015 (Gráfica siguiente, panel central)^{4/}. Las posiciones interbancarias incluyen activos denominados en renminbis a los que corresponden pasivos por depósitos extraterritoriales^{5/}. Por contra, los activos internacionales frente al sector privado no bancario chino continuaron creciendo al buen ritmo que mostraron en los últimos años, desde 91 mil millones de dólares a mediados de 2010 a 395 mil millones de dólares a mediados de 2015.

ACTIVOS DE BANCOS EXTRANJEROS FRENTE A CHINA

-En miles de millones de dólares-



* Estados Unidos de Norteamérica.

^{1/} Los desgloses por sector prestatario y vencimiento no están disponibles para los activos locales en moneda local.

^{2/} Incluye sucursales y filiales ubicadas en el país declarante cuyas actividades no están consolidadas por una sociedad matriz de control en otro país declarante. Se trata principalmente de oficinas bancarias con una sociedad matriz de control no bancaria (por ejemplo, la filial bancaria de un grupo asegurador). Durante el período analizado, representó en promedio poco más de 960 millones de dólares.

^{3/} Incluye activos internacionales no asignados por sector.

FUENTE: Estadísticas bancarias consolidadas del BPI, con base en contraparte directa.

Los activos a corto plazo han reflejado las recientes caídas del préstamo interbancario a China (Gráfica anterior, panel derecho). Los activos con vencimientos residuales de hasta un año, que a finales de T2 2015 equivalían al 75% del volumen total de activos internacionales frente a China, se han comprimido desde 858 mil millones de dólares a mediados de 2014 hasta 737 mil millones a mediados de 2015. Con ello, representaron la mayor parte del descenso del préstamo bancario internacional frente a China que se ha producido en este período.

^{1/} Los activos exteriores comprenden activos locales de oficinas del banco en el extranjero, así como activos transfronterizos de sus oficinas en todo el mundo.

^{2/} Puede consultarse una lista de países pertenecientes a la zona declarante del BPI en el sitio web del BPI: www.bis.org/statistics/rep_countries.htm. China no declara estadísticas bancarias internacionales al BPI. Ahora bien, las estadísticas territoriales y las estadísticas consolidadas en base a la contraparte directa sí recogen las posiciones de los bancos chinos y otros con sede fuera de la zona declarante al BPI, en la

medida en que estas posiciones estén contabilizadas a través de sucursales situadas en un país declarante al BPI.

^{3/} Los activos internacionales se definen como la suma de activos transfronterizos denominados en todas las monedas y activos locales de filiales extranjeras denominados en una moneda distinta de la local.

^{4/} Las variaciones de las estadísticas bancarias consolidadas no están ajustadas en función de las variaciones del tipo de cambio. En la medida en que los activos estén denominados en monedas distintas al dólar estadounidense, la apreciación de dicha moneda provocará un descenso en el valor declarado en dólares estadounidenses de los activos vigentes en aquellas monedas.

^{5/} Véase R. McCauley, “Salidas de capitales desde China a través de los bancos declarantes al BPI en el primer trimestre de 2015”, Informe Trimestral del BPI, septiembre 2015.

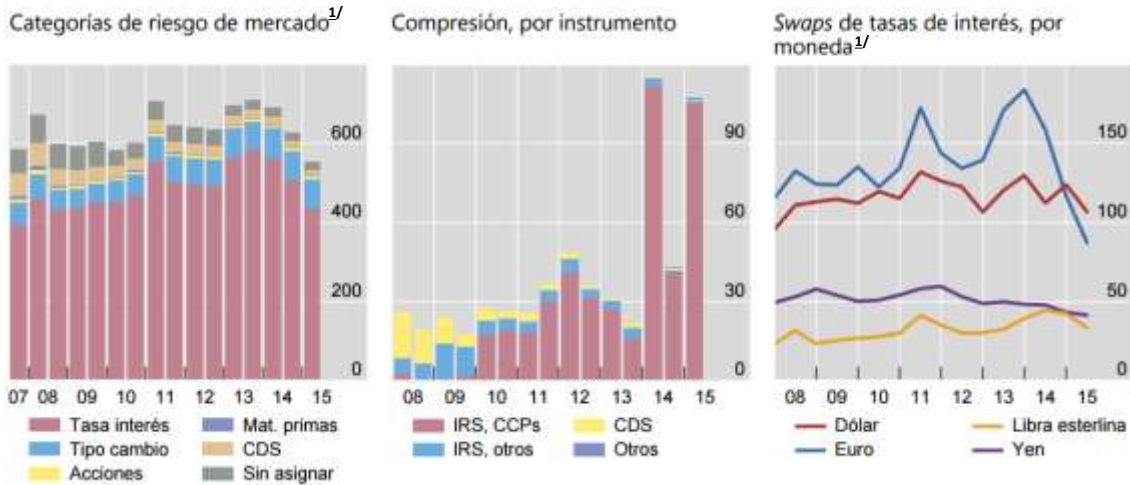
Las posiciones abiertas con derivados OTC se reducen al ganar fuerza las técnicas de compresión

Las posiciones abiertas en los mercados mundiales de derivados extrabursátiles (OTC) se redujeron significativamente en el primer semestre de 2015. Los importes nominales de los contratos en circulación cayeron un 12% entre finales de diciembre de 2014 y finales de junio de 2015, pasando de 629 a 553 billones de dólares (Gráfica siguiente, panel izquierdo)^{1/}. Sin embargo, la evolución de estos importes no refleja necesariamente cambios en la actividad de los mercados o en el riesgo mantenido en la práctica. A menudo, los intermediarios celebran contratos de derivados para compensar sus exposiciones. Además, la mayor utilización de la compensación centralizada también tiende a inflar los importes nominales pendientes, dado que el proceso de novación a través de la entidad de contrapartida central (CCP) convierte una operación entre dos intermediarios en dos contratos vigentes entre cada intermediario y la CCP. El proceso de compresión, por el que se suprimen operaciones para eliminar posiciones con derivados económicamente redundantes, ha revertido esta tendencia, ayudando a reducir fuertemente el valor de las posiciones nominales abiertas con derivados OTC en los últimos años. El volumen general de las compresiones creció con fuerza en 2014 y siguió haciéndolo en el primer semestre de 2015 (Gráfica siguiente, panel central).

El descenso de los contratos en circulación con derivados OTC se explica principalmente por la marcada contracción de sus importes nominales en el segmento sobre tasas de interés denominadas en euros, que pasó de 167 billones de dólares a finales de diciembre de 2014 a 126 billones a finales de junio de 2015 (lo que en euros equivale a una caída desde 138 a 113 billones). Desde finales de 2013, el importe nominal pendiente de *swaps* de tasas de interés (IRS) en euros se ha reducido un 50% (Gráfica siguiente, panel derecho), gracias al intenso aumento de la actividad de compresión^{2/}.

LOS MERCADOS MUNDIALES DE DERIVADOS OTC SE CONTRAEN DEBIDO A LA COMPRESIÓN DE OPERACIONES

-Importes nominales, en miles de millones de dólares-



Más información sobre estadísticas del BPI sobre derivados OTC en www.bis.org/statistics/derstats.htm.
^{1/} Cifras de final de semestre (junio y diciembre). Los importes denominados en monedas distintas del dólar estadounidense se convierten a dicha moneda al tipo de cambio imperante en la fecha de referencia.

FUENTE: *TriOptima triReduce*; estadísticas del BPI sobre derivados.

Si bien la tecnología básica de compresión existe desde hace varios años, ha cobrado especial importancia en el segmento de IRS en los últimos dos años (Gráfica anterior, panel central). El creciente interés de los intermediarios bancarios mundiales por hacer un uso más eficiente de sus balances (en parte como respuesta a los cambios reguladores) ha sido un catalizador clave en la innovación tecnológica

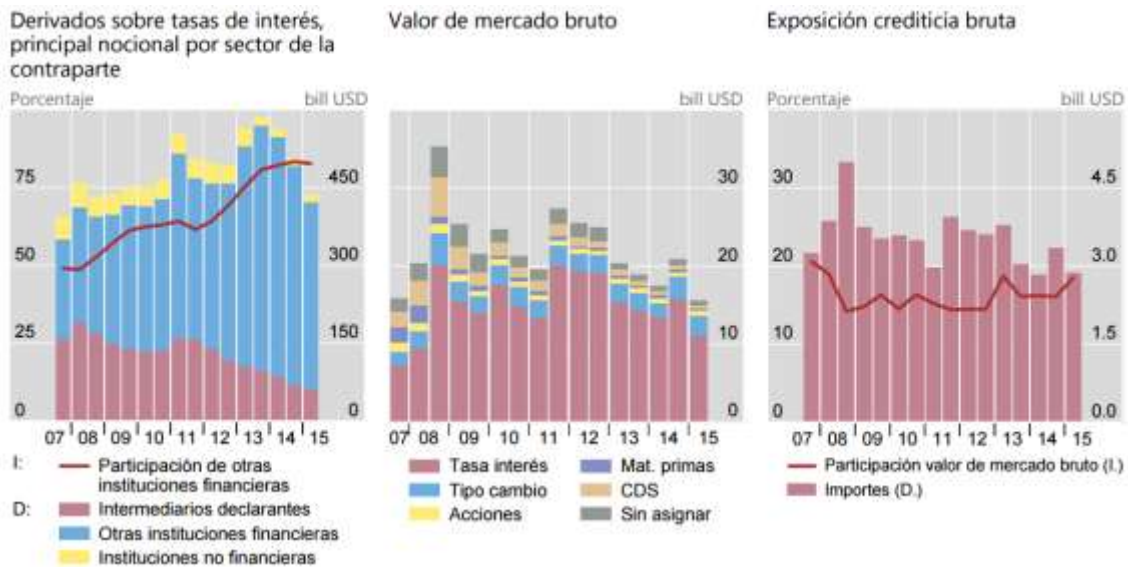
para la compresión de operaciones con derivados. Los servicios de compresión más comunes proceden de terceros, a partir de las órdenes sobre posiciones en cartera que reciben de cada uno de sus suscriptores. Mediante un algoritmo, se identifican los contratos que pueden rescindirse sin que cambie la posición neta de cada participante. La reducción de las posiciones con derivados de un intermediario mediante técnicas de compresión ayuda a reducir los riesgos operacionales y de contraparte, así como los costes asociados.

La compresión ya contribuyó a un descenso significativo de los importes nominales de CDS en circulación en los años que siguieron a la Gran Crisis Financiera. Más recientemente, esta tendencia puede haberse acelerado con el aumento de la compensación centralizada de IRS (véase Domanski et al: “Compensación centralizada: tendencias y retos actuales”, en este Informe Trimestral), al fomentar el uso de técnicas de compresión sofisticadas. La distribución de los derivados sobre tasas de interés en función de la contraparte indica un continuo desplazamiento de la actividad hacia instituciones financieras distintas de intermediarios, incluidas las CCP (Gráfica siguiente, panel izquierdo). Los contratos entre intermediarios y otras instituciones financieras (incluidas CCP) registraron 360 billones de dólares a finales de junio de 2015, por debajo de los 421 billones registrados a finales de diciembre de 2014. En fechas más recientes han surgido métodos de compresión que no exigen la participación de terceros, dando lugar a un nuevo repunte de los volúmenes de compresión. Además, las nuevas plataformas de negociación electrónica para derivados OTC, como las facilidades de ejecución de *swaps* o SEF, han comenzado a ofrecer mecanismos eficientes para cancelar operaciones contrapuestas entre contrapartes.

El valor de mercado bruto de los contratos vigentes —es decir, el coste de reponer todos los contratos en circulación a los precios de mercado vigentes en la fecha de declaración— también cayó en el primer semestre de 2015 (Gráfica siguiente, panel

central). Los valores de mercado brutos han continuado su tendencia bajista de los últimos años pese a un breve respiro a finales de 2014. Los valores de mercado se situaron en 15.5 billones de dólares a finales de junio de 2015, su nivel más bajo desde 2007. Junto con la compresión, a este descenso puede haber contribuido a la decreciente brecha entre las tasas en la fecha de declaración y las tasas en la fecha de formalización de los contratos. Las exposiciones crediticias brutas, que tienen en cuenta la reducción del riesgo de crédito de contraparte a través de los acuerdos de neteo pero no el colateral, también se redujeron, hasta los 2.9 billones de dólares a finales de junio de 2015, es decir hasta cerca de sus niveles anteriores a la crisis (Gráfica siguiente, panel derecho).

MERCADOS MUNDIALES DE DERIVADOS OTC^{1/}



Más información sobre estadísticas del BPI sobre derivados OTC en www.bis.org/statistics/derstats.htm.
 1/ Cifras de final de semestre (junio y diciembre). Los importes denominados en monedas distintas del dólar estadounidense se convierten a dicha moneda al tipo de cambio imperante en la fecha de referencia.

FUENTE: Estadísticas del BPI sobre derivados.

^{1/} Durante dicho período, las oscilaciones cambiarias magnificaron la contracción de las posiciones en monedas distintas del dólar estadounidense. Por ejemplo, la depreciación del euro frente al dólar entre finales de diciembre de 2014 y finales de junio de 2015 redujo el valor declarado en dólares de los activos denominados en euros. Con todo, incluso ajustando las cifras por dichas oscilaciones, los importes nocionales a finales de junio de 2015 fueron un 10% inferiores a los de finales de diciembre de 2014.

^{2/} Diversas razones explican por qué el impacto de las técnicas de compresión ha sido máximo en el segmento de IRS denominados en euros. Las carteras de derivados en euros suelen ser muy voluminosas desde el principio, en comparación con las de derivados denominados en otras monedas. Además, los IRS en euros suelen estar más estandarizados y el universo de corredores-intermediarios activos en dichos mercados es menos diverso. Todo esto implica que el alcance de la compresión puede haber sido más amplio para los IRS en euros.

Fuente de información:

http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1512a_es.pdf

http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1512b_es.pdf

¿Cuáles son las perspectivas de mercado para 2016? (Forbes México)

El 8 de diciembre de 2015, la edición online de la revista de negocios Forbes México indicó que el riesgo asociado a los errores políticos es especialmente alto en un contexto en que los bancos centrales siguen jugando un papel fundamental en la solución de las dinámicas de depresión.

Se anticipa un contexto desafiante para el próximo año, con un crecimiento todavía incipiente e inquietudes asociadas a riesgos geopolíticos y errores políticos, pues muchas economías hacen frente a transiciones junto a escasa liquidez.

“A pesar de este escenario menos halagüeño, somos optimistas para 2016”, comenta el Consejero delegado y Director de Inversiones del grupo *Pioneer Investments*. “El conjunto de las economías, tanto de los mercados desarrollados como de los emergentes, experimenta profundos cambios estructurales. Si bien esperamos que el crecimiento y la inflación se mantengan en niveles bajos, la economía mundial puede evitar un estancamiento generalizado siempre y cuando las economías más importantes continúen introduciendo reformas estructurales, que es nuestro escenario más probable.”

Desde una perspectiva macroeconómica, la perspectiva general de Pioneer se enmarca en un entorno caracterizado por varios procesos de transición. En opinión de Forbes, en la ralentización del crecimiento económico se combinan cuatro factores estructurales:

1. Tensiones para el desapalancamiento, con un largo recorrido todavía por delante.
2. Una caída global del crecimiento de la productividad que ha socavado los beneficios futuros, tanto de las economías maduras como de las emergentes.
3. Decisiones relativas al aumento de las inversiones, componente vital para una recuperación sostenida, que se echan en falta prácticamente en todas partes.
4. Los riesgos asociados a los bajos niveles de inflación, que han pasado de ser un fenómeno cíclico a plantear un problema estructural.

En este complejo contexto, las condiciones monetarias laxas y las políticas fiscales menos restrictivas favorecerán una tendencia al alza cíclica a lo largo de 2016. Se espera una evolución más sólida en Estados Unidos de Norteamérica y Europa, mientras se mantiene una perspectiva más moderada, pero positiva, con respecto a los mercados emergentes.

En Estados Unidos de Norteamérica, la inflación debería repuntar como resultado de la mejora del mercado laboral y el sólido crecimiento del gasto de los consumidores, que acabará presionando al alza los salarios y los precios. Se espera una progresiva normalización de la política monetaria en Estados Unidos de Norteamérica, que se cree será gradual y se centrará en mantener la inflación próxima al objetivo del 2 por ciento.

En Europa, la perspectiva es positiva, incluso a pesar de los riesgos presentes, especialmente por el lado externo. Sin embargo, los esfuerzos de reforma de muchos países están tornando la recuperación cíclica en una recuperación estructural y

umentando la fortaleza de la zona euro contra las crisis con respecto al pasado. La recuperación actual es una oportunidad importante, pero finita, para que todas las economías aborden sus problemas estructurales y avancen hacia un crecimiento más equilibrado y sostenible.

En los mercados emergentes, el panorama sigue siendo variopinto. Se espera un modesto aumento del crecimiento, favorecido por un repunte de los mercados desarrollados y cierta estabilización de los países que más contracciones experimentaron en 2015. Sin embargo, siguen presentes importantes riesgos, incluido el próximo ciclo de ajustes de la Reserva Federal (incluso en un entorno más sólido que en el pasado), la persistencia de los bajos precios de las materias primas y las presiones de desapalancamiento.

Finalmente, con respecto a China, no se espera una contracción. La actividad económica del gigante asiático muestra signos adicionales de estabilización y los puntos débiles se concentran en el sector público y las exportaciones. Las divergencias entre los distintos sectores sugieren que está en marcha una profunda transición estructural, con una reducción dolorosa de la capacidad sobrante en los sectores industriales, pero con un sector privado, unos servicios y un consumo más fuertes.

Sin embargo, varios factores podrían hacer descarrilar los positivos procesos estructurales de transición y las modestas previsiones de crecimiento. Los riesgos geopolíticos, que pueden debilitar la confianza y reducir el potencial de crecimiento de muchos países y regiones, plantean preocupaciones acuciantes. El riesgo asociado a los errores políticos es especialmente alto en un contexto en el que los bancos centrales siguen jugando un papel fundamental en la solución de las dinámicas de depresión. Asimismo, la puesta en marcha de reformas estructurales en China es un factor clave al que estar atento.

En este contexto de crecimiento global moderado, *Pioneer Investments* mantiene una visión positiva con respecto a los activos de riesgo, pero las valoraciones siguen ajustadas. Se espera que la rentabilidad de las distintas clases de activo se mantenga en niveles bajos en 2016 y que la volatilidad siga alta.

“Desde nuestro punto de vista, una selección de ideas de alta convicción, de enfoques flexibles y sin restricciones, y de técnicas de inversión dirigidas a preservar el capital, serán claves para generar valor para los clientes en 2016”, concluye el consejero delegado y director de Inversiones del grupo *Pioneer Investments*.

Fuente de información:

<http://www.forbes.com.mx/cuales-son-las-perspectivas-de-mercado-para-2016/>

El Directorio Ejecutivo del FMI concluye el examen de 2015 de la valoración del DEG (FMI)

El 1° de diciembre de 2015, el Fondo Monetario Internacional (FMI) informó que el Directorio Ejecutivo del FMI concluyó el examen que realiza cada cinco años del método de valoración del derecho especial de giro (DEG), y aprobó la revisión de la lista de monedas que componen la canasta del DEG y de sus ponderaciones respectivas para el cálculo del valor del DEG (véase el Comunicado de prensa No. 15/540). El debate del Directorio se basó en el documento del personal técnico sobre el método de valoración del DEG (*Review of the Method of Valuation of the SDR*).

Conforme al método actual de valoración del DEG adoptado por el Directorio Ejecutivo en 2000, la canasta de monedas que componen el DEG se examina cada cinco años, a menos que las circunstancias justifiquen la realización anticipada del examen. Los exámenes del DEG evalúan los criterios de selección de monedas, la selección de monedas, la metodología de ponderación y la composición de la canasta de la tasa de

interés del DEG, con el objetivo de aumentar el atractivo del DEG como activo de reserva internacional.

Desde 2000, las monedas incluidas en el DEG han sido las cuatro monedas emitidas por países miembros del FMI, o por uniones monetarias que incluyan países miembros del FMI¹²⁹), con el valor más alto de exportaciones de bienes y servicios durante el período de cinco años que finaliza 12 meses antes de la fecha de vigencia de la revisión, y 2) que, según determine el FMI, son monedas de libre uso conforme al Artículo XXXf) del Convenio Constitutivo del FMI. Por moneda de libre uso se entiende la de un país miembro que, a juicio del Fondo, i) se utilice ampliamente, de hecho, para realizar pagos por transacciones internacionales, y ii) se negocie extensamente en los principales mercados de divisas.

El Directorio Ejecutivo efectuó el último examen de la valoración del DEG en 2010 y llegó a la conclusión de que cuatro monedas (el dólar de Estados Unidos de Norteamérica, el euro, el yen japonés y la libra británica) continuarían conformando la canasta del DEG. En aquel momento China cumplía con el criterio relativo a las exportaciones pero no se incluyó al renminbi (RMB) en la canasta del DEG dado que no se la consideró como una moneda de libre uso. En un debate informal en julio sobre las consideraciones iniciales para este examen, los directores estimaron apropiado que el examen se concentrara en determinar si el renminbi podía considerarse como una moneda de libre uso, lo que permitiría incluirlo en la canasta del DEG conforme al marco de valoración del DEG vigente. En ese momento, los directores también solicitaron al personal técnico que desarrollara propuestas para modificar la fórmula de ponderación a fin de que las ponderaciones de la canasta del DEG reflejaran mejor la importancia relativa de las monedas en las transacciones internacionales.

¹²⁹Véase una explicación de las expresiones utilizadas en esta sección en: <http://www.imf.org/external/spanish/np/sec/misc/qualifiers.htm>.

En agosto de 2015, el Directorio Ejecutivo aprobó una prórroga de la canasta actual del DEG del 31 de diciembre de 2015 al 30 de septiembre de 2016 (véase el Comunicado de prensa No. 15/384). Esta prórroga se concedió para garantizar la continuación del buen funcionamiento de las operaciones relacionadas con el DEG hasta la finalización del examen en curso, para brindar a los usuarios tiempo suficiente para realizar ajustes en caso de que se decidiera añadir una nueva moneda a la canasta y para responder a los comentarios recibidos de los usuarios del DEG sobre la conveniencia de evitar modificaciones en la canasta al final del año calendario.

Evaluación del Directorio Ejecutivo

Los Directores Ejecutivos finalizaron el examen quinquenal del método de valoración del derecho especial de giro (DEG). Reafirmaron los criterios vigentes para la selección de las monedas que componen la canasta del DEG —el criterio relativo a las exportaciones y el criterio que requiere que sean monedas de libre uso— y aplicaron ambos criterios en el examen.

Los Directores señalaron que, en términos generales, la clasificación de los principales exportadores no presenta cambios desde el último examen. Indicaron que China, como tercer exportador principal, continúa cumpliendo con el criterio relativo a las exportaciones del que depende en parte la inclusión en la canasta del DEG, y señalaron el estrecho margen que separa a Japón y el Reino Unido, cuarto y quinto exportador, respectivamente. Reconociendo que la demanda de una moneda como activo de reserva refleja principalmente la posición económica de la región donde la moneda es emitida, los directores acordaron que el enfoque basado en la moneda que ya se aplica a las uniones monetarias debe emplearse para todas las monedas al evaluar el criterio relativo a las exportaciones.

Los Directores señalaron el incremento sustancial del uso y de la negociación internacional del renminbi desde el último examen, en todos los indicadores empleados

al realizar la evaluación. Acordaron que en la actualidad el renminbi puede considerarse como una moneda que se utiliza “ampliamente, de hecho, para realizar pagos por transacciones internacionales” y se negocia “extensamente en los principales mercados de divisas”.

Los Directores elogiaron a las autoridades chinas por la puesta en práctica de reformas sustanciales que han respaldado la internacionalización del renminbi y que facilitarán su uso en las operaciones del FMI. Reconocieron que persisten ciertos retos de índole operativa, pero esperan que su impacto sea mitigado por diversos factores, incluido el acceso ilimitado de los países miembros del FMI y los usuarios del DEG a los mercados internos y externos. Los directores hicieron hincapié en la importancia de continuar y profundizar las reformas recientes y abordar toda cuestión operativa que pueda presentarse.

Habida cuenta de las consideraciones precedentes, los Directores acordaron que, con vigencia a partir del 1° de octubre de 2016, el FMI considere al renminbi como una moneda de libre uso. Además, los directores acordaron que a partir de la entrada en vigor de esta decisión el renminbi cumplirá con ambos criterios de inclusión en el DEG y será incorporado como quinta moneda en la canasta del DEG, junto al dólar estadounidense, el euro, el yen japonés y la libra esterlina. Los directores consideraron que ampliar la canasta a cinco monedas es apropiado, dado el cambio observado en el tiempo en la importancia relativa de las proporciones de exportaciones de Japón y el Reino Unido. También señalaron que la carga administrativa de ampliar la canasta en una moneda es aceptable. Se prevé que las autoridades de todas las monedas representadas en la canasta del DEG, que ahora incluye a las autoridades chinas, mantengan un marco de política económica que facilite las operaciones del FMI, sus países miembros y otros usuarios del DEG en sus monedas.

Los Directores acordaron que para que la canasta de DEG refleje las características de las monedas y no de los países miembros, el enfoque basado en la moneda aplicado desde 2000 a las uniones monetarias debe aplicarse a todas las monedas para determinar sus ponderaciones respectivas. Acogieron favorablemente las propuestas de fórmulas de ponderación, dado que abordan cuestiones observadas en exámenes previos, en particular al aumentar la proporción de variables financieras en relación con las exportaciones, ampliar el alcance de las variables financieras para cubrir las transacciones del sector privado y establecer ponderaciones fijas para las exportaciones y las variables financieras.

Específicamente, los Directores respaldaron una fórmula que consta de ponderaciones equivalentes para las exportaciones y una variable financiera, donde esta última comprende en igual proporción las tenencias oficiales de divisas, el volumen de operaciones cambiarias, y la suma de los pasivos bancarios internacionales y títulos de deuda internacionales. Consideraron que esta fórmula es simple y transparente, y que permite al mismo tiempo preservar la estabilidad general de la composición de la canasta y la continuidad del método de valoración. Los directores acordaron que cuando para una variable determinada de la fórmula de ponderación no se disponga de datos de fuentes uniformes o para cada año del período de valoración correspondiente, se utilicen otras fuentes de datos apropiadas y se calculen los valores medios de los datos disponibles como insumos. Subrayaron la importancia de realizar esfuerzos para abordar las deficiencias que persisten en los datos, en particular en la cobertura de monedas de la base de datos de la COFER, antes del próximo examen del DEG.

Los Directores consideraron que los instrumentos financieros que representan a las cuatro monedas utilizadas actualmente para determinar la tasa de interés del DEG continúan siendo apropiados. Respecto del renminbi, señalaron que el rendimiento de referencia a tres meses de los bonos del Tesoro chino reflejan en términos generales las condiciones del mercado monetario interno a la vez que presentan un perfil de riesgo

crediticio de la más alta calidad. En consecuencia, los directores acordaron que es el instrumento denominado en renminbi más apropiado y cumple con las características establecidas para los instrumentos de la canasta de la tasa de interés del DEG, y por consiguiente decidieron incorporarlo a la canasta.

Los Directores señalaron que cuando entre en vigor la nueva canasta de monedas del DEG, es probable que la tasa de interés del DEG se vea afectada, tal como ha ocurrido en ocasiones anteriores. Esperan con interés que las consecuencias de un cambio de esta índole en la tasa de interés del DEG se examinen con detalle en el contexto del próximo examen de la posición de ingresos del FMI en abril de 2016. Esto permitiría tomar las decisiones pertinentes en materia de políticas mucho antes de la entrada en vigor de la nueva canasta del DEG.

Los Directores reconocieron que el FMI, sus países miembros y otros usuarios del DEG necesitarán cierto tiempo para adaptarse a las decisiones tomadas en el día de hoy. Por consiguiente, acordaron que todos los cambios antes mencionados entren en vigor el 1° de octubre de 2016.

Los Directores acordaron establecer la canasta del DEG por un período de cinco años, en congruencia con la práctica anterior. En consecuencia, conforme a su decisión previa de prorrogar la canasta actual del DEG hasta septiembre de 2016, los directores acordaron que el próximo examen del método de valoración del DEG se realice a más tardar el 30 de septiembre de 2021, a menos que las circunstancias justifiquen la realización anticipada del examen.

Resumen de las decisiones principales

Composición y tamaño de la canasta de DEG

El Directorio Ejecutivo determinó que el renminbi cumple con los criterios de selección de monedas vigentes para la canasta de DEG. En particular, el Directorio Ejecutivo decidió que, a partir del 1° de octubre de 2016, se determina que el renminbi chino (RMB) es de libre uso y será incorporado a los DEG como quinta moneda, junto con el dólar estadounidense, el euro, el yen japonés y la libra esterlina. La entrada en vigor del 1° de octubre de 2016 tiene por objeto dar tiempo suficiente al FMI, sus países miembros y otros usuarios del DEG a adaptarse a estos cambios.

Ponderaciones asignadas a las monedas que componen la canasta de DEG (y de la tasa de interés del DEG)

El Directorio Ejecutivo adoptó una nueva fórmula para determinar las ponderaciones asignadas a las monedas que componen la canasta del DEG a fin de abordar cuestiones de larga data relacionadas con la fórmula en vigencia desde 1978. La fórmula adoptada es una de las dos alternativas presentadas en el examen del método de valoración del DEG de 2010 y asigna la misma proporción a las exportaciones del emisor de la moneda y a un indicador financiero compuesto, donde este último comprende, en igual proporción, las reservas oficiales denominadas en la moneda del país miembro (o de la unión monetaria) mantenidas por otras autoridades monetarias que no son emisoras de la moneda en cuestión, el volumen de operaciones cambiarias en esta moneda, y la suma del saldo de pasivos bancarios internacionales y títulos de deuda internacionales denominados en esta moneda.

Conforme a la fórmula adoptada, se emplearán las siguientes ponderaciones para determinar los montos de cada una de las cinco monedas en la nueva canasta del DEG que entrará en vigencia el 1 de octubre de 2016:

Dólar de Estados Unidos de Norteamérica: 41.73%

Euro: 30.93%

Renminbi chino: 10.92%

Yen japonés: 8.33%

Libra esterlina: 8.09%

El dólar y el euro mantendrán las mayores ponderaciones en la canasta del DEG. Los montos de cada moneda en la canasta revisada se calcularán el 30 de septiembre de 2016 en base a los tipos de cambio de las monedas que componen la canasta a lo largo de los tres meses que concluyen en esa fecha, de modo tal que se garantice que el valor del DEG sea el mismo el 30 de septiembre de 2016 conforme a la canasta de valoración actual y a la canasta revisada. El FMI publicará montos de moneda ilustrativos en las semanas previas al 1 de octubre de 2016.

El 30 de septiembre de 2016 el FMI publicará un comunicado de prensa con los montos de moneda definitivos de la nueva canasta de valoración del DEG que entrará en vigor el 1° de octubre de 2016. La primera tasa de interés del DEG establecida en base a la nueva canasta se determinará el 7 de octubre de 2016, y se aplicará a la semana que comienza el 10 de octubre de 2016. Véase más información sobre el DEG en el sitio web del FMI (<http://www.imf.org/external/fin.htm>).

Tasa de interés del DEG

El Directorio Ejecutivo decidió que el renminbi estaría representado en la canasta de la tasa de interés del DEG por el rendimiento de referencia a tres meses de los bonos del Tesoro chino. La tasa de interés de las letras del Tesoro a tres meses de Estados Unidos

de Norteamérica, el Reino Unido y Japón, y el tipo al contado de los bonos públicos a tres meses de la zona del euro con una calificación de AA o superior (publicado por el Banco Central Europeo) continuarán siendo las tasas de interés representativas del dólar estadounidense, la libra esterlina, el yen japonés y el euro, respectivamente. Este cambio entrará en vigor el 1° de octubre de 2016.

Próximo examen

El próximo examen del método de valoración del DEG se realizará a más tardar el 30 de septiembre de 2021, a menos que las circunstancias justifiquen la realización anticipada del examen.

Fuente de información:

<http://www.imf.org/external/spanish/np/sec/pr/2015/pr15543s.htm>

El banco central de China, el yuan y los mercados: anatomía de una crisis (WSJ)

El 8 de enero de 2016, el periódico *The Wall Street Journal* (WSJ) publicó la nota “El banco central de China, el yuan y los mercados: anatomía de una crisis”, a continuación se presenta la información.

A fines de noviembre, cuando el Fondo Monetario Internacional (FMI) admitió el yuan en el exclusivo club de monedas de reserva mundial, los funcionarios del banco central chino se felicitaron por un trabajo bien hecho. “Había una sensación de misión cumplida”, reconoce uno de ellos.

El sello de aprobación del FMI puso la moneda china en la misma categoría que el dólar, el yen y la libra esterlina, un objetivo largamente buscado por China y acorde con su estatus como segunda economía del mundo.

Beijing también consideró que esto les daba luz verde para cambiar sus prioridades desde fortalecer el yuan a depreciarlo para estimular la economía, de acuerdo con entrevistas de *The Wall Street Journal* con más de una decena de funcionarios y asesores del Banco Popular de China.

Las autoridades se internaron en el peligroso camino de tratar de debilitar gradualmente al yuan para abaratar las exportaciones chinas, dicen las fuentes. Los planes para facilitar las transacciones con la divisa china fueron archivados.

El enorme riesgo de esa estrategia se hizo dolorosamente evidente esta semana, golpeando a los mercados globales, desde las acciones a las materias primas. El intento del banco central de orquestar una devaluación ordenada del yuan fue abortado por los inversionistas, que salieron a vender yuanes en masa y se entreveraron en una batalla titánica con el banco central por el control de la magnitud y la celeridad de la caída.

Después de haber llevado el yuan a su nivel más bajo frente al dólar en cinco años, el banco central se vio obligado a salir a comprar de nuevo para impedir que el descenso se convirtiera en una estampida de los operadores globales, muchos de los cuales están instalados en los rascacielos de Hong Kong.



Las sacudidas del Banco Popular de China dejaron atónitos a los operadores, que vieron cómo apuestas de hasta 50 millones de dólares hechas por fondos de cobertura que transan yuanes fuera de China eran puestas en riesgo, dijeron fuentes del mercado. “Es casi imposible que alguien tenga confianza y tome una posición porque en apenas cinco minutos uno podría quedar completamente descolocado”, dice Ashley Perrott, director de renta fija asiática de *UBS Global Asset Management* en Singapur.

Las consecuencias en otros mercados también fueron severas. Los inversionistas interpretaron las medidas del banco central de dos maneras: como una señal de que la economía china se está desacelerando más rápido de lo que muchos esperaban y como una indicación de que el gobierno no sabe cómo abordar la situación, una preocupación recurrente desde mediados del año pasado.

El jueves, menos de media hora después de la apertura, una rápida caída de 7% activó una regla de interrupción de operaciones, resultando en la jornada más breve en 25 años. Fue la segunda vez que ello ocurre en la primera semana del actual sistema. Más tarde, el regulador de valores suspendió el mecanismo.

Mientras tanto, las bolsas de todo el mundo cayeron y los precios del petróleo se vinieron abajo. El volumen de transacciones de yuanes fue bajo el jueves debido al desconcierto del mercado sobre el próximo paso del Banco Popular de China, que resultó ser una diatriba contra los inversionistas.

“Algunas fuerzas especulativas están tratando de obtener ganancias (...) del renminbi” (el nombre oficial del yuan), dijo el comunicado del banco central. Tales actividades “no tienen nada que ver con la economía real (de China)” y sólo han causado “fluctuaciones anormales” en la moneda, sentenció el organismo.

El comunicado trató de aplacar los nervios al indicar que la entidad “tiene la capacidad de mantener la estabilidad del renminbi en un equilibrio razonable” y que los

fundamentos económicos no son compatibles con la depreciación a largo plazo de la divisa.

De todos modos, el tono combativo dejó en evidencia que el esfuerzo por controlar los mercados se ha convertido en un costoso callejón sin salida para Beijing. Desde mediados de agosto, cuando realizó una devaluación sorpresiva, el banco central ha estado recurriendo a sus reservas de divisas para dar batalla a quienes apuestan contra el yuan.

Las reservas chinas cayeron 108 mil millones de dólares en diciembre, respecto del mes anterior, una cifra récord, para quedar en 3.33 billones de dólares, según datos divulgados. La cifra casi quintuplicó las estimaciones de los analistas.

“China está pagando el precio de su falta de entusiasmo hacia la liberalización del mercado y su incapacidad para cortar el cordón del control estatal de mano dura de los mercados y la economía”, afirma Eswar Prasad, profesor de la Universidad de *Cornell* y ex responsable de China del FMI. El experto añadió que un claro compromiso con las reformas es la única opción que China tiene a su disposición para estabilizar los mercados y restaurar la confianza.

Beijing ha tratado de hacer una pausa en la liberalización de la economía desde mediados de 2015, cuando las oscilaciones en los mercados de acciones y divisas fueron más violentas de lo esperado por las autoridades y pusieron a prueba su capacidad para manejar la situación. En lugar de proseguir con las reformas, el gobierno ha tomado medidas para impedir la salida de dinero de China. El banco central, por ejemplo, suspendió las operaciones de divisas de algunos bancos extranjeros en China para hacer más difícil a los inversionistas extranjeros apostar contra el yuan.

“El aumento de los costos asociados con las apuestas de divisas va en contra de la meta de la internacionalización del renminbi”, dice Zhong Zhengsheng, director de

investigaciones económicas de *Hua Chuang Securities*, una firma estatal de corretaje. “Esto demuestra que ese objetivo está tomando un segundo plano ante la necesidad de estabilizar el tipo de cambio”.

La decisión del FMI el 30 de noviembre de declarar el yuan una moneda de reserva oficial eliminó un incentivo para que el banco central siguiera apuntalando su valor. El objetivo actual parece ser dejar que el yuan se deprecie gradualmente para hacerlo subir un poco durante el segundo semestre, según asesores del Banco Popular de China. Es entonces cuando Beijing será sede de la cumbre del Grupo de los 20 mayores países industrializados y en desarrollo, ansioso por mostrar el poderío económico de China.

La estrategia, sin embargo, está llena de riesgos. El principal de ellos, dicen los analistas, es la dificultad de revertir las expectativas del mercado de una mayor devaluación. En Hong Kong, donde el yuan puede comprarse y venderse libremente, se negocia con un gran descuento respecto de China, donde su valor se cotiza dentro de una banda dictada por el gobierno.

La brecha ha llevado a algunos inversionistas a tratar de sacar provecho de los diferentes tipos de cambio, provocando un flujo irregular de fondos a través de las fronteras de China.

Analistas de *HSBC Holdings PLC* escribieron en una nota de investigación que al intervenir en el mercado de Hong Kong el jueves para tratar de limitar la cotización *offshore* del yuan y, al mismo tiempo, permitir una depreciación más acelerada en China continental, el banco central parece estar tratando de encontrar “un nivel de equilibrio a corto plazo que puede ayudar a la convergencia de las tasas de cambio”.

A fines de septiembre, la deuda externa de China ascendía a 1.53 billones de dólares. Más de dos tercios de esa suma vence dentro de un año, según datos oficiales. Entre los

grandes deudores en moneda extranjera están las empresas inmobiliarias, que tienen más de 60 mil millones de dólares de deuda, según *Dealogic*.

Preocupados por el continuo debilitamiento del yuan, algunas compañías tratan de cancelar su deuda por adelantado. La aerolínea estatal China Eastern Airlines, por ejemplo, pagó hasta un mil millones de dólares de deudas el lunes, citando la necesidad de reducir su exposición a las fluctuaciones del tipo de cambio.

El banco central ha intentado a menudo convencer a los inversionistas para que vean el yuan como una moneda que fluctúa en ambas direcciones, al igual que el dólar, el yen o el euro.

“El banco central quiere claramente una volatilidad bidireccional del tipo de cambio”, dice Larry Hu, economista para China de *Macquarie Securities*, un banco de inversión australiano. “Pero es más fácil decirlo que hacerlo”.

Fuente de información:

<http://lat.wsj.com/articles/SB10406843517564543344004581464882644225152?tesla=y>

Cómo salvar al Banco Mundial (PS)

El 12 de enero de 2016, la organización Project Syndicate (PS) publicó los comentarios de Ngaire Woods¹³⁰ sobre “Cómo salvar al Banco Mundial”. A continuación se presenta su opinión.

El Banco Mundial está cayendo silenciosamente en la insignificancia, a medida que sus principales clientes, los que pagan comisiones, buscan otros prestamistas. Para que

¹³⁰ Ngaire Woods es decano de la Escuela de Gobierno Blavatnik y Directora del Programa de Gobernanza Económica Global en la Universidad de Oxford.

sobreviva, sus directores tendrán que optimizar su proceso de aprobación de créditos y los activos únicos que lo distinguen de sus competidores.

El Banco alguna vez ganó cómodamente lo suficiente como para ser autosustentable, pero hoy día está pasando rápidamente a depender de la ayuda gubernamental. Las contribuciones periódicas de gobiernos adinerados han apuntalado los créditos a los países pobres, pero es poco probable que aumenten y algunas pueden ser discontinuadas cuando los donantes reorienten sus presupuestos de asistencia hacia los programas para refugiados.

El problema no es que las economías emergentes no deseen créditos; necesitan fondos desesperadamente para infraestructura y otras inversiones. El problema es que el Banco es demasiado lento para procesar los créditos y eso lo ha llevado cada vez más a ser la última opción para muchos de sus clientes potenciales.

Mientras que un prestamista comercial puede demorar tres meses en preparar y desembolsar un crédito, al Banco le lleva más de dos años. Y los esfuerzos para acelerar el proceso, que comenzaron en 2013, solo redujeron ligeramente el tiempo promedio: de 28 a 25.2 meses; en algunas regiones (que representan un tercio de los créditos del Banco) la espera en realidad ha aumentado.

Un claro indicador del desempeño del Banco es el nivel de las primas que los gobiernos están dispuestos a pagar para evitarlo. Un crédito a 20 años del Banco Mundial paga una tasa de interés de aproximadamente el 4% y los países más pobres pueden endeudarse al 1% (con “Créditos de la Asociación Internacional de Fomento”). Sin embargo, muchos países están eligiendo emisiones de bonos o créditos comerciales mucho más caros. Por ejemplo, Ghana, a pesar de ser elegible para los créditos de la Asociación Internacional de Fomento (AIF), eligió recientemente financiarse en el mercado de bonos donde tuvo que pagar una tasa de interés varias veces mayor.

No sorprende entonces que las economías emergentes estén entusiasmadas por el establecimiento del Nuevo Banco de Desarrollo, creado por los países BRICS (Brasil, Rusia, la India, China y Sudáfrica), y el Banco Asiático de Inversión para Infraestructura, impulsado por China. Ambas instituciones han prometido préstamos más rápidos.

Para que el Banco Mundial sobreviva, sus directores tendrán que optimizar su complicada y rígida burocracia, solucionando lo que fue descrito por informes internos hace más de una década como “fragmentación, duplicación y demoras” en los procesos de aseguramiento, salvaguardas y fiduciarios. Simultáneamente, la institución debe identificar qué puede hacer en forma única. En 2013, el Banco declaró una nueva meta: erradicar la pobreza extrema para 2030. Pero esto lo convierte en tan solo una entre una multitud de organizaciones que buscan ocuparse de la pobreza.

Lo que hace que el Banco Mundial sea especial es que está compuesto por 188 países y puede actuar en nombre de todos ellos, en vez de estar en deuda con uno o dos. Además, su estructura financiera le permite ser más autónomo, autosostenible y resiliente que la mayoría de las instituciones multilaterales restantes. Éstos son los atributos que debe aprovechar.

Para comenzar, el Banco está en una situación única para desempeñar el papel de “ecualizador” en el sistema de asistencia internacional, ayudando garantizar que los fondos fluyen hacia los países que más los necesitan. Individualmente, los gobiernos dan mucha ayuda, pero gran parte de ella va a países receptores con los cuales mantienen vínculos o relaciones especiales.

Esta asistencia bilateral está sujeta a los caprichos y las tendencias de la industria de la ayuda y a veces solo incluye a sectores específicos o se destina a respaldar ciertos enfoques. El resultado es que algunos países reciben más asistencia de la que necesitan y otros no obtienen lo necesario. Según el Departamento para el Desarrollo

Internacional de Gran Bretaña, solo 5 de los 30 países que merecen las mayores asignaciones de asistencia se acercan al nivel adecuado.

El Banco está en una posición única para equilibrar los caprichos de los donantes individuales y garantizar una mejor asignación global. Hasta ahora, sin embargo, sus préstamos tendieron a seguir las costumbres de sus donantes, más que a complementarlas.

Una segunda lógica para el Banco Mundial es la necesidad de brindar asistencia “anticíclica”. Actualmente, cuando la parte rica del mundo sufre un resfrío económico, los países más pobres enfrentan un doble contagio: sus ingresos comerciales se desploman, y los flujos de asistencia e inversión provenientes de los países más ricos se agotan. Las demoras o cancelaciones resultantes para sus proyectos o políticas —hospitales a medio construir, escasez inesperada de provisiones médicas, puentes que llevan a ninguna parte— trastocan sus economías. Con la revisión de sus prácticas de gestión financiera, el Banco podría adoptar un enfoque anticíclico más consciente.

Una tercera lógica para el Banco ha sido su capacidad para compartir conocimiento y desarrollar y reforzar normas entre los gobiernos a los que presta. En la práctica, sin embargo, el Banco ha encontrado dificultades para lograrlo eficazmente. Los prestatarios a menudo se han mostrado reticentes a aceptar sus sugerencias, que perciben como más teóricas e ideológicas que prácticas y basadas en la evidencia. Los funcionarios locales a cargo de la implementación saben que si las sugerencias del Banco no resultan prácticas, son irrealizables o tienen algún otro tipo de defectos, serán ellos y no algún tecnócrata en Washington D. C. quien perderá su empleo (o la próxima elección).

La experiencia sugiere que los consejos del Banco solo resultan influyentes si su mensajero es alguien que verdaderamente conoce el país (idealmente, como residente), es un experto en el tema en cuestión y tiene capacidad para obtener aprobaciones en

Washington. El personal jerárquico del Banco asignado a regiones durante períodos largos, como Jim Adams en Tanzania y Uganda, o David Dollar en China, cuenta con un historial envidiable. Sin embargo, es improbable que el Banco en su conjunto tenga éxito si continúa intentando convertirse en un proveedor de soluciones centralizado.

En resumen, la dirección del Banco y los países miembros deben trabajar conjuntamente para crear una institución más rápida y receptiva, que aproveche sus ventajas únicas para equilibrar los flujos de asistencia, proporcionar apoyo anticíclico y ofrecer sugerencias significativas. Este enfoque podría hacer que vuelvan los clientes que pagan comisiones y constituyen su base de recursos autosostenible, le brindan alcance mundial y le permiten continuar desempeñando un papel fundamental para impulsar el crecimiento económico y reducir la pobreza en los países en desarrollo.

Fuente de información:

<http://www.project-syndicate.org/commentary/saving-the-world-bank-by-ngaire-woods-2016-01/spanish>

Reserva internacional (Banxico)

El 19 de enero de 2016, el Banco de México (Banxico) publicó en su “Boletín Semanal sobre el Estado de Cuenta”, que el saldo de la reserva internacional al 15 de enero de 2016 fue de 175 mil 232 millones de dólares, lo que representó una reducción semanal de 523 millones de dólares y una disminución acumulada, respecto al cierre de 2015, de un mil 491 millones de dólares (176 mil 723 millones de dólares).

La variación semanal en la reserva internacional de 523 millones de dólares fue resultado principalmente de:

- La compra de dólares del Gobierno Federal al Banco de México por 138 millones de dólares.
- Una reducción de 200 millones de dólares resultado de la asignación en las subastas ordinarias de dólares con precio mínimo, así como de 200 millones de dólares correspondientes a las subastas suplementarias de dólares con precio mínimo, conforme a los mecanismos autorizados por la Comisión de Cambios¹³¹.
- Un incremento de 15 millones de dólares debido principalmente, al cambio en la valuación de los activos internacionales del Instituto Central.

Asimismo, la disminución acumulada en la reserva internacional del 31 de diciembre de 2015 al 15 de enero de 2016 (reserva bruta menos pasivos a menos de seis meses), se explicó por los siguientes factores:

¹³¹ En esta semana, las asignaciones en las subastas ordinarias de dólares con precio mínimo fueron por 200 millones de dólares al día 15 de enero. Las asignaciones por 200 millones de dólares en las subastas suplementarias de dólares con precio mínimo tuvieron lugar el 15 de enero. Con respecto a los mecanismos autorizados por la Comisión de Cambios, véanse el comunicado de prensa del 19 de noviembre de 2015.

- Ingresos por operaciones con Pemex por 18 millones de dólares.
- Egresos por operaciones del Gobierno Federal por 198 millones de dólares.
- Otros egresos por 42 millones de dólares.
- Egresos por Operaciones de Mercado por 1 mil 6 millones de dólares¹³².
- Egresos por pasivos a menos de seis meses que se componen principalmente por las cuentas corrientes en moneda extranjera del Gobierno Federal y Pemex por 263 millones de dólares.

¹³² 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). En esta semana se asignaron 200 millones de dólares en las subastas ordinarias de dólares con precio mínimo, los cuales están pendientes de liquidación. Adicionalmente, se liquidaron 400 millones de dólares que se asignaron la semana anterior y que se encontraban pendientes de liquidación. Asimismo, en esta semana se asignaron 200 millones de dólares en las subastas complementarias de dólares con precio mínimo, los cuales están pendientes de liquidar. Adicionalmente, se liquidaron 400 millones de dólares que se asignaron la semana anterior y que se encontraban pendientes de liquidación.

RESERVA INTERNACIONAL^{1/}
- Cifras en millones de dólares -

Concepto	2014	2015				Variación % 15/Ene./2016 31/Dic./2015
	31/Dic.	31/Oct.	30/Nov.	31/Dic.	15/Ene.	
(A) Reserva internacional (dólares) ^{2/}	193 239	175 565	171 905	176 723	175 232	-0.84
(B) Reserva Bruta	195 682	177 125	172 678	177 584	176 356	-0.69
(C) Pasivos a menos de seis meses ^{3/}	2 443	1 560	773	861	1 124	30.55

^{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/%7B41574307-9560-CA6B-8BE8-FF2A15E24513%7D.pdf>

<http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/banco-de-mexico/edo-cuenta-semanal/%7B801AD413-2EDE-2ACB-F3FA-7B2327850B6D%7D.pdf>

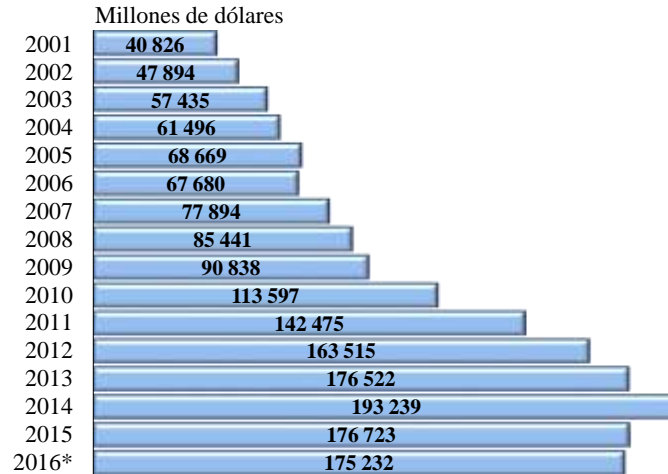
Reservas internacionales (Banxico)

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.

En este contexto, al 31 de diciembre de 2015, las reservas internacionales se ubicaron en 176 mil 723 millones de dólares, lo que significó una disminución de 8.55% con

respecto al cierre de diciembre de 2014 (193 mil 239 millones de dólares). Asimismo, al 15 de enero de 2016, la reserva internacional fue de 175 mil 232 millones de dólares, lo que representó una reducción de 0.28% con relación al cierre de 2015 (175 mil 723 millones de dólares).

RESERVAS INTERNACIONALES NETAS
-Saldo al fin de período-



* Al día 15 de enero.

FUENTE: Banco de México.

Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/banco-de-mexico/edo-cuenta-semanal/%7B41574307-9560-CA6B-8BE8-FF2A15E24513%7D.pdf>

<http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/banco-de-mexico/edo-cuenta-semanal/%7B801AD413-2EDE-2ACB-F3FA-7B2327850B6D%7D.pdf>

Evaluando el riesgo corporativo en México (FMI)

El 3 de diciembre de 2015, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó el documento “Evaluando el riesgo corporativo en México”. A continuación se presenta la información.

Mientras Estados Unidos de Norteamérica se aproxima a su primer aumento de tasas de interés en casi una década, muchos mercados emergentes han visto caer en picada el

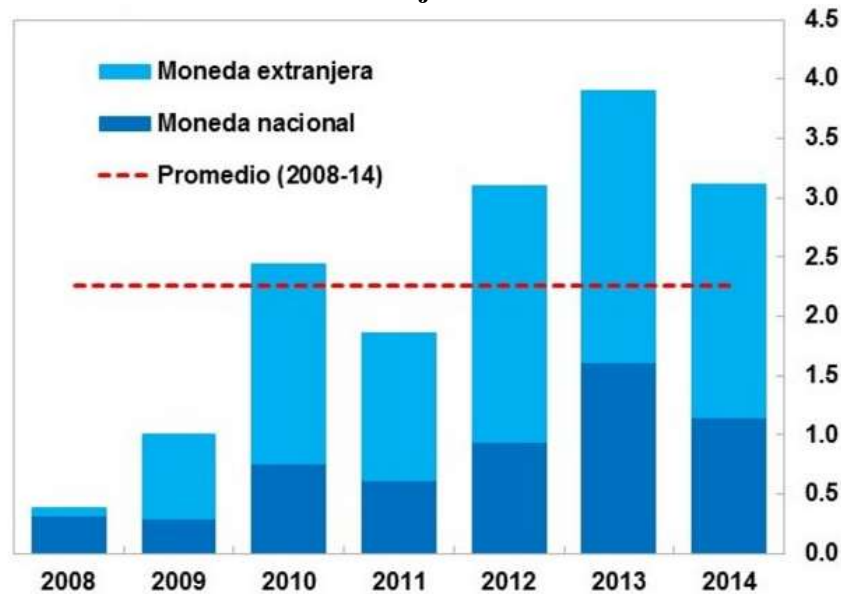
valor de sus monedas, y los mercados financieros en general se han vuelto más volátiles. Una preocupación importante es el impacto en las empresas de los mercados emergentes, que incrementaron considerablemente su crédito desde la crisis, en muchos casos en moneda extranjera, alentados por el fácil acceso a los mercados internacionales de capital.

En nuestro reciente estudio, ponemos a prueba la solidez financiera de las empresas mexicanas ante condiciones financieras menos favorables. La fuerte depreciación del peso frente al dólar en los últimos 12 meses y la ampliación de los diferenciales de tasas de interés constituyen de por sí una prueba, que las empresas han pasado de manera sobresaliente. Pero nosotros vamos un paso más allá y realizamos pruebas de estrés en los balances corporativos en caso de un deterioro aun mayor de las condiciones financieras. Y la conclusión es que el sector corporativo resistiría.

Aprovechar la liquidez mundial

Las empresas mexicanas aprovecharon el acceso más fácil a los mercados internacionales de capital en los años que siguieron a la crisis financiera mundial de 2008 emitiendo un volumen sustancial de bonos (gráfica siguiente). México es el segundo emisor más grande de bonos corporativos en América Latina, y su deuda corporativa total —que incluye las empresas estatales y las subsidiarias extranjeras de empresas mexicanas— ascendía a 32% del Producto Interno Bruto (PIB) en 2014 (frente a 28% del PIB en 2010).

**EMISIÓN NETA DE BONOS CORPORATIVOS POR
EMPRESAS MEXICANAS
-Porcentaje del PIB-**



FUENTE: Cálculos del personal técnico del FMI.

La emisión de bonos se utilizó en gran medida para reducir los costos del crédito (refinanciando a tasas más bajas) y prolongar la estructura de vencimientos de la deuda. Apenas el 10% de los bonos corporativos vencen en 2015 y 2016, mientras que la mayor parte vence en 2020 o más tarde. Esto debería apuntalar la posición financiera de las empresas mexicanas y volverlas más sólidas a choques. Sin embargo, alrededor de dos tercios de la emisión neta estuvo denominada en moneda extranjera, lo que podría hacer al sector más vulnerable a una depreciación del peso.

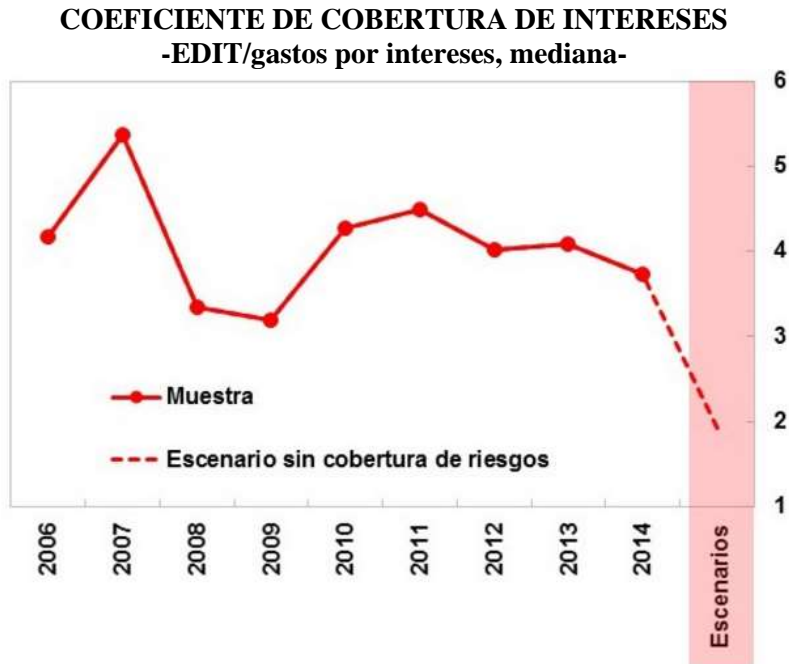
Balances corporativos

A fin de medir la solidez de las empresas mexicanas, analizamos su sensibilidad a un mayor estrés financiero, utilizando datos de 121 empresas no financieras que cotizan en bolsa. En nuestro estudio, suponemos la siguiente combinación de choques: un

aumento del 30% en los costos del crédito, una reducción del 20% de las ganancias y una depreciación del peso mexicano del 30% frente al dólar y del 15% frente al euro.

Para poner en perspectiva la gravedad de esos choques, durante la crisis financiera mundial, el aumento mediano en los costos del crédito entre las empresas mexicanas fue del 10%, la reducción mediana de las ganancias fue del 20%, y la depreciación del peso frente al dólar de fue del 30% durante los primeros seis meses de la crisis.

Nuestro análisis demuestra que, combinados, estos choques debilitarían la capacidad de las empresas de cumplir con el servicio de la deuda, como se plasma en una reducción del coeficiente de cobertura de intereses definido como las ganancias antes de intereses e impuestos sobre el gasto en intereses (gráfica siguiente). Pero el sector corporativo se mantendría sólido, y muy pocas empresas estarían en riesgo de no poder afrontar sus deudas. Dicho de otro modo: las ganancias corporativas se mantendrían suficientemente altas para pagar la deuda aun en las condiciones planteadas por las pruebas de estrés. Este resultado se cumple incluso cuando suponemos que no hay cobertura (o protección) contra la depreciación de la moneda. En realidad, parte del riesgo cambiario se cubre naturalmente (dado que algunas empresas tienen ganancias denominadas en dólares) o por medio de instrumentos financieros.



FUENTE: Cálculos del personal técnico del FMI.

Impacto en la economía real

Aun si las empresas siguen cumpliendo con sus obligaciones de deuda en el escenario de estrés, algunas pueden optar por reducir la inversión mientras procuran reconstruir sus colchones de liquidez y afianzar su capacidad de pago de deuda. También hicimos una evaluación empírica de las consecuencias probables de un mayor estrés financiero para el crecimiento. Consideramos dos canales: una caída de la inversión entre las empresas afectadas y una reducción de la oferta de crédito por parte de los bancos.

Nuestros resultados indican que los graves *shocks* supuestos probablemente tendrían un impacto modesto en el crecimiento del PIB real (de entre 0.2 y 0.4%) por medio de esos dos canales.

Seguimiento de los riesgos

México ha hecho avances importantes en el seguimiento del riesgo corporativo. Por ejemplo, las empresas que cotizan en bolsa tienen la obligación de reportar trimestralmente información detallada sobre sus posiciones en derivados. Continuar mejorando el seguimiento y el análisis de los balances corporativos ayudará a detectar y a mitigar de manera temprana riesgos que pudieran amenazar la estabilidad financiera.

Fuente de información:

<http://blog-dialogoafondo.org/?p=6150>

Tasas de interés de referencia

Tasas de Rendimiento de los Certificados de la Tesorería de la Federación (Banxico)

Durante 2015, la trayectoria de las tasas de interés se fundamentaron en el Programa Monetario para 2015, a fin cumplir los mandatos del Banco de México, esto es, mantener la estabilidad de precios y el poder adquisitivo de la moneda. Asimismo, la tendencia siguió a la política monetaria estadounidense.

De acuerdo con el Anuncio de Política Monetaria del 17 de diciembre de 2015, la Junta de Gobierno del Banco de México (Banxico) decidió aumentar el objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 3.25%, luego de no haberlas modificado desde el 11 de julio de 2014.

La Junta de Gobierno estimó que la postura monetaria vigente es conducente a afianzar la convergencia de la inflación a la meta permanente de 3%. Las condiciones de la economía siguen mostrando debilidad, la inflación general ha continuado descendiendo y se espera que se mantenga por debajo del objetivo durante 2015, las expectativas de inflación están bien ancladas, a pesar de la depreciación de la moneda nacional. Sin

embargo, las posibles acciones de política monetaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos de Norteamérica podrían tener repercusiones sobre el tipo de cambio, las expectativas de inflación y, por ello, sobre la dinámica de los precios en México.

Asimismo, a pesar de que el escenario central sobre el comportamiento de la inflación para el corto y el mediano plazo es congruente con la consolidación de la convergencia de ésta al objetivo permanente de 3%, la Junta de Gobierno incremento el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día, en respuesta principalmente al incremento de 25 puntos base en el rango objetivo para la tasa de referencia de la Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica, el cual, en ausencia del citado ajuste en el objetivo de nuestra tasa de interés de referencia, podría generar una depreciación adicional que fuera desordenada en la cotización de la moneda nacional y, así, afectar las expectativas inflacionarias y a la inflación misma. En todo caso la Junta de Gobierno seguirá atenta a la evolución de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazo, tanto externos como internos, en particular a la postura monetaria relativa entre México y Estados Unidos de Norteamérica, al traspaso de movimientos del tipo de cambio a los precios al consumidor, así como a la evolución del grado de holgura en la economía. Esto con el fin de estar en posibilidad de tomar medidas adicionales con toda flexibilidad y en el momento en que las condiciones lo requieran, para consolidar la convergencia eficiente de la inflación al objetivo de 3 por ciento.

Así, en diciembre de 2015, el promedio de rendimiento de los Cetes a 28 días fue de 3.14%, porcentaje superior en 12 centésimas de punto porcentual respecto a noviembre anterior (3.02%) y mayor en 33 centésimas de punto respecto a la observada en diciembre de 2014 (2.81%), en tanto que en el plazo a 91 días el promedio fue de 3.29%, cifra mayor en siete centésimas de punto respecto a la observada en el mes inmediato anterior (3.22%) y superior en 37 centésimas de punto con relación a diciembre anterior (2.92%).

Finalmente, durante las tres primeras subastas de enero de 2015, los Cetes a 28 días registraron una tasa de rendimiento de 3.06%, porcentaje inferior en ocho centésimas de punto porcentual respecto a diciembre anterior (3.14%); y mayor en 39 centésimas de punto con relación a la tasa de rédito observada en enero de 2015 (2.67%); mientras que en el plazo a 91 días, el promedio de rendimiento fue de 3.28%, cifra menor en una centésima de punto con relación al mes inmediato anterior (3.29%), y 37 centésimas de punto más si se le compara con enero de 2015 (2.91%).

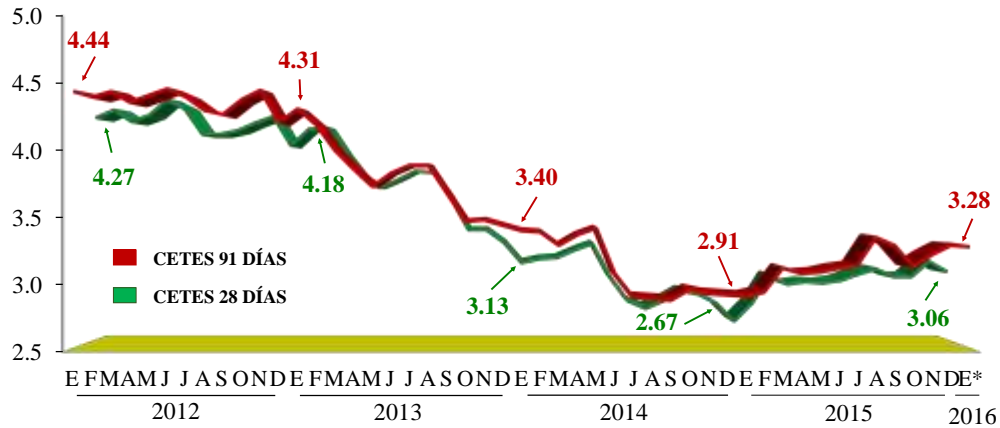
**PROMEDIO DE LAS TASAS DE RENDIMIENTO MENSUALES DE LOS CERTIFICADOS
DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN**

Año	2015												2016	
	Mes/Plazo	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.		Dic.
	28 días	2.67	2.81	3.03	2.96	2.98	2.97	2.99	3.04	3.08	3.02	3.02	3.14	3.06
	91 días	2.91	2.94	3.12	3.08	3.09	3.12	3.14	3.35	3.29	3.13	3.22	3.29	3.28

* Promedio a la tercera subasta.

FUENTE: Banco de México.

RENDIMIENTO ANUAL DE CETES A 28 Y 91 DÍAS
-Promedio mensual-



* A la tercera subasta.

FUENTE: Banco de México.

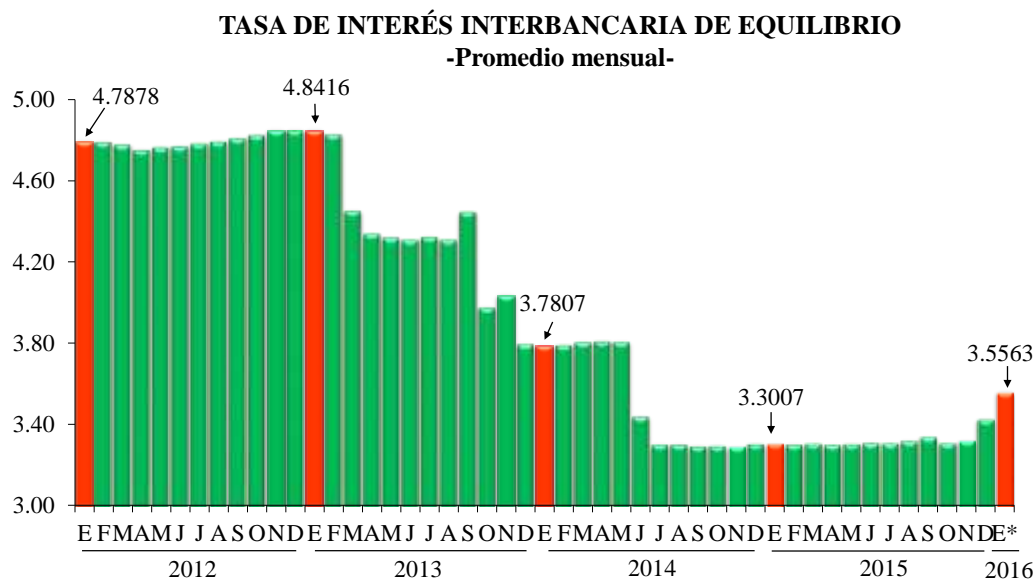
Fuente de información:

<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>
<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>

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 3.25%, por parte del Banco de México (Banxico) y de la volatilidad en los mercados financieros y cambiarios se ha propiciado un relativo aumento en las tasas de interés de referencia del mercado financiero mexicano. Así, la TIIE también ha registrado un comportamiento moderado. De hecho, el promedio de la TIIE, en las tres primeras semanas de enero de 2016, registró una tasa de interés anual promedio de 3.5563%, superior en 1361 diezmilésimas con relación a diciembre anterior (3.4202%) y mayor en 2556 diezmilésimas si se le compara con el promedio de enero de 2015 (3.3007%).



* A la tercera subasta.
 Nota: La tercera subasta de enero de 2016 corresponde a los datos de los días 18 y 19.
 FUENTE: Banco de México.

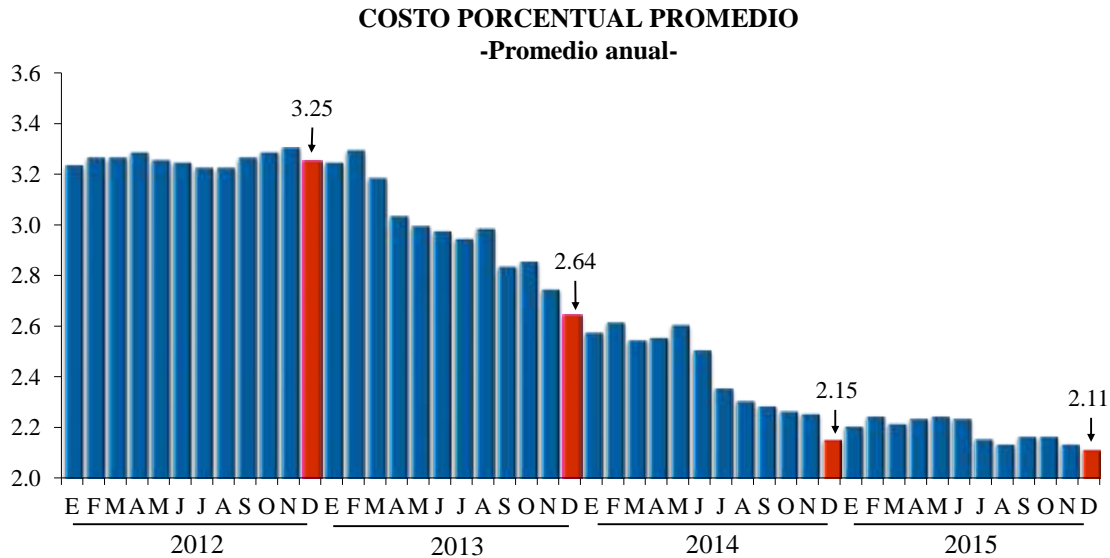
Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CF101§or=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 diciembre de 2015, una tasa de interés anual de 2.11%, cifra menor en dos centésimas de punto a la observada en el mes inmediato anterior (2.13%), e inferior en cuatro centésimas de punto con relación a diciembre de 2014 (2.15%).

Cabe destacar que durante el período enero-diciembre de 2015, el CPP registró una tasa de interés promedio de 2.18%, lo que significó una reducción de 23 centésimas de punto porcentual respecto al mismo período de 2014 (2.41%).



FUENTE: Banco de México.

Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CF112§or=18&locale=es>

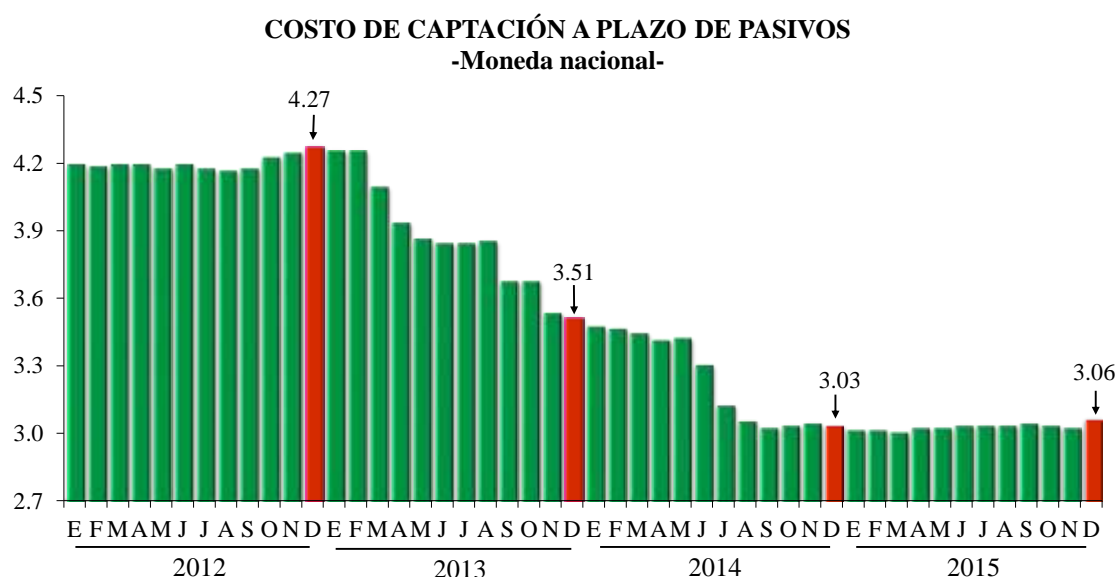
Costo de Captación a Plazo de Pasivos denominados en moneda nacional (CCP-pesos)

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 diciembre de 2015, una tasa de rendimiento anual de 3.06%, porcentaje superior en cuatro centésimas de punto porcentual respecto

a noviembre pasado (3.02%) y mayor en tres centésimas de punto con relación a diciembre de 2014 (3.03%).

Asimismo, durante 2015, el CPP denominado en pesos registró una tasa de interés anual promedio de 3.03%, lo que representó una reducción de 20 centésimas de puntos con respecto al mismo lapso del año anterior (3.23%).



FUENTE: Banco de México.

Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CF112§or=18&locale=es>

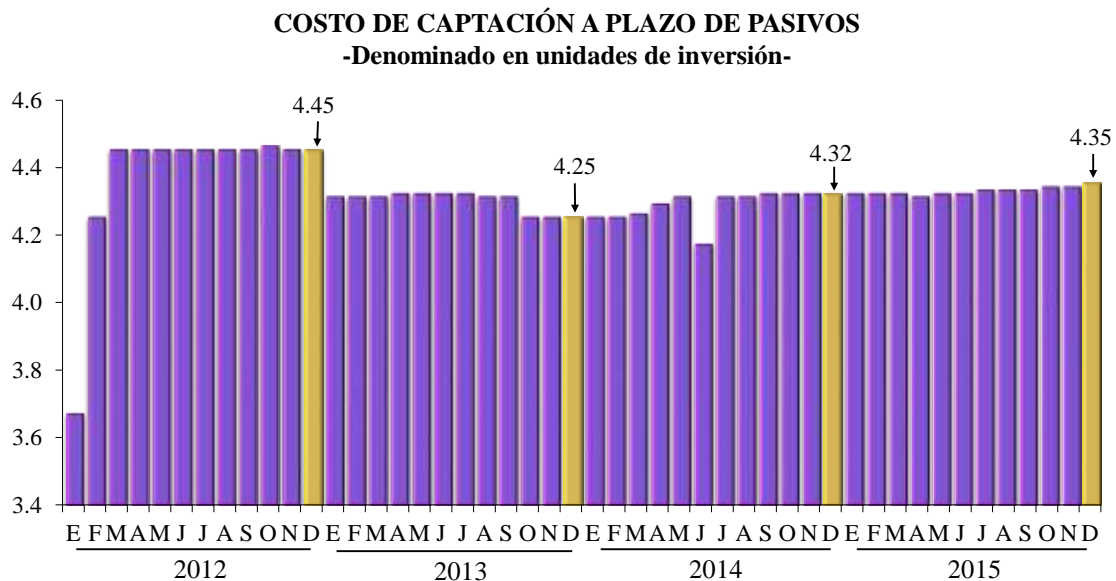
Costo de Captación a Plazo de Pasivos denominados en Unidades de Inversión (CCP-Udis)

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 diciembre de 2015, de acuerdo con información del Banco de México (Banxico), el CCP-Udis se ubicó en una tasa de interés anual de 4.35%, cifra superior en una centésima de punto porcentual a la observada en noviembre pasado (4.34%), mayor en tres centésimas de punto porcentual con respecto a diciembre anterior (4.32%).

En 2015, el CPP denominado en Udis reportó una tasa de interés anual promedio de 4.33%, porcentaje superior en cuatro centésimas de punto porcentual respecto al promedio observado en 2014 (4.29%).



FUENTE: Banco de México.

Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CF112§or=18&locale=es>

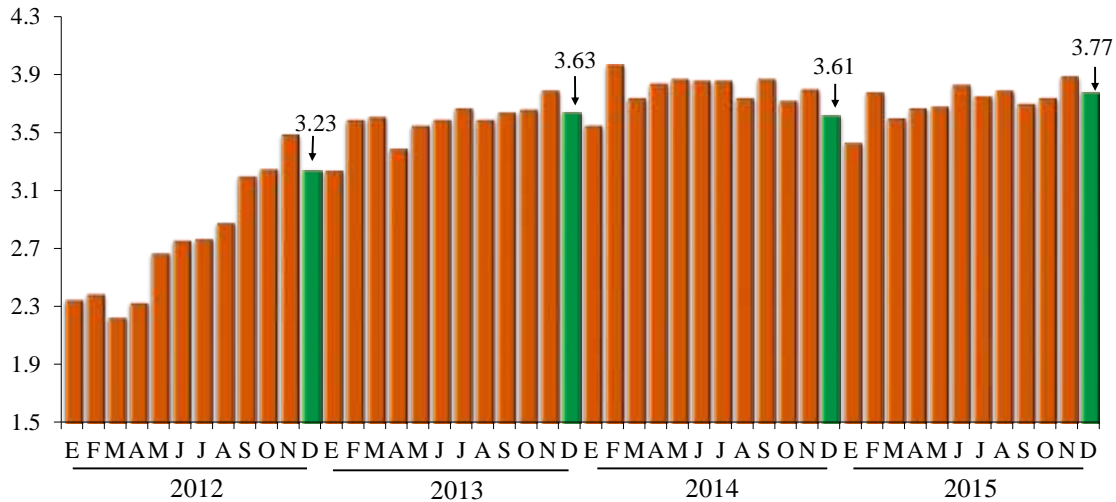
Costo de Captación a Plazo de Pasivos denominados en dólares (CCP-dólares)

De acuerdo con información del Banco de México (Banxico), el CCP-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 diciembre de 2015, el CCP en dólares registró una tasa de rendimiento anual de 3.77%, cifra menor en 11 centésimas de punto porcentual con relación al mes inmediato anterior (3.88%), y superior en 16 centésimas de punto respecto a diciembre de 2014 (3.61%).

Cabe destacar que durante 2015, el CCP denominado en dólares registró un promedio anual de 3.71%, porcentaje inferior en siete centésimas de punto porcentual respecto al mismo período del año anterior (3.78%).

**COSTO DE CAPTACIÓN A PLAZO DE PASIVOS
-Dólares de Estados Unidos de Norteamérica-**



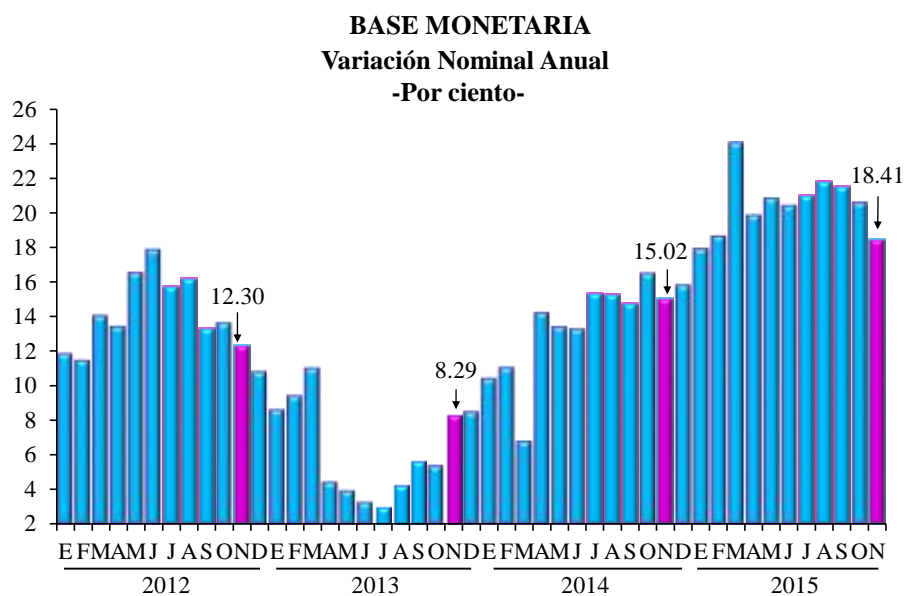
FUENTE: Banco de México.

Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CF112§or=18&locale=es>

Base Monetaria (Banxico)

El 31 de diciembre de 2015, 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 noviembre de 2015 un saldo nominal de un billón 118 mil 900 millones de pesos, cantidad 2.13% mayor con relación al mes inmediato anterior, superior en 18.41% respecto a noviembre de 2014 (944 mil 900 millones de pesos).



FUENTE: Banco de México.

Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/sector-financiero/agregados-monetarios/%7B8C4F6579-6FB5-034D-F719-8594703BA95A%7D.pdf>

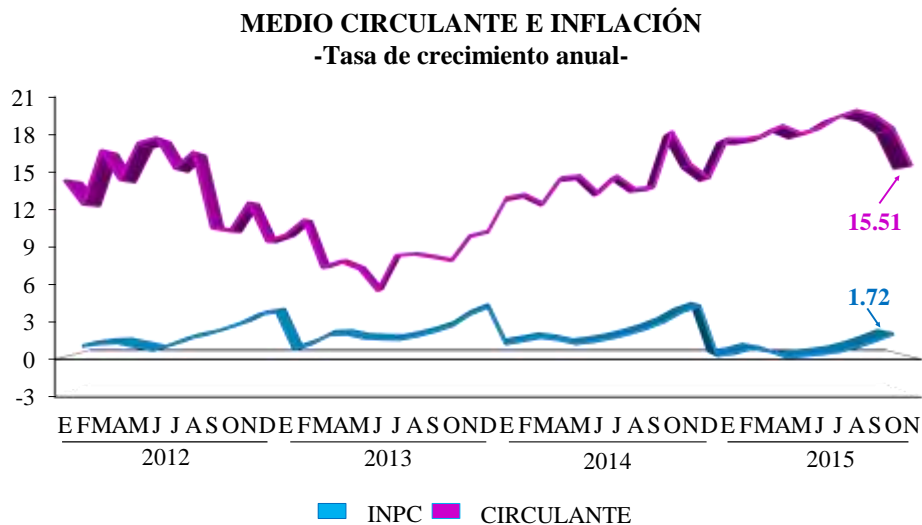
Medio circulante (Banxico)

El saldo nominal del medio circulante que se reportó en los Agregados Monetarios del Banco de México, en noviembre de 2015, fue de 3 billones 134 mil 900 millones de pesos, cantidad en términos nominales, 0.93% mayor respecto al mes inmediato anterior y mayor en 15.51% con relación a noviembre de 2014.

En términos reales, en el período de noviembre de 2014 a noviembre de 2015, el medio circulante creció 13.0%. Así, en el onceavo mes de 2015, 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 17.2 %, al registrar un saldo de 994 mil 900 millones de pesos; las cuentas de cheques en poder del público en moneda nacional aumentó 4.2%, al alcanzar la cifra de un billón 249 mil millones de pesos, y en moneda extranjera

aumentaron 44.6%, para totalizar 330 mil 600 millones de pesos. Por su parte, los depósitos en cuenta corriente, que incluyen las tarjetas de débito, aumentaron 12.4%, para llegar a un saldo de 546 mil 800 millones de pesos y los depósitos a la vista en Entidades de Ahorro y Crédito Popular se incrementaron 12.3%, y reportaron un saldo de 13 mil 600 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).



FUENTE: Banco de México.

Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/sector-financiero/agregados-monetarios/%7B8C4F6579-6FB5-034D-F719-8594703BA95A%7D.pdf>

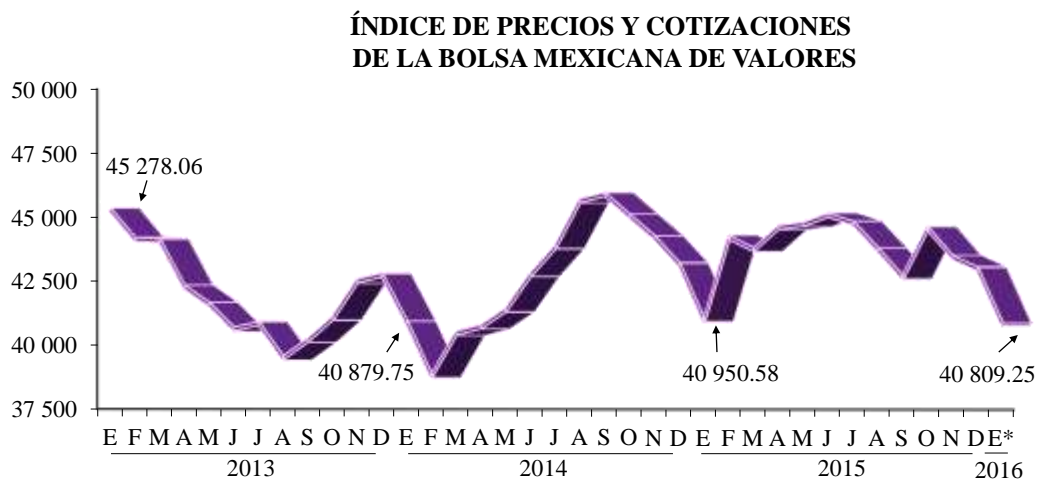
Mercado bursátil

Evolución de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV)

Durante 2015 el mercado bursátil mexicano registró una fuerte ciclicidad en línea con los mercados internacionales de los Estados Unidos de América y del ritmo moderado de crecimiento de las empresas que cotizan en la bolsa. De hecho, algunas empresas se vieron afectadas por la volatilidad accionaria y en la paridad cambiaria.

En este entorno, al cierre de 2015, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) se ubicó en 42 mil 977.50 unidades lo que significó una pérdida nominal acumulada en el año de 0.39 por ciento.

Asimismo, al cierre del 19 de enero de 2016, el IPyC de la BMV alcanzó 40 mil 809.25 unidades lo que representó una pérdida nominal de 5.05% con relación al cierre de diciembre de 2015 (42 mil 977.50 unidades).



* Datos al 19 de enero.

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^{1/}			
Enero	-4.32	0.89	-5.25
Febrero	-9.23	1.15	-10.49
Marzo	-5.30	1.43	-6.81
Abril	-4.72	1.24	-6.02
Mayo	-3.19	0.91	-4.13
Junio	0.02	1.09	-0.88
Julio	2.55	1.37	1.16
Agosto	6.79	1.73	4.97
Septiembre	5.29	2.18	3.04
Octubre	5.38	2.75	2.56
Noviembre	3.42	3.57	-0.14
Diciembre	0.98	4.08	-2.99
2015			
Enero	5.09	-0.09	-5.18
Febrero	2.42	0.10	2.32
Marzo	1.34	0.51	0.83
Abril	3.33	0.25	3.07
Mayo	3.61	-0.28	3.90
Junio	4.42	-0.09	4.51
Julio	3.73	0.06	3.66
Agosto	1.34	0.27	1.07
Septiembre	-1.19	0.65	-1.84
Octubre	3.24	1.16	2.06
Noviembre	0.63	1.72	-1.07
Diciembre	-0.39	2.13	
2016^{1/}			
Enero*	2.41 ^{2/}	0.30 ^{3/}	-2.53 ^{3/}

^{1/} A partir de enero de 2016, las cifras que se reportan son con respecto a diciembre del 2015.

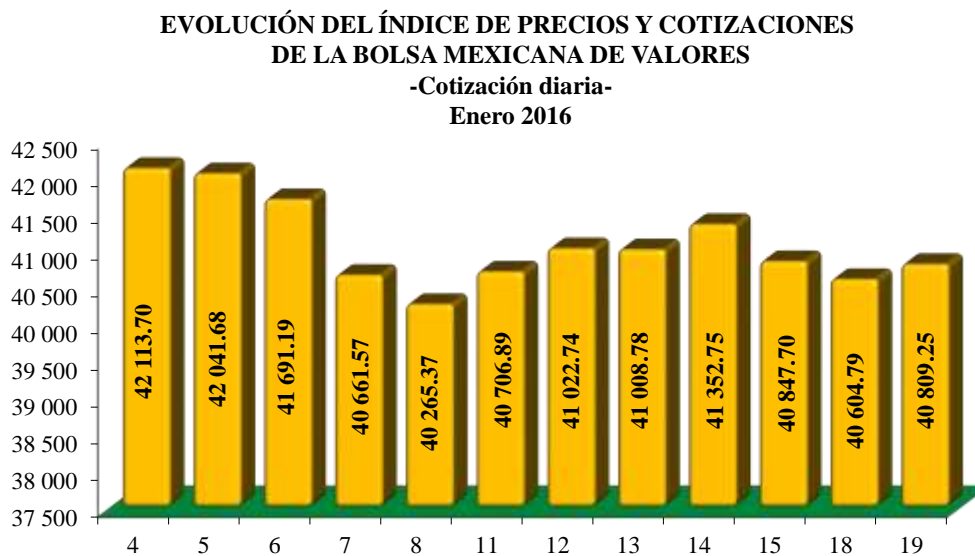
^{2/} Al día 19.

^{3/} Estimada.

FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores.

El IPyC de la BMV registró durante los primeros 19 días de enero de 2016, una ruta de caídas continuas producto del desplome de los mercados internacionales, principalmente de la bolsa de China. De hecho, el índice comenzó el mes con 42 mil

113.70 puntos (día 4). Sin embargo, para los días posteriores la bolsa mexicana comenzó la caída libre, para alcanzar el punto mínimo de 40 mil 265.37 puntos el día 8, y lograr una recuperación moderada el día 14 al ubicarse en 41 mil 352.75 puntos por una toma de utilidades y cerrar el día 19 en 40 mil 809.25. Con ello, se estima que el mercado bursátil mexicano seguirá resintiendo la volatilidad en los mercados internacionales de Estados Unidos de Norteamérica y de Asia.

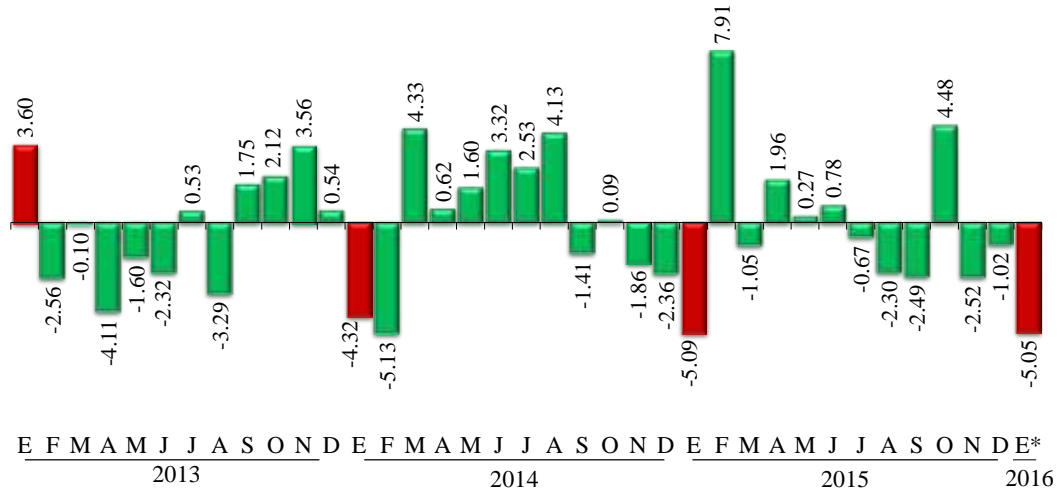


FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores.

IPyC mensual

Durante diciembre de 2015, el IPyC registró una pérdida de capital de 1.02% con respecto al mes inmediato anterior; mientras que en los primeros 19 días de enero de 2016 reportó una pérdida de 5.05% con relación al cierre octubre de 2015.

EVOLUCIÓN DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES
-Promedio mensual de utilidades-



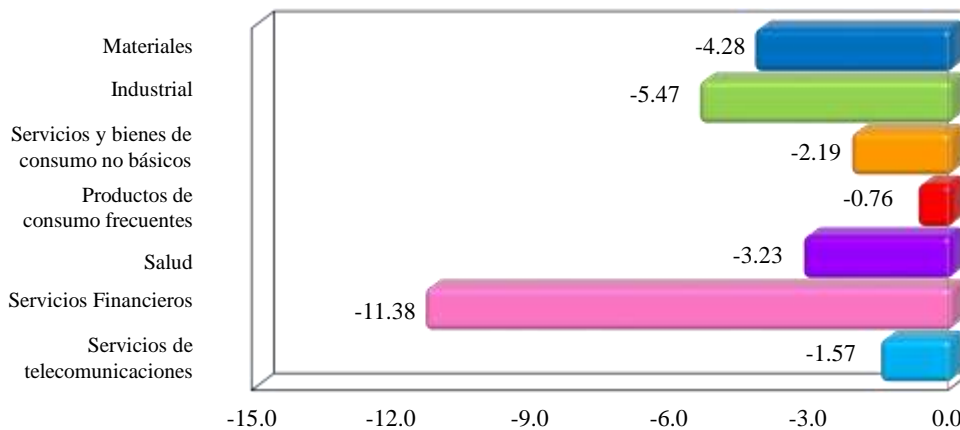
* Datos al 19 de enero.

FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores.

Índices sectoriales

Del 31 de diciembre de 2015 al 19 de enero de 2016, todos los índices sectoriales reportaron pérdidas: servicios financieros (11.38%), industrial (5.47%), materiales (4.28%), salud (3.23%), servicios de bienes de consumo no básicos (2.19%), servicios de telecomunicaciones (1.57%), productos de consumo frecuentes (0.76%).

RENDIMIENTOS DE LOS ÍNDICES SECTORIALES
-Variación porcentual acumulada en el año-
31 de diciembre de 2015-19 de enero de 2016



FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores.

Fuente de información:

<http://www.bmv.com.mx/>

Periódico Reforma, 20 de enero de 2016, sección negocios, México.

Mercados bursátiles internacionales

Las dudas sobre la economía china hacen temblar los mercados (WSJ)

El 4 de enero de 2016, el periódico Wall Street Journal (WSJ) publicó el artículo “Las dudas sobre la economía china hacen temblar los mercados”. A continuación se presenta el contenido.

Los problemas económicos de China azotaron a los mercados mundiales en el primer día de operaciones de 2016, dejando de manifiesto los temores de los inversionistas en torno a la salud de la economía global.

El nerviosismo de la jornada se disparó con una caída de 6.9% en el indicador líder de la Bolsa de *Shanghai*, donde las autoridades suspendieron las transacciones tras conocerse datos que muestran que la actividad fabril china es más débil de lo previsto.

Más de 42% de las compañías que cotizan en *Shanghai* y *Shenzhen* cayeron 10%, el límite fijado por los reguladores, según los datos de *Wind Information*.

El yuan, en tanto, retrocedió a su menor nivel en casi cinco años frente al dólar. El temor a que el repliegue de la moneda perjudique a las economías de los principales socios comerciales de China arrastró la cotización de won coreano y el *ringgit* de malasia, entre otras divisas.

Las repercusiones se hicieron sentir rápidamente en el resto del mundo. Los principales índices bursátiles cayeron 3.1% en Japón, 2.7% en Hong Kong y 2.2% en Corea del Sur. El indicador de acciones paneuropeo *Stoxx Europe 600* retrocedió 2.5% y el DAX, que agrupa a las principales empresas que cotizan en la Bolsa de Fráncfort y que tiene una alta exposición a China, cedió 4.3%. El Promedio Industrial *Dow Jones* llegó a caer 467 puntos antes de repuntar y cerrar con una baja de 276 puntos, en 17 149 unidades. “Una buena parte del mercado sigue creyendo que China está mucho mejor que en la realidad”, dice *Lin-Jing Leong*, gestora de un fondo de renta fija de *Aberdeen Asset Management*, que administra activos cercanos a los US\$429.700 millones. Cuando surge evidencia de que la situación no es tan positiva, el mercado “entra en pánico”, aseveró.

Leo *Gao*, gestor de fondos de *Greenwoods Asset Mangement en Shanghai* señala que las elevadas pérdidas en las bolsas chinas eran “una situación bastante imprevista” y que las ventas estuvieron “motivadas por el pánico más que cualquier otra cosa”.

Las pérdidas se propagaron a otros mercados. Metales industriales como el cobre y el níquel cayeron bruscamente ante las dudas acerca de la vitalidad de la economía china, que consume casi 50% de muchos metales. El índice FTSE 100 de la bolsa de Londres, que tiene muchas empresas de recursos naturales, descendió 2.39 por ciento.

El índice Ibovespa, que incluye las principales empresas que cotizan en la Bolsa de Sao Paulo, cerró con un repliegue de 2.79% mientras que el real perdió 2% frente al dólar, según *Tullet Prebon vía FacSet*, lo que se suma al descenso de 30% acumulado el año pasado. A su vez, el índice IPC de la Bolsa Mexicana de valores cayó 2% y el peso retrocedió 0.7% frente al dólar.

Las noticias procedentes de China primaron sobre las preocupaciones de que el enfrentamiento diplomático entre Arabia Saudita e Irán afecte el suministro de petróleo. Los precios del crudo se dispararon en la mañana, pero los temores en torno a China, el segundo consumidor mundial de petróleo, contribuyeron a un descenso de 0.2% en el precio del Brent, la referencia global, que cerró a US\$ 37.22 el barril en el mercado *ICE Futures Europe*. El contrato de crudo ligero y dulce para entrega en febrero bajó 0.8%, a US\$36.76 el barril, en la Bolsa Mercantil de Nueva York.

Los precios habían aumentado a inicios de la jornada debido a las preocupaciones sobre el recrudecimiento de las tensiones en Medio Oriente. De todos modos, las alzas de precios provocadas por inquietudes geopolíticas han sido efímeras en los últimos dos años ya que los inversionistas apuestan a que la amplia producción global y el alto nivel de los inventarios anularán el efecto de cualquier descenso en la producción. No obstante, las tensiones globales y el alto suministro de crudo pueden augurar una mayor volatilidad en los precios durante las próximas semanas.

Se espera que Irán aumente su producción en cientos de miles de barriles al día este año si se levantan las sanciones internacionales y Arabia Saudita ya había expresado su renuencia a recortar la suya. Las tensiones podrían alentar a Irán a acelerar los aumentos de producción, estiman analistas, “Para los países más pequeños que necesitan dinero, como Irán, cada barril de petróleo que puedan colocar en el mercado cuenta porque así es como pueden obtener moneda dura”, manifiesta *Virendra Chauhan* analista de la consultora *Energy Aspects*.

En medio de las pérdidas, los inversionistas se trasladaron a los llamados refugios seguros. La cotización del oro subió 1.4% en Londres mientras que el rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años descendió a 2.245%, un reflejo del alza de sus precios.

El detonante de las caídas bursátiles fue la publicación de un índice de actividad manufacturera en China elaborado por el sector privado que sugirió que el país terminó el año con el pie izquierdo. El índice de gerentes de comprar publicado el lunes por *Caixin MediaCo.* cayó a 48.2 en diciembre, desde 48.6 en noviembre. Se trató del décimo mes consecutivo de contracción. Indicadores de producción y nuevos pedidos de exportación también descendieron.

Observadores del mercado, sin embargo, no creen que la caída del lunes en la bolsa china se transforme en una repetición del desplome de mediados del año pasado. Una diferencia importante, enfatizan, es que en esta ocasión los inversionistas han reducido la compra de acciones a crédito. Las nuevas cifras siembran renovadas dudas acerca de las perspectivas de crecimiento de China y la eficacia de las políticas monetaria y fiscal para estimular la economía.

El gobierno debería revelar esta semana si cumplió la meta de que la economía se expandiera 7% en 2015, el objetivo menos ambicioso de los últimos 25 años. Los economistas anticipan que las autoridades fijarán una meta de 6.5% para 2016.

El yuan también perdió terreno el lunes y no hay signos de que las autoridades intervendrán en el mercado para apuntalar su valor, como lo hicieron a menudo en los “últimos meses. “Hay mucha sorpresa en el mercado de que China no haya intervenido para contener el retroceso del yuan de manera más enérgica”, dijo *Mitul Kotecha*, director de tasas y estrategia de divisas en Asia del banco británico Barclays.

Fuente de información:

<http://lat.wsj.com/articles/SB10081453220940414788904581458900816894000>

El pesimismo se apodera de la economía china (WSJ)

El 8 de enero de 2016, el periódico The Wall Street Journal (WSJ) publicó el artículo “El pesimismo se apodera de la economía china”, a continuación se presenta la información.

La paliza que están recibiendo el yuan y las acciones chinas es un síntoma del pesimismo que empieza a extenderse acerca de muchos aspectos de la segunda economía del mundo.

Las empresas que operan en el corazón industrial del sur y el oriente del país, desde fabricantes de electrónicos a talleres textiles y fábricas de muebles, no dejan de hablar de una disminución de los pedidos y atrasos en los pagos. Mientras tanto, motores tradicionales de la industria pesada, como el acero, el cemento y el vidrio, sufren las consecuencias de un exceso de capacidad acumulado durante los años de bonanza.

“Todos creen que será un año muy complicado”, reconoce Willy Lin, director gerente de *Milo's Knitwear Ltd.*, una empresa de Taiwán que exporta faldas, trajes y otros tipos de ropa a Europa y Estados Unidos de Norteamérica desde su fábrica en Dongguan, una ciudad en la provincia de Guangdong, en el sur de China. “Ninguna cifra apunta a un panorama optimista. Será bastante turbulento”, predice.

Esta sombría evaluación se ha trasladado a la bolsa y a la cotización del yuan. Economistas y empresarios opinan que los desafíos que afronta el país y las dudas sobre si el gobierno está implementando las políticas adecuadas para abordarlos justifican el clima de pesimismo.

La caída de las bolsas se acentuó luego de que el banco central orquestó una brusca devaluación del yuan frente al dólar. El descenso de la moneda china ha ayudado a los exportadores, pero ha generado interrogantes en los mercados acerca de la salud de

economía. La Bolsa de Shanghai suspendió las operaciones a media hora de comenzar luego de que el índice de acciones líderes cayó 7%, el nivel que desata una suspensión inmediata. A finales de la tarde, la agencia reguladora eliminó la norma, días después de haberla implementado, al señalar que exacerbaba las pérdidas.

La economía china, de 10 billones de dólares, ha logrado hasta el momento atenuar la desaceleración y todavía exhibe aspectos positivos. El consumo, por ejemplo, se mantiene firme y el sector de servicios ha absorbido parte de los trabajadores despedidos por las compañías de manufacturas. La producción industrial muestra signos de estabilización, aunque a un nivel bajo, debido a un aumento de la inversión en infraestructura.

En su discurso de Año Nuevo, el Presidente de China dijo que la economía sigue creciendo a una de las tasas más aceleradas del mundo y que las reformas ya están en marcha.

Pero inversionistas y empresas están perdiendo confianza en la capacidad del gobierno para resolver problemas complejos en un momento en que la demanda se frena y el crecimiento pierde fuerza. La intervención estatal, que durante años pareció acelerar el crecimiento, está provocando ahora preocupación de que las nuevas políticas, a menudo mal comunicadas, generen turbulencias en los mercados de acciones y de divisas.

“La gente que hace negocios a largo plazo ha sabido desde hace un par de años que el crecimiento es mucho más bajo de lo que dice el gobierno”, dice Andrew Polk, economista de *The Conference Board*, quien cree que la cifra real es más cercana a 4%. “Ahora, los mercados mundiales se están percatando de esta debilidad económica que comenzó a mediados del año pasado. No me caben muchas dudas de que se producirá más volatilidad económica y financiera en China”.

Los problemas más recientes tienen lugar tras la reunión anual de política económica del gobierno (realizada el mes pasado) en la cual se establecen las políticas de corto plazo. El gobierno prometió reducir el costo de hacer negocios en China para estimular la inversión y reducir el exceso de fábricas, la cantidad de edificios de departamentos vacíos y los altos niveles de endeudamiento. Un alto funcionario señaló que el objetivo de las medidas es apuntalar la oferta y que el gobierno prevé una recuperación más prolongada en forma de L, en lugar de una más vigorosa en forma de V.

Algunas empresas ya están sucumbiendo. En Shenzhen, un centro manufacturero de tecnología en el sur del país, una serie de fabricantes pequeños han cerrado sus puertas en los últimos meses, víctimas de la desaceleración económica y la consolidación de la industria. Las manifestaciones laborales se han duplicado.

Una reciente damnificada es Shenzhen G. Credit Electronics Co., que en Navidad anunció el cese de operaciones y el despido de sus 4 mil empleados, según la prensa local. La empresa, que no pudo ser contactada para comentar al respecto, era proveedora de *Huawei Technologies Co.* y *Motorola Inc.*, según su página web.

Los economistas advierten que el temprano y duramente ganado impulso podría desvanecerse en el primer trimestre, cuando las plantas cesen operaciones para celebrar el Año Nuevo Lunar en febrero y los gobiernos locales aguarden la publicación de las metas económicas, habitualmente publicadas en marzo. El gasto minorista también podría decaer este año si aumenta el desempleo.

“El principal problema no es un alza de los costos. El problema es que hay poca demanda”, manifiesta Li Chao, un fabricante de camisas y pantalones del centro textil de Jiangyin, cerca de Shanghai. “La mayoría de las firmas que conozco tienen el mismo problema”.

Li no planea reducir su fuerza laboral de 20 empleados, pero tampoco contempla una expansión. Los clientes, señala, demoran más en saldar sus cuentas. “El pago es un tema cada vez más complicado”, confiesa. “Somos una pequeña empresa. Esto no tiene buena cara”.

La mayoría de los economistas indica que el gobierno parece renuente a adoptar las dolorosas medidas necesarias para cambiar el motor de la economía de las industrias tradicionales al consumo interno y las pequeñas empresas y evitar quedar atrapado en un período de crecimiento bajo y estancamiento de los ingresos.

Un motivo que frena el avance de las reformas es la preocupación de que el cierre de empresas no rentables le restará dinamismo a la economía, elevará el desempleo e intensificará los disturbios sociales, dicen economistas. China ha indicado que planea fijar una meta de crecimiento económico promedio quinquenal de 6.5%. La mayoría de los economistas calcula que esto exigirá que el gobierno deje las reformas en un segundo plano y se enfoque en el gasto.

Tal perspectiva es la que llena de pesimismo a las empresas y los inversionistas. “Cualesquiera sean las intenciones del gobierno, las fuerzas del mercado están teniendo un impacto cada vez mayor e indeleble”, afirma Polk. “Y tales fuerzas ejercen más presión sobre la necesidad de reformar la economía. En estos momentos, pareciera haber una gran tensión entre los maestros y el mercado”.

Fuente de información:

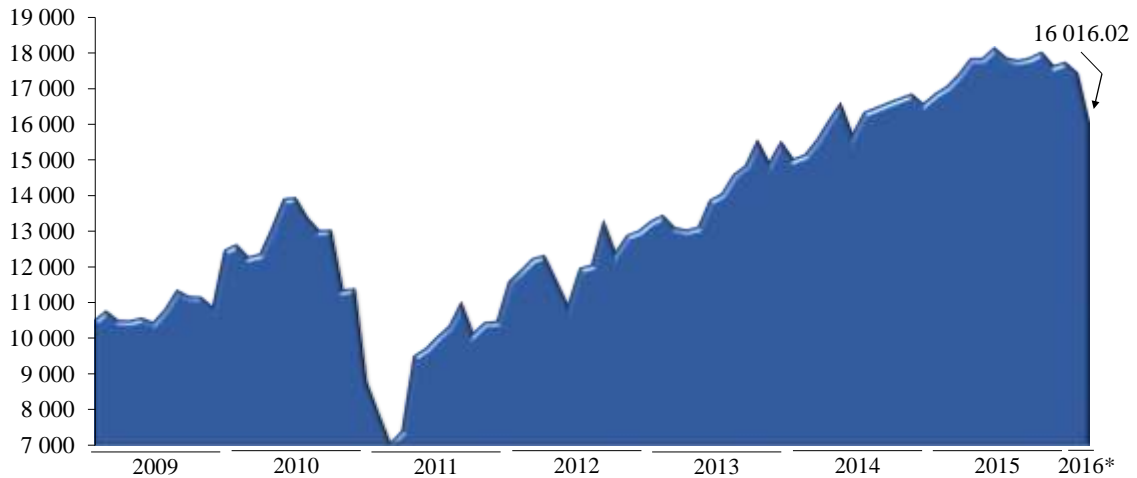
<http://lat.wsj.com/articles/SB10406843517564543344004581464832814565132?tesla=y>

Bolsas internacionales

En este contexto, el Dow Jones reportó durante 2015 una pérdida de 2.23% y del 31 de diciembre de 2015 al 19 de enero de 2016, el índice estadounidense de las principales

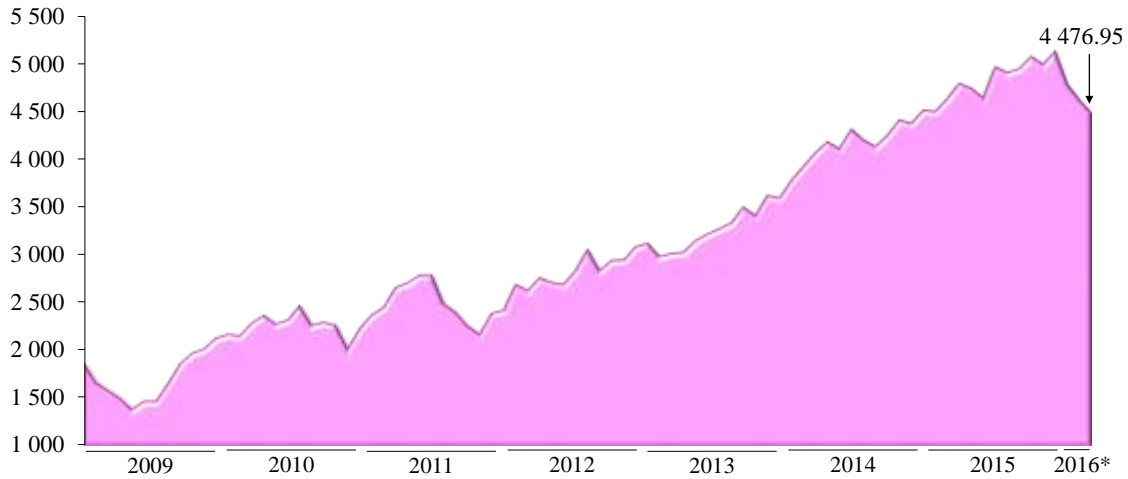
empresas industriales reportó un nivel de 16 mil 16.02 unidades, lo que representó una pérdida de capital de 8.09% con relación al cierre de diciembre de 2015.

ÍNDICE DOW JONES INDUSTRIAL



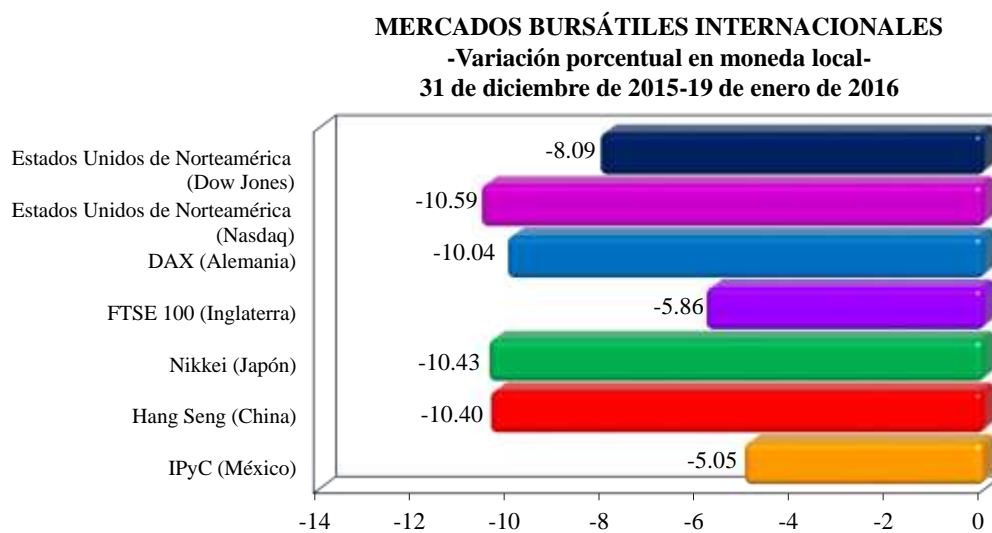
* Datos al 19 de enero.
FUENTE: Invertia.com.mx.

Por su parte, el índice tecnológico Nasdaq Compuesto durante 2015 registró una ganancia de 5.73% y al cierre de la jornada bursátil del 19 de enero de 2015, el índice que operan las principales firmas tecnológicas se ubicó en 4 mil 476.95 unidades, lo que significó una pérdida acumulada en el año de 10.59 por ciento.

ÍNDICE NASDAQ COMPOSITE

* Datos al 19 de enero.
FUENTE: Invertia.com.mx.

En Europa, la evolución de los mercados accionarios fue el reflejo de la tendencia bajista en los mercados estadounidenses y asiáticos. Así, del 31 de diciembre de 2015 al 19 de enero de 2016, el índice accionario de Alemania (Dax) reportó una pérdida de capital de 10.04%; mientras que el índice bursátil de Inglaterra (FTSE-100) registró una pérdida de 5.86%. Asimismo, los mercados bursátiles en Asia registraron un comportamiento a la baja, el índice accionario de Japón (Nikkei) se cayó 10.43%; mientras que el de China (Hang Seng) obtuvo una pérdida acumulada en el año de 10.40 por ciento.



FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores.

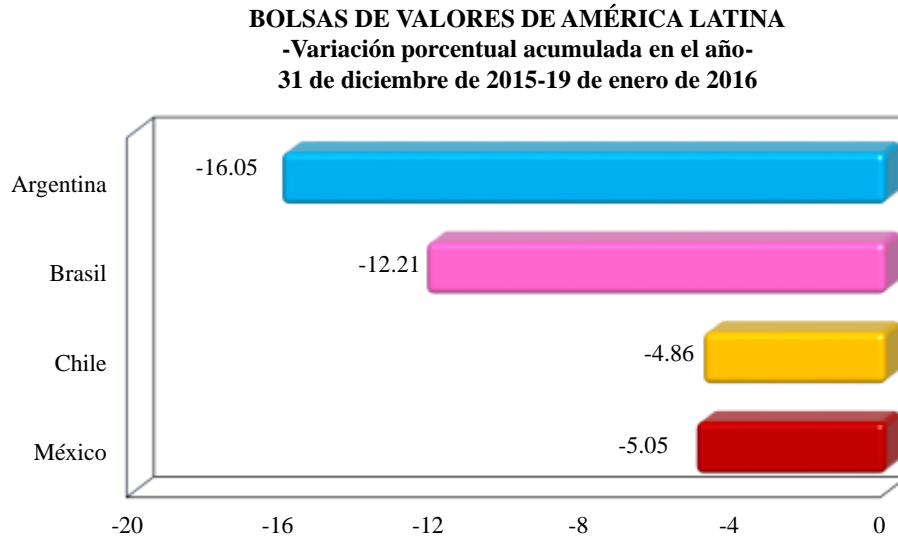
Fuente de información:

Periódico Reforma, 20 de enero de 2016, sección negocios. México.
<http://economia.terra.com.mx/mercados/indices/>

Mercados bursátiles de América Latina

A consecuencia de la volatilidad en los mercados accionarios y cambiarios internacionales, las bolsas de América Latina se movieron en línea con los mercados estadounidenses, europeos y asiáticos en una tendencia a la baja. De hecho, del 31 de diciembre de 2015 al 19 de enero de 2016, en Argentina el índice accionario de Merval reportó una pérdida de capital de 16.05 por ciento.

Por su parte, la bolsa de Brasil (Bovespa) registró una pérdida de capital de 12.21%, en tanto que el mercado accionario de Chile (IGPA) reportó una desutilidad de 4.86 por ciento



FUENTE: *Bloomberg*, Índices Mundiales.

Fuente de información:

Periódico Reforma, 20 de enero de 2016. Sección negocios, México.

MERCADO CAMBIARIO

Paridad cambiaria (Banxico)

Durante 2015, tanto la apreciación del dólar como el comportamiento de los mercados financieros y cambiarios internacionales en sus niveles de volatilidad proporcionaron que se depreciaran de la mayoría de las monedas del mundo, a lo cual se agregó la caída de los precios del petróleo y de las materias primas.

En este entorno, la paridad del peso mexicano frente al dólar estadounidense podría seguir siendo afectado por diversos factores como las perspectivas económicas de México y de Estados Unidos de Norteamérica, la evolución de los términos de intercambio, el apetito por riesgo de los inversionistas internacionales y movimientos especulativos, entre otros. No obstante, la depreciación ha tenido elementos positivos como la mayor competitividad de las exportaciones mexicanas.

De acuerdo con la política monetaria del Banco de México, la depreciación de la moneda mexicana ha sido ordenada, y hasta el momento no ha habido traspaso del tipo de cambio a los precios. Sin embargo, han comenzado a elevarse los precios de los bienes durables importados.

Por su parte, las medidas tomadas por la Comisión de Cambios han sido efectivas para que los movimientos en el mercado cambiario se den de manera ordenada, evitando una escasez artificial de divisas al proporcionar la suficiencia en la liquidez, aunque ya se han erogado más de 20 mil millones de dólares en las subastas de precio mínimo y sin precio mínimo.

Cabe puntualizar que las expectativas recientes apuntan hacia una normalización de la política monetaria de la Reserva Federal estadounidense hasta el próximo año, lo que ha disminuido el apetito por el riesgo, por la divisa estadounidense y ha moderado los movimientos especulativos.

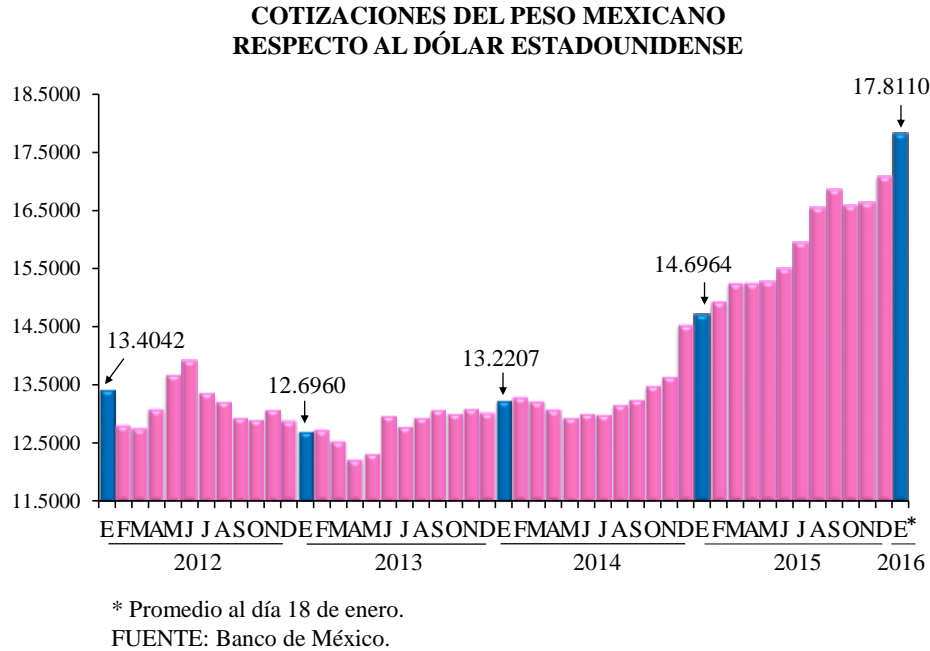
La cotización promedio del peso interbancario a 48 horas¹³³ frente al dólar en diciembre de 2015 fue de 17.0750 pesos por dólar, lo que representó una depreciación de 17.60% con relación a diciembre de 2014 (14.5198 pesos por dólar).

En este contexto, la cotización promedio del peso interbancario a 48 horas¹³⁴ frente al dólar del 4 al 18 de enero de 2016, fue de 17.8110 pesos por dólar, lo que representó una depreciación de 4.31% con relación a diciembre pasado (17.0750 pesos por dólar),

¹³³ 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 prevaletentes 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*.

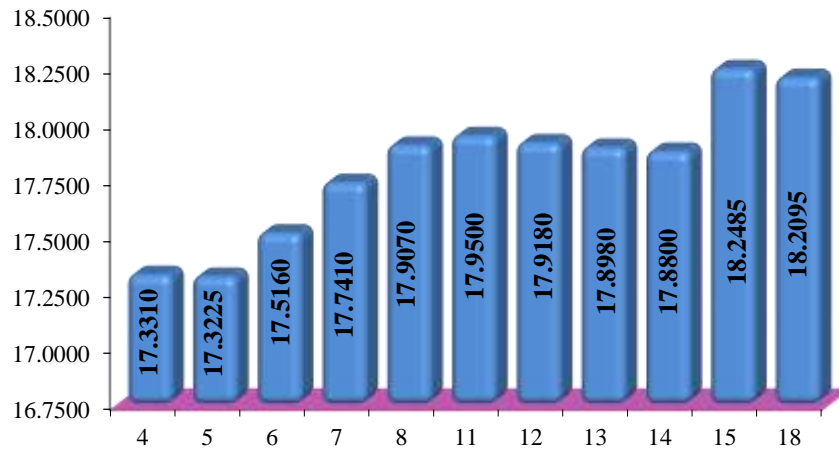
¹³⁴ Para operaciones al mayoreo entre bancos, casas de bolsa, casas de cambio, particulares. Este tipo de cambio es aplicable para liquidar operaciones el segundo día hábil bancario inmediato siguiente a la fecha de su concertación. Los valores son los prevaletentes en el mercado a las horas referidas. 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*.

y de 21.19% si se le compara con el promedio de enero de 2015 (14.6964 pesos por dólar).



A consecuencia de la persistente volatilidad en los mercados cambiarios internacionales, durante los primeros 18 días de enero del presente año, la cotización promedio del peso interbancario a 48 horas frente al dólar reportó una tendencia de mayor volatilidad, alcanzando el máximo el día 15 (18.2485 pesos por dólar) y el mínimo el día 5 (17.3225 pesos por dólar). Sin embargo, las condiciones de volatilidad externas siguen siendo el factor principal del movimiento cíclico del peso mexicano.

**COTIZACIONES DEL PESO MEXICANO
RESPECTO AL DÓLAR ESTADOUNIDENSE
ENERO 2016**



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
2014			
Enero	13.2845	1.63	1.63
Febrero	13.2784	0.44	2.08
Marzo	13.2036	-0.56	1.50
Abril	13.0650	-1.05	0.44
Mayo	12.9242	-1.08	-0.65
Junio	12.9945	0.54	-0.11
Julio	12.9894	-0.04	-0.14
Agosto	13.1452	1.20	1.05
Septiembre	13.2398	0.72	1.78
Octubre	13.4807	1.82	3.63
Noviembre	13.6284	1.10	4.77
Diciembre	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	16.6367	0.34	14.58
Diciembre	17.0750	2.63	17.60
2016			
Enero	17.8110	4.31	4.31

Nota: Las variaciones con signo negativo representan apreciación y con signo positivo depreciación.

* Promedio del 4 al 18.

FUENTE: Banco de México.

Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadroAnalitico&idCuadro=CA91§or=6&locale=es>

Meta de diversificación de bancos cambiarios mexicanos en medio de un crecimiento rápido (Fitch)

El 14 de diciembre de 2015, la casa calificadora Fitch Ratings comunicó que los bancos cambiarios mexicanos tienen una posición fuerte en el segmento de intermediación de divisas y una morosidad baja, además de mostrar indicadores de rentabilidad consistentes que apoyan sus métricas adecuadas de capital. No obstante, la dependencia significativa de un negocio volátil define el perfil de negocio agresivo de estos bancos, los cuales exhiben un crecimiento mayor que la media del sector.

Los bancos cambiarios buscan diversificarse a través de otros segmentos, principalmente mediante la actividad crediticia. Fitch espera que estas entidades sigan creciendo rápidamente y el desafío será hacerlo sin alterar sus perfiles de crédito adecuados.

A pesar de los índices de morosidad bajos, los bancos cambiarios presentan concentraciones crediticias altas por cliente y zona geográfica. Fitch considera que, en la medida en que la cartera de préstamos aún reciente empiece a madurar, una morosidad mayor y castigos de cartera podrían presentarse en un futuro próximo.

En opinión de Fitch, las métricas de capitalización de estos bancos son adecuadas y se sustentan en la rentabilidad consistente. Además, reflejan su nivel menor de activos en riesgo dentro de sus balances, situación inherente a su modelo de negocio. La agencia espera que los índices de capitalización actuales disminuyan gradualmente, derivado tanto del crecimiento rápido de préstamos por encima de su generación interna de capital, como de los nuevos requerimientos regulatorios de capital.

El fondeo de los bancos cambiarios es principalmente mayorista y concentrado, por lo que tiende a ser más vulnerable a las condiciones del mercado. Como aspecto positivo, estas entidades tienen niveles de liquidez amplios. Fitch considera que, en algún

momento, estos bancos tendrán que acceder a un fondeo de plazo más largo para financiar el crecimiento previsto en créditos más tradicionales.

A continuación se presenta el reporte “Panorama de los bancos cambiarios mexicanos a septiembre de 2015”.

Panorama de bancos cambiarios mexicanos a septiembre de 2015

Meta de diversificación en medio de un crecimiento rápido

Líderes del mercado cambiario: A pesar de sus franquicias pequeñas en un mercado altamente concentrado, la posición de estos bancos en el mercado de cambios es fuerte. No obstante, la intermediación cambiaria generalmente representa de 70 a 80% de sus ingresos totales y dependen significativamente de un negocio volátil, tal como se define en sus perfiles de negocio agresivos, debido a la naturaleza monolínea de su modelo. Estos bancos están diversificándose en otros segmentos, principalmente de créditos, y crecen más rápido que la industria. Fitch Ratings espera que sigan expandiéndose a este ritmo, con el reto de no alterar sus perfiles crediticios razonables.

Baja cartera vencida, pero concentraciones elevadas: Los niveles de cartera vencida y castigos de cartera más bajos que el promedio del sistema, resultado de su naturaleza corporativa, sus estándares de suscripción conservadores y los portafolios de inversión en valores prudenciales, sustentan la calidad de activos adecuada de estos bancos. Sin embargo, muestran contracciones crediticias altas por zona geográfica y cliente. En promedio, los 20 principales acreditados representan al menos 2 veces el capital básico. Fitch espera que el nivel de morosidad y castigos pueda incrementar en el futuro cercano, debido a que sus portafolios son recientes y necesitan madurar.

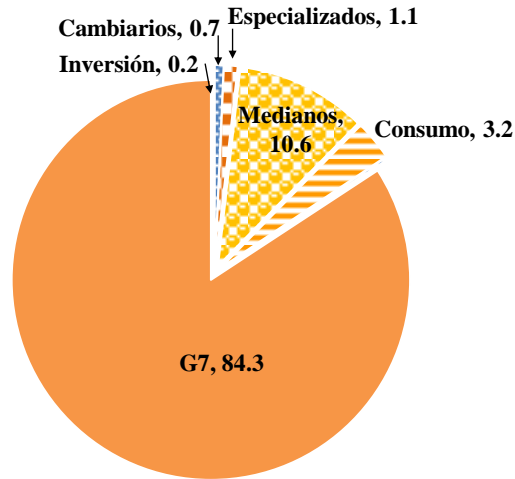
Rentabilidad consistente: Pese al crecimiento económico menor que lo esperado y la volatilidad alta del mercado, especialmente cambiario, estos bancos han podido

mantener ganancias consistentes por el buen manejo de su negocio central. Ante volatilidad cambiaria, cuando los volúmenes operados bajan, se benefician usualmente de márgenes de intermediación más amplios y ventas de derivados mayores. Fitch espera que la rentabilidad se contraiga ligeramente en tanto el crédito siga creciendo y que los ROAs (ganancias sobre activos) operativos converjan a los promedios del sistema, entre 1.0 y 1.5 por ciento.

Capitalización razonable: La capitalización de estos bancos refleja su naturaleza de riesgo bajo, al comprender las inversiones en valores gran parte de sus balances y sus préstamos, entre 10 y 15% de los activos. El patrimonio se compone de capital duro. Recientemente, el Capital Base de Fitch a activos en riesgo y el capital tangible a activos tangibles ajustados por operaciones por liquidar han promediado 17.0 y 8.3% cada cual. La capacidad de absorción de pérdidas se fortalece también por las reservas crediticias altas. Fitch espera que la capitalización disminuya gradualmente, a raíz del crecimiento rápido de los créditos por encima de su generación interna de capital y los requerimientos regulatorios de capital adicionales.

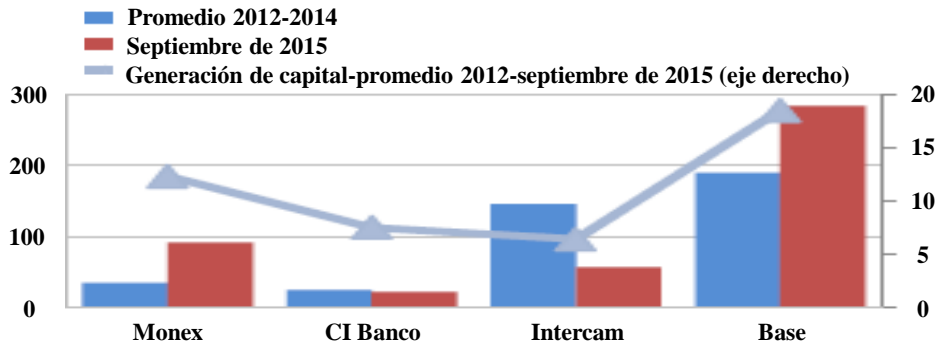
Retos en fondeo: Fitch cree que el reto principal de estos bancos es mejorar la estabilidad de su fondeo. Por su naturaleza transaccional, el fondeo depende de recursos mayoristas concentrados que son más vulnerables a condiciones del mercado. De manera positiva, los niveles de liquidez amplios, beneficiados por la estructura de corto plazo de sus balances y activos líquidos considerables, mitigan parcialmente el riesgo de liquidez. Fitch prevé que estos bancos necesitarán acceder a fondeo de plazo mayor para financiar su crecimiento planeado en créditos más tradicionales.

PARTICIPACIÓN DE MERCADO: PRÉSTAMOS A SEPTIEMBRE DE 2015
 -Cifras en porciento-



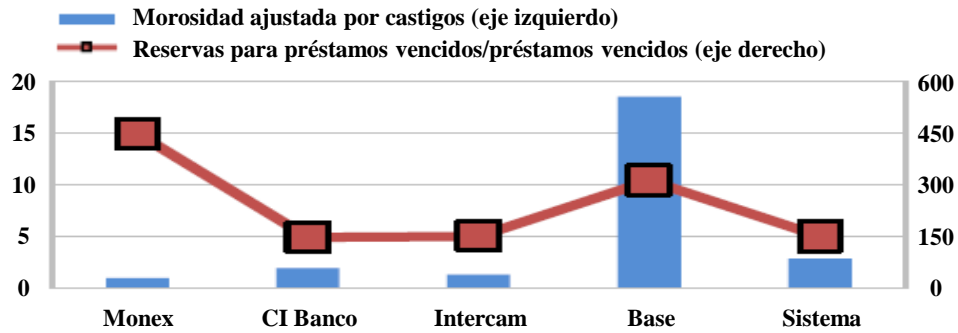
FUENTE: Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

CRECIMIENTO DE LOS PRÉSTAMOS
 -Cifras en porcentajes-



FUENTE: Cálculos de Fitch con información de los bancos.

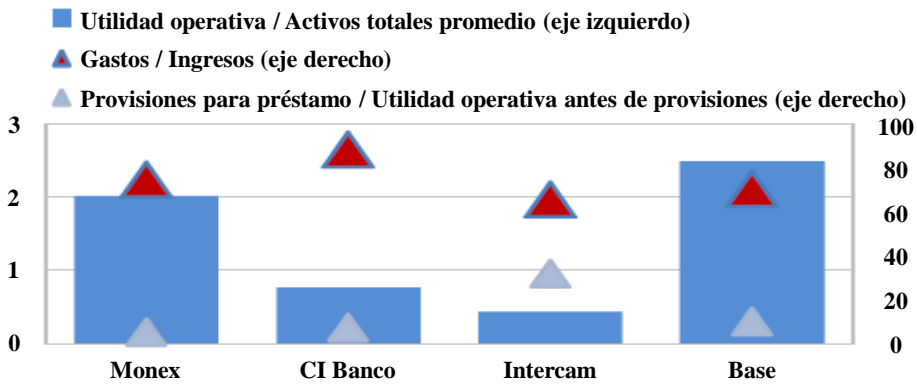
CALIDAD DE ACTIVOS: PROMEDIO 2012- SEPTIEMBRE DE 2015*
 -Cifras en porcentajes-



* Morosidad Ajustada: cartera vencida + quitas y castigos / cartera total + quitas y castigos; Préstamos vencidos: préstamos vencidos. En el caso del rubro “sistema” sólo abarca los créditos comerciales.

FUENTE: Fitch, con información de los bancos.

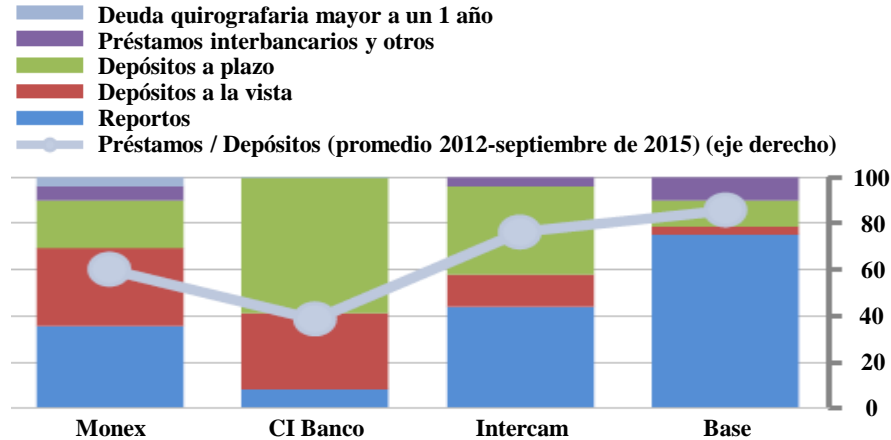
RENTABILIDAD OPERATIVA; PROMEDIO 2012- SEPTIEMBRE DE 2015
 -Cifras en porcentajes-



FUENTE: Fitch, con información de los bancos.

PERFIL DE FONDEO* A SEPTIEMBRE DE 2015

-En porcentajes-

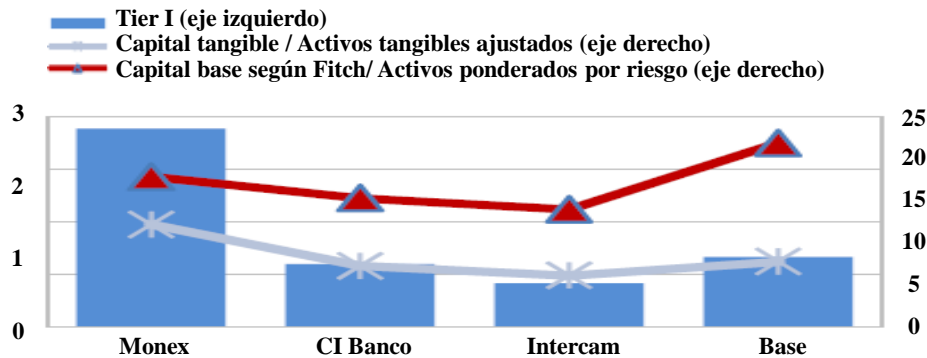


* No incluye derivados.

FUENTE: Fitch, con información de los bancos.

CAPITALIZACIÓN A SEPTIEMBRE DE 2015

-En porcentaje, eje derechos; en miles de millones de pesos, eje izquierdo-



FUENTE: Fitch, con información de bancos.

Fuente de información:

http://www.fitchratings.mx/ArchivosHTML/ComRE_15143.pdf

http://www.fitchratings.mx/ArchivosHTML/RepEsp_15142.pdf

El yuan aún no es una moneda de reserva (RIE)

El 11 de enero de 2016, el Real Instituto Elcano (RIE) publicó que tras su inclusión en los Derechos Especiales de Giro (DEG) del Fondo Monetario Internacional (FMI) se ha extendido la idea de que el yuan chino ya es una moneda reserva merecedora de

pertenecer al selecto club de las cinco divisas más importantes del mundo. Es más, si leemos la prensa especializada en los mercados internacionales como el *Financial Times* o el *Wall Street Journal* parece que el renminbi (RMB) ya ha superado a la libra y el yen y pronto va a poder competir con el euro o incluso el dólar. Nada más lejos de la realidad.

La rivalidad vende, pero los datos cantan. El uso del yuan tanto en el comercio como en las finanzas internacionales sigue siendo limitado. En el ámbito de las finanzas, aunque es cierto que alrededor de 70 bancos centrales tienen moneda china en sus reservas, estas compras suelen ser guiños diplomáticos hacia Pekín. Las cantidades son muy pequeñas. Menos del 1% de divisas mundiales. Esto hace que el RMB sea la séptima moneda en reservas, lo que equivaldría a estar en la segunda división de las divisas por detrás incluso del dólar australiano y el canadiense. En emisión de bonos la moneda china pierde una posición, siendo octava, y en el mercado de cambio de divisas es la novena, en este caso superada por el franco suizo y el peso mexicano. China todavía aplica controles al movimiento de capitales. Eso hace que el yuan no sea libremente convertible y por lo tanto, su atractivo como depósito de valor sea reducido.

Aparentemente, por el lado comercial el yuan ha logrado más avances. Según SWIFT, la moneda china es la cuarta más usada en pagos internacionales. Bancos muy activos en China como *Standard Chartered* y HSBC estiman que el 25% del comercio chino ya se está pagando en yuanes. Pero estas cifras están infladas. El 70% del comercio internacional pagado en yuanes es con Hong Kong, una ciudad que no se computa como tal pero es china. Además, mucho del tráfico en RMB se debe a pura especulación. Las diferencias en el tipo de cambio y en los tipos de interés entre el yuan de Hong Kong y el de la China Continental crean unas posibilidades de arbitraje muy tentadoras. Finalmente, no hay que confundir la función de medio de intercambio con la de unidad de cuenta. Muchos de los pagos del comercio internacional chino se realizan en yuanes, pero la factura (y por lo tanto el riesgo en el tipo de cambio) casi siempre está en dólares.

Esto quiere decir que en realidad el yuan está en la tercera división, intentando subir a la segunda.

¿Qué tendría que hacer China para llevar el yuan a la primera división de las divisas? Una moneda reserva se construye sobre tres pilares. 1) Confianza en su economía y sistema político; 2) unos mercados financieros desarrollados; y 3) una red de transacciones amplia. Está claro que China cuenta con el tercer pilar. Es la mayor potencia comercial del mundo, y muchos países dependen de su economía. Los mercados financieros chinos, sin embargo, están muy poco desarrollados y son poco transparentes. En realidad son un gran casino donde las asimetrías en el acceso a la información y la corrupción están muy extendidas.

Esto hace que el primer pilar, el de la confianza, sea todavía muy débil. Las autoridades chinas han gestionado bien su economía en los últimos treinta años, pero hay muchas dudas sobre el futuro. En el ámbito monetario, el banco central chino ha anclado su moneda al dólar durante mucho tiempo, por lo tanto todavía no se ha ganado una reputación como buen gestor del dinero. En cuanto al entorno de negocios, en un mundo donde los inversionistas prefieren marcos legales basados sobre principios liberales y el estado de derecho, el régimen del Partido Comunista Chino todavía genera muchos celos e incertidumbres. Mientras esto sea así, el yuan no será una moneda de reserva.

Fuente de información:

<http://www.realinstitutoelcano.org/wps/wcm/connect/7dfdc9804b45ef089e13dfc12a87c07d/OteroIglesias-Yuan-aun-no-es-moneda-reserva.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=7dfdc9804b45ef089e13dfc12a87c07d>

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 *commodities*. 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, al 19 de enero de 2016, las cotizaciones en los contratos del peso en el CME para marzo de 2016, se ubicaron en 18.3823 pesos por dólar, cotización 7.66% por arriba del promedio del dólar interbancario a 48 horas en los primeros 19 días de enero de 2016 (17.8110 pesos por dólar). Con ello, los inversionistas en el mercado de futuros están tomando posiciones largas ante una mayor volatilidad del peso mexicano. De hecho, se están adquiriendo contratos a junio de 2016, en 18.4842 pesos por dólar y para septiembre de 2016 en 18.5873 pesos por dólar.

**COTIZACIONES DE FUTUROS EN EL
MERCADO DE CHICAGO (CME)**

2016	Peso/dólar
Marzo	18.3823
Junio	18.4842
Septiembre	18.5873

FUENTE: CME-Diario *Reforma*, sección Negocios, pág. 2 del 20 de enero de 2016.

Fuente de información:

Periódico *Reforma*, Sección Negocios, pág. 2, 19 de enero de 2016.