
I. CONDICIONES GENERALES DE LA ECONOMÍA

EVOLUCIÓN ECONÓMICA DE MÉXICO

Indicador Global de la Actividad Económica (INEGI)

El 22 de junio de 2018, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) informó, con base en datos desestacionalizados, que el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) disminuyó 0.6% en términos reales durante abril de 2018 con relación al mes inmediato anterior.

INDICADOR GLOBAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA DURANTE ABRIL DE 2018

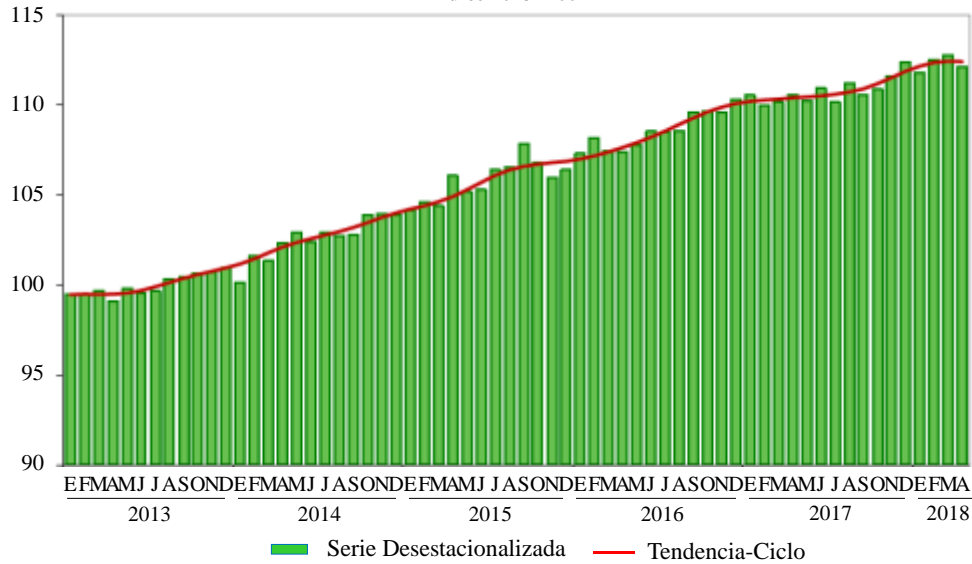
Cifras desestacionalizadas por grandes grupos de actividades económicas

Actividades	Variación porcentual real respecto al mes previo	Variación porcentual real respecto a igual mes de 2017
IGAE	-0.6	1.4
Actividades Primarias	-1.7	4.2
Actividades Secundarias	-0.4	0.2
Actividades Terciarias	-0.5	2.0

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

FUENTE: INEGI.

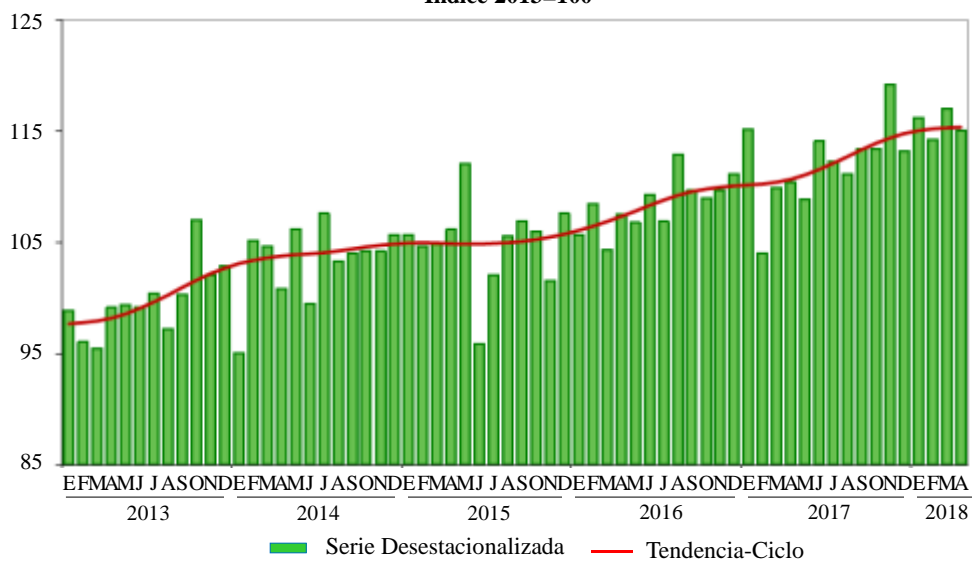
INDICADOR GLOBAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA AL MES DE ABRIL DE 2018
SERIE DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
 -Índice 2013=100-



FUENTE: INEGI.

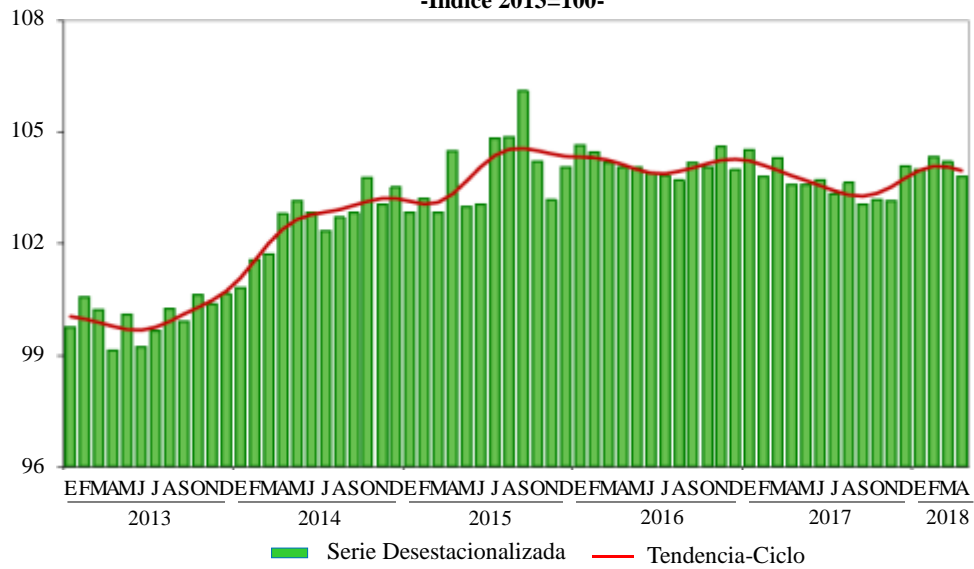
Por grandes grupos de actividades, las Primarias descendieron 1.7%, las Terciarias mostraron una reducción de 0.5% y las Actividades Secundarias retrocedieron 0.4% en el cuarto mes del presente año respecto al mes previo.

ACTIVIDADES PRIMARIAS AL MES DE ABRIL DE 2018
SERIE DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
 -Índice 2013=100-



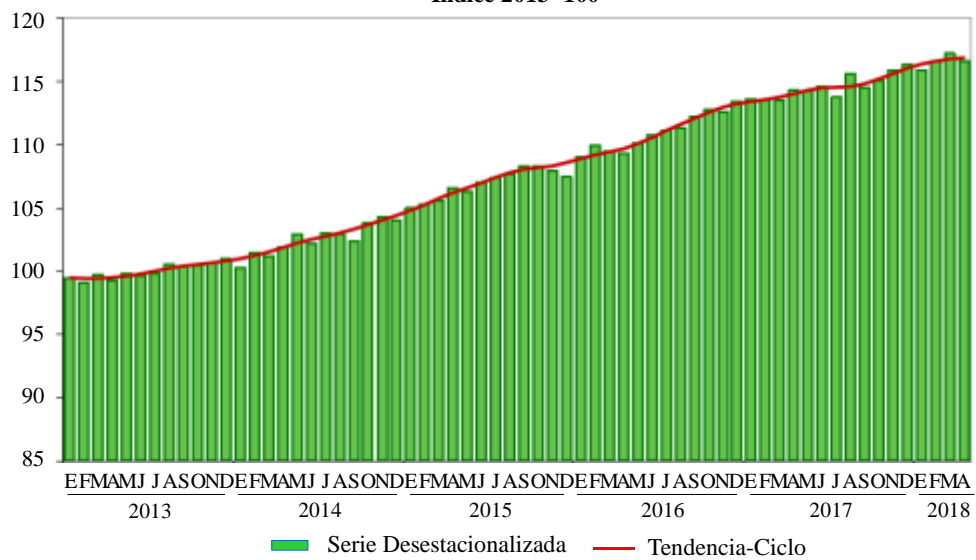
FUENTE: INEGI.

ACTIVIDADES SECUNDARIAS AL MES DE ABRIL DE 2018
SERIE DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice 2013=100-



FUENTE: INEGI.

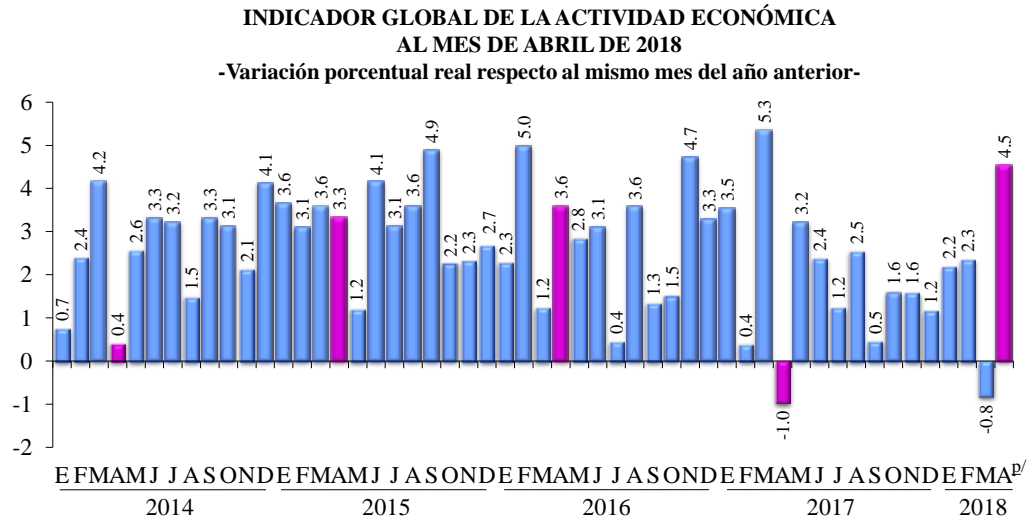
ACTIVIDADES TERCIARIAS AL MES DE ABRIL DE 2018
SERIE DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice 2013=100-



FUENTE: INEGI.

Cifras Originales

En abril de 2018, el IGAE, en términos reales, registró un crecimiento de 4.5% con respecto al mismo mes del año anterior.



^{D/} 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.

Con los datos originales del IGAE y de los tres grandes grupos de actividades que lo conforman se reporta, en el cuarto mes de 2018, lo siguiente: las Actividades Terciarias aumentaron 4.9%, las Actividades Primarias aumentaron en 3.9% y las Actividades Secundarias aumentaron en 3.8 por ciento.



^{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.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/igae/igae2018_06.pdf

Sistema de Indicadores Cíclicos al mes de marzo de 2018 (INEGI)

El 4 de junio de 2018, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) presentó los resultados del Sistema de Indicadores Cíclicos que se genera mediante una metodología compatible con la utilizada por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

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

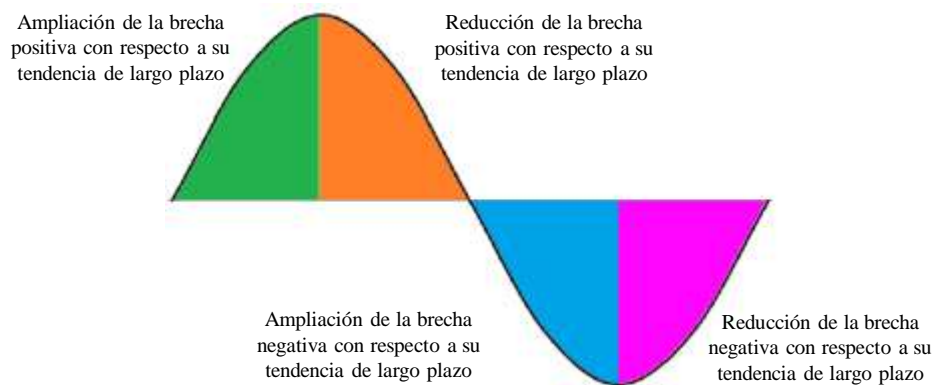
El enfoque de “Ciclo de crecimiento” identifica las desviaciones de la economía respecto a su tendencia de largo plazo. Por tanto, el componente cíclico de las variables

que conforman cada indicador compuesto se calcula como la desviación de su respectiva tendencia de largo plazo y la del indicador compuesto se obtiene por agregación.

Interpretación de los indicadores cíclicos con enfoque del ciclo de crecimiento

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

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



FUENTE: INEGI.

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

Resultados del enfoque del ciclo de crecimiento: Componentes cíclicos

Indicador Coincidente

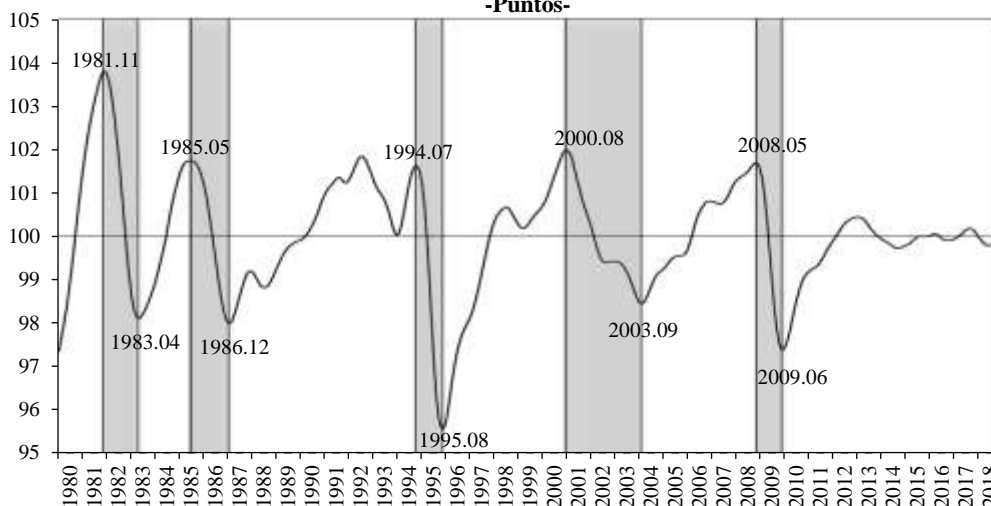
En marzo de 2018, el Indicador Coincidente se localizó por debajo de su tendencia de largo plazo al registrar un valor de 99.9 puntos y una variación de 0.03 puntos respecto al mes anterior.

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

2017									2018		
abr.	may.	jun.	jul.	ago.	sep.	oct.	nov.	dic.	ene.	feb.	mar.
-0.06	-0.06	-0.06	-0.06	-0.05	-0.03	-0.01	0.01	0.03	0.03	0.03	0.03

FUENTE: INEGI.

ENFOQUE DEL CICLO DE CRECIMIENTO:
COINCIDENTE A MARZO DE 2018
-Puntos-



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

FUENTE: INEGI.

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

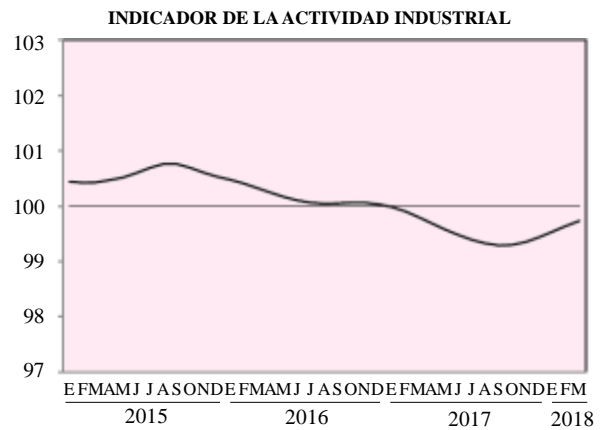
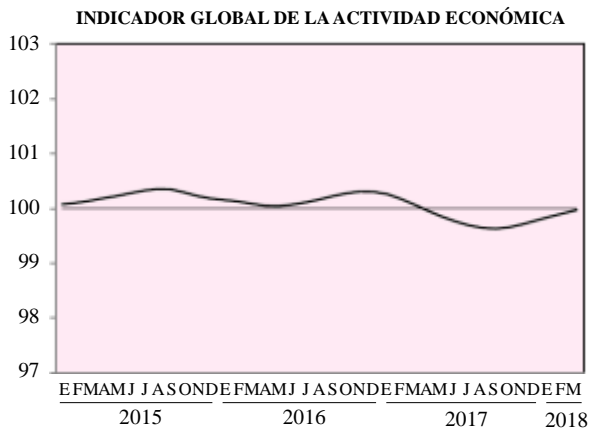
COMPONENTES DEL INDICADOR COINCIDENTE
-Diferencia en puntos respecto al mes inmediato anterior-

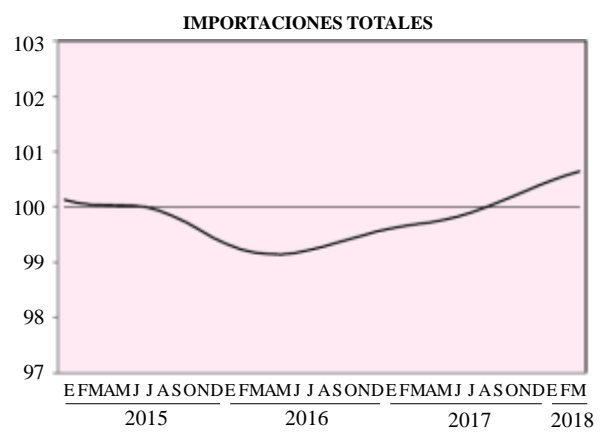
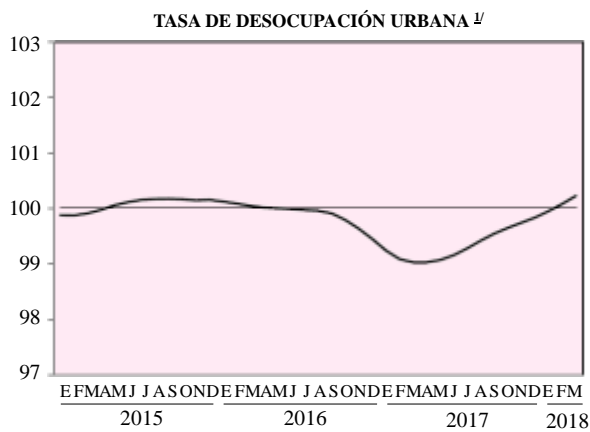
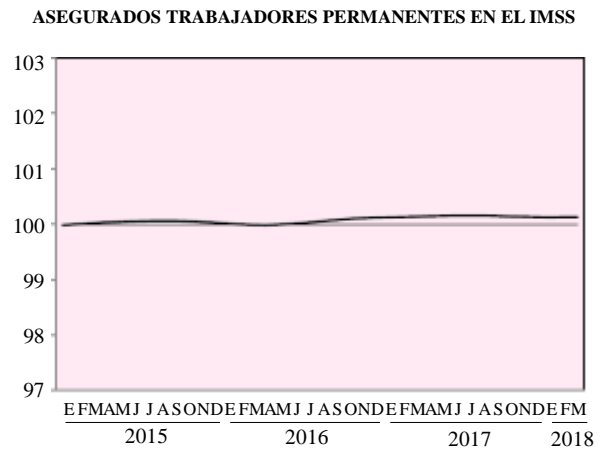
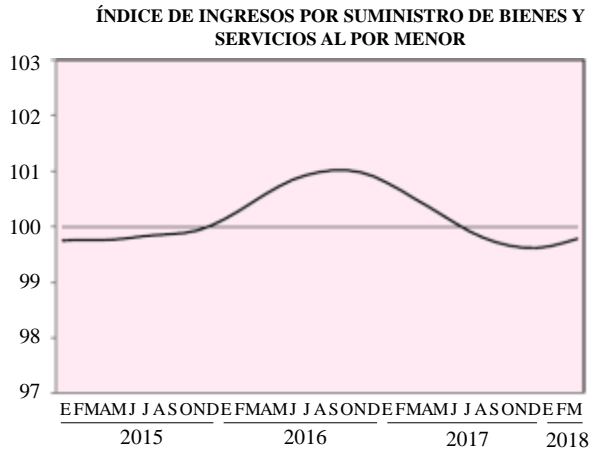
Año	Mes	Indicador Global de la Actividad Económica	Indicador de la Actividad Industrial	Índice de Ingresos por Suministro de Bienes y Servicios al por menor	Asegurados Trabajadores Permanentes en el IMSS	Tasa de Desocupación Urbana	Importaciones Totales
2017	abr.	-0.11	-0.12	-0.14	0.01	0.00	0.03
	may.	-0.10	-0.11	-0.15	0.01	0.04	0.04
	jun.	-0.09	-0.10	-0.15	0.00	0.09	0.06
	jul.	-0.07	-0.09	-0.14	0.00	0.12	0.07
	ago.	-0.4	-0.06	-0.11	0.00	0.14	0.09
	sep.	-0.2	-0.03	-0.09	-0.1	0.13	0.09
	oct.	0.02	0.01	-0.06	-0.01	0.10	0.10
	nov.	0.06	0.05	-0.04	-0.01	0.09	0.11
dic.	0.07	0.09	-0.01	0.00	0.09	0.11	
2018	ene.	0.06	0.10	0.03	0.00	0.12	0.09
	feb.	0.07	0.10	0.06	0.00	0.13	0.09
	mar.	0.06	0.10	0.07	0.00	0.15	0.07

FUENTE: INEGI.

COMPONENTES DEL INDICADOR COINCIDENTE A MARZO DE 2018

-Puntos-

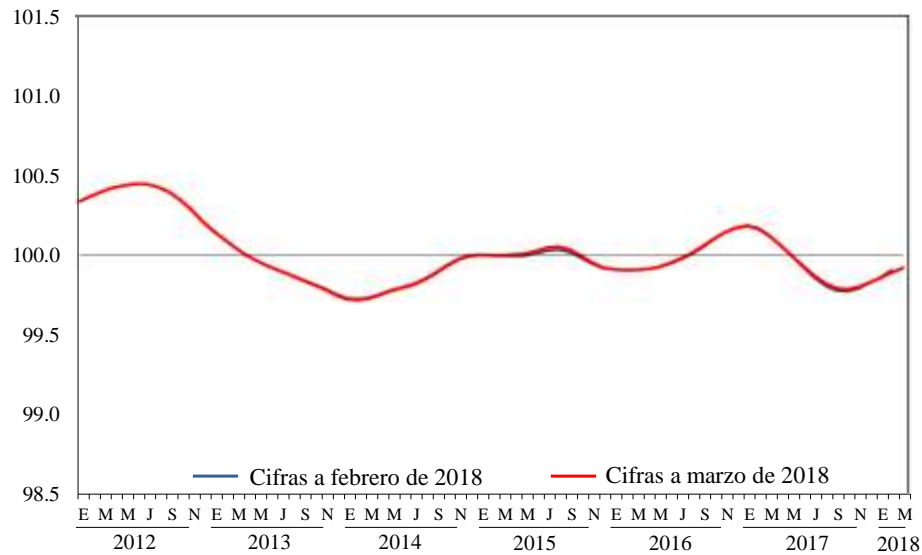




^{1/} Serie cuyo comportamiento es inverso al de la actividad económica.
 FUENTE: INEGI.

Al incorporar la información de marzo de 2018, el Indicador Coincidente registró un desempeño similar al publicado el mes precedente; esto se puede apreciar en la siguiente gráfica.

**ENFOQUE DEL CICLO DE CRECIMIENTO:
COINCIDENTE A FEBRERO Y MARZO DE 2018
-Puntos-**



FUENTE: INEGI.

Indicador Adelantado

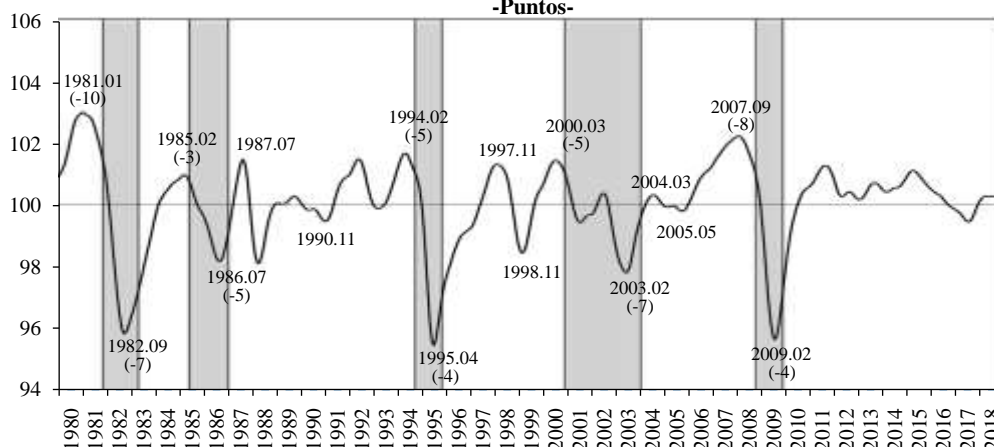
La cifra del Indicador Adelantado para el mes de abril de 2018, indica que éste se ubicó por arriba de su tendencia de largo plazo al observar un valor de 100.2 puntos y una disminución de 0.02 puntos con respecto al pasado mes de marzo.

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

2017									2018			
abr.	may.	jun.	jul.	ago.	sep.	oct.	nov.	dic.	ene.	feb.	mar.	abr.
0.16	0.16	0.13	0.08	0.04	0.01	-0.01	0.00	0.02	0.01	-0.01	-0.01	-0.02

FUENTE: INEGI.

**ENFOQUE DEL CICLO DE CRECIMIENTO:
ADELANTADO AL MES DE ABRIL DE 2018**
-Puntos-



Nota: El dato del Indicador Adelantado de abril de 2018 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 el mes de abril 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-

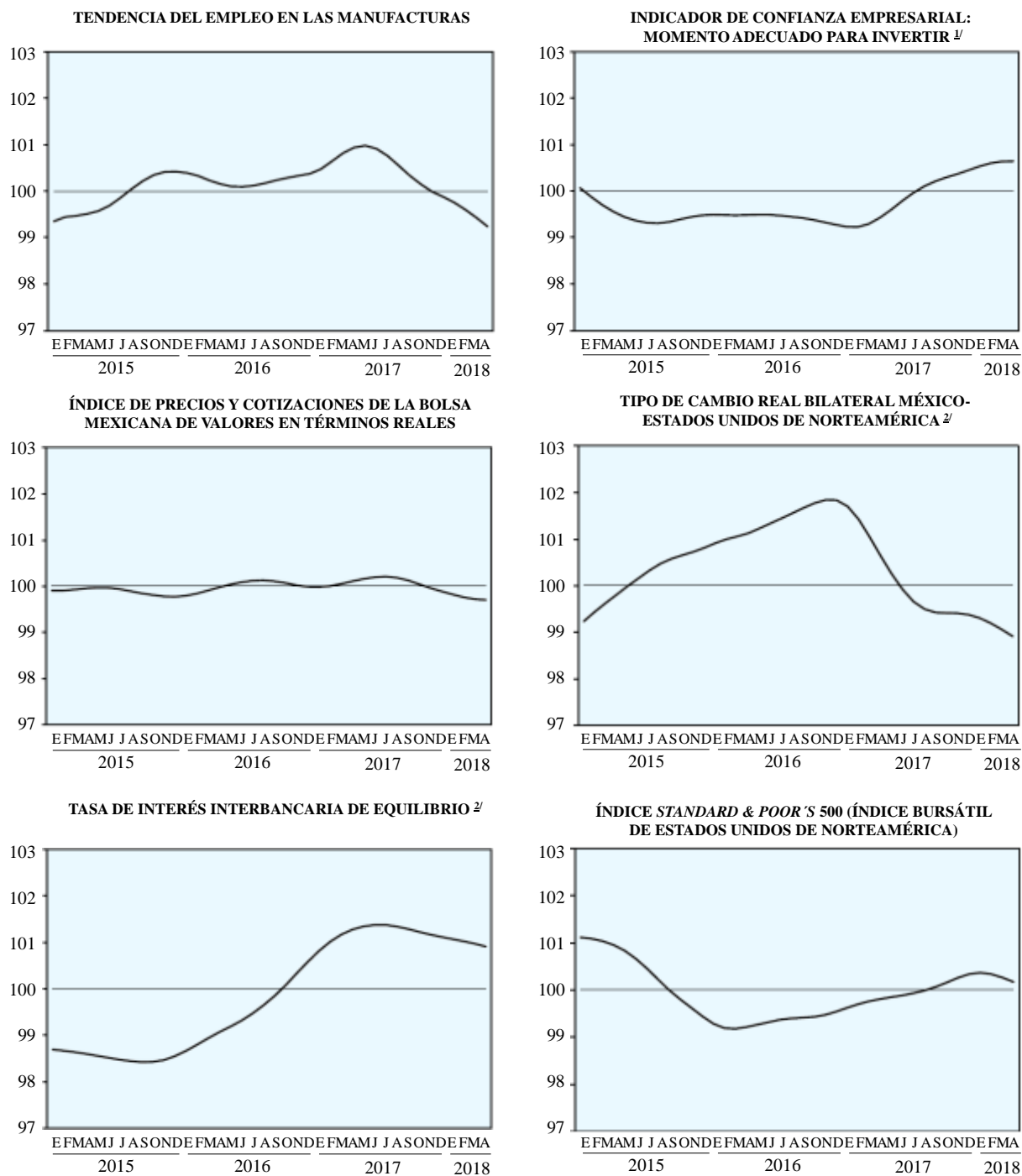
Año	Mes	Tendencia del Empleo en las Manufacturas	Indicador de Confianza Empresarial: Momento Adecuado para Invertir*	Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores en términos reales	Tipo de Cambio Real Bilateral México-Estados Unidos de Norteamérica	Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio	Índice Standard & Poor's 500 (Índice bursátil de Estados Unidos de Norteamérica)
2017	abr.	0.12	0.13	0.06	-0.41	0.11	0.05
	may.	0.04	0.17	0.05	-0.39	0.07	0.04
	jun.	-0.07	0.19	0.04	-0.34	0.03	0.04
	jul.	-0.16	0.18	0.01	-0.26	0.00	0.04
	ago.	-0.21	0.14	-0.02	-0.16	-0.03	0.06
	sep.	-0.21	0.11	-0.06	-0.07	-0.05	0.08
	oct.	-0.19	0.08	-0.08	-0.1	-0.06	0.09
	nov.	-0.16	0.07	-0.08	-0.01	-0.06	0.10
dic.	-0.11	0.08	-0.07	-0.03	-0.05	0.08	
2018	ene.	-0.12	0.08	-0.07	-0.07	-0.05	0.03
	feb.	-0.16	0.07	-0.06	-0.11	-0.05	-0.03
	mar.	-0.17	0.04	-0.04	-0.13	-0.05	-0.07
	abr.	-0.19	0.00	-0.02	-0.15	-0.06	-0.09

* Del sector manufacturero.

FUENTE: INEGI.

COMPONENTES DEL INDICADOR ADELANTADO AL MES DE ABRIL DE 2018

-Puntos-

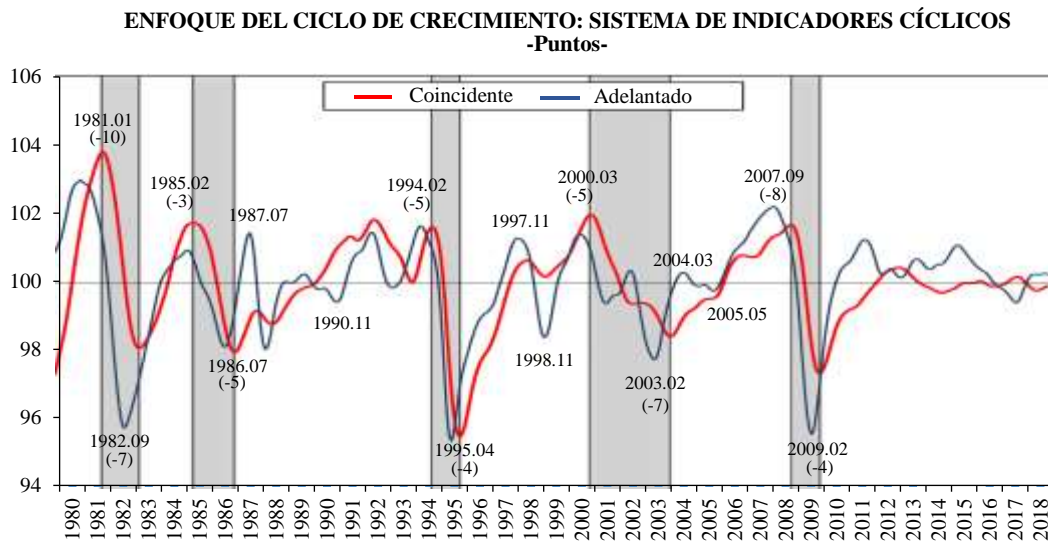
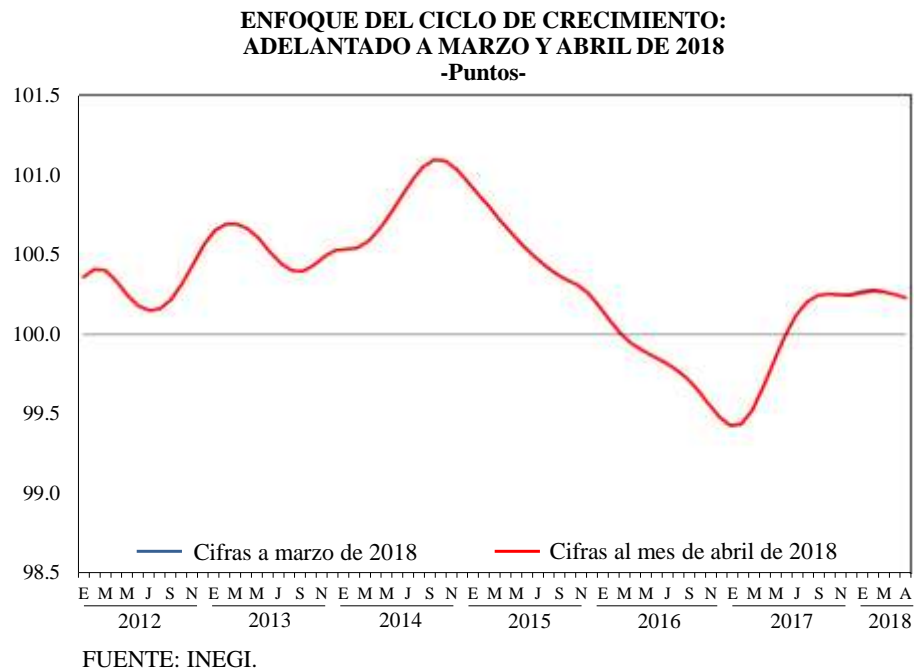


^{1/} Del sector manufacturero.

^{2/} Serie cuyo comportamiento es inverso al de la Actividad Económica.

FUENTE: INEGI.

Al incorporar la información de abril de 2018, el Indicador Adelantado presentó un comportamiento similar al difundido el mes precedente. Esto se puede apreciar en la siguiente gráfica.



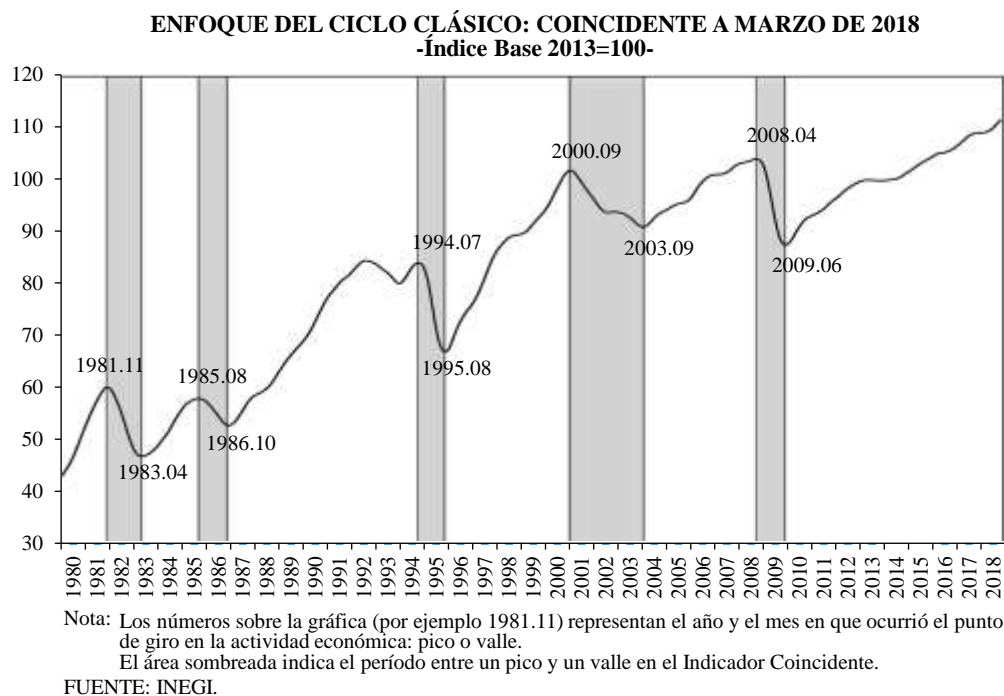
Nota: El dato del Indicador Adelantado de abril de 2018 registra una disminución de 0.02 puntos respecto al mes anterior. La tendencia de largo plazo del Indicador Coincidente y del Adelantado está representada por la línea ubicada en 100. Los números sobre la gráfica (por ejemplo 1981.01) representan 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 de INEGI en internet.

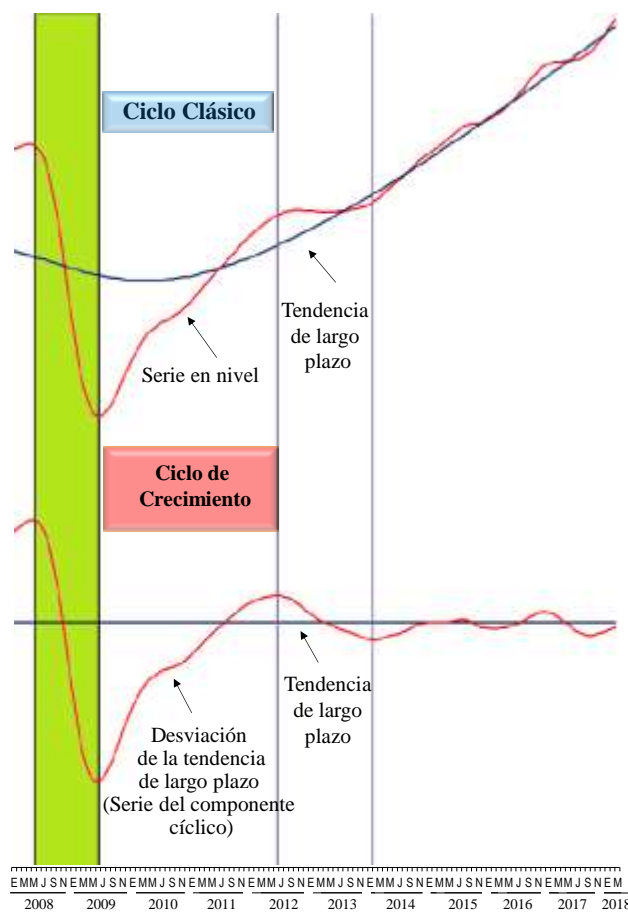
Interpretación del indicador coincidente con enfoque del ciclo de negocios o clásico

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



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 MARZO DE 2018^{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) se localiza ligeramente por arriba de su tendencia; mientras que el Indicador Coincidente del ciclo de crecimiento (que considera solamente el componente cíclico) se ubica por debajo de su tendencia de largo plazo. Cabe señalar que la posición de ambos indicadores con relación a su tendencia de largo plazo puede diferir debido a los distintos procedimientos de cálculo utilizados.

Fuente de información:

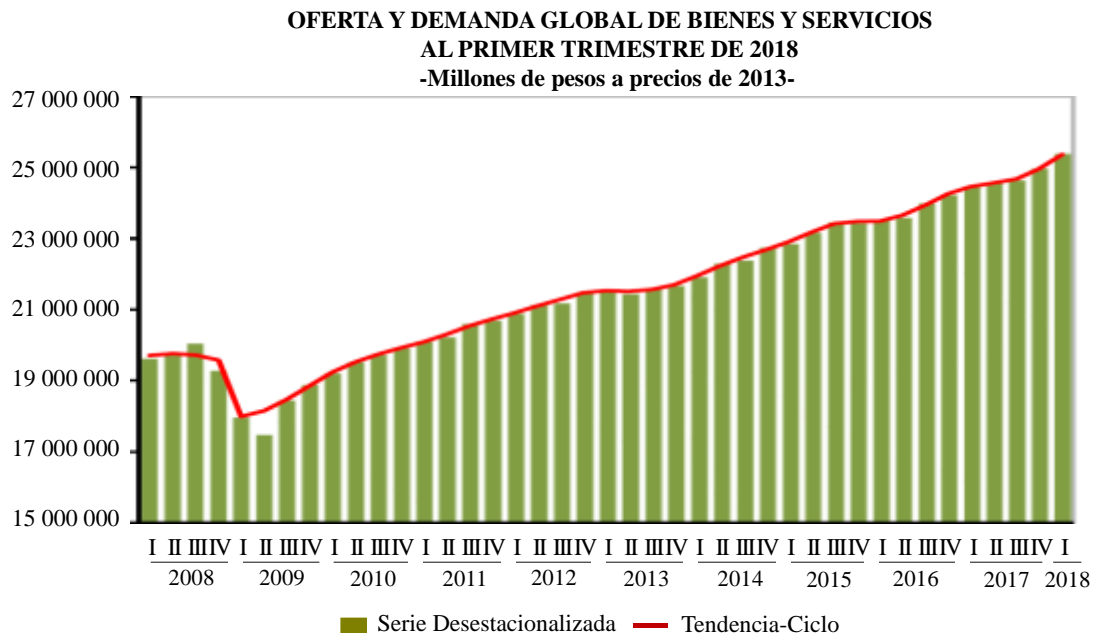
http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/sic_cya/sic_cya2018_06.pdf

Oferta y demanda global de bienes y servicios. Cifras durante el primer trimestre de 2018 (INEGI)

El 20 de junio de 2018, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) informó los resultados de la Oferta y Demanda Global de Bienes y Servicios, provenientes del Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), a continuación se presenta la información.

Cifras Desestacionalizadas:

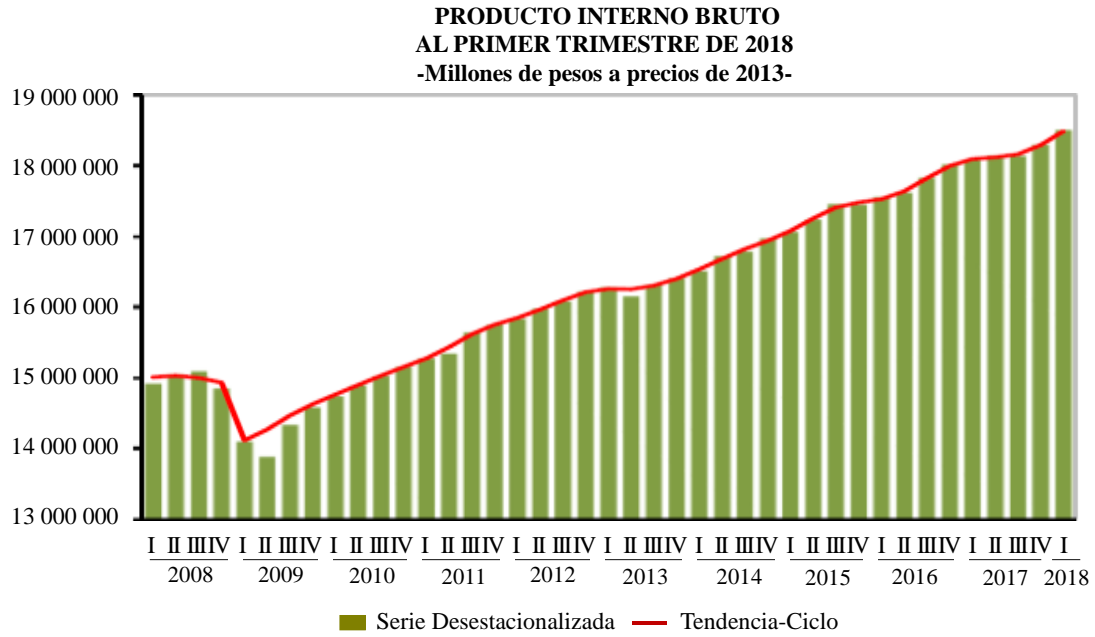
La Oferta Global (igual a la Demanda Global) de Bienes y Servicios¹ avanzó 1.6% en términos reales en el trimestre enero-marzo de 2018 respecto al trimestre inmediato anterior, con series desestacionalizadas.



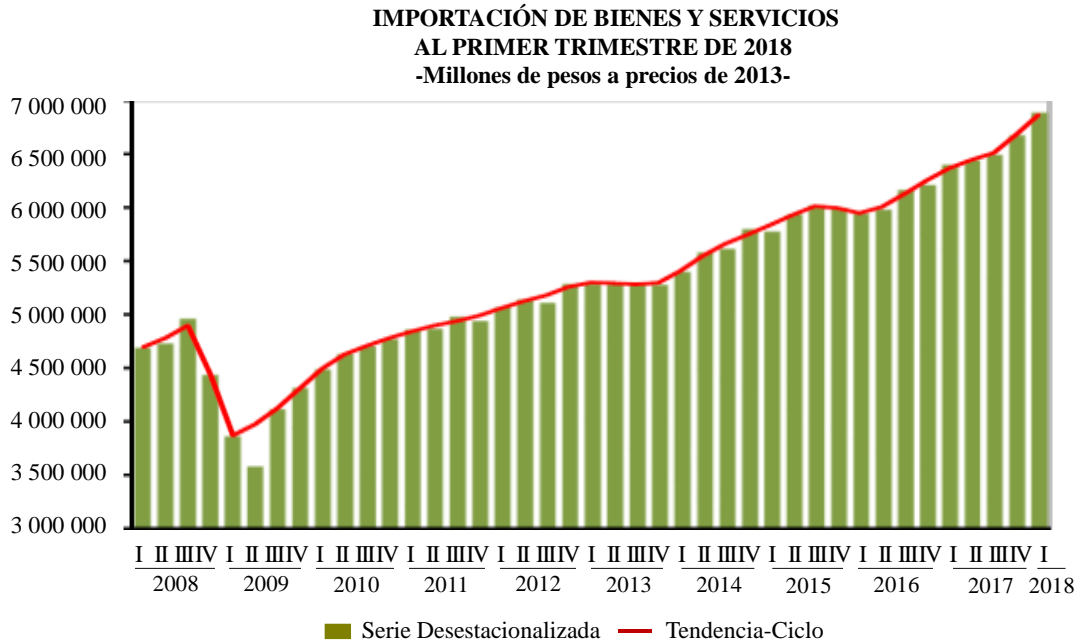
FUENTE: INEGI.

¹ Año base 2013.

Al interior de la Oferta, el Producto Interno Bruto (PIB) creció 1.1% y las Importaciones de Bienes y Servicios aumentaron 3.1% en términos reales en el primer trimestre del presente año frente al trimestre previo.



FUENTE: INEGI.

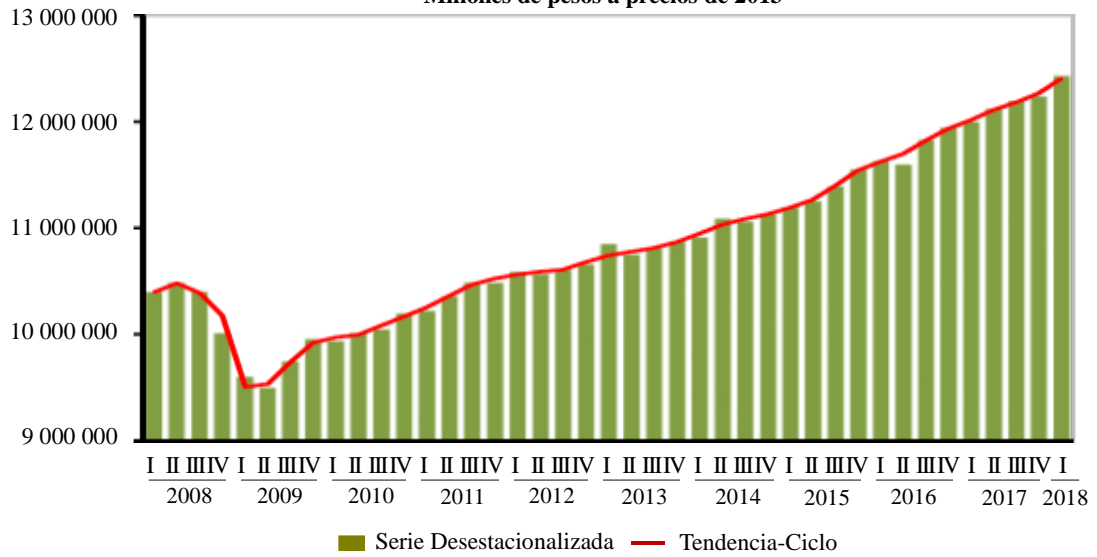


FUENTE: INEGI.

Demanda Global

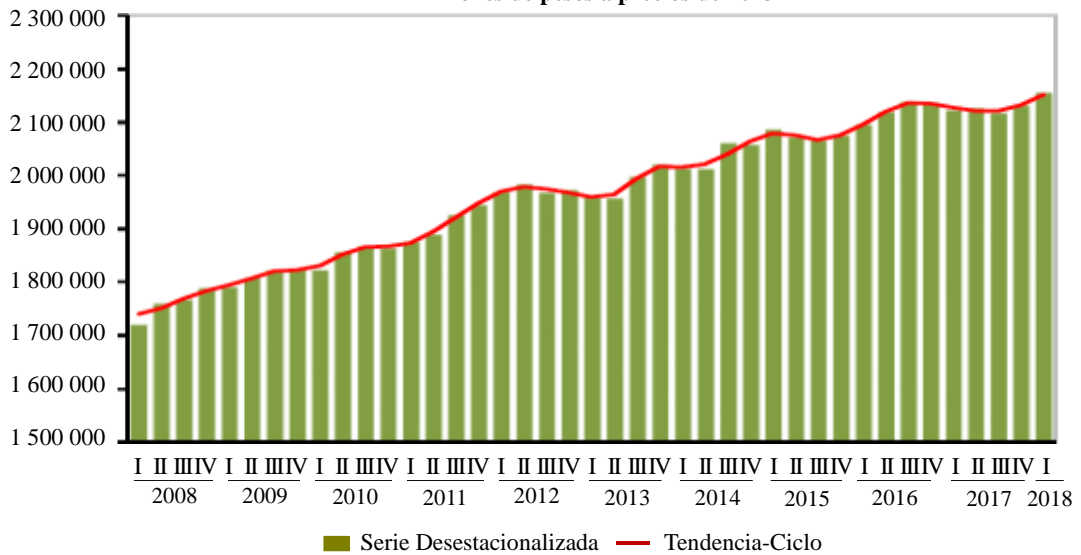
Por su parte, los componentes de la Demanda Global mostraron el siguiente comportamiento en el trimestre de referencia: la Formación Bruta de Capital Fijo se incrementó 3.2%, las Exportaciones de Bienes y Servicios 2.5%, el Consumo Privado 1.5% y el Consumo de Gobierno ascendió 1.1% en el primer trimestre de 2018 en comparación con el precedente, con cifras desestacionalizadas.

**CONSUMO PRIVADO
AL PRIMER TRIMESTRE DE 2018**
-Millones de pesos a precios de 2013-



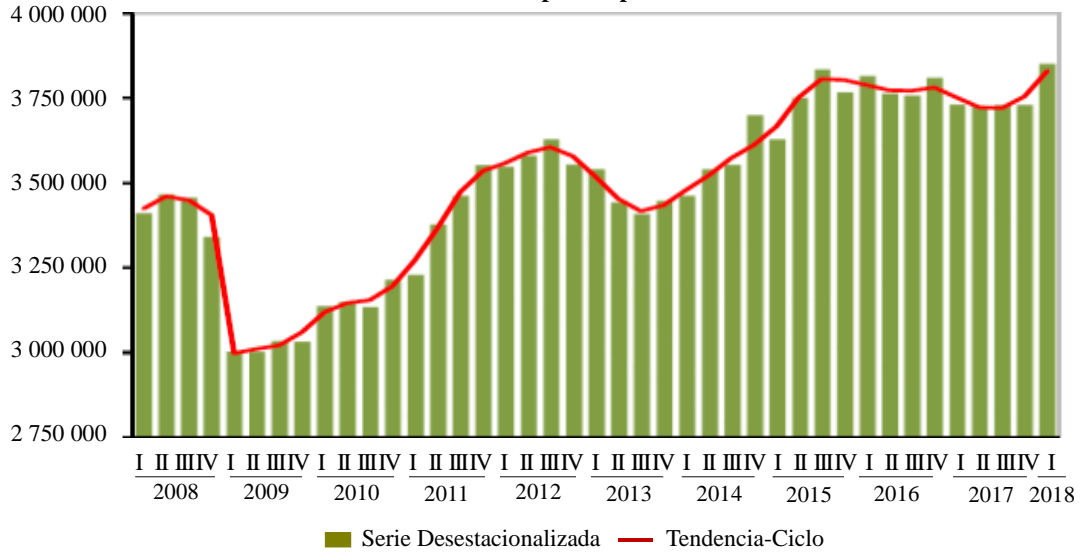
FUENTE: INEGI.

**CONSUMO DE GOBIERNO
AL PRIMER TRIMESTRE DE 2018**
-Millones de pesos a precios de 2013-



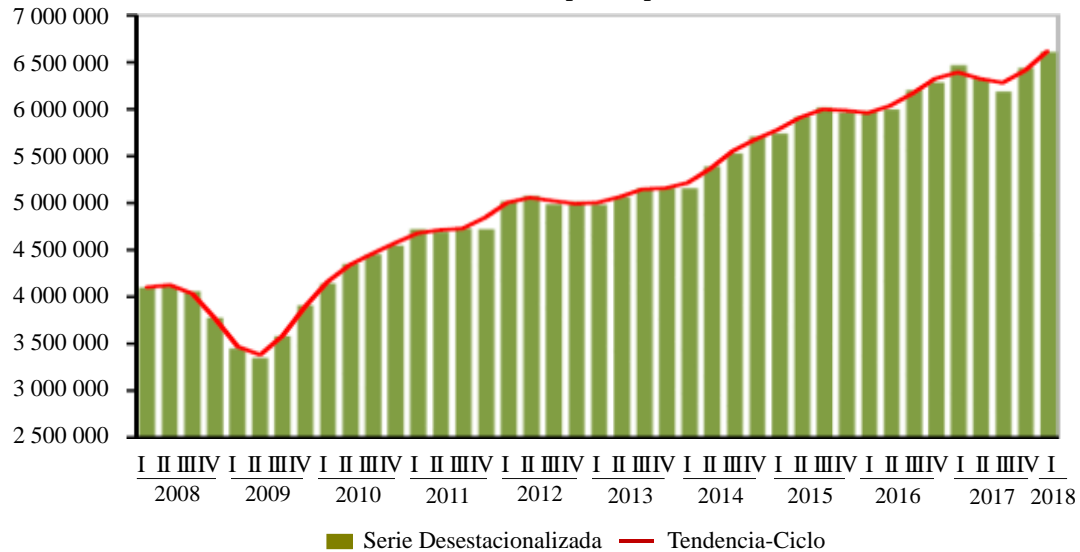
FUENTE: INEGI.

**FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO
AL PRIMER TRIMESTRE DE 2018
-Millones de pesos a precios de 2013-**



FUENTE: INEGI.

**EXPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS
AL PRIMER TRIMESTRE DE 2018
-Millones de pesos a precios de 2013-**



FUENTE: INEGI.

**OFERTA Y DEMANDA GLOBAL DE BIENES Y SERVICIOS
AL PRIMER TRIMESTRE DE 2018**

-Cifras desestacionalizadas-

Concepto	Variación % respecto al trimestre previo	Variación % respecto a igual trimestre de 2017
Producto Interno Bruto	1.1	2.3
Importación de Bienes y Servicios	3.1	7.6
Oferta y Demanda	1.6	3.7
Consumo Privado	1.5	3.5
Consumo de Gobierno	1.1	1.5
Formación Bruta de Capital Fijo	3.2	3.2
Variación de Existencias	NA	NA
Exportación de Bienes y Servicios	2.5	2.2
Discrepancia Estadística	NA	NA

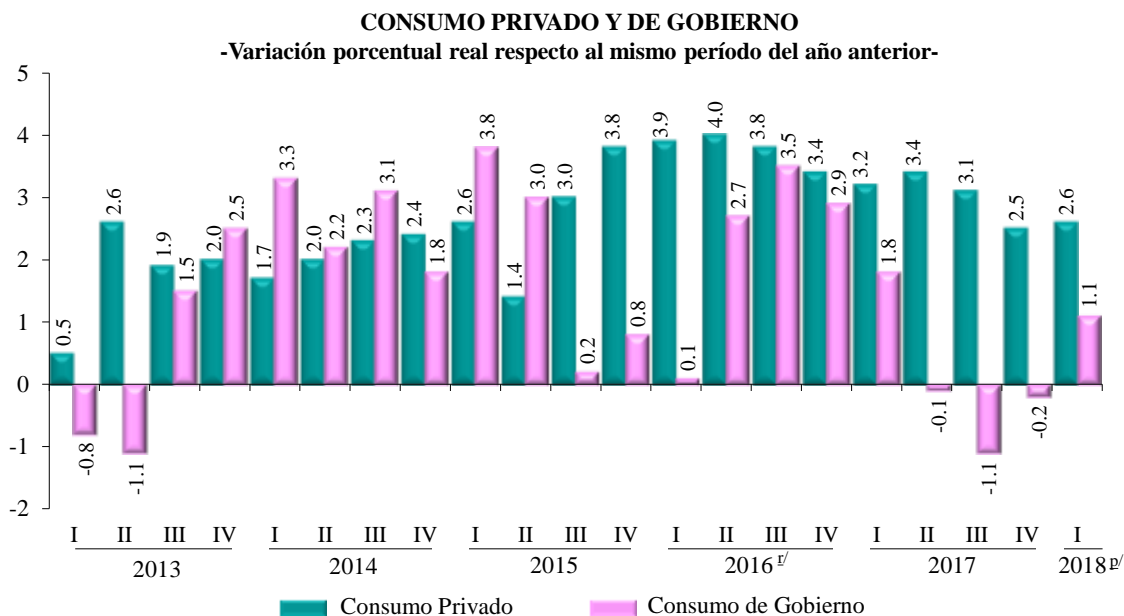
Nota: Las series desestacionalizadas de la Oferta y Demanda Global se calculan de manera independiente a la de sus componentes.

NA: No aplica.

FUENTE: INEGI.

Cifras originales:

Durante el primer trimestre de 2018, el Consumo Privado registró un crecimiento de 2.6% y Consumo de Gobierno presentó un aumento de 1.1% con respecto al mismo trimestre del año anterior.



^{1/} Cifras revisadas a partir del primer trimestre de 2016.

^{2/} Cifras preliminares a partir del primer trimestre de 2018.

FUENTE: INEGI.

OFERTA Y DEMANDA GLOBAL DE BIENES Y SERVICIOS
AL PRIMER TRIMESTRE DE 2018

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

Concepto	2017 ^{R/}				2018 ^{P/}
	Trimestre			Anual	Trimestre I
	II	III	IV		
Producto Interno Bruto	1.8	1.6	1.5	2.0	1.3
Importación de Bienes y Servicios	5.3	5.5	7.3	6.5	5.7
Oferta y Demanda	2.7	2.6	3.0	3.2	2.4
Consumo Privado	3.4	3.1	2.5	3.0	2.6
Consumo de Gobierno	-0.1	-1.1	-0.2	0.1	1.1
Formación Bruta de Capital Fijo	-3.0	-0.7	-2.4	-1.5	1.5
Variación de Existencias	NA	NA	NA	NA	NA
Exportación de Bienes y Servicios	4.2	-0.4	2.4	3.8	1.6
Discrepancia Estadística	NA	NA	NA	NA	NA

^{R/} Cifras revisadas.

^{P/} Cifras preliminares.

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	2018 ^{P/}
	Trimestre I
Contribución en puntos porcentuales al crecimiento del PIB, proveniente de la variación del^{1/}:	
Consumo Privado	1.7
Consumo de Gobierno	0.1
Formación Bruta de Capital Fijo	0.3
Exportación de Bienes y Servicios	0.6
(-) Importación de Bienes y Servicios	2.0
SUMA	1.3

^{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 31 billones 259 mil 653 millones de pesos (mdp) (31.3 billones de pesos) en el primer trimestre de 2018.

**OFERTA Y DEMANDA GLOBAL DE BIENES Y SERVICIOS
AL PRIMER TRIMESTRE DE 2018
-Estructura porcentual-**

Concepto	2017 ^{R/}				2018 ^{P/}
	Trimestre			Anual	Trimestre I
	II	III	IV		
Producto Interno Bruto	72.3	72.0	71.2	71.6	72.0
Importación de Bienes y Servicios	27.7	28.0	28.8	28.4	28.0
Oferta y Demanda	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Consumo Privado	46.9	47.8	47.3	47.0	46.7
Consumo de Gobierno	8.5	8.4	8.4	8.4	8.5
Formación Bruta de Capital Fijo	15.8	16.1	15.9	16.0	15.9
Variación de Existencias	0.6	0.2	0.3	0.5	1.3
Exportación de Bienes y Servicios	27.1	25.7	27.9	27.1	27.1
Discrepancia Estadística	1.0	1.8	0.2	1.0	0.5

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

^{R/} Cifras revisadas.

^{P/} Cifras preliminares.

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 PRIMER TRIMESTRE DE 2018
-Variación porcentual respecto al mismo período del año anterior-

Concepto	2017 ^{R/}				2018 ^{P/}
	Trimestre			Anual	Trimestre I
	II	III	IV		
Producto Interno Bruto	6.4	5.5	5.0	6.1	5.1
Importación de Bienes y Servicios	4.2	-2.9	-1.5	3.3	-4.6
Oferta y Demanda	5.9	3.1	3.2	5.4	2.3
Consumo Privado	6.1	4.3	4.2	5.2	4.1
Consumo de Gobierno	5.3	5.6	5.8	5.3	4.9
Formación Bruta de Capital Fijo	8.6	4.4	4.3	7.2	2.0
Variación de Existencias	NA	NA	NA	NA	NA
Exportación de Bienes y Servicios	7.6	2.6	2.9	6.5	1.2
Discrepancia Estadística	NA	NA	NA	NA	NA

^{R/} Cifras revisadas.

^{P/} Cifras preliminares.

NA: No aplica.

FUENTE: INEGI.

Fuente de información:

http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/notasinformativas/2018/ofe_deman/ofe_deman2018_06.pdf

El PIB alcanza su mayor expansión en seis trimestres (SHCP)

El 27 de mayo de 2018, 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 21 al 25 de mayo de 2018, una nota informativa en la que se destaca el crecimiento del producto interno bruto (PIB), el cual, a decir del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), alcanzó su mayor expansión en seis trimestres. A continuación se presenta la información.

El Instituto Nacional de Estadística y Geografía publicó el resultado del producto interno bruto correspondiente al primer trimestre de 2018, el cual indica que la economía mexicana muestra un comportamiento favorable.

Durante este período, el PIB registró un crecimiento desestacionalizado de 1.1% con relación al trimestre anterior, la mayor expansión en los últimos seis trimestres (0.9% en el cuarto trimestre de 2017).

El crecimiento anual del PIB con cifras ajustadas por estacionalidad se ubicó en 2.3%, y en 1.3% con cifras sin ajuste estacional. Cabe recordar que la tasa de crecimiento anual con cifras sin ajuste estacional se ve afectada a la baja por el hecho de que la Semana Santa en 2017 tuvo lugar en abril, mientras que en 2018 ocurrió en marzo.

Por sectores, destaca que los servicios continuaron mostrando una tendencia positiva. El efecto de las Reformas Estructurales parecería haber contribuido al dinamismo presentado, particularmente en los servicios financieros y de información en medios masivos. Cabe destacar que los servicios educativos se recuperaron respecto de la contracción registrada en septiembre de 2017, debido a la reapertura gradual de las escuelas en las zonas del país en las que se suspendieron las actividades escolares en el período inmediato a los sismos ocurridos en ese mes. En cifras ajustadas por estacionalidad, los servicios registraron un crecimiento trimestral de 1.1% y un aumento anual de 2.9 por ciento.

La producción industrial registró señales de una mejoría respecto a la tendencia decreciente exhibida en 2017. En cifras ajustadas por estacionalidad, la producción industrial presentó un crecimiento trimestral de 0.9% (aumento anual de 0.3%), el mayor crecimiento desde el tercer trimestre de 2015. En el detalle de sus componentes se pueden mencionar los siguientes:

La producción de manufacturas muestra una tendencia creciente, impulsada por la demanda externa, particularmente la proveniente de Estados Unidos de Norteamérica, y el consumo interno.

La construcción mostró señales de una recuperación respecto al débil desempeño que registró entre finales de 2016 y la primera mitad de 2017, favorecida por los esfuerzos de reconstrucción de las zonas afectadas por los desastres naturales ocurridos en septiembre de 2017; así como por proyectos de infraestructura como el Nuevo Aeropuerto de la Ciudad de México (NAICM), el Nuevo Puerto de Veracruz y el Tren Interurbano México-Toluca.

Finalmente, la producción agropecuaria continuó creciendo. En cifras ajustadas por estacionalidad, las actividades primarias registraron un crecimiento trimestral de 0.9%, y un aumento anual de 5.2 por ciento.

Fuente de información:

<https://www.gob.mx/shcp/prensa/informe-semanal-del-vocero-158243>

https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/329555/vocero_21_2018.pdf

Para tener acceso a información relacionada visite:

http://www.economia.unam.mx/cempe/index_htm_files/LX%20reunion%20trimestral.jpeg

http://www.inegi.org.mx/saladeprensa/boletines/2018/iooe/iooe2018_05.pdf

Reporte sobre las Economías Regionales Enero-marzo 2018 (Banxico)

El 14 de junio de 2018, el Banco de México (Banxico) presentó el Reporte sobre las economías regionales enero-marzo 2018. La información se presenta a continuación.

Resumen

Durante el primer trimestre de 2018, la economía mexicana siguió mostrando una reactivación, registrando incluso una tasa de crecimiento mayor a la observada en el trimestre previo. Lo anterior contrasta con la desaceleración que se presentó en los

primeros tres trimestres de 2017 y con la debilidad que hasta el tercer trimestre de ese año habían exhibido algunos componentes de la demanda agregada, en especial, la inversión. Por el lado de la producción este crecimiento reflejó, fundamentalmente, el desempeño positivo de las actividades terciarias, así como la recuperación de la producción industrial y el hecho de que la producción del sector agropecuario mantuvo la trayectoria creciente que ha venido registrando desde la segunda mitad de 2017. Al interior del sector industrial, destaca tanto la importante reactivación de la construcción, como la recuperación de las manufacturas con relación al débil desempeño de estas últimas durante la mayor parte de 2017. En contraste, la minería continuó mostrando una tendencia negativa, como consecuencia principalmente de la caída en la plataforma de producción petrolera, manteniendo así niveles particularmente bajos.

El crecimiento de la actividad económica nacional en el primer trimestre del año se reflejó en todas las regiones del país². En efecto, se estima que en el norte y en las regiones centrales la actividad productiva siguió en expansión, mostrando incluso un mayor dinamismo que el trimestre previo en el norte y el centro norte. A su vez, después del estancamiento observado en el trimestre previo, en los primeros tres meses de 2018 el sur exhibió un repunte, lo cual contrasta con la tendencia negativa que había venido mostrando desde principios de 2016. El desempeño de las economías regionales se atribuye fundamentalmente a la evolución positiva de las actividades terciarias y, en especial, del comercio, en la mayoría de las regiones, así como al repunte de la construcción, las manufacturas y las actividades agropecuarias en todas las regiones, excepto el centro. Destaca al interior de las actividades terciarias el desempeño positivo del sector turismo, el cual contrasta con el deterioro registrado en los dos trimestres anteriores en la mayoría de las regiones, como resultado, en parte, tanto de los efectos negativos de los sismos de septiembre, como de la percepción de inseguridad en

² Regionalización: el norte incluye Baja California, Chihuahua, Coahuila, Nuevo León, Sonora y Tamaulipas; el centro norte considera Aguascalientes, Baja California Sur, Colima, Durango, Jalisco, Michoacán, Nayarit, San Luis Potosí, Sinaloa y Zacatecas; el centro lo integran la Ciudad de México, Estado de México, Guanajuato, Hidalgo, Morelos, Puebla, Querétaro y Tlaxcala; y el sur, Campeche, Chiapas, Guerrero, Oaxaca, Quintana Roo, Tabasco, Veracruz y Yucatán.

algunos destinos turísticos. Al respecto, y como complemento al análisis de la evolución económica regional que se presenta en este reporte, el recuadro *Medición del Crecimiento Económico en las Principales Zonas Turísticas de Playa Mediante el Uso de Fotos Satelitales* estima el crecimiento económico de las principales zonas turísticas de playa en el país durante el período 1993–2017, a través del uso de imágenes satelitales.

Entre el cuarto trimestre de 2017 y el primer trimestre de 2018, la inflación general anual promedio disminuyó de 6.59 a 5.31%, para después reducirse a 4.51% en mayo. Esta evolución reflejó diversos factores. En primer lugar, las acciones de política monetaria implementadas coadyuvaron a que, por un lado, los diferentes choques que han afectado a la inflación no hayan generado efectos de segundo orden en el proceso de formación de precios de la economía y, por el otro, a que se diera un ajuste ordenado en los mercados financieros nacionales ante un entorno de incertidumbre. Adicionalmente, el desvanecimiento de los choques que afectaron a la inflación general anual en 2017, resultado de los incrementos en los precios de los energéticos que se registraron a inicios de ese año, en particular los de las gasolinas y del gas L.P., ha contribuido a la disminución que ésta ha presentado desde enero de 2018.

La reducción en la inflación general que ha tenido lugar a nivel nacional desde inicios de 2018 se observó en todas las regiones del país. Cabe destacar que la región norte registró una disminución de mayor magnitud en su inflación a inicios de 2018, lo cual se asocia, en buena medida, a las menores tasas de crecimiento anual que tuvieron los precios de las gasolinas en esa región. Al respecto, debe señalarse que en la región norte los precios de las gasolinas presentaron mayores aumentos a inicios de 2017 que en el resto de las regiones debido a que fueron liberalizados con mayor anticipación, por lo que a principios de 2018 se observó en esta región un efecto de alta base de comparación. Por su parte, la región centro ha presentado una mayor inflación general anual que el resto de las regiones. Lo anterior se atribuye, en parte, a que dicha región

se ha caracterizado por exhibir niveles de inflación de servicios más elevados debido, en buena medida, a que el ritmo de crecimiento de los precios del rubro de vivienda tiende a ser más elevado que en las otras regiones. Ello, en opinión de los directivos empresariales consultados, se debe a su vez a la mayor demanda por vivienda en algunas partes de esta región, como en el Área Metropolitana de la Ciudad de México y en el Bajío. En relación con los factores que determinan las diferencias regionales en los niveles de inflación, el recuadro *El Traspaso del Tipo de Cambio a los Precios en México: Un análisis Regional* profundiza sobre la heterogeneidad que puede existir en el traspaso del tipo de cambio a los precios en las cuatro regiones del país.

Los directivos empresariales entrevistados en las distintas regiones anticipan que la demanda por sus bienes y servicios aumente durante los siguientes doce meses. En congruencia con ello, también esperan un incremento del personal contratado y del acervo de capital físico. En este contexto, las fuentes consultadas mencionaron los principales riesgos al alza y a la baja para el crecimiento económico regional. Entre los riesgos a la baja, señalaron: i) que se presente un deterioro en la seguridad pública; ii) que la incertidumbre asociada al proceso electoral de 2018 afecte de manera negativa los niveles de inversión de las empresas; y iii) que la renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) no resulte favorable para el sector productivo mexicano. En contraste, entre los riesgos al alza, los directivos empresariales destacaron: i) que la renegociación del TLCAN resulte favorable para México; y ii) un aumento mayor que el esperado en los niveles de inversión. Al respecto, el recuadro *Las Zonas Económicas Especiales de México* profundiza sobre el funcionamiento y el grado de avance de las Zonas Económicas Especiales (ZEE), cuya puesta en operación podría detonar la inversión en algunas entidades del país que han mostrado en el pasado un menor dinamismo de inversión, exportaciones y generación de valor agregado.

Con relación a la evolución esperada de los precios para los próximos doce meses, en general la mayoría de los directivos entrevistados en cada una de las regiones anticipa que las tasas de crecimiento anual de los precios de venta de los bienes y servicios que ofrecen, de los precios de los insumos y del costo del factor trabajo sean menores o iguales que el año anterior.

De manera adicional al fortalecimiento del marco macroeconómico, para atender los retos que podrían presentarse e incrementar la capacidad de las economías regionales para hacer frente a choques adversos, se deben propiciar acciones que mejoren su competitividad y eleven su productividad. Así, es prioritario llevar a cabo esfuerzos para desarrollar su infraestructura, impulsar el capital humano y generar las condiciones que sean necesarias para aumentar los flujos de inversión. Para lograrlo, es necesario contar con mejores condiciones de seguridad pública, de certeza jurídica y de competencia económica en todas las regiones del país. Esto no solo permitirá contar con condiciones propicias para la inversión, sino también un crecimiento regional más balanceado.

1. Actividad Económica Regional³

Durante el primer trimestre de 2018, la actividad económica del país continuó presentando una reactivación, registrando incluso una tasa de crecimiento mayor a la observada el trimestre previo. Este repunte estuvo impulsado especialmente por el dinamismo de los servicios y por la recuperación de la actividad industrial. A su vez, en el trimestre que se reporta el sector agropecuario mantuvo el desempeño favorable que ha venido presentando desde la segunda mitad de 2017. Al interior de la producción industrial, destaca tanto la importante reactivación de la construcción, como la recuperación de las manufacturas respecto al débil desempeño que presentaron en la

³ El análisis de esta sección se deriva tanto de la información estadística disponible de las economías regionales, como de las opiniones de los directivos empresariales entrevistados para este Reporte entre el 2 y el 26 de abril de 2018.

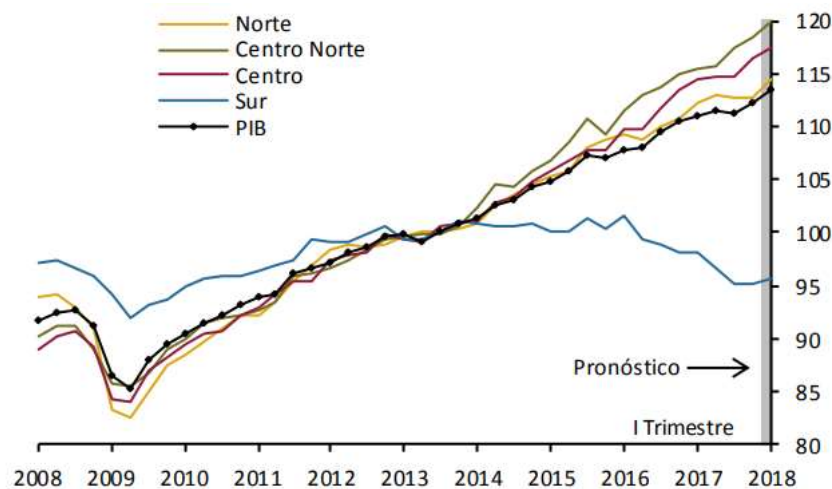
mayor parte de 2017. En contraste, la caída en la plataforma de producción petrolera ocasionó que la minería continuara exhibiendo una trayectoria negativa y se mantuviera en niveles particularmente bajos.

1.1 Indicador Trimestral de la Actividad Económica Regional

Con base en la información oportuna disponible, se estima que la expansión que presentó la actividad productiva nacional en el primer trimestre de 2018 se reflejó en todas las regiones del país. En efecto, en el norte y las regiones centrales la actividad económica continuó expandiéndose, registrando un mayor ritmo de crecimiento que en el trimestre previo en el norte y el centro norte. A su vez, después del estancamiento observado en el trimestre previo, en los primeros tres meses de 2018 el sur mostró un repunte. Esto contrasta con la trayectoria negativa que había venido presentando esta región desde inicios de 2016. El desempeño de las economías regionales se atribuye fundamentalmente a la evolución positiva de las actividades terciarias y, en especial, del comercio, en la mayoría de las regiones, así como al repunte de la construcción, las manufacturas y las actividades agropecuarias en todas las regiones, excepto el centro (gráfica *Indicador Trimestral de la Actividad Económica Regional* y Cuadro *Indicadores de Actividad Económica Regional*).

INDICADOR TRIMESTRAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA REGIONAL^{1/}

-Índice 2013=100-



^{1/} El valor del Producto Interno Bruto (PIB) para el primer trimestre de 2018 corresponde al dato observado.

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

INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA REGIONAL

-Variación trimestral en por ciento-

	Nacional*		Norte		Centro Norte		Centro		Sur	
	4T-2017	1T-2018	4T-2017	1T-2018	4T-2017	1T-2018	4T-2017	1T-2018	4T-2017	1T-2018
Actividad Económica ^{1/ 2/}	0.88	1.13	0.07	1.49	0.83	1.33	1.49	1.00	-0.07	0.45
Manufacturas ^{1/ 2/}	-0.02	0.78	-0.25	0.34	0.70	2.89	0.07	-0.58	-0.43	1.43
Minería ^{3/ 4/}	-0.90	-0.88	0.30	-1.99	-2.03	4.49	1.59	-0.40	-0.04	-0.25
Construcción ^{3/}	1.11	2.80	-5.88	5.95	-2.43	3.00	6.33	-1.39	5.14	5.72
Comercio ^{4/ 5/}	0.57	1.55	1.19	1.05	1.63	-0.55	1.59	1.81	0.00	0.68
Turismo ^{6/}	0.23	1.96	-0.85	3.84	3.66	1.47	-1.69	2.35	-0.60	1.61
Agropecuaria ^{7/}	2.65	2.27	-2.52	6.47	4.32	1.19	-1.74	-3.93	0.18	3.52

* Los datos nacionales de actividad económica, minería y construcción corresponden al PIB trimestral ajustado por estacionalidad del INEGI. El dato nacional de manufacturas corresponde al indicador de actividad Industrial.

^{1/} Datos regionales calculados con base en información del INEGI ajustada por estacionalidad.

^{2/} Los datos del Indicador Trimestral de la Actividad Económica Regional (ITAER) y de la producción manufacturera a nivel regional en el primer trimestre de 2018 corresponden a un pronóstico.

^{3/} Datos regionales desestacionalizados por el Banco de México con base en información del INEGI.

^{4/} Los datos de minería del primer trimestre de 2018 para las regiones son preliminares.

^{5/} Para el sector comercio se presenta la variación de la serie de Ingresos por suministros de bienes y servicios del comercio al por menor. Cifras del INEGI ajustadas por estacionalidad.

^{6/} Para el sector turismo se muestra la variación del Indicador de Cuartos Ocupados, elaborado y desestacionalizado por el Banco de México con base en datos de la Secretaría de Turismo del Gobierno Federal.

^{7/} Para el sector agropecuario se presenta la variación del Índice de Producción Agropecuaria Regional (IPAR) elaborado y desestacionalizado por el Banco de México con base en información de la SAGARPA. Cabe mencionar que, a diferencia del cálculo del Producto Interno Bruto, este indicador no incorpora la información relativa al valor generado por las siembras y aproxima una medición de valor bruto de la producción y no una de valor agregado generado en el sector.

FUENTE: Banco de México.

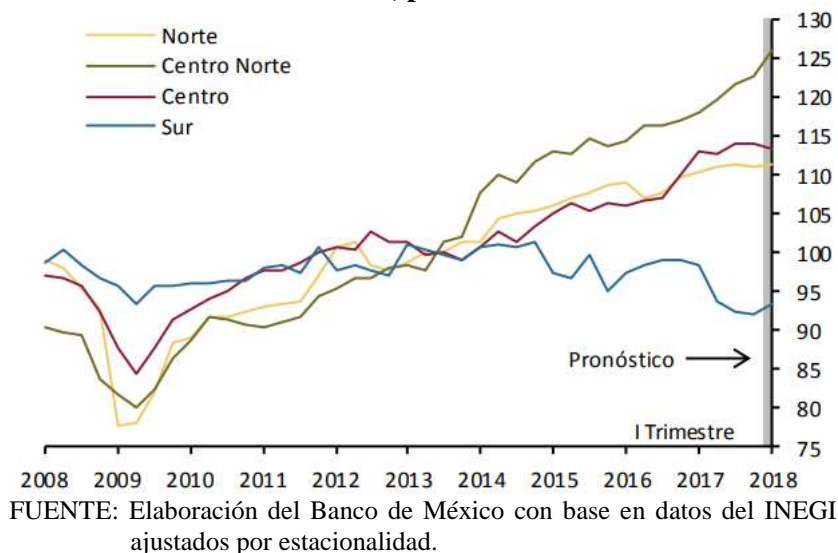
1.2 Actividad Sectorial

En esta sección se presenta un análisis del desempeño económico reciente de algunos de los principales sectores que integran la actividad económica en cada región. La información correspondiente a cada sector se complementa con las opiniones de los directivos empresariales entrevistados para este reporte entre el 2 y el 26 de abril de 2018.

1.2.1 Manufacturas

En el primer trimestre de 2018, la producción manufacturera mostró una incipiente recuperación, lo cual se compara con el débil desempeño que presentó durante la mayor parte de 2017. A su interior, tanto el subsector de equipo de transporte, como el agregado del resto de las manufacturas, registraron un repunte en relación con los niveles alcanzados a finales de ese año, lo cual es congruente con el dinamismo que sus exportaciones han venido exhibiendo. Así, se estima que la actividad manufacturera en el centro norte continuó expandiéndose, a la vez que en el norte y el sur se observó un repunte, luego de la disminución observada el trimestre previo. Por su parte, en el centro las manufacturas exhibieron una ligera contracción respecto al trimestre anterior (gráfica *Indicador Regional de Actividad Manufacturera*).

**INDICADOR REGIONAL DE ACTIVIDAD
MANUFACTURERA**
-Índice 2013=100, promedio trimestral-



Los directivos de la región norte destacaron el desempeño positivo de las exportaciones de equipo automotriz, aeroespacial y ferroviario, destinadas, principalmente, al mercado estadounidense.

Asimismo, señalaron el mayor dinamismo en la industria del vidrio como resultado de la creciente demanda de los sectores automotriz, de las bebidas y de la construcción.

De acuerdo con la opinión de los directivos empresariales en la región centro norte, el comportamiento favorable de las manufacturas estuvo asociado a la evolución positiva de las exportaciones de autopartes dirigidas a Estados Unidos de Norteamérica, Canadá y Europa, en particular en lo que corresponde a equipo eléctrico y electrónico para camionetas pick-up, autos de lujo, y vehículos de uso múltiple (SUV), así como de equipo de transporte ferroviario. Asimismo, las fuentes consultadas en la industria electrónica señalaron que ésta se vio impulsada por una mayor demanda de equipo médico de alta tecnología en los Estados Unidos de Norteamérica.

Por su parte, los contactos empresariales entrevistados en la región sur vincularon el repunte en la producción al incremento en las exportaciones de productos metálicos destinados al desarrollo de actividades de exploración, extracción y transporte de hidrocarburos en Estados Unidos de Norteamérica. A su vez, las fuentes consultadas mencionaron el efecto favorable que tuvo sobre el sector la mayor demanda de polímeros para la fabricación de autopartes, un aumento en la actividad de la refinería de Salina Cruz, luego de su cierre temporal como consecuencia de los daños ocasionados por los sismos de septiembre de 2017, así como el mayor dinamismo en la industria alimentaria derivado, en buena medida, de la reactivación del turismo y del suministro oportuno de insumos para el proceso de producción del café y el azúcar.

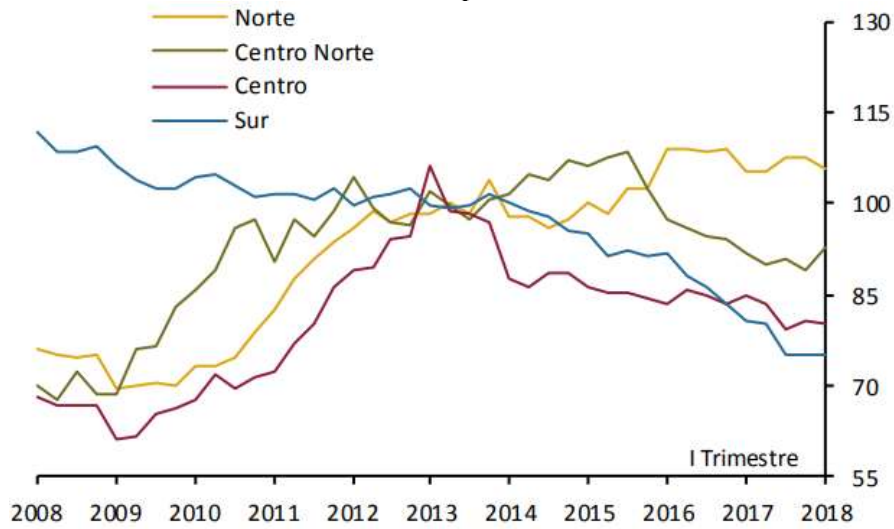
Finalmente, los directivos empresariales consultados en la región centro señalaron una menor actividad en el sector automotriz debido a una disminución en la demanda de vehículos tipo sedán en el mercado norteamericano, así como a ajustes en las líneas de producción por cambios de modelos. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por el desempeño positivo de las exportaciones de equipo aeroespacial a Estados Unidos de Norteamérica, Canadá y Europa, y de automóviles a Sudamérica y Europa, además de un aumento de la actividad en la industria alimentaria derivado de la apertura de nuevos puntos de venta.

1.2.2 Minería

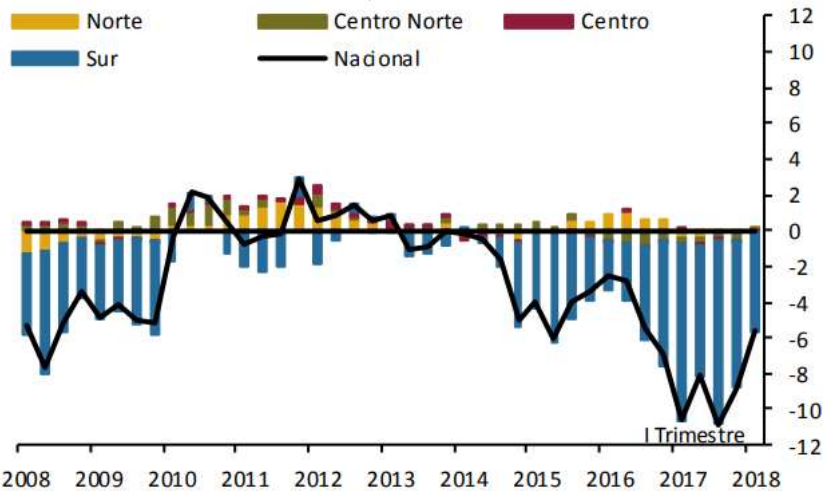
Durante el primer trimestre de 2018, la minería continuó presentando una trayectoria negativa y mantuvo su actividad en niveles particularmente bajos, explicados principalmente por la disminución en la plataforma de producción petrolera. En particular, la actividad minera se contrajo en el norte, el centro y el sur, respecto al nivel observado en el trimestre previo. En contraste, se registró un repunte en el centro norte, lo cual frenó la tendencia negativa que había venido mostrando en esa región del país (gráfica *Indicador Regional de la Actividad Minera*).

INDICADOR REGIONAL DE LA ACTIVIDAD MINERA^{1/}

a) Índice 2013=100, promedio trimestral



b) Contribución Regional al Crecimiento Anual de la Actividad Minera
Puntos porcentuales



^{1/} Los valores del indicador en el primer trimestre de 2018 son preliminares.

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

De acuerdo con la opinión de los directivos empresariales que consultó el Banco de México en el trimestre de referencia, en el norte y el centro la contracción de la actividad minera estuvo asociada a una disminución en la producción de algunos

metales preciosos, en particular de oro y plata, debido a que su nivel de concentración por tonelada de roca extraída resultó menor que el observado el trimestre previo en algunas minas localizadas en esas regiones. Asimismo, en el sur las fuentes consultadas atribuyeron la contracción en el sector al alto nivel de inventarios de hidrocarburos en los centros de almacenamiento y a la declinación natural de algunos yacimientos petroleros. En contraste, los contactos empresariales en el centro norte relacionaron el incremento en la minería con una mayor producción de oro derivada de un repunte en sus exportaciones destinadas a la industria electrónica en China, así como de un aumento en la concentración de ese metal por tonelada de roca extraída.

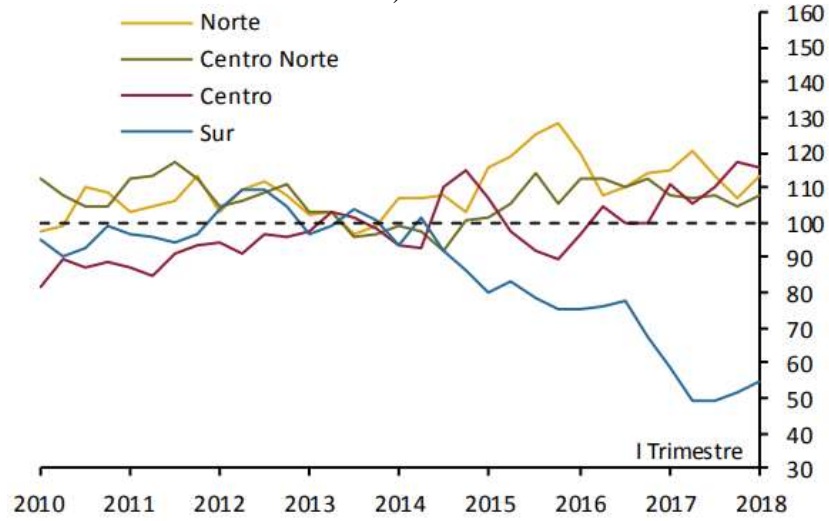
1.2.3 Construcción

En el primer trimestre de 2018, la industria de la construcción presentó una reactivación, la cual estuvo en buena medida asociada a los esfuerzos de reconstrucción posteriores a los sismos de septiembre y a ciertos proyectos de infraestructura pública. Al interior de las regiones norte, centro norte y sur se observó un mayor nivel de actividad como resultado de una mejoría tanto en el componente público, como en el privado. Por el contrario, en el centro el sector se contrajo en el trimestre de referencia como consecuencia de la disminución en la obra tanto privada como pública, si bien esta última permaneció en niveles especialmente elevados en esta región (gráfica *Valor Real de la Producción en la Industria de la Construcción*).

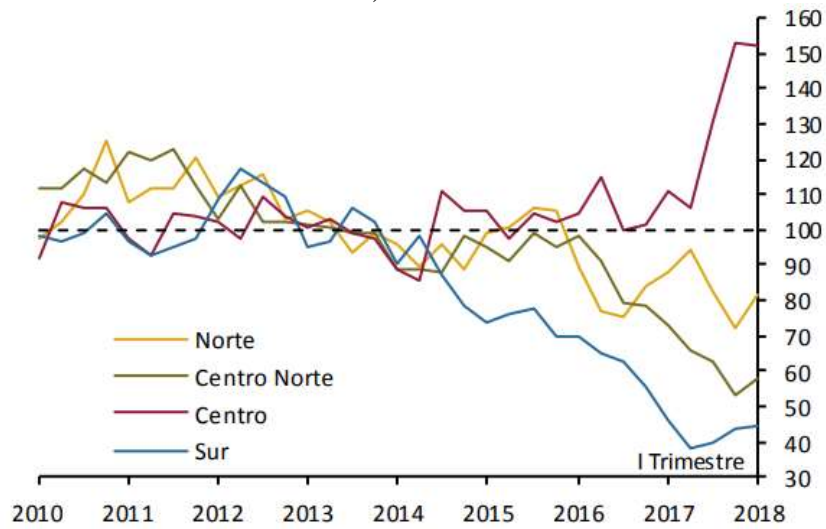
VALOR REAL DE LA PRODUCCIÓN EN LA INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCIÓN POR REGIÓN

-Índice 2013=100, promedio trimestral-

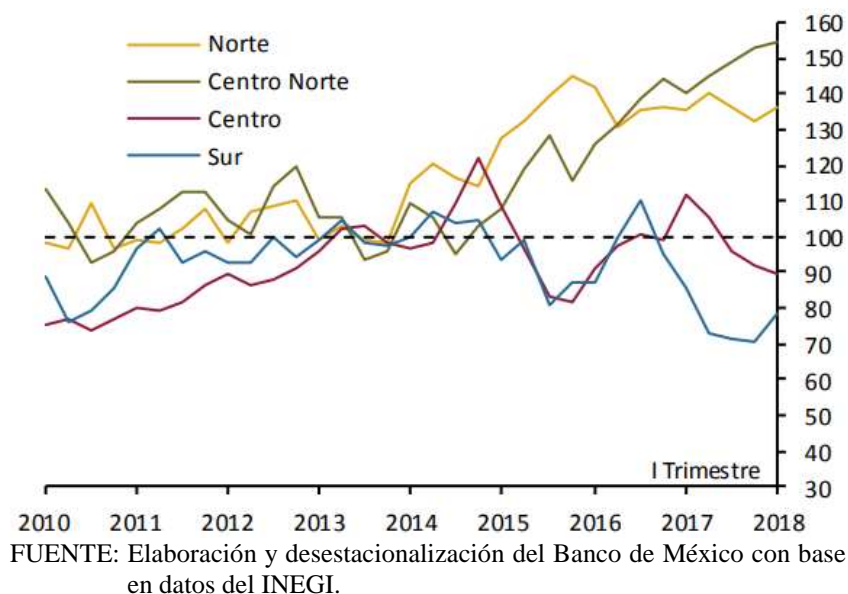
a) Total



b) Pública



c) Privada



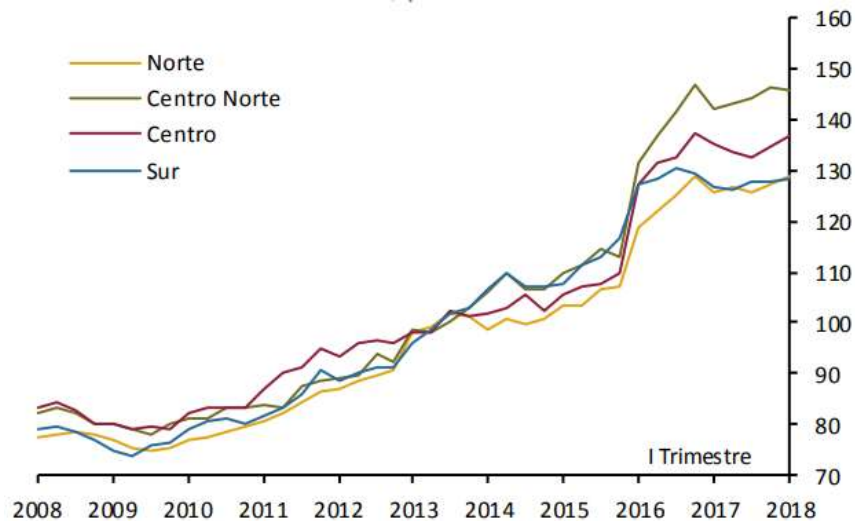
Las fuentes consultadas en la región norte destacaron el dinamismo de la construcción residencial, en particular de vivienda vertical, así como de la construcción de instalaciones para el almacenamiento y distribución de hidrocarburos. Adicionalmente, en el centro norte los directivos empresariales reportaron que el sector se vio favorecido por una mayor demanda de vivienda media y residencial como consecuencia de las condiciones favorables que prevalecen en los créditos hipotecarios otorgados por el INFONAVIT y la banca privada, además de la ejecución de obras hidráulicas en algunas zonas de la región. Por su parte, en el sur los contactos empresariales consultados mencionaron como principales factores del repunte en la construcción a la edificación de vivienda, especialmente en la Península de Yucatán, así como la ejecución de proyectos de transporte en Veracruz, tales como la culminación de la primera etapa de la carretera Cardel-Poza Rica y la continuación de los trabajos de ampliación del puerto de Veracruz. Finalmente, en opinión de directivos empresariales entrevistados en la región centro, la actividad de las empresas constructoras se contrajo como resultado de los efectos negativos sobre este sector de la incertidumbre derivada de la renegociación del TLCAN, además de la conclusión de algunos proyectos de infraestructura de transporte. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por la

reconstrucción de edificios, escuelas, hospitales, entre otras obras, luego de los sismos de septiembre de 2017, por la edificación industrial y turística en algunas entidades de la región, especialmente aquellas vinculadas con el clúster automotriz, así como por la continuación de algunos proyectos de gran envergadura, en particular el Nuevo Aeropuerto Internacional de México (NAIM).

1.2.4 Actividad Comercial

Durante el primer trimestre de 2018, la actividad comercial, medida con el índice de ingresos por suministro de bienes y servicios de empresas comerciales al por menor, continuó presentando una tendencia positiva en las regiones norte y centro, a la vez que exhibió un incremento en el sur, lo cual contrasta con el estancamiento que mostró el trimestre previo. En contraste, el comercio se contrajo en el centro norte, luego del crecimiento observado en los últimos tres trimestres de 2017 (gráfica *Indicador Regional de la Actividad Comercial*).

INDICADOR REGIONAL DE LA ACTIVIDAD COMERCIAL
-Índice 2013=100, promedio trimestral-



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

Los directivos empresariales entrevistados en la región norte señalaron que el comercio fue favorecido por la generación de empleos vinculados con la industria manufacturera de exportación en la zona fronteriza, el buen desempeño del turismo, así como por los descuentos por temporada en las tiendas departamentales. En el centro, los contactos empresariales destacaron el dinamismo en las tiendas de autoservicio y el incremento en la participación del comercio electrónico en las ventas minoristas. Por su parte, en la región sur las fuentes consultadas comentaron que la expansión de la actividad comercial se derivó, en parte, de la evolución positiva del turismo en Quintana Roo y Oaxaca, así como de mayores ventas de materiales para la construcción como resultado de los esfuerzos de reconstrucción en las zonas dañadas por los sismos ocurridos en septiembre de 2017 y de un incremento en la edificación de vivienda en la Península de Yucatán. En contraste, los directivos en el centro norte relacionaron la disminución en el comercio con el débil desempeño de las ventas de vehículos como resultado, en parte, del aumento en los costos de financiamiento, el menor dinamismo en la demanda de insumos ante la incertidumbre asociada a la renegociación del TLCAN, y la reducción en el gasto de algunos gobiernos estatales y municipales, ya que éstos dedicaron una parte del presupuesto al pago de su deuda con proveedores.

1.2.5 Turismo

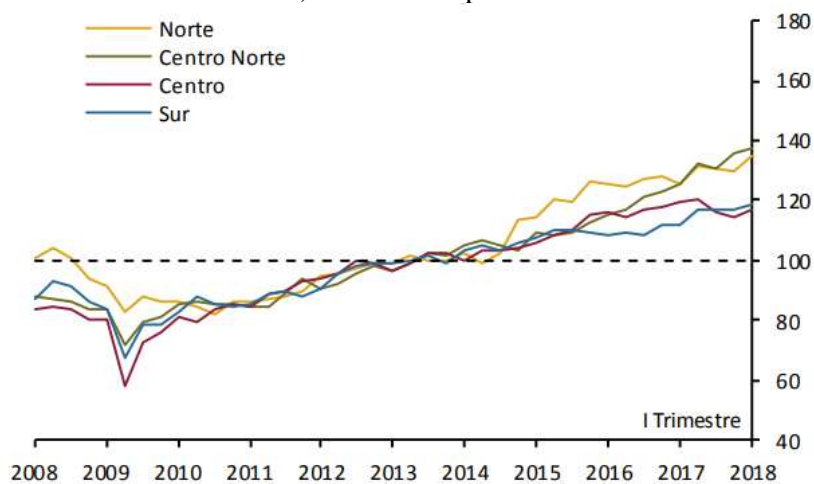
La actividad en el sector turístico, medida a través del número de cuartos de hotel ocupados y el arribo de pasajeros a aeropuertos, registró un desempeño positivo en el primer trimestre de 2018, lo cual en varias regiones contrasta con la caída del trimestre previo. En efecto, el número de cuartos ocupados en las regiones norte, centro y sur mostró un incipiente repunte, después de la caída en los servicios de hospedaje que se observó en esas regiones durante el trimestre anterior, al tiempo que continuó expandiéndose en el centro norte, si bien a un ritmo de crecimiento menor al del cuarto trimestre de 2017. En lo que respecta al arribo de pasajeros, éste siguió expandiéndose

en las distintas regiones del país, manteniendo así una trayectoria positiva (gráfica *Indicadores Regionales de Actividad en el Sector Turístico*).

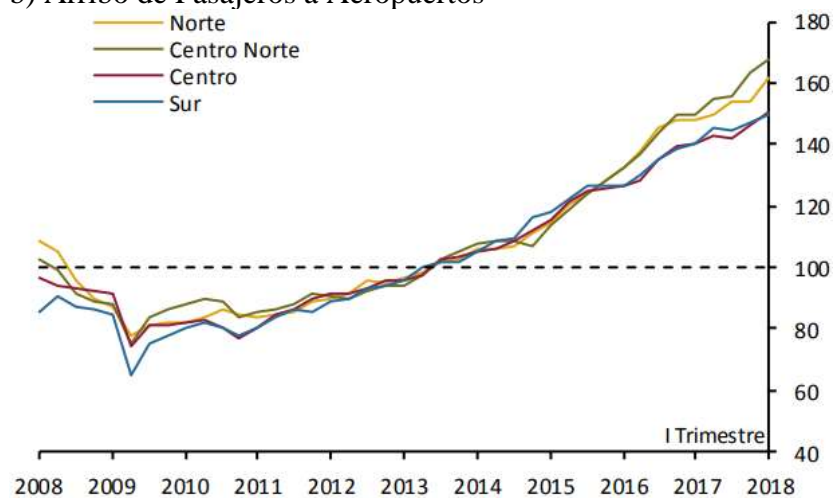
INDICADORES REGIONALES DE ACTIVIDAD EN EL SECTOR TURÍSTICO

-Índice 2013=100, promedio trimestral-

a) Cuartos Ocupados



b) Arribo de Pasajeros a Aeropuertos



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).

En todas las regiones del país, las fuentes empresariales comentaron que la actividad turística se vio beneficiada por la realización de eventos, congresos y exposiciones, así como por un mayor nivel de ocupación hotelera durante la Semana Santa. Lo anterior,

en un contexto en el cual el nivel del tipo de cambio real ha hecho más atractivo al turista extranjero viajar a México. Entre los elementos que adicionalmente incentivaron la llegada de turistas a la región norte, los contactos empresariales destacaron un incremento del turismo de negocios y médico. Por su parte, en las regiones centrales, los directivos entrevistados mencionaron un estímulo adicional derivado de la promoción en el extranjero de los centros turísticos de esas regiones, además de una mayor conectividad aérea nacional e internacional con Estados Unidos de Norteamérica, Canadá y Europa. No obstante, los directivos empresariales en el centro norte señalaron que el nivel de inseguridad que prevalece en algunas áreas de esa región continuó limitando las actividades relacionadas con el turismo.

En la región sur, las fuentes consultadas atribuyeron el mejor desempeño del sector al aumento en la llegada de cruceros, a un clima invernal más severo en los Estados Unidos de Norteamérica, lo cual propició un crecimiento en el turismo receptivo, así como a cierta mejoría en la percepción de seguridad en algunos centros vacacionales de esa región, lo que impulsó el turismo doméstico.

Como complemento al análisis de la actividad turística que se presenta en este reporte, en el recuadro *Medición del Crecimiento Económico en las Principales Zonas Turísticas de Playa Mediante el Uso de Fotos Satelitales* se estima el crecimiento económico de las principales zonas turísticas de playa en el país durante el período 1993-2017 a través del uso de imágenes satelitales.

Medición del crecimiento económico en las principales zonas turísticas de playa mediante el uso de fotos satelitales

1. Introducción

El sector turismo es una de las actividades que ha impulsado de manera importante el crecimiento de algunas regiones en México. Actualmente, esta actividad contribuye con alrededor del 9% del Producto Interno Bruto (PIB) en 2017⁴. Asimismo, ha presentado de 2014 a 2017 una tasa media anual de crecimiento de 3.13%, superior a la del PIB total de la economía de 2.72% durante el mismo período. Adicionalmente, este sector es una fuente importante de divisas. En efecto, el turismo receptivo generó 21 mil 333 millones de dólares en 2017, lo cual es equivalente al 71.8% de la inversión extranjera directa y al 74.1% del flujo de remesas que ingresaron al país en ese año.

El dinamismo de la actividad turística se ha reflejado en mayor medida en los destinos de playa, los cuales contribuyeron con el 73.0% del crecimiento en la demanda total de servicios de hospedaje durante 2017⁵. El impulso a la economía de esta actividad no únicamente se refleja en los niveles de actividad hotelera, sino que también en la derrama hacia otros sectores de la economía, tales como el comercio, los restaurantes, los servicios de transporte y la construcción, entre otros.

El objetivo del presente recuadro es estimar el crecimiento económico de las principales zonas turísticas de playa en el país durante el período 1993-2017 utilizando la metodología desarrollada por Henderson, Storeygard y Weil (2012). Este método se basa en la correlación directa y positiva que existe entre la actividad económica y la luminosidad observada desde el espacio en un área geográfica

⁴ De acuerdo con la medición más amplia y reciente de la Cuenta Satélite del Turismo, el PIB turístico (PIBT).

⁵ Medido a través de los cuartos ocupados de hotel, según el Reporte de Ocupación Hotelera de la Secretaría de Turismo (Sectur).

determinada, y esto permite identificar el impacto económico de la actividad turística.

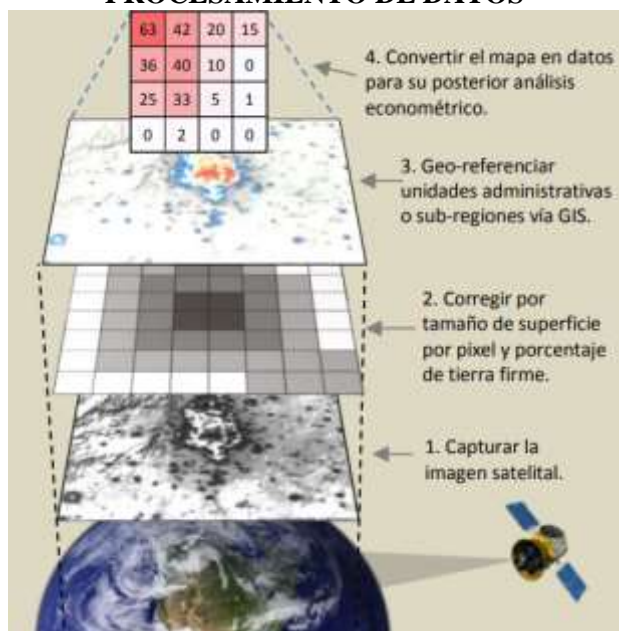
2. Datos y Metodología

Las imágenes satelitales de luminosidad que se utilizan en este recuadro provienen de dos fuentes de información: i) el Departamento de Defensa de Estados Unidos de Norteamérica (DoD, por sus siglas en inglés) para el período 1993-2013; y ii) la Administración Nacional de la Aeronáutica y del Espacio (NASA, por sus siglas en inglés) para el período 2014-2017. Las imágenes empleadas fueron capturadas en cada locación del planeta en algún instante entre las 8:30 p.m. y 10:00 p.m. (hora local). Posteriormente, científicos del “*National Oceanic and Atmospheric Administration*” (NOAA) y del “*National Geographic Data Center*” procesan los datos, los cuales se hacen disponibles al público en general⁶.

La unidad de observación de los datos es el pixel que corresponde a un área geográfica equivalente a 0.88 kilómetros cuadrados (en el ecuador del planeta) para el caso de la DoD, y 0.44 kilómetros cuadrados para los datos de la NASA. Dentro de cada pixel la luminosidad es medida en una escala de 0 (ausencia total de luz) a 63 (grado máximo de luminosidad) en el caso del DoD, mientras que las imágenes generadas por la NASA no tienen un límite preestablecido. Posteriormente, los datos son reportados de acuerdo con un sistema de coordenadas geográficas angulares (latitud y longitud) y emparejados con la cartografía del INEGI a través del *software* GIS. La figura *Descripción Gráfica del Procesamiento de Datos* resume el procesamiento de los datos.

⁶ El procesamiento de datos incluye correcciones por el ciclo lunar, períodos del año en donde oscurece más tarde, incendios forestales, y auroras boreales, entre otros. Lo anterior con la finalidad de dejar únicamente las luces generadas por el ser humano en las imágenes satelitales. Los datos se encuentran disponibles con una periodicidad anual para la primera fuente mencionada, y con una mensual para la segunda

DESCRIPCIÓN GRÁFICA DEL PROCESAMIENTO DE DATOS

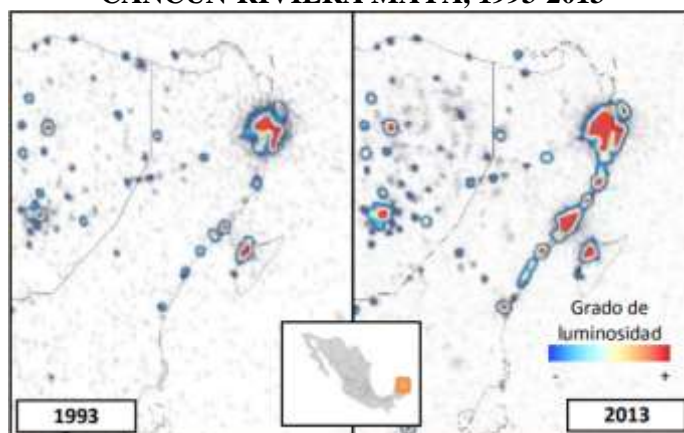


FUENTE: Elaboración del Banco de México con base en Henderson, Storeygard y Weil (2012).

A manera de ejemplo, la figura *Imágenes Satelitales de Luminosidad Cancún-Riviera Maya, 1993-2013* presenta las imágenes de luminosidad del área turística conformada por Cancún y la Riviera Maya para los años 1993 y 2013⁷. El incremento de la intensidad de la luz asociada a la actividad humana es evidente entre esos años, desarrollándose en toda la zona costera a lo largo de la Riviera Maya.

⁷ Dado que las imágenes son cuatro veces más precisas en los satélites de la NASA no es posible comparar visualmente el año inicial con las imágenes de 2017.

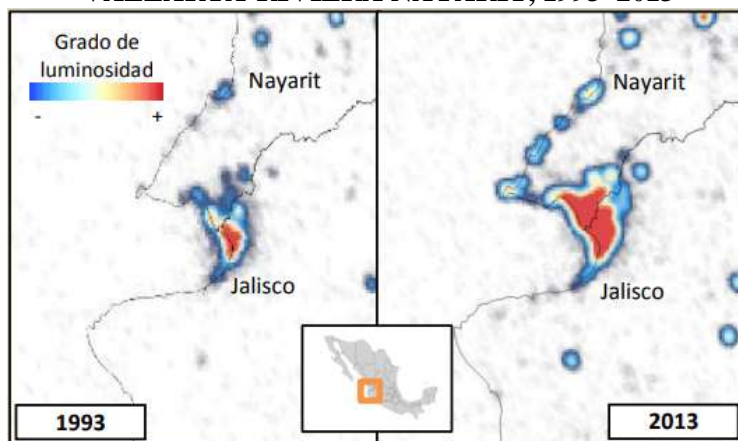
IMÁGENES SATELITALES DE LUMINOSIDAD CANCÚN-RIVIERA MAYA, 1993-2013



FUENTE: Estimaciones del Banco de México con base en información del Departamento de Defensa de Estados Unidos de Norteamérica.

Así, dado que la información de luminosidad está disponible para cada pixel, es posible obtener estimaciones sobre el desempeño económico de cualquier zona del país, con independencia de la división político-administrativa, como es el caso de la zona turística de Puerto Vallarta-Riviera Nayarit, la cual se localiza en dos entidades federativas: Jalisco y Nayarit, y por lo tanto la información a nivel estatal no permite identificar plenamente su impacto económico (figura *Imágenes Satelitales de Luminosidad Vallarta-Riviera Nayarit, 1993–2013*). Al respecto, se puede destacar el incremento de luminosidad a lo largo de la costa de Nayarit entre 1993 y 2013, lo cual refleja el desarrollo de Nuevo Vallarta y Punta Mita, así como de la zona de influencia de esos destinos turísticos, la cual cubre cierto territorio de ambos estados.

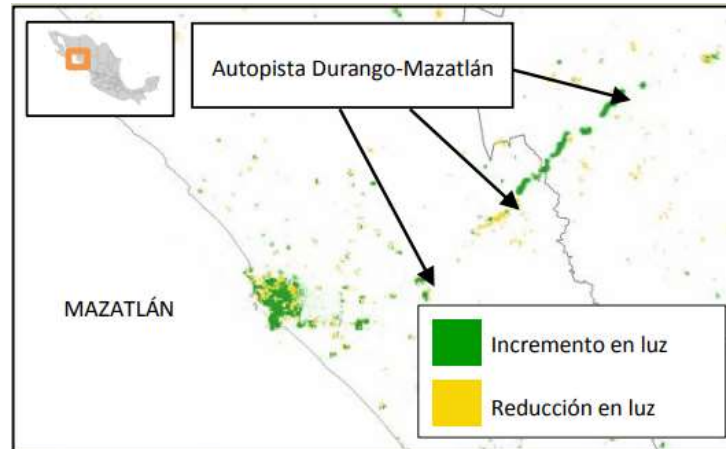
IMÁGENES SATELITALES DE LUMINOSIDAD VALLARTA-RIVIERA NAYARIT, 1993-2013



FUENTE: Estimaciones del Banco de México con base en información del Departamento de Defensa de Estados Unidos de Norteamérica.

Aunado a lo anterior, también es posible medir efectos de política pública e infraestructura en la actividad económica por medio de la intensidad luminosa. Por ejemplo, en la segunda mitad del 2013 se inauguró la autopista Durango-Mazatlán, lo que redujo el tiempo de traslado entre ambas ciudades en tres horas e impulsó la reactivación económica de la región, en particular de la zona turística de Mazatlán. La figura *Cambios en la Luminosidad Promedio de la Zona Turística de Mazatlán* muestra los cambios en luminosidad promedio entre enero y julio de 2013 (previo a la inauguración) y el mismo período en 2014. Las variaciones positivas en la luminosidad se registran en color azul, mientras que las negativas se representan en color rojo. En dicha figura se puede observar un aumento significativo en la intensidad luminosa tanto del puerto de Mazatlán, como a lo largo del trayecto de la nueva autopista. Así, es posible inferir que una mejora en la infraestructura carretera se reflejó, a su vez, en un aumento en la luminosidad del destino turístico de playa y, por lo tanto, en su actividad económica.

**CAMBIOS EN LA LUMINOSIDAD PROMEDIO DE LA
ZONA TURÍSTICA DE MAZATLÁN
ENERO-JULIO DE 2013 – ENERO-JULIO DE 2014**



FUENTE: Estimaciones del Banco de México con base en información del *Earth Observation Group*, NOAA National Geophysical Data Center.

Para la estimación del crecimiento económico de las principales zonas turísticas de playa en México, se utilizó la metodología desarrollada por Henderson, Storeygard y Weil (2012), la cual parte del supuesto de que existe una correlación directa y positiva entre la actividad económica y la luminosidad en un área geográfica determinada, y se explota dicha correlación para estimar el crecimiento económico regional a través del incremento en la luz observada desde el espacio a través del tiempo. Así, dicha metodología consiste en estimar, en primer lugar, la siguiente ecuación:

$$\ln(PIB_{jt}) = \psi \ln(x_{jt}) + c_j + d_t + e_{jt} \quad (1)$$

donde PIB_{jt} corresponde al PIB de la entidad j en el período t ; x_{jt} es un índice de la luminosidad; c_j son efectos fijos por entidad federativa, para controlar por las distintas estructuras económicas en cada entidad federativa que puedan afectar la elasticidad de la actividad económica con respecto a la luz emitida; y d_t son

variables dicotómicas anuales para capturar efectos temporales comunes a todas las entidades, así como cambios en la sensibilidad del satélite a la luz.

3. Resultados

Los resultados de la estimación del modelo (1) se presentan en la segunda columna del cuadro *Elasticidad del PIB a la Luminosidad, 1993-2013*, en tanto que la primera columna muestra, con fines de comparabilidad, las estimaciones obtenidas cuando no se controla por efectos fijos por entidad federativa. Los resultados indican que un incremento de 1% en la luminosidad está asociado con un incremento de 0.227% en el PIB de las entidades federativas. Este resultado es similar al obtenido por Henderson, Storeygard y Weil (2012), quienes estiman una elasticidad de 0.277 con datos a nivel mundial.

ELASTICIDAD DEL PIB A LA LUMINOSIDAD, 1993-2013

Variables	(1)	(2)
ln(Luz/área)	0.171***	0.227***
	(0.0283)	(0.0395)
Constante	11.907***	-
	(0.1256)	-
Efectos fijos por Entidad	-	✓
Efectos Fijos Temporales	✓	✓
Observaciones	672	672
R ²	0.097	0.873

FUENTE: Estimaciones del Banco de México con base en información del INEGI y el Departamento de Defensa de Estados Unidos de Norteamérica.

A partir de los resultados del cuadro *Elasticidad del PIB a la Luminosidad, 1993-2013*, se procedió a calcular el crecimiento económico de las principales zonas turísticas del país, para lo cual se delimitó, en primer lugar, su territorio⁸. Posteriormente, se estimó la tasa media de crecimiento anual del PIB para cada una

⁸ Para definir la extensión total del territorio de una zona turística, en la mayoría de los casos se utilizó el área del o los municipios en los que se localiza dicha zona. En caso de que existan concentraciones de luminosidad adicionales a la zona turística dentro del municipio o municipios, se procedió a generar un polígono territorial que excluye a dichas concentraciones, el cual se definió como la superficie de máxima expansión de la luminosidad durante el período analizado (por lo general el último año de dicho período).

de las zonas. En específico, se multiplicó la elasticidad obtenida $\hat{\psi}$ por el crecimiento anual de la luminosidad en los destinos turísticos, y se le agregaron los efectos de tiempo correspondientes, para de ahí estimar la tasa referida durante el período 1993-2017⁹.

Una vez estimada la tasa media de crecimiento anual de cada una de las zonas turísticas, ésta se normalizó por el promedio simple de dichas tasas, obteniendo así su crecimiento relativo durante el período considerado (última columna del cuadro *Crecimiento Estimado del PIB en las Principales Zonas Turísticas de Playa, 1993-2017*). Un cociente mayor que la unidad indica un crecimiento superior al promedio de las zonas de estudio, lo cual se observa en algunos centros de playa tales como La Paz, Loreto y Los Cabos, Baja California Sur; y Cancún-Rivera Maya, Quintana Roo. En contraste, un coeficiente menor que la unidad sugiere un menor crecimiento respecto al promedio, como el que se presenta en Acapulco e Ixtapa Zihuatanejo, Guerrero; Bahías de Huatulco, Oaxaca; San Carlos-Empalme, Sonora; y Mazatlán, Sinaloa.

⁹ Para el período posterior a 2013 se utilizó la elasticidad obtenida para el período 1993 - 2013, pero con los datos de luminosidad correspondientes al año de estimación.

**CRECIMIENTO ESTIMADO DEL PIB EN LAS PRINCIPALES ZONAS
TURÍSTICAS DE PLAYA, 1993-2017**

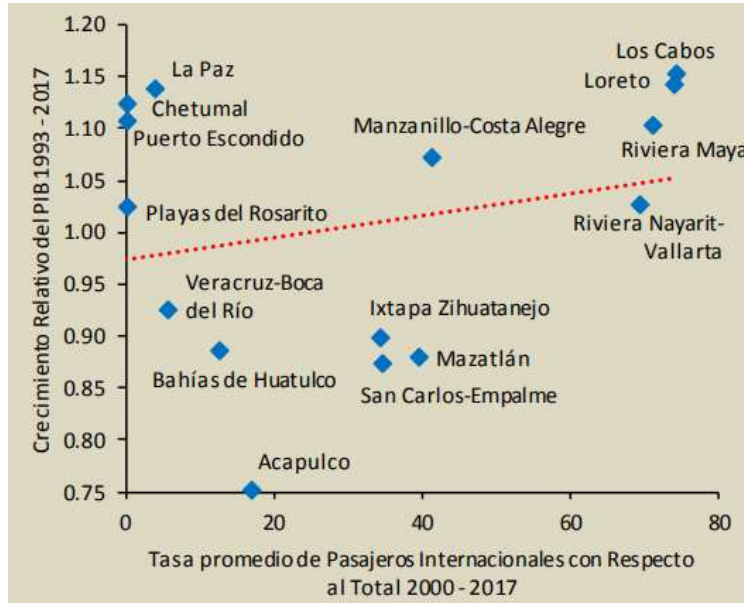
Zona Turística	Luminosidad por km ²			Crecimiento relativo* 1993-2017
	1993	2013	2017	
Los Cabos	1.42	5.12	5.84	1.15
Loreto	0.18	0.40	0.99	1.14
La Paz	0.48	1.12	1.92	1.14
Chetumal	0.59	1.16	1.97	1.12
Puerto Escondido	1.93	4.52	5.52	1.11
Cancún-Riviera Maya	2.18	5.63	6.70	1.10
Manzanillo-Costa Alegre	4.89	8.99	11.50	1.07
Vallarta-Rivera Nayarit	5.65	12.29	13.36	1.03
Playas de Rosarito	7.28	15.55	19.13	1.02
Veracruz-Boca del Rio	19.89	34.13	35.21	0.92
Ixtapa Zihuatanejo	2.88	4.14	3.99	0.90
Bahías de Huatulco	11.22	13.58	16.89	0.89
Mazatlán	18.80	29.23	31.64	0.88
San Carlos-Empalme	14.28	22.55	21.54	0.87
Acapulco	21.54	26.91	22.21	0.75

Nota: La selección se realizó con base en la lista de centros de playa que publica la Sectur en el Monitoreo Hotelero de 70 Centros Turísticos.

FUENTE: Estimaciones del Banco de México con base en información del INEGI, el Departamento de Defensa de Estados Unidos de Norteamérica y el *Earth Observation Group, NOAA National Geophysical Data Center*.

Así, es posible observar una gran heterogeneidad en el grado de crecimiento económico entre los distintos destinos de playa en México. A nivel regional, con ciertas excepciones se observa que los centros de playa menos dinámicos se ubican en zonas al sur del país, mientras que los más dinámicos en el Pacífico, en lo correspondiente a la región centro norte, y el norte del país. Es de hacerse notar que aquellas zonas turísticas de playa que se estima han mostrado un mejor desempeño tienden a estar orientadas relativamente más al turismo receptivo. En efecto, la correlación entre el crecimiento económico y la proporción de pasajeros internacionales que llegan a cada destino es positiva, como se puede apreciar en la gráfica *Relación entre el Crecimiento de la Actividad y la Participación de los Pasajeros Internacionales por Zona Turística*.

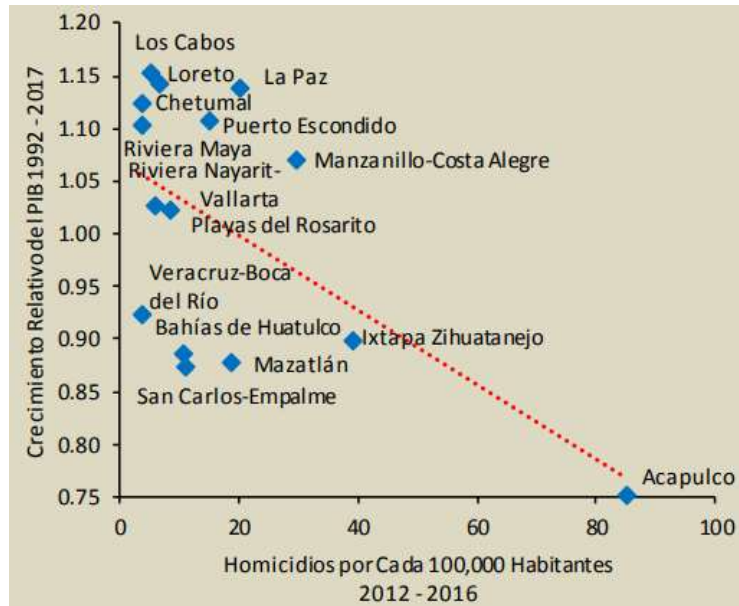
RELACIÓN ENTRE EL CRECIMIENTO DE LA ACTIVIDAD Y LA PARTICIPACIÓN DE LOS PASAJEROS INTERNACIONALES POR ZONA TURÍSTICA



FUENTE: Estimaciones del Banco de México y datos de Aeropuertos y Servicios Auxiliares.

Estas diferencias en el desempeño económico de las zonas turísticas de playa también pueden estar relacionadas con otros factores, en particular con los niveles de inseguridad. En efecto, el crecimiento en la actividad de las zonas turísticas está asociado de manera negativa con la inseguridad, medida esta última a través del número de homicidios por cada cien mil habitantes (gráfica *Relación entre el Crecimiento de la Actividad y los Homicidios por Cada 100 mil Habitantes por Zona Turística*).

**RELACIÓN ENTRE EL CRECIMIENTO DE LA
ACTIVIDAD Y LOS HOMICIDIOS POR CADA 100 MIL
HABITANTES POR ZONA TURÍSTICA**



FUENTE: Estimaciones del Banco de México y datos de la Estadística de Defunciones Generales del INEGI.

En congruencia con lo anterior, en opinión de los directivos empresariales entrevistados para los propósitos de este reporte, los centros turísticos que han sido exitosos en atraer al turismo internacional se caracterizan por su mayor conectividad aérea y por implementar estrategias de publicidad y promoción en el extranjero a través de organismos locales de fideicomisos que administran los impuestos al hospedaje. Asimismo, estos destinos han incrementado su infraestructura turística, en particular aquella relacionada con la pesca deportiva, los campos de golf y otras amenidades. Adicionalmente, la depreciación del tipo de cambio también ha derivado en una mayor competitividad de las zonas turísticas en México, en relación con otros destinos internacionales. En contraste, aquellos destinos de playa que muestran un mayor deterioro en la percepción de inseguridad han registrado menores flujos de visitantes internacionales.

4. Consideraciones Finales

Los resultados de este recuadro presentan una estimación del crecimiento económico de las principales zonas turísticas de playa mediante la utilización de imágenes satelitales. En específico, se observa que las zonas que registraron un mayor dinamismo durante el período analizado son aquellas que tienden a estar más orientadas en atraer a viajeros internacionales. Así, resulta fundamental seguir implementado acciones que impulsen la atracción del turismo internacional a través de una mejor conectividad aérea y terrestre, el desarrollo de infraestructura turística, la promoción de los destinos turísticos y mejores condiciones de seguridad. Esto redundaría en un mayor crecimiento de algunas zonas turísticas, ubicadas principalmente en el sur, que no han mostrado el mismo dinamismo que otras.

Finalmente, cabe destacar que la utilización de imágenes satelitales abre nuevas posibilidades para el análisis regional, ya que permite medir la evolución de la actividad económica en un nivel menos agregado, y en algunos casos con mayor oportunidad, que la información oficial disponible. Esto facilita en particular el estudio del impacto de fenómenos coyunturales y de políticas públicas sobre el desempeño económico regional. Como una aplicación de lo anterior, esta herramienta se utilizará eventualmente, en próximos reportes sobre las Economías Regionales, para dar un seguimiento sistemático al impacto económico que podría tener la creación de las Zonas Económicas Especiales (ZEE), lo cual complementará otros esfuerzos para medir el grado de avance en dichas zonas¹⁰.

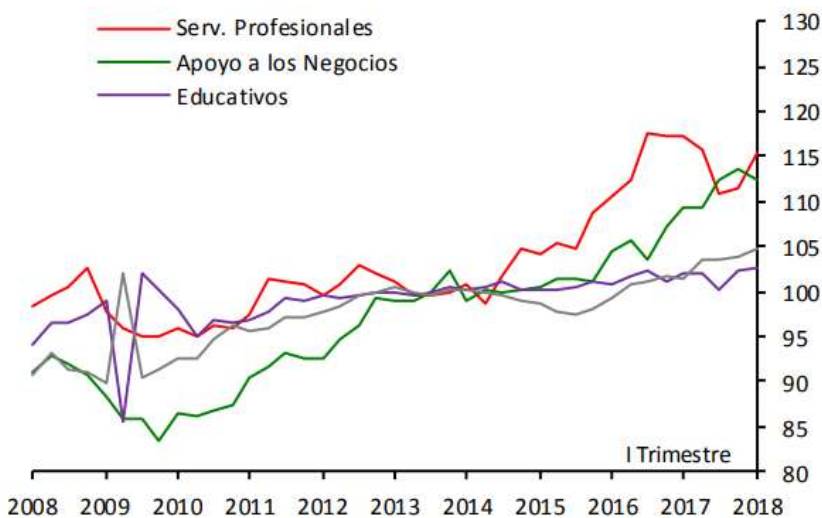
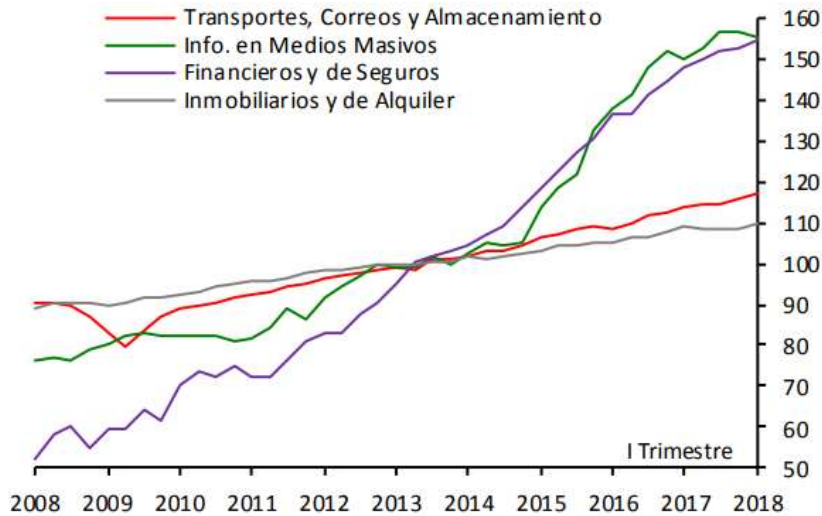
¹⁰ Al respecto, la Autoridad Federal para el Desarrollo de las ZEE y el INEGI firmaron recientemente un convenio que permitirá identificar indicadores clave para medir el grado de avance de las ZEE (INEGI, 2018).

1.2.6 Otros Servicios

Durante el primer trimestre de 2018, los servicios continuaron exhibiendo una tendencia creciente, apoyados principalmente por las contribuciones de los servicios inmobiliarios y de alquiler; del sector transportes, correos y almacenamiento; de los servicios profesionales y técnicos; y de los servicios financieros y de seguros (gráfica *Producto Interno Bruto de los Agregados del Sector Servicios*).

PRODUCTO INTERNO BRUTO DE LOS AGREGADOS DEL SECTOR SERVICIOS

-Índice 2013=100-



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

Respecto a la evolución del sector financiero, los directivos empresariales entrevistados en el norte siguieron mencionando un incremento en la demanda de coberturas cambiarias ante la incertidumbre asociada al proceso electoral y a la renegociación del TLCAN, así como una moderada expansión en el financiamiento destinado a las pequeñas y medianas empresas (PyMES). Adicionalmente, en la región centro norte señalaron que se observó un aumento en el crédito para apoyar proyectos relacionados con el sector de la construcción. En el centro, los contactos empresariales asociaron el crecimiento del sector a la expansión en la cobertura de seguros, particularmente para bienes inmuebles. Finalmente, las fuentes contactadas en el sur destacaron una mayor penetración bancaria en esa región, fundamentalmente en las zonas rurales, así como una expansión de la demanda de crédito inmobiliario en Yucatán y Quintana Roo.

En relación con los servicios de transporte, los contactos entrevistados en el norte relacionaron el comportamiento positivo del sector al dinamismo registrado en la industria automotriz y al mayor volumen de exportaciones de productos agroalimentarios. En el centro norte, los directivos empresariales señalaron un mayor movimiento de carga marítima como resultado de nuevas inversiones que se realizaron en el puerto de Manzanillo. Por su parte, en el centro las fuentes consultadas comentaron un aumento en el uso de autotanques para transporte y distribución de combustible debido a una mayor inseguridad. En el sur, los contactos entrevistados comentaron el efecto favorable que tuvo sobre el sector el transporte de petróleo y sus derivados en algunos de los puertos de la región.

En lo referente a los servicios inmobiliarios, los directivos empresariales en la región norte continuaron resaltando el dinamismo de la edificación vertical. En las regiones centrales, los contactos empresariales destacaron el efecto multiplicador sobre la actividad inmobiliaria del sector automotriz, en tanto que en el sur las fuentes contactadas hicieron referencia a un aumento en el arrendamiento de bienes inmuebles dedicados al almacenaje de mercancías de exportación e importación en esa región.

En lo concerniente a los servicios profesionales, los directivos empresariales en las regiones norte y centro norte señalaron que el buen desempeño de las exportaciones automotrices impulsó la expansión de aquel sector. En la región centro, los contactos empresariales indicaron que mejores perspectivas sobre el proceso de renegociación del TLCAN en buena parte del trimestre permitieron que se retomaran algunos proyectos de inversión que se habían postergado lo cual, a su vez, aumentó la demanda de servicios de contabilidad, consultoría administrativa y otros servicios profesionales. En el sur, las fuentes consultadas mencionaron que la declaratoria y la próxima operación de las ZEE en algunas entidades de la región impulsaron la demanda por estos servicios.

Por lo que toca a los servicios educativos, los contactos empresariales en el norte comentaron que la evolución positiva de las empresas manufactureras ligadas al mercado de exportación incentivó una mayor demanda de cursos de capacitación, lo que favoreció a algunos centros educativos de la región. Por su parte, en el centro las fuentes consultadas indicaron que la migración proveniente del norte y del extranjero hacia esa región, lo cual asociaron al dinamismo de la industria automotriz y aeroespacial, incrementó la demanda de servicios educativos en algunas entidades del centro del país. Los directivos empresariales entrevistados en la región centro norte manifestaron que los servicios educativos se vieron beneficiados por mejores planes de financiamiento implementados en algunas universidades privadas en la región. Adicionalmente, los contactos empresariales en el sur reportaron que el impulso a la demanda por servicios educativos se asoció a un aumento en la matrícula de algunos posgrados.

En lo que se refiere a los servicios de salud, las fuentes consultadas en el norte y el sur continuaron asociando la expansión en el sector a un incremento en el turismo médico. Por su parte, los directivos empresariales en la región centro señalaron que una alta incidencia de enfermedades respiratorias durante la temporada invernal derivó en una mayor actividad del sector. Finalmente, los directivos empresariales consultados en el

centro norte indicaron que el elevado flujo de remesas favoreció el desempeño de los servicios privados de salud en esa región.

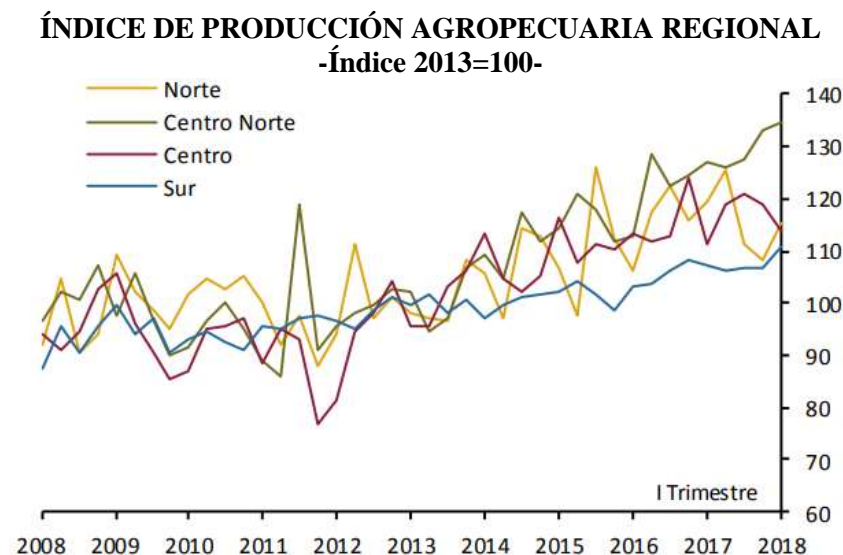
Con relación a los servicios de información en medios masivos, los directivos consultados en la región norte mencionaron que la demanda por estos servicios se redujo debido a una disminución en el número de nuevos contratos para el almacenamiento de datos, así como a un debilitamiento en la venta de planes de telecomunicación alámbrica e inalámbrica. Lo anterior, agregaron las fuentes entrevistadas, estaría vinculado con el proceso de maduración de este sector. Por su parte, en el centro norte algunos directivos empresariales señalaron que la expansión de la actividad en el sector se ha visto limitada como resultado de una menor movilidad del personal de las empresas, especialmente en aquellas entidades de la región afectadas en mayor medida por la inseguridad. Asimismo, en el centro los directivos empresariales atribuyeron el débil desempeño al inicio del cobro de la tarifa de interconexión en telefonía móvil a empresas no dominantes en el sector, así como a una menor actividad en el segmento de televisión restringida, por cable y por satélite, en tanto que los contactos entrevistados en el sur mencionaron que la actividad en el sector se vio afectada por la incertidumbre derivada del proceso electoral de 2018 y la renegociación del TLCAN.

En opinión de los directivos empresariales consultados en el norte y en las regiones centrales, la incertidumbre en torno a la renegociación del TLCAN afectó el crecimiento de los servicios de apoyo a negocios, en tanto que en el sur los contactos continuaron mencionando las consecuencias negativas del menor dinamismo del sector energético sobre ese tipo de servicios.

1.2.7 Sector Agropecuario

En el primer trimestre de 2018, la actividad agropecuaria, medida a través del Índice de Producción Agropecuaria Regional (IPAR) continuó exhibiendo, en general, una

evolución favorable. Así, en las regiones sur y centro norte la producción en el sector siguió expandiéndose, si bien en esta última región a una tasa menor que el trimestre previo, en tanto que en el norte mostró un repunte. En contraste, en el centro la producción agropecuaria mantuvo una tendencia negativa en el período que cubre este reporte (gráfica *Índice de Producción Agropecuaria Regional*).



FUENTE: Elaboración y desestacionalización del Banco de México con base en datos de la SAGARPA. Cabe mencionar que a diferencia del cálculo del Producto Interno Bruto, este indicador no incorpora la información relativa al valor generado por las siembras y aproxima una medición de valor bruto de la producción y no una de valor agregado generado en el sector.

El desempeño positivo de la actividad agrícola en la región norte se debió, fundamentalmente, a un aumento en la producción de industriales y forrajes, en particular de alfalfa verde y avena forrajera. Los contactos empresariales en esa región destacaron que el comportamiento favorable del sector se asoció tanto a un incremento en la demanda de forrajes, como a un mayor rendimiento en los cultivos referidos con relación a lo observado en trimestres previos.

Adicionalmente, el mayor dinamismo de la producción agrícola en las regiones centro norte y sur se atribuyó, principalmente, al crecimiento en la producción de frutas,

hortalizas y tubérculos, tales como limón, chile y tomate verde. Las fuentes consultadas en estas regiones señalaron que la evolución positiva de la actividad agrícola obedeció a la presencia de condiciones climáticas más favorables, a la menor ocurrencia de plagas, así como al aumento en la demanda externa de productos frutales en relación con el año previo.

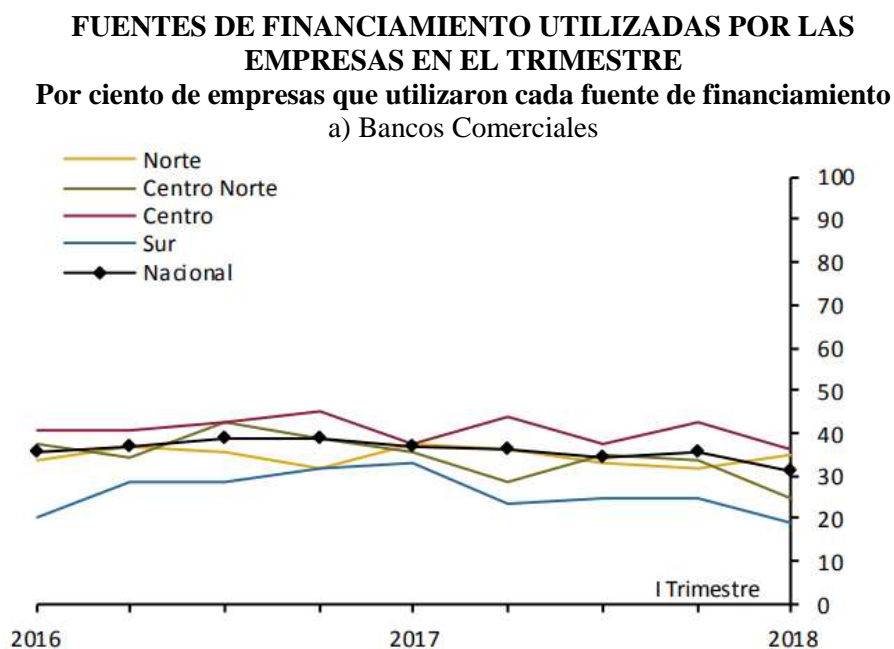
Por su parte, la contracción de la actividad en el centro se derivó, fundamentalmente, de una disminución en la producción de cereales y leguminosas, en particular de maíz y frijol, así como de ciertas frutas, hortalizas y tubérculos, principalmente tomate, papa y nopalitos. Lo anterior se atribuyó, en opinión de los directivos empresariales en esa región, a la presencia de condiciones climáticas adversas y a un aumento en sus costos de producción.

Con respecto a la actividad pecuaria, esta registró variaciones positivas respecto al trimestre anterior en las regiones norte, centro norte y sur. Ello fue resultado, principalmente, de una mayor producción de huevo para plato y leche, así como de carne de ave, de bovino y de porcino. Los directivos entrevistados en esas regiones vincularon el comportamiento favorable de la actividad pecuaria con una creciente demanda externa por productos cárnicos, así como a la estabilidad en el precio de los forrajes y la expansión de la capacidad de producción de las empresas. Por el contrario, en el centro la actividad pecuaria disminuyó como resultado, en parte, de una menor producción de leche, lo cual los contactos consultados relacionaron con una mayor competencia de las importaciones de leche en polvo en el mercado interno.

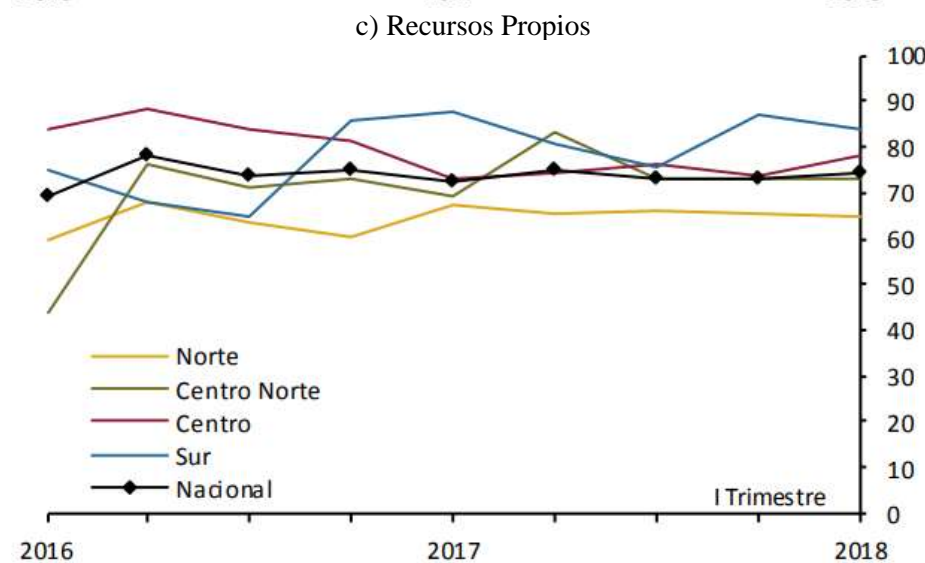
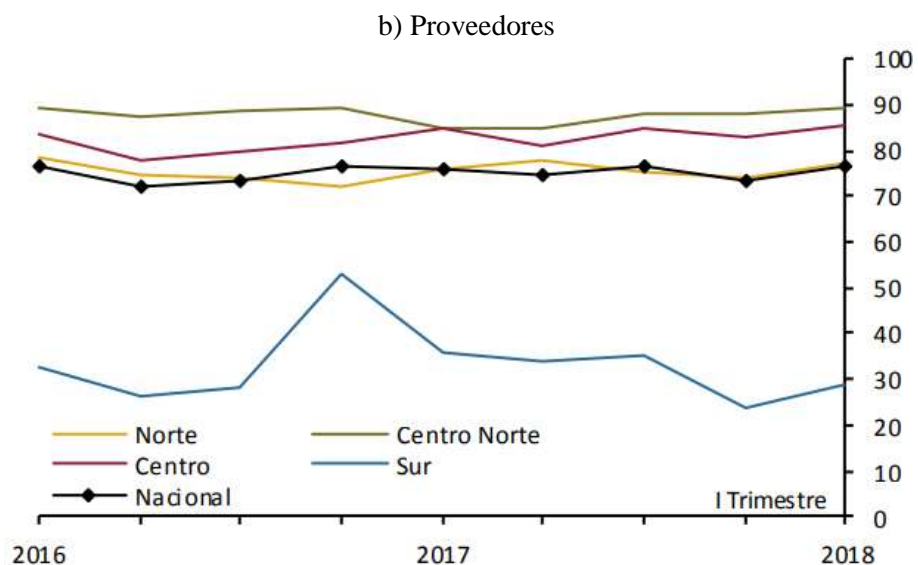
1.3 Otros Indicadores

1.3.1 Financiamiento

De acuerdo con los resultados de la Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio (EECMC) que lleva a cabo el Banco de México¹¹, el porcentaje de empresas que refirió haber utilizado crédito bancario para financiar sus actividades disminuyó en todas las regiones, con excepción del norte (gráfica *Fuentes de Financiamiento Utilizadas por las Empresas en el Trimestre, Bancos Comerciales*). En contraste, el porcentaje de empresas que mencionó haber recurrido al financiamiento a través de proveedores aumentó en las distintas regiones (gráfica *Fuentes de Financiamiento Utilizadas por las Empresas en el Trimestre, Proveedores*). Finalmente, el porcentaje de empresas que señaló haber usado recursos propios como fuente de financiamiento disminuyó en todas las regiones, excepto en el centro (gráfica *Fuentes de Financiamiento Utilizadas por las Empresas en el Trimestre, Recursos Propios*).



¹¹ Ver Comunicado de Prensa sobre la “Evolución del Financiamiento a las Empresas durante el Trimestre Enero-marzo de 2018” publicado en la página web del Banco de México el 23 de mayo de 2018.

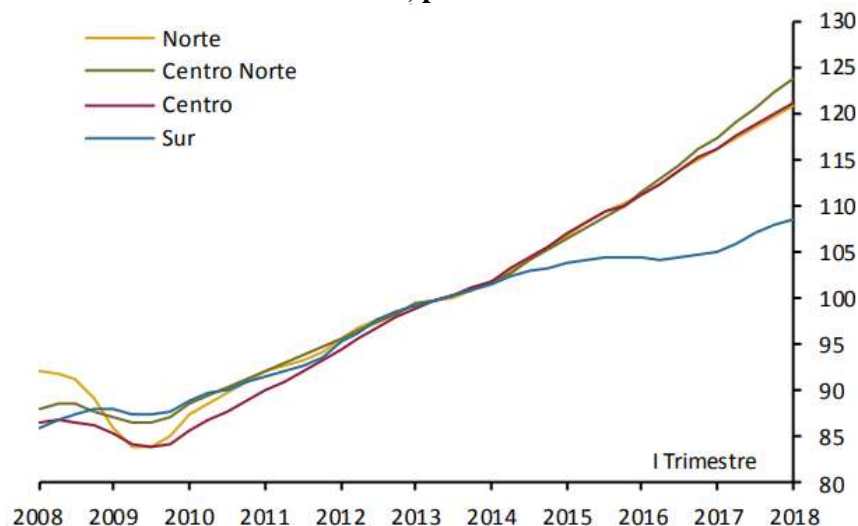


FUENTE: Banco de México.

1.3.2 Número de Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS

Durante el primer trimestre de 2018, el número de puestos de trabajo afiliados al IMSS continuó aumentando en todas las regiones del país (gráfica *Número de Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS*). Lo anterior responde, fundamentalmente, al crecimiento del empleo formal en el comercio y algunos servicios, así como en las manufacturas en el norte y las regiones centrales, y en la construcción en estas últimas y el sur.

NÚMERO DE PUESTOS DE TRABAJO AFILIADOS AL IMSS^{1/}
-Índice 2013=100, promedio trimestral-



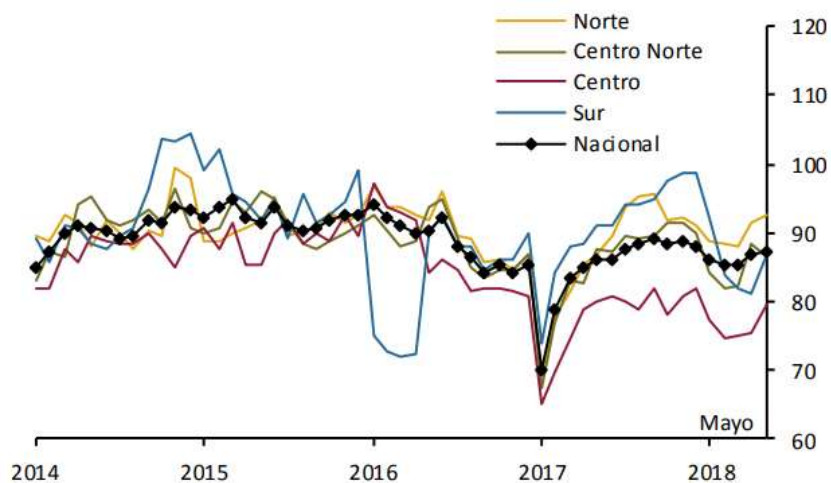
^{1/} Permanentes y eventuales urbanos.

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

1.3.3 Confianza de los Consumidores

El índice de confianza del consumidor presentó un alza en el período abril-mayo de 2018, en particular en el norte y las regiones centrales, luego del deterioro que había venido mostrando durante el primer trimestre de este año (gráfica *Índice Regional de Confianza del Consumidor*). Lo anterior se derivó, principalmente, de una mejoría en la percepción sobre la situación económica presente del país y sobre la situación económica esperada tanto de los hogares, como del país, si bien en general todos los componentes de este índice han mostrado mejorías en el margen en todas las regiones (gráfica *Componentes del Índice Regional de Confianza del Consumidor*). No obstante, dicho indicador se mantiene aún en niveles relativamente bajos, especialmente en el centro y el sur.

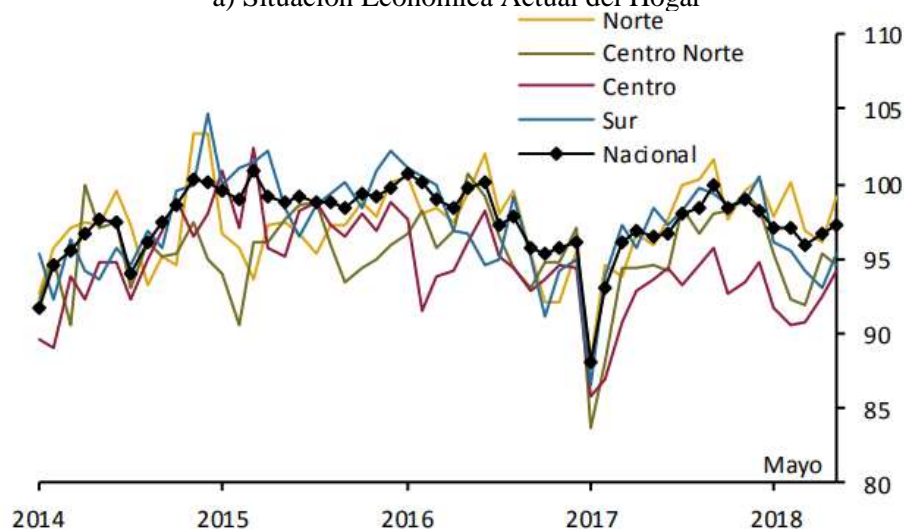
ÍNDICE REGIONAL DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR -Índice enero 2013=100-



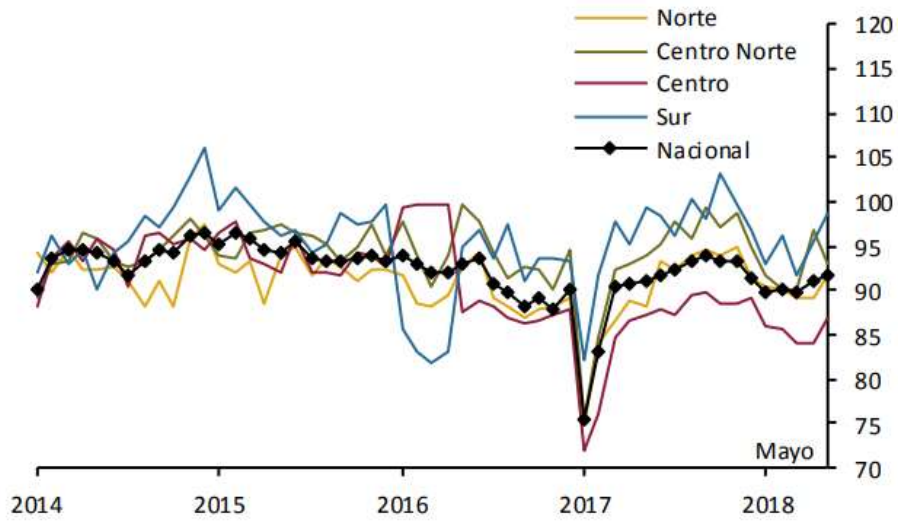
FUENTE: Elaboración y desestacionalización del Banco de México con base en datos del INEGI y del Banco de México.

COMPONENTES DEL ÍNDICE REGIONAL DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR -Índice enero 2013=100-

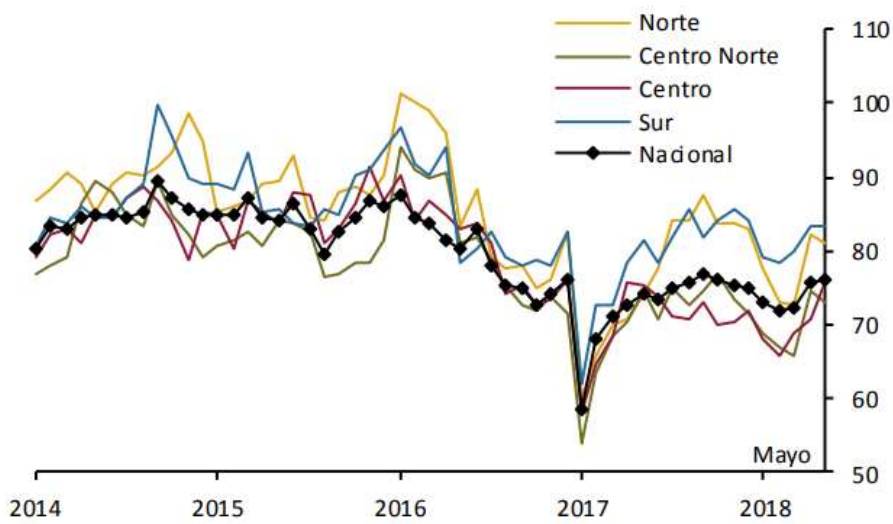
a) Situación Económica Actual del Hogar



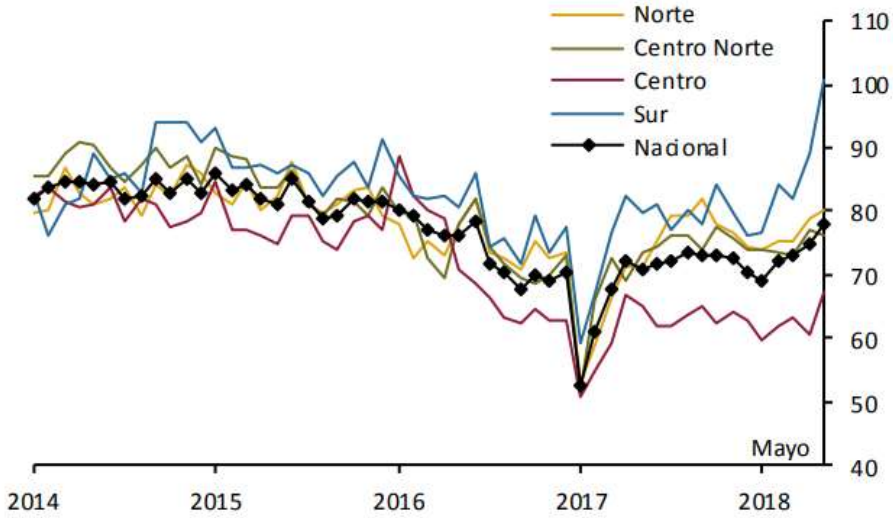
b) Situación Económica Futura del Hogar

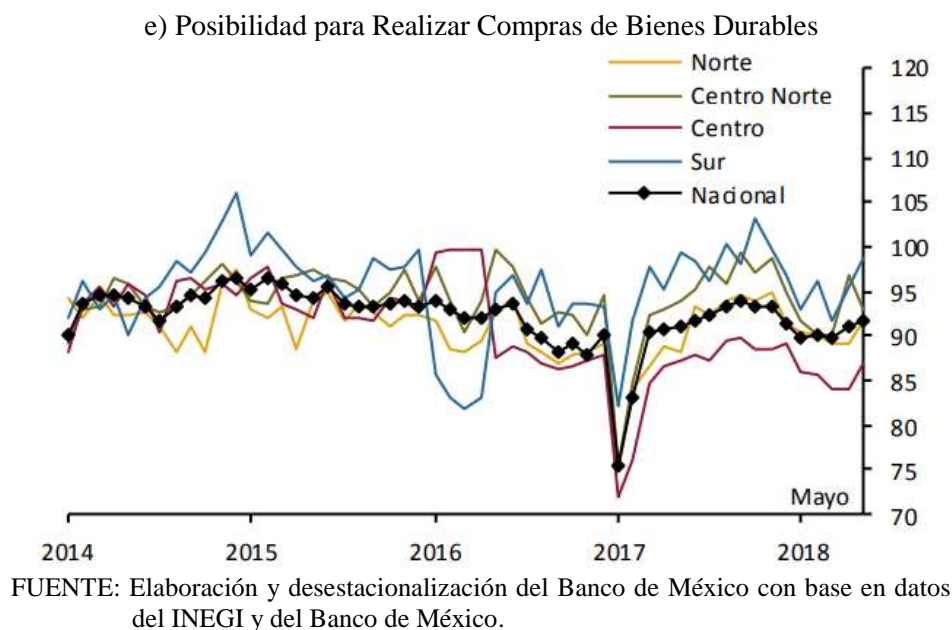


c) Situación Económica Actual del País



d) Situación Económica Futura del País





2. Inflación Regional

Después de haber terminado 2017 en su nivel más alto desde mayo de 2001, la inflación general anual exhibió una importante reducción durante los primeros meses de 2018. Así, mientras que en el cuarto trimestre de 2017 la inflación general anual registró un promedio de 6.59%, alcanzando 6.77% en diciembre de ese año, en el primer trimestre de 2018 descendió a un promedio de 5.31%, llegando a 4.51% en mayo.

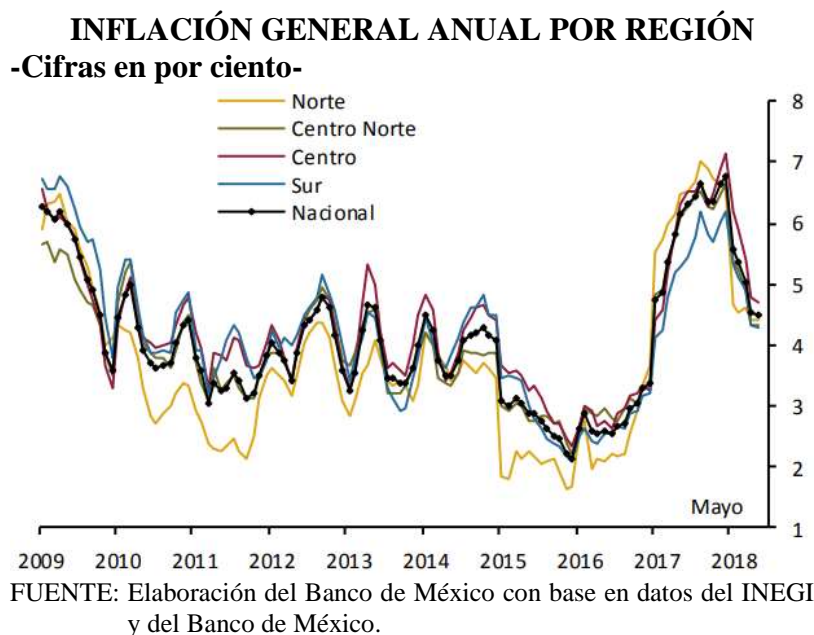
Varios factores explican estos resultados. En primer lugar, las acciones de política monetaria implementadas contribuyeron a que, a pesar de los diferentes choques que han afectado a la inflación, éstos no hayan generado efectos de segundo orden en el proceso de formación de precios de la economía; es decir, a que las expectativas de inflación de mediano y largo plazos se hayan mantenido bien ancladas, si bien se ubican por encima de la meta de 3%. De igual forma, las acciones de política monetaria dieron lugar a un ajuste ordenado en los mercados financieros nacionales en un entorno incierto. De esta forma, a principios del año, se presentó una apreciación del tipo de cambio, asociada a las acciones de política monetaria, así como a la debilidad del dólar

en ese período y a la percepción de cierta mejoría en las negociaciones del TLCAN. Sin embargo, en las últimas semanas el peso tuvo un debilitamiento como resultado de mayores tasas de interés en Estados Unidos de Norteamérica, del fortalecimiento del dólar y a la incertidumbre sobre la renegociación del TLCAN. Adicionalmente, el desvanecimiento de los choques que afectaron a la inflación general anual en 2017, resultado de los incrementos en los precios de los energéticos que se registraron a inicios de ese año, en particular los de las gasolinas y del gas L.P., ha contribuido a la disminución que ésta ha presentado desde enero de 2018.

Tanto la inflación subyacente y, en particular, la tasa de crecimiento anual de los precios de las mercancías, como la inflación no subyacente, han presentado una clara trayectoria a la baja en el transcurso del año. En particular, la inflación subyacente disminuyó de una tasa de crecimiento anual promedio de 4.85 a 4.29% entre el cuarto trimestre de 2017 y el primer trimestre de 2018, ubicándose en 3.69% en mayo. Por su parte, la inflación no subyacente anual promedio se redujo de 12.00 a 8.32% en los mismos trimestres, registrando 6.99% en mayo.

La reducción en la inflación general desde inicios de 2018 se observó en todas las regiones que componen este reporte. En particular, mientras que en el cuarto trimestre de 2017 la inflación general anual promedio de las regiones norte, centro norte, centro y sur fue 6.64, 6.46, 6.83 y 5.97%, respectivamente, en el primer trimestre de 2018 ésta se ubicó en 4.59, 5.15, 5.84 y 5.12%, en el mismo orden. En el mes de mayo de 2018, la inflación general anual de las regiones norte, centro norte, centro y sur fueron 4.41, 4.33, 4.71 y 4.29%, respectivamente (*gráfica Inflación General Anual por Región*). Si bien todas las regiones han presentado una reducción en sus niveles de inflación, destaca la mayor disminución que exhibió a inicios de 2018 la región norte. Esto se asocia al comportamiento de los precios de las gasolinas en esa región. En efecto, de acuerdo con el calendario que se fijó para llevar a cabo la paulatina liberalización de los precios de las gasolinas a lo largo de 2017, en varios estados de la región norte los

precios de las gasolinas se liberalizaron antes que en el resto del país. Así, en varias ciudades de esta región, los precios de las gasolinas aumentaron en enero de 2017 en una magnitud mayor que en el resto de las regiones del país. Por lo anterior, a principios de 2018 se presentó en la región norte un efecto de alta base de comparación.

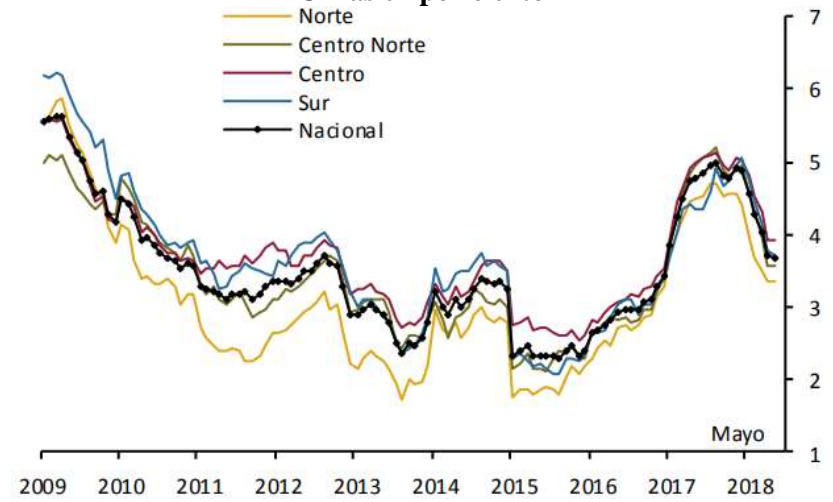


2.1 Inflación Subyacente

A partir de enero de 2018, se ha observado una clara tendencia a la baja en la inflación subyacente en todas las regiones del país (gráfica *Inflación Subyacente por Región*). La disminución en la inflación subyacente se explica tanto por la reducción en las tasas de crecimiento anual de los precios de las mercancías, como de los servicios (gráfica *Inflación Subyacente Anual por Rubro y Región*). Lo anterior, a su vez, es consecuencia, por una parte, de las acciones de política monetaria implementadas, así como del desvanecimiento de los efectos indirectos de los choques que afectaron el año previo los precios de diversos insumos utilizados en la producción de varios genéricos incluidos en este subíndice.

INFLACIÓN SUBYACENTE POR REGIÓN

-Cifras en por ciento-

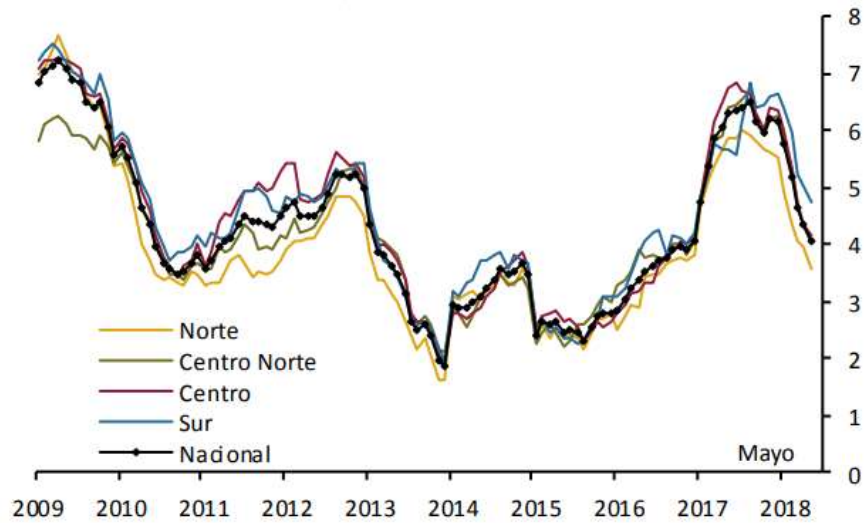


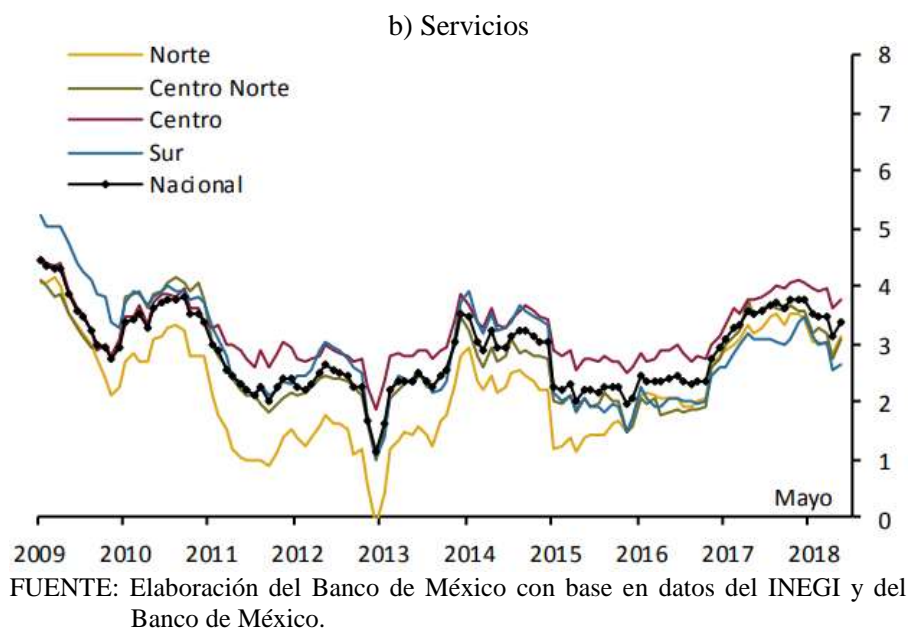
FUENTE: Elaboración del Banco de México con base en datos del INEGI y del Banco de México.

INFLACIÓN SUBYACENTE ANUAL POR RUBRO Y REGIÓN

-Cifras en por ciento-

a) Mercancías





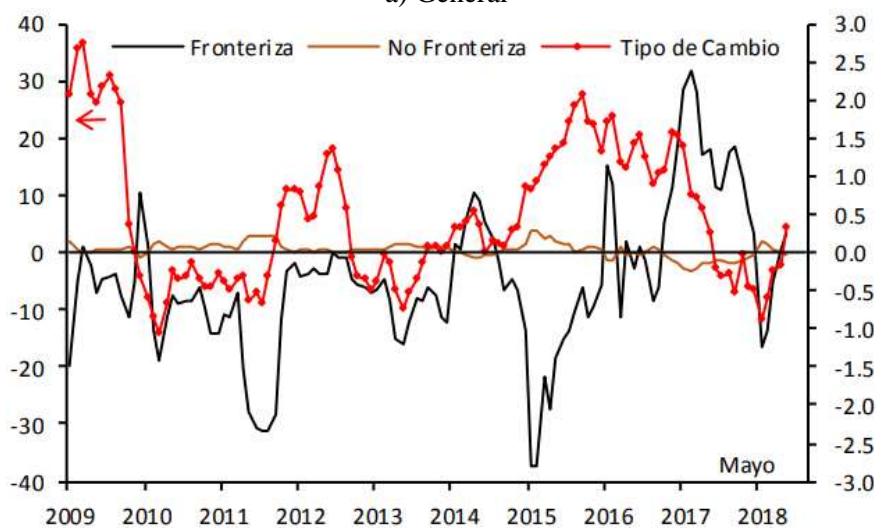
Destaca que si bien la tendencia a la baja de la inflación subyacente es evidente en todas las regiones, el norte exhibe menores niveles de inflación, pues prácticamente desde 2017 las tasas de crecimiento anual de las mercancías en esta región han sido inferiores a las del resto. En cuanto a las tasas de crecimiento de los precios del subíndice de los servicios, todas las regiones exhiben en general una dinámica similar, la cual estuvo caracterizada desde inicios de 2018 por un comportamiento a la baja y un repunte en el margen, si bien se observa cierta heterogeneidad en sus niveles. En especial, la región centro se ha distinguido por tener los niveles de inflación de servicios más elevados desde hace varios años. Ello se debe, en buena medida, a que las tasas de crecimiento de los precios del rubro de vivienda en esa región son mayores que en el resto. Respecto a lo anterior, algunos contactos empresariales han referido que en las entidades de la región centro, particularmente, en la Zona Metropolitana de la Ciudad de México y en el Bajío, se ha observado mayor demanda de vivienda y escasez de terrenos, lo cual ha presionado los precios de la vivienda al alza. Por su parte, la región sur se caracteriza por presentar los niveles de inflación de servicios más bajos, lo cual se asocia, en buena medida, a tasas de crecimiento más moderadas en el rubro de servicios distintos a la educación y la vivienda. Esto último se atribuye, principalmente, a menores

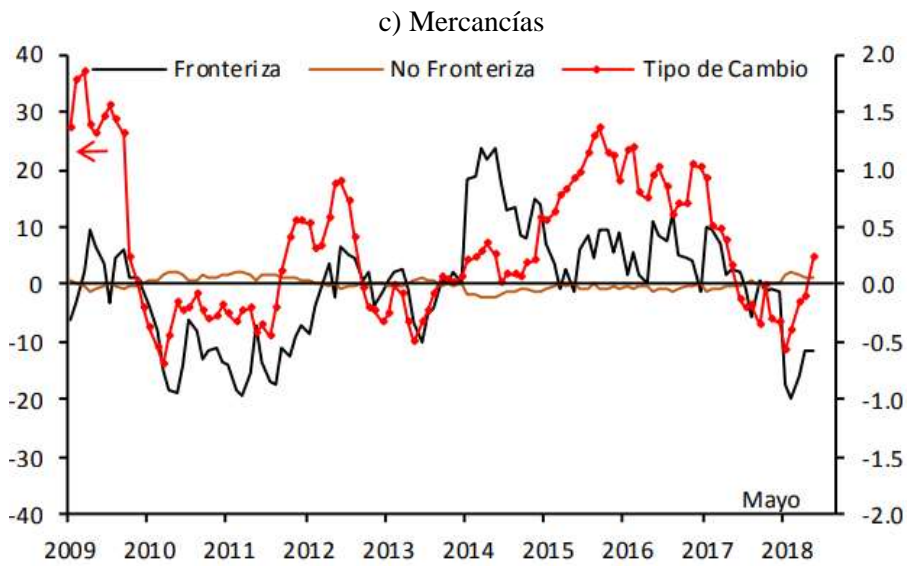
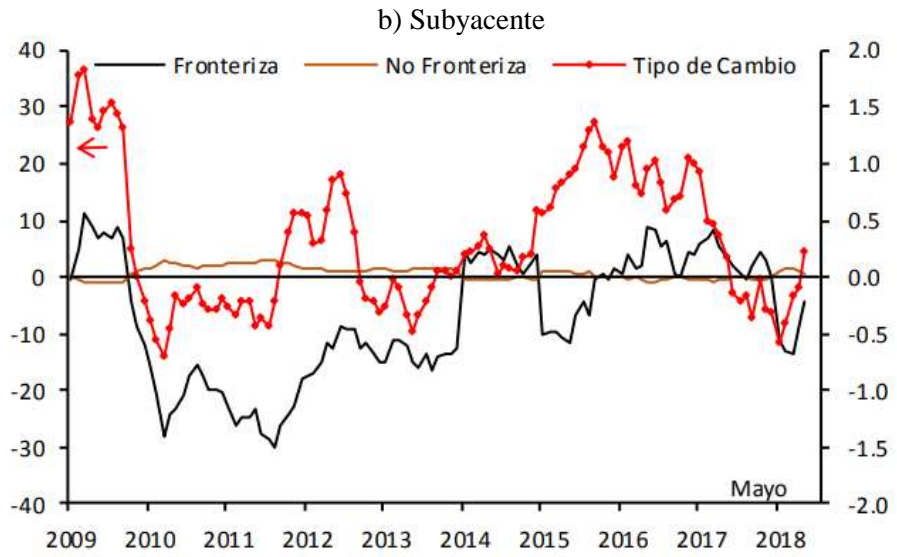
incrementos en los precios de los servicios turísticos. Al respecto, algunos empresarios consultados indicaron que el tema de la inseguridad que se presenta en algunos destinos turísticos de esa región podría ser una de las causas de los menores incrementos de precios mencionados.

Si bien la inflación general anual en cada región ha mostrado un comportamiento similar, toda vez que todas las regiones han estado expuestas a los mismos choques que afectaron a la inflación a nivel nacional, es posible observar cierta heterogeneidad en las diferentes regiones. En este sentido, se buscó analizar el papel que ha tenido el tipo de cambio en esa dinámica. Al respecto, en la gráfica *Inflación Anual por Región y Tipo de Cambio* se presentan las desviaciones de las inflaciones anuales a nivel general, subyacente y de mercancías de las zonas de la frontera norte y del resto del país respecto a la inflación nacional correspondiente, así como la variación anual del tipo de cambio. Puede observarse que las brechas de la zona fronteriza guardan una relación más estrecha con el tipo de cambio, y responden en mayor magnitud a sus variaciones, que el resto del país. Lo anterior parecería sugerir que la dinámica de precios en la zona fronteriza es más sensible a la evolución del tipo de cambio. De igual forma, en la gráfica *Correlaciones Cruzadas entre la Tasa de Inflación Subyacente Anual por Región y la Variación Anual del Tipo de Cambio* se presentan las correlaciones cruzadas entre la tasa de inflación anual por región y el tipo de cambio, para los subíndices subyacentes y de mercancías. Como se puede apreciar, en general, existe una mayor correlación entre las variables en la región norte, donde además el efecto del tipo de cambio es más inmediato. Asimismo, dichas correlaciones, de manera general, van disminuyendo a medida que las regiones se alejan de Estados Unidos de Norteamérica. Estos patrones son aún más acentuados en el caso de la inflación de las mercancías (gráfica *Correlaciones Cruzadas entre la Tasa de Inflación Anual de las Mercancías por Región y la Variación Anual del Tipo de Cambio*). Así, en lo que se refiere a los factores que podrían provocar diferencias regionales en los niveles de inflación, el recuadro *El Traspaso del Tipo de Cambio a los Precios en México: Un*

Análisis Regional estima el traspaso del tipo de cambio a los precios para cada una de las distintas regiones del país. Los resultados sugieren que existe heterogeneidad en la respuesta de los precios, tanto a nivel regional, como entre las zonas fronterizas y no fronterizas del país, ante cambios en la paridad peso dólar. Así, se muestra que entre las regiones, la norte y la centro norte tienen el mayor nivel de traspaso ante una depreciación de 1%, con elasticidades acumuladas a 12 meses de 0.096 y 0.052, respectivamente, mientras que las regiones centro y sur sus magnitudes son 0.027 y 0.026. En cuanto a la comparación entre ciudades fronterizas y no fronterizas, los ejercicios indican que las elasticidades correspondientes son 0.157 y 0.037, respectivamente.

INFLACIÓN ANUAL POR REGIÓN Y TIPO DE CAMBIO
Desviación respecto al indicador nacional en por ciento y variación
anual
a) General

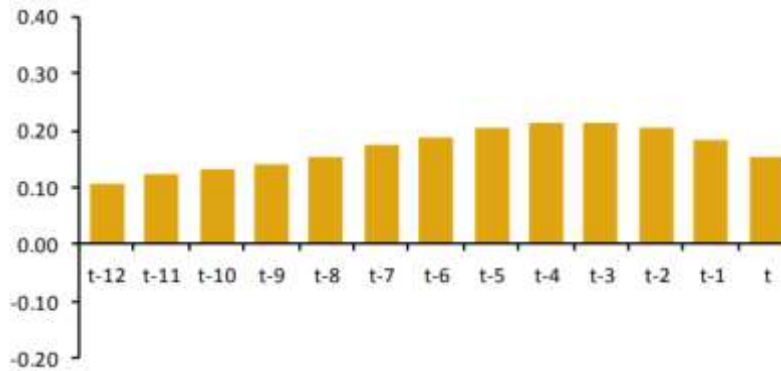




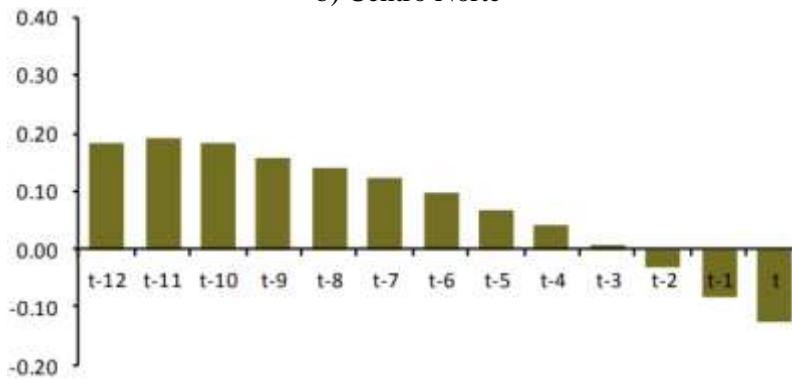
FUENTE: Elaboración del Banco de México con base en datos del INEGI y del Banco de México.

CORRELACIONES CRUZADAS ENTRE LA TASA DE INFLACIÓN SUBYACENTE ANUAL POR REGIÓN Y LA VARIACIÓN ANUAL DEL TIPO DE CAMBIO

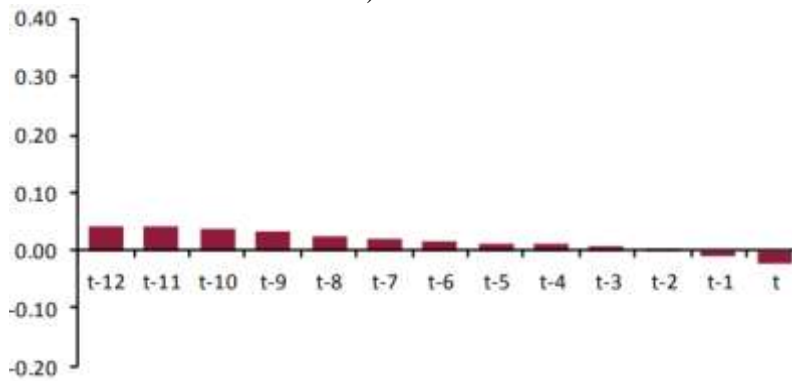
a) Norte



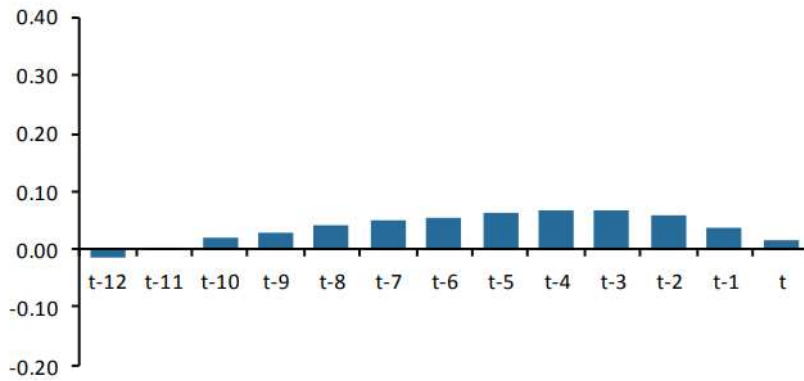
b) Centro Norte



c) Centro



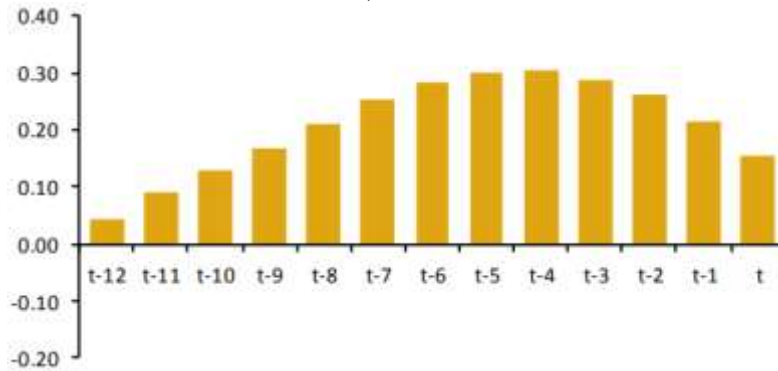
d) Sur



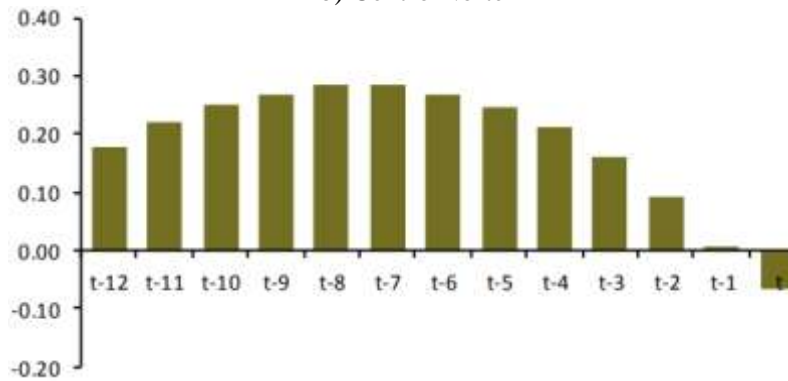
FUENTE: Elaboración del Banco de México con base en datos del INEGI y del Banco de México.

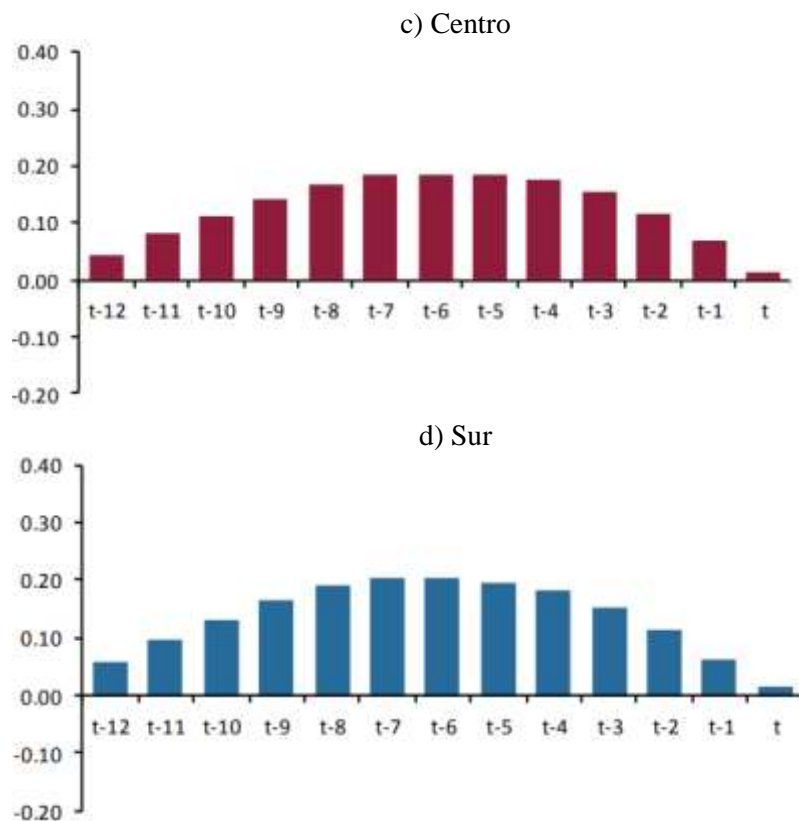
CORRELACIONES CRUZADAS ENTRE LA TASA DE INFLACIÓN ANUAL DE LAS MERCANCÍAS POR REGIÓN Y LA VARIACIÓN ANUAL DEL TIPO DE CAMBIO

a) Norte



b) Centro Norte





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

El traspaso del tipo de cambio a los precios en México: un análisis regional

1. Introducción

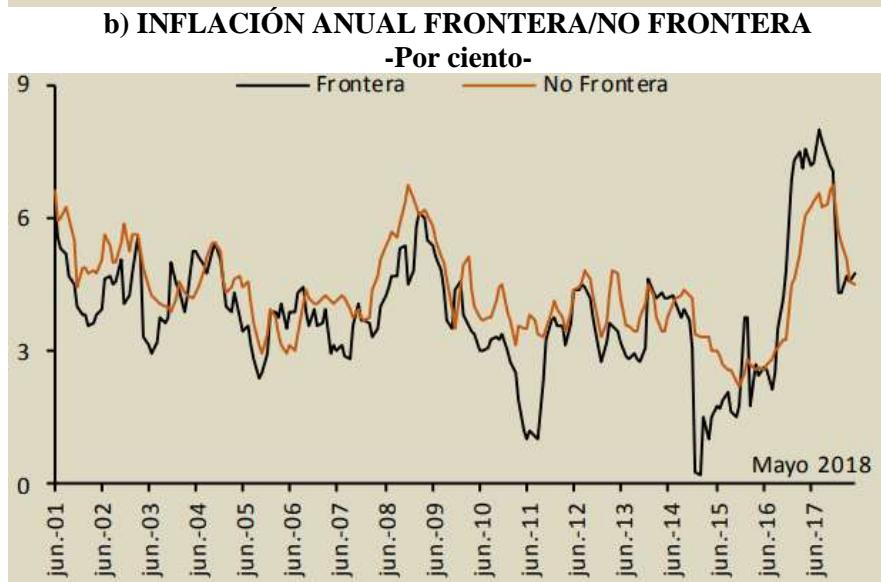
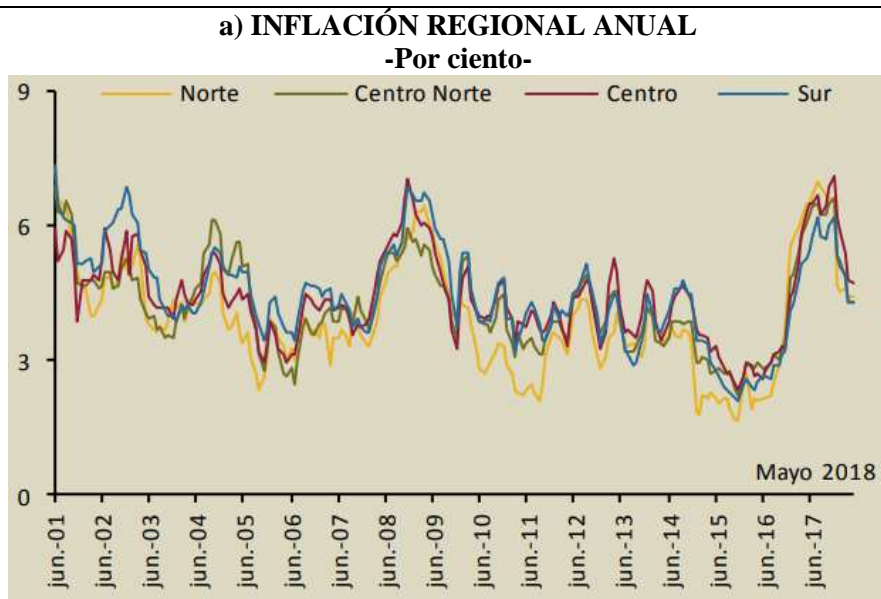
El tipo de cambio real es una de las principales variables de ajuste ante choques que afectan a una economía abierta como la mexicana. Así, ante los importantes choques externos que han afectado a la economía mexicana en los últimos años, se ha observado una depreciación del tipo de cambio real. En este contexto, la principal aportación del Banco de México, dado su mandato, es contribuir a que el cambio en precios relativos derivados de este proceso sea ordenado. En particular, a través de las acciones de política monetaria implementadas, este Instituto Central ha buscado evitar que dicho ajuste pudiera desanclar las expectativas de inflación de

mediano y largo plazos; es decir, ha impedido que se presenten efectos de segundo orden que afecten adversamente el proceso de formación de precios de la economía.

En este recuadro se estima el traspaso del tipo de cambio a los precios para cada una de las cuatro regiones del país. Asimismo, se identifica la diferencia que puede existir en el vínculo entre las variaciones del tipo de cambio y aquellas de los precios de las ciudades fronterizas y no fronterizas del país. Como sería de esperarse, se encuentra que en aquellas regiones más cercanas a Estados Unidos de Norteamérica y, en particular, en la franja fronteriza, se presenta un mayor traspaso del tipo de cambio a los precios en relación con lo observado en el resto del país.

2. Datos y Modelo Econométrico

La gráfica *Inflación Regional Anual* muestra las diferencias en la evolución de la inflación a nivel regional, algunas de las cuales podrían ser asociadas al tipo de cambio. Es de destacar el comportamiento de la inflación en la región norte (gráfica *Inflación Regional Anual*) y en particular, en las ciudades fronterizas (gráfica *Inflación Anual Frontera/No Frontera*), donde se aprecia una mayor volatilidad respecto al resto de las regiones. En parte, este comportamiento podría obedecer a diferencias en la reacción de la inflación a variaciones del tipo de cambio en las diferentes regiones.



FUENTE: Elaboración por el Banco de México.

Para estimar el porcentaje de incremento en los precios al consumidor resultante de una depreciación cambiaria, se emplea la metodología de vectores autorregresivos (VAR). El modelo VAR que se toma como base para las estimaciones es el siguiente:

$$y_t = c + A(L)y_{t-1} + B(L)x_t + u_t \quad (1)$$

donde \mathbf{y}_t y \mathbf{x}_t son vectores de variables endógenas y exógenas, respectivamente; \mathbf{c} es un vector de constantes, y \mathbf{u}_t es un vector de residuales. Asimismo, $\mathbf{A}(L)$ y $\mathbf{B}(L)$ son matrices de polinomios en el operador de rezago L . La elección de las variables en los vectores \mathbf{y}_t y \mathbf{x}_t , se realizó conforme al modelaje clásico de economías pequeñas y abiertas como la mexicana (Ángeles et al., 2017). Así, dichos vectores se integran como sigue:

$$\mathbf{y}_t = [\Delta_{12}\text{Ln}(Y_t), (R_t), \Delta_{12}\text{Ln}(S_t), \Delta_{12}\text{Ln}(P_t)] \quad (2)$$

$$\mathbf{x}_t = [\Delta_{12}\text{Ln}(Y_t^*), (R_t^*), \Delta_{12}\text{Ln}(P_t^*)] \quad (3)$$

donde Y_t es el índice global de actividad económica (IGAE); R_t es la tasa de interés de Cetes a 28 días; S_t es el tipo de cambio bilateral con Estados Unidos de Norteamérica en pesos por dólar; P_t es el índice de precios al consumidor regional; Y_t^* es el índice de producción industrial de Estados Unidos de Norteamérica; R_t^* es la tasa de fondos federales de Estados Unidos de Norteamérica; y P_t^* es el índice de precios al consumidor de Estados Unidos de Norteamérica¹². Finalmente, Ln se refiere al logaritmo natural, y Δ_{12} es una diferencia de orden doce, lo que implica que todas las variables consideradas en las estimaciones son variaciones anuales, con excepción de las tasas de interés¹³. Los datos para México se obtienen del Banco de México e INEGI, mientras que aquellos para Estados Unidos de Norteamérica provienen de la Reserva Federal. El análisis se presenta utilizando información mensual de junio 2001 a enero 2018, período en el cual la evidencia sugiere que la inflación se convirtió en un proceso estacionario¹⁴.

¹² El ordenamiento supone que las variables de Estados Unidos afectan a las variables domésticas, pero que estas últimas no afectan a las primeras, dado que se modela a México como una economía precio aceptante a nivel global.

¹³ Conviene señalar que bajo la especificación (1), todas las variables utilizadas en la estimación son estacionarias.

¹⁴ Ver Chiquiar et al. (2010).

Tomando como base el modelo (1), se estiman cuatro modelos VAR, uno para cada región del país¹⁵. Posteriormente, se estiman dos modelos VAR adicionales, el primero utilizando información de precios para las 5 ciudades fronterizas del norte del país incluidas en el cálculo del Índice Nacional de Precios al Consumidor (Tijuana, Mexicali, Cd. Juárez, Cd. Acuña y Matamoros); y el segundo para las 41 ciudades no fronterizas incluidas en dicho índice¹⁶.

3. Resultados

A partir del modelo (1), se obtienen funciones impulso respuesta con el objetivo de determinar la magnitud del traspaso de las perturbaciones del tipo de cambio sobre los precios. Las gráficas *Efecto de la Depreciación del Tipo de Cambio sobre Índices de Precios Regionales* y *Efecto de la Depreciación del Tipo de Cambio sobre Índices de Precios Regionales* muestran, para las cuatro regiones consideradas en este reporte, así como para la franja fronteriza y el resto del país, las funciones impulso-respuesta de la inflación general ante un choque exógeno de una sola vez de 1% en el tipo de cambio, junto con sus intervalos de confianza. Asimismo, se presenta el efecto en términos de elasticidades de traspaso acumulado a 12 meses. Estas elasticidades pueden interpretarse como los cambios en el crecimiento del nivel de precios, expresados en puntos porcentuales, ante una depreciación de 1% en el tipo de cambio a través del tiempo. En dichas gráficas, el eje vertical se mide en puntos porcentuales y las respuestas son presentadas para un horizonte de hasta 24 meses, con intervalos de 90% de confianza.

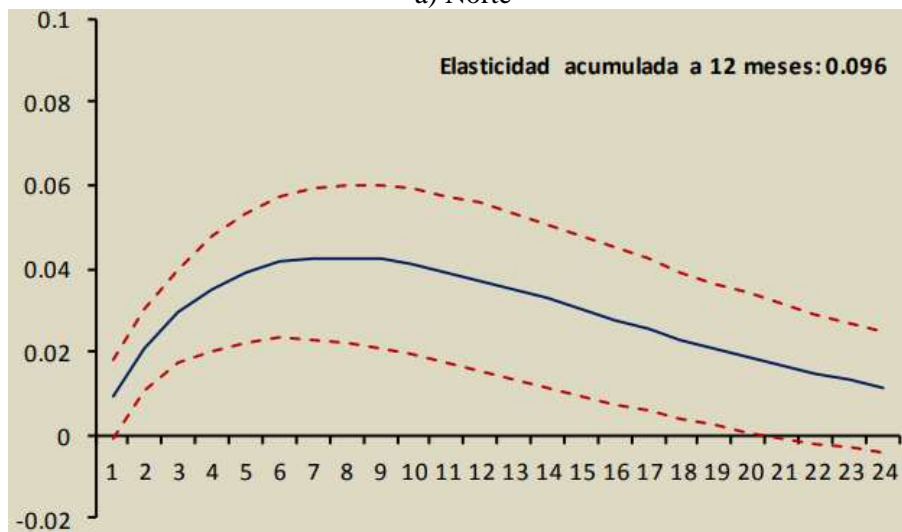
Los resultados para las cuatro regiones sugieren que, a mayor cercanía con Estados Unidos de Norteamérica, el traspaso es mayor y se da más rápido. En efecto, los

¹⁵ Las funciones impulso-respuesta se estiman mediante la metodología propuesta por Pesaran y Shin (1998), la cual es una generalización de la metodología de Cholesky y es invariante al ordenamiento de las variables.

¹⁶ El cálculo toma en cuenta las 46 ciudades que se incluyen en la estimación del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC). Para los modelos regionales, se considera un índice de precios correspondiente a la región, para tomar el valor de P_t en la ecuación (1).

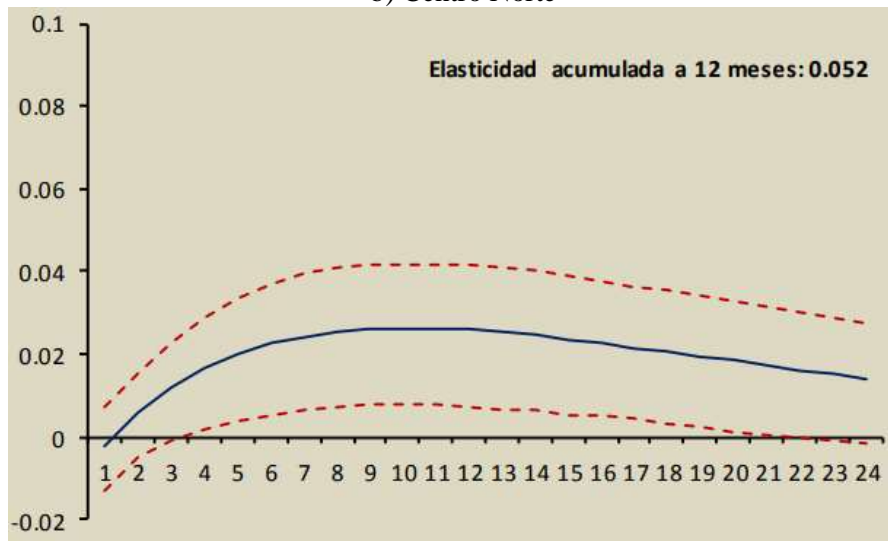
resultados indican que el traspaso acumulado a 12 meses es mayor para la región norte (0.096), seguida por las regiones centro norte (0.052), centro (0.027) y sur (0.026), en ese orden. Por otro lado, para las ciudades de la zona fronteriza se estima una elasticidad de traspaso acumulado a 12 meses de 0.157, muy superior a la elasticidad de 0.037 estimada para la región no fronteriza, e incluso mayor que la elasticidad estimada para la región norte (0.096)¹⁷.

**EFFECTO DE LA DEPRECIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO SOBRE
ÍNDICES DE PRECIOS REGIONALES**
Funciones Impulso-Respuesta ante un Choque de 1% en el
Tipo de Cambio
a) Norte

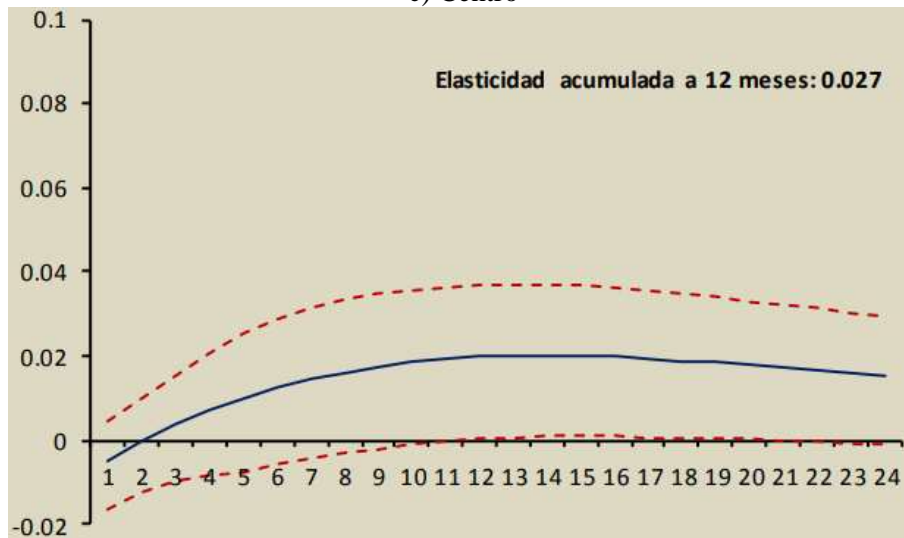


¹⁷ Estos resultados son consistentes con los encontrados por Bermúdez et al. (2018), quienes reportan que las elasticidades de traspaso en las cinco principales zonas metropolitanas fronterizas del país (Tijuana, Ciudad Juárez, Mexicali, Matamoros y Ciudad Acuña), son mayores que las de las cinco principales zonas metropolitanas no fronterizas (Ciudad de México, Guadalajara, Monterrey, Puebla y Toluca).

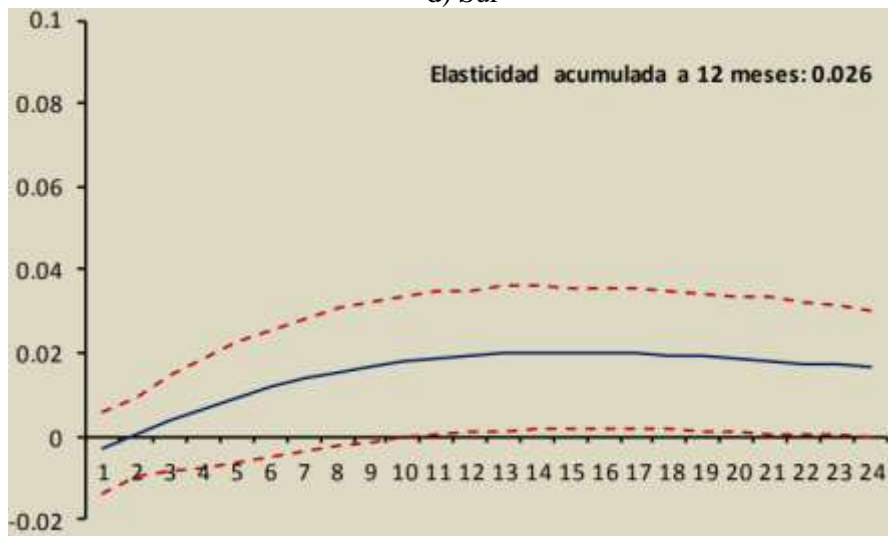
b) Centro Norte



c) Centro



d) Sur



FUENTE: Elaboración por el Banco de México.

Diversos factores pueden explicar las diferencias regionales en el traspaso. En primer lugar, el mayor traspaso observado en la frontera respecto al resto de las regiones pudiera derivarse del hecho de que en esa región las actividades comerciales se encuentran en una competencia más directa con las correspondientes a la zona fronteriza de Estados Unidos de Norteamérica. Más generalmente, los menores costos de transporte a Estados Unidos de Norteamérica de las regiones más cercanas a dicho país pueden inducir que los precios de diversos bienes en dichas zonas respondan más a la referencia internacional (medida en pesos), mientras que en zonas más alejadas a Estados Unidos de Norteamérica los precios dependen más de las condiciones del mercado interno¹⁸. Adicionalmente, en las regiones más cercanas a ese país existe un vínculo comercial más estrecho con Estados Unidos de Norteamérica, lo que podría implicar que una depreciación del tipo de cambio impulse las exportaciones de esa región lo cual, a su vez, elevaría su nivel de ingreso, presionando al alza la demanda de bienes y servicios finales de comerciables y no comerciables y, con ello, los precios. Además, es posible que los costos de distribución de los bienes importados sean relativamente mayores en el sur y las regiones centrales respecto al norte, lo cual tiende a aumentar la participación del valor agregado doméstico en el precio final de las importaciones, disminuyendo así el traspaso de las fluctuaciones del tipo de cambio a dichos precios¹⁹.

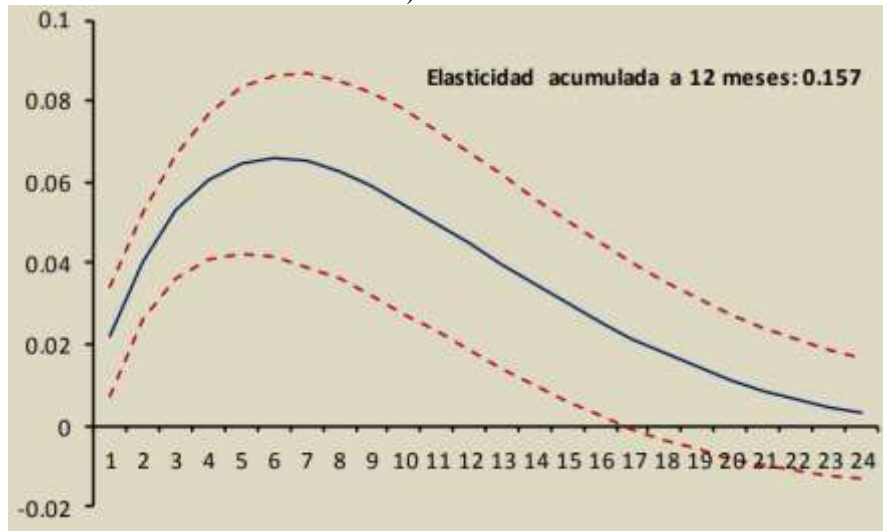
¹⁸ Véase Chiquiar (2008).

¹⁹ Véase Goldberg y Campa (2010).

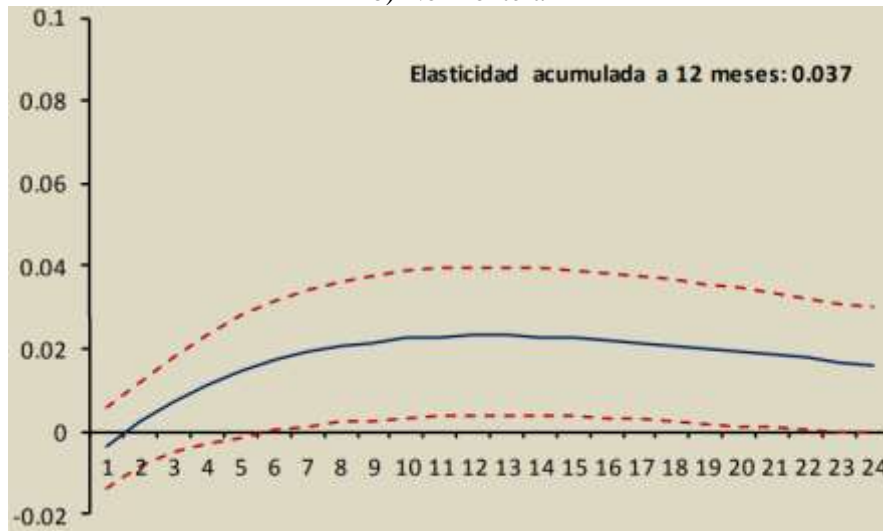
**EFFECTO DE LA DEPRECIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO SOBRE
ÍNDICES DE PRECIOS REGIONALES**

**Funciones Impulso-Respuesta ante un Choque de 1% en el
Tipo de Cambio**

a) Frontera



b) No Frontera



Nota: Las ciudades fronterizas incluyen a Tijuana, Mexicali, Cd. Juárez, Cd. Acuña y Matamoros.

FUENTE: Elaboración por el Banco de México.

4. Consideraciones Finales

El presente recuadro analiza el efecto de las variaciones en el tipo de cambio sobre los precios regionales (norte, centro norte, centro y sur), así como de una partición entre ciudades fronterizas y no fronterizas incluidas en el INPC. Los resultados indican que existe heterogeneidad en la respuesta de los precios a nivel regional ante cambios en la paridad peso dólar, siendo las regiones norte y centro norte las que registran un mayor nivel de dicho traspaso. Los resultados también muestran que el traspaso del tipo de cambio a los precios es mayor en las ciudades fronterizas, lo cual se explicaría en virtud de su mayor vínculo comercial con Estados Unidos de Norteamérica respecto al resto de las ciudades del país.

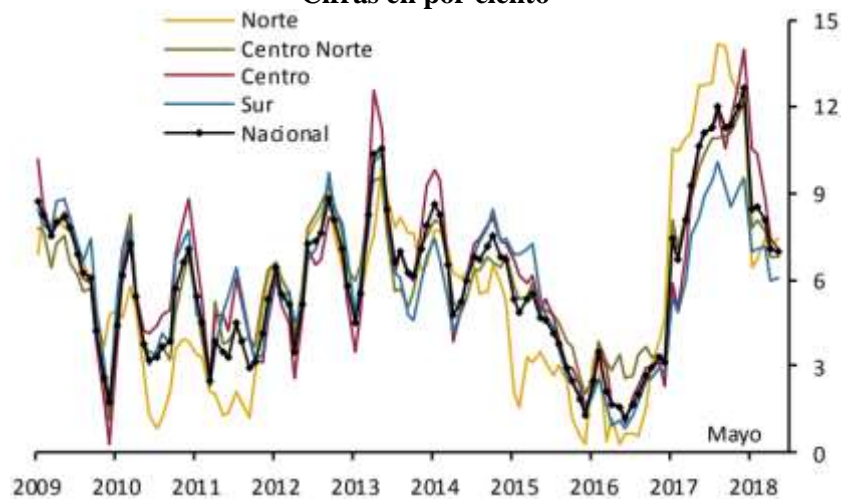
Es importante notar que las estimaciones en este recuadro son congruentes con la evidencia de un traspaso bajo a nivel nacional (ver recuadro 1 del Informe Trimestral Abril–junio 2017). Si se pondera la elasticidad acumulada aquí estimada con el peso de cada región en el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), se obtiene que una depreciación de 1% genera un traspaso cercano 0.04 puntos porcentuales a nivel nacional, lo cual es consistente con otros trabajos sobre el tema (Capistrán, Ibarra y Ramos Francia (2010); Cortés, 2013; Kochen y Sámano, 2016; Jaramillo et al., 2017; Ángeles et al., 2017; entre otros).

2.2 Inflación No Subyacente

La inflación no subyacente presentó una considerable disminución en todas las regiones del país en enero de 2018. Esta caída estuvo asociada, en su mayor parte, a la dilución del efecto de la liberalización de los precios de las gasolinas que tuvo lugar un año antes (gráfica *Inflación No Subyacente Anual por Región*). Dicho efecto fue más marcado en la región norte, debido, como ya se mencionó, a una mayor base de comparación en los

precios de las gasolinas. Adicionalmente, durante el trimestre de referencia, las tasas de crecimiento anual de los precios de los productos agropecuarios continuaron disminuyendo en todas las regiones (gráfica *Inflación No Subyacente Anual por Rubro y Región*), al igual que las del gas L.P., combustible que durante 2017 también había registrado aumentos importantes en sus precios. No obstante, durante el período de referencia, los precios de las gasolinas presentaron incrementos en todas las regiones. Al respecto cabe mencionar que si bien el comportamiento de las referencias internacionales convertidas a pesos ha presionado al alza los precios de las gasolinas, su efecto sobre los precios al consumidor se ha mitigado debido a la política de suavizamiento de precios implementada por el Gobierno Federal. Adicionalmente, en mayo, además de los mayores precios de las gasolinas, se observaron aumentos en los precios del gas L.P. los cuales también presionaron al alza el subíndice de precios de energéticos y tarifas autorizadas por el gobierno en la todas las regiones. De esta forma, a pesar del comportamiento favorable de los precios de los bienes agropecuarios, los incrementos de precios que han tenido las gasolinas y el gas L.P. han limitado la disminución de la inflación no subyacente en todas las regiones, si bien ésta continúa presentando una tendencia negativa en todas ellas.

INFLACIÓN NO SUBYACENTE ANUAL POR REGIÓN Cifras en por ciento

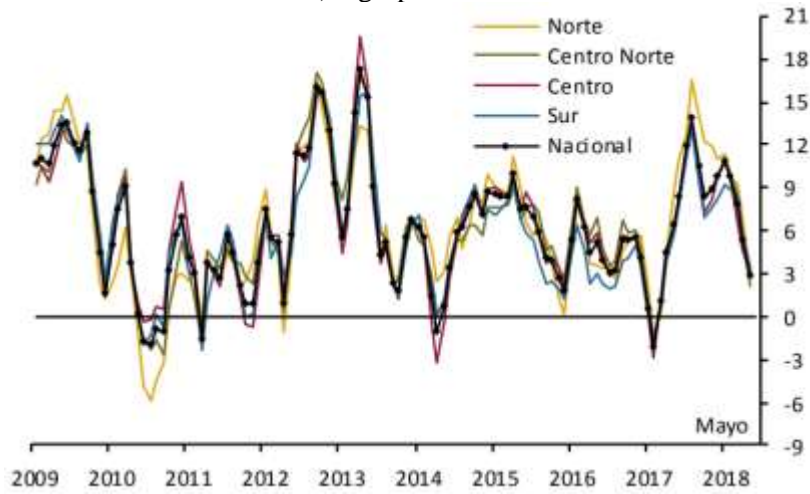


FUENTE: Elaboración del Banco de México con base en datos del INEGI y del Banco de México.

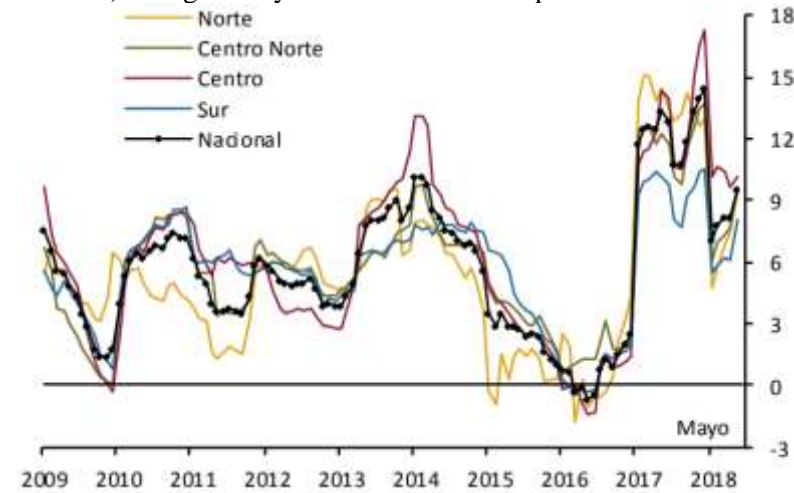
INFLACIÓN NO SUBYACENTE ANUAL POR RUBRO Y REGIÓN

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 de los directivos empresariales sobre la actividad económica y el comportamiento de los precios en las cuatro regiones del país, así como los riesgos que, en su opinión, podrían incidir en el crecimiento económico regional en los próximos meses. La información analizada proviene de dos fuentes. La primera es la Encuesta Mensual de Actividad Económica Regional que levanta el Banco

de México 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 Banco de México entre el 2 y el 26 de abril de 2018 a directivos empresariales de diversos sectores económicos en cada una de las regiones.

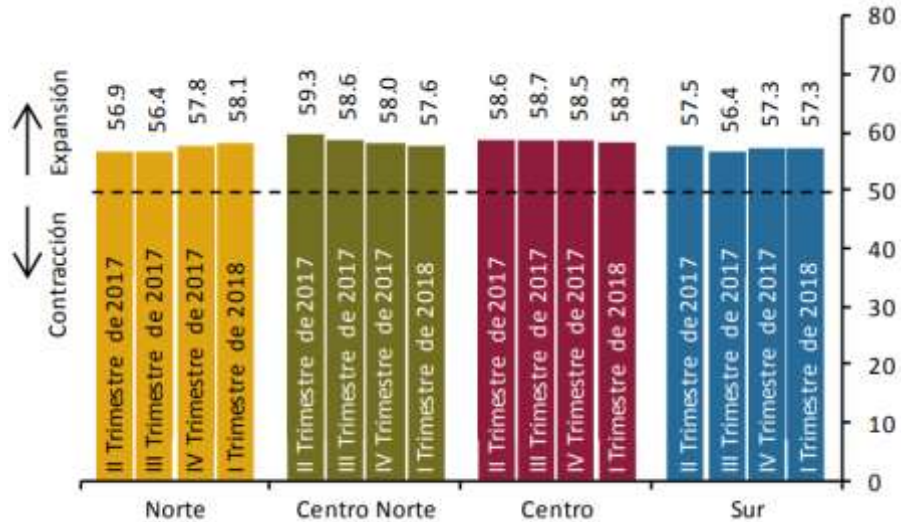
3.1 Actividad Económica

Durante el primer trimestre de 2018, los Índices Regionales de Pedidos Manufactureros y No Manufactureros que se obtienen a partir de la Encuesta Mensual de Actividad Económica Regional sugieren que la actividad manufacturera y no manufacturera continuará en expansión durante los siguientes tres meses en cada una de las regiones del país (gráfica *Índice Regional de Pedidos Manufactureros y No Manufactureros: Expectativas sobre la Actividad en los Próximos 3 Meses, Manufactureros y Índice Regional de Pedidos Manufactureros y No Manufactureros: Expectativas sobre la Actividad en los Próximos 3 Meses, No Manufactureros*). Cabe destacar que la señal de expansión en el sector manufacturero se fortaleció ligeramente en el norte, permaneció sin cambio en el sur, en tanto que se debilitó marginalmente en las regiones centrales. Por su parte, en el sector no manufacturero, dicha señal se fortaleció en las regiones norte y sur, mientras que en las regiones centrales permaneció en niveles similares a los registrados el trimestre previo.

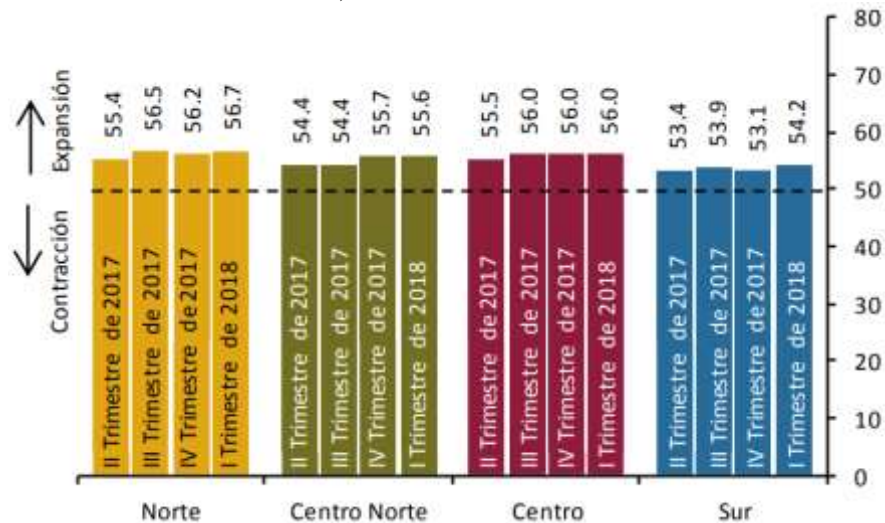
ÍNDICE REGIONAL DE PEDIDOS MANUFACTUREROS Y NO MANUFACTUREROS: EXPECTATIVAS SOBRE LA ACTIVIDAD EN LOS PRÓXIMOS 3 MESES^{1/}

Índices de difusión

a) Manufactureros



b) No Manufactureros



^{1/} Cifras ajustadas por estacionalidad.

FUENTE: Banco de México.

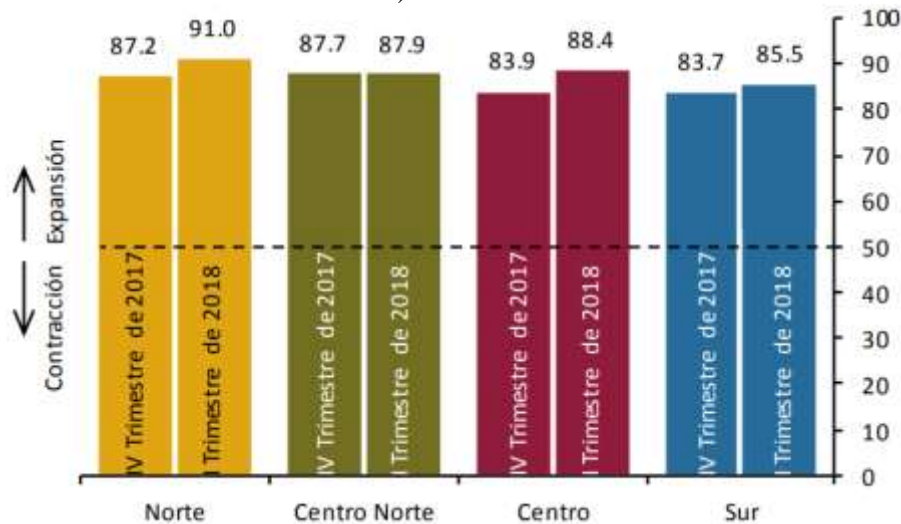
Para los próximos doce meses, los directivos entrevistados en todas las regiones esperan un aumento en la demanda por sus bienes y servicios. En particular, dicha señal se fortaleció en el norte, el centro y el sur (gráfica *Expectativas de Directivos Empresariales: Demanda, Personal Contratado y Acervo de Capital Físico en los Próximos 12 Meses, Demanda*). Los empresarios entrevistados prevén que el impulso

a la demanda se apoyará en el crecimiento de los sectores agropecuario, minero y construcción, así como de las manufacturas, el turismo, las telecomunicaciones y el transporte. En cuanto a los factores externos que impulsarán la demanda, los directivos consultados anticiparon un mejor desempeño económico de Estados Unidos de Norteamérica y China, una renegociación favorable del TLCAN para México, así como un mayor dinamismo en el turismo receptivo.

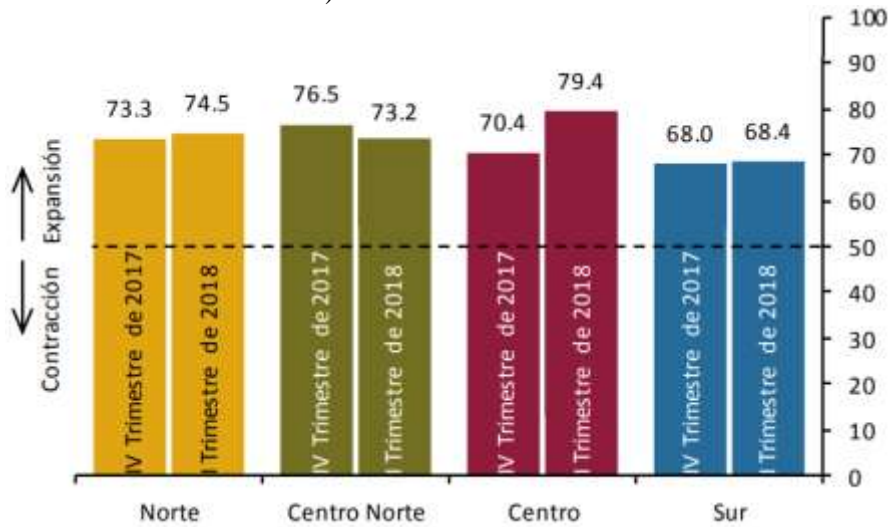
**EXPECTATIVAS DE DIRECTIVOS EMPRESARIALES:
DEMANDA, PERSONAL CONTRATADO Y ACERVO DE CAPITAL
FÍSICO EN LOS PRÓXIMOS 12 MESES^{1/}**

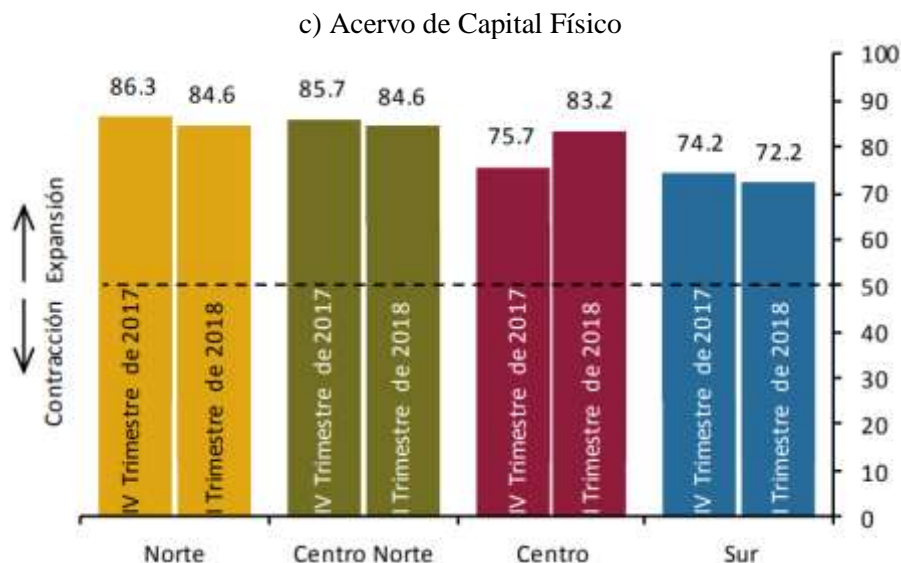
Índices de difusión

a) Demanda



b) Personal Concentrado





^{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, los directivos consultados anticipan una expansión del personal contratado y del acervo de capital físico en las distintas regiones. En cuanto al personal contratado, la señal de expansión se intensificó en todas las regiones, con excepción del centro norte. Con respecto al acervo de capital físico, la señal se fortaleció en el centro y se debilitó moderadamente en el resto de las regiones (gráfica *Expectativas de Directivos Empresariales: Demanda, Personal Contratado y Acervo de Capital Físico en los Próximos 12 Meses, Personal Contratado y Expectativas de Directivos Empresariales: Demanda, Personal Contratado y Acervo de Capital Físico en los Próximos 12 Meses, Acervo de Capital Físico*).

Con relación a la plantilla laboral, los directivos consultados en el norte señalaron que el impulso en el empleo provendrá de los sectores manufacturero, agropecuario y de los servicios financieros. En la región centro norte, los directivos entrevistados también esperan una mayor contratación de personal en las manufacturas, la construcción y el sector agropecuario. Por su parte, las fuentes consultadas en la región centro anticipan un aumento en el nivel de empleo en el comercio, el transporte, la construcción y la

minería, mientras que aquellas en el sur mencionaron que el impulso al empleo se concentrará principalmente en las manufacturas, el transporte y los servicios financieros. En cuanto a los tipos de inversión que los directivos empresariales en las distintas regiones señalaron con mayor frecuencia destacan la adquisición de maquinaria y equipo, bienes inmuebles, mobiliario y equipo de oficina, y equipo de transporte.

A continuación, se presentan los principales factores externos e internos que, de acuerdo con la opinión de los directivos empresariales consultados, impulsarán el crecimiento de la demanda regional durante los próximos doce meses.

Región Norte

Las fuentes consultadas señalaron como el principal factor externo de impulso a la demanda el arribo de Inversión Extranjera Directa (IED) en el sector energético, la cual se destinará fundamentalmente a la expansión de la red de gasoductos, al desarrollo de parques eólicos y solares, así como a la producción de biocombustibles. Asimismo, refirieron que la expectativa de un mejor desempeño de la economía de Estados Unidos de Norteamérica impulsará la exportación de manufacturas, especialmente de equipo de transporte (automotriz y aeroespacial), así como de productos eléctricos y electrónicos. Lo anterior, a su vez, estimulará a la actividad minera vinculada a la siderurgia y a la producción de metales industriales. Los contactos empresariales entrevistados del sector agropecuario también prevén elevar sus exportaciones hacia Estados Unidos de Norteamérica, principalmente por la reducción en la producción de vegetales en California. Las fuentes consultadas en la industria de alimentos y bebidas anticiparon mayores niveles de ventas al mercado internacional, particularmente de cerveza, debido a la entrada en operación de una nueva planta en Chihuahua, y por la expectativa de que en 2019 concluya la construcción y entre en funciones otra planta en Baja California. Por su parte, los directivos empresariales de la industria cárnica

prevén incrementar su participación en la región Asia-Pacífico como resultado de la firma del Tratado Integral y Progresista de Asociación Transpacífico, así como de la imposición de aranceles por parte de China a las importaciones de carne proveniente de Estados Unidos de Norteamérica, lo cual se reflejaría, a su vez, en una mayor demanda por servicios de transporte de carga y aduanales. Adicionalmente, los directivos consultados en el sector salud esperan que continúe el crecimiento de los servicios asociados con el turismo médico proveniente, principalmente, de Estados Unidos de Norteamérica, ante la expectativa de que el tipo de cambio real se mantenga en niveles depreciados. En cuanto a los factores internos de impulso a la demanda, las fuentes consultadas anticiparon un aumento moderado en el sector comercio apoyado, principalmente, en la apertura de nuevos puntos de venta. Cabe destacar que los directivos empresariales indicaron que la demanda de algunos servicios, en particular de consultoría, publicidad y comunicación en medios masivos, aumentará como resultado del proceso electoral de 2018. También señalaron que se mantendrá el dinamismo del sector de las telecomunicaciones, si bien a un ritmo menor que el observado el año previo, debido, en lo principal, al despliegue de la Red Compartida. Finalmente, los directivos entrevistados del sector financiero mencionaron que la demanda por sus servicios se incrementará, lo cual atribuyeron a la expectativa de mayores ventas de coberturas cambiarias ante la posibilidad de episodios de volatilidad asociados a la incertidumbre del proceso electoral, así como al aumento en el crédito al sector agropecuario como consecuencia del inicio del ciclo agrícola.

Región Centro Norte

Los directivos entrevistados destacaron que la expectativa de una evolución favorable de la economía de Estados Unidos de Norteamérica y de una renegociación exitosa del TLCAN serán los principales factores externos de impulso a la demanda, mismos que sustentarán el crecimiento en la fabricación de equipo de transporte y médico, así como en la industria electrónica y de la madera. Las fuentes consultadas también esperan un

aumento en las exportaciones del sector agropecuario, como consecuencia de su diversificación hacia los mercados de China, Europa y Sudamérica. Los contactos empresariales del sector turístico destacaron la mejoría en la conectividad aérea con Norteamérica y Europa, así como la competitividad en precios derivada del tipo de cambio, como factores que impulsarán la demanda por sus servicios. Por su parte, las fuentes consultadas del sector minero esperan que su actividad se beneficiará de la mayor demanda de metales preciosos proveniente de China, así como de aquellos inversionistas que buscan diversificar el riesgo ante la incertidumbre económica internacional. Con respecto a factores internos, los directivos consultados señalaron que los gastos derivados del proceso electoral de 2018 podrían afectar positivamente algunas actividades terciarias, en particular al comercio. Adicionalmente, los referidos directivos mencionaron que el turismo será impulsado por mejoras en la conectividad aérea nacional, la implementación de estrategias de publicidad, así como por la realización de congresos y eventos sociales y culturales. Por su parte, directivos consultados del sector manufacturero anticiparon un aumento en la demanda de productos textiles derivada de la evolución positiva de los sectores comercial y automotriz, así como un incremento en la demanda de autopartes y de componentes electrónicos generado por las armadoras de vehículos. Por otro lado, directivos entrevistados del sector de autotransporte prevén un incremento en sus niveles de actividad debido al crecimiento esperado en las industrias alimentaria y manufacturera, así como al continuo mejoramiento de la infraestructura portuaria. En el sector servicios, las fuentes consultadas mencionaron que los nuevos requerimientos de facturación y timbrado electrónico por parte del SAT generarán una mayor demanda de servicios de apoyo para los negocios, y que las facilidades de financiamiento en el sector educativo privado incrementarán su demanda. Finalmente, los directivos empresariales en el sector de la construcción refirieron que continuará la edificación de centros comerciales, infraestructura hotelera y naves industriales, y señalaron la expectativa de un incremento en la demanda de vivienda, principalmente en el

segmento de interés social, como consecuencia de un aumento en los subsidios federales para la adquisición de ésta.

Región Centro

Los contactos empresariales destacaron la continuidad en el flujo de la IED a la región y el dinamismo de las exportaciones automotrices, particularmente de Pickups y SUV's hacia Estados Unidos de Norteamérica, y de estas últimas hacia Europa, como los principales factores externos de impulso a la demanda. En opinión de las fuentes consultadas, los flujos de inversión destinados a la industria automotriz sostendrán el dinamismo de otros segmentos de la manufactura, tales como las industrias metálicas básicas y la fabricación de herramientas, vidrio, plástico y hule. Este efecto, de acuerdo con los directivos empresariales entrevistados, será de mayor magnitud en aquellas entidades que fabrican equipo de transporte, donde diversas empresas están preparando nuevas plataformas de producción para atender la demanda de insumos que requerirán los modelos de autos que se lanzarán al mercado en 2019. Por su parte, las fuentes consultadas en la industria farmacéutica anticiparon un mejor desempeño derivado de las licitaciones de medicamentos con las instituciones de salud pública y privada, así como de la apertura de nuevos puntos de venta. Respecto a los factores internos de impulso a la demanda, las fuentes consultadas destacaron las inversiones destinadas a la construcción de parques de generación de energía eólica y solar en la región. Estas inversiones, junto con el dinamismo de la industria automotriz y aeroespacial en la región, según las fuentes consultadas impulsarán indirectamente la demanda en sectores como la construcción industrial y residencial, los servicios profesionales y el turismo de negocios. Por otro lado, los empresarios consultados mencionaron que la dinámica de los Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces (FIBRAS) continúe beneficiando la construcción de oficinas, vivienda de lujo y desarrollos de usos mixtos, con inversiones principalmente en la Ciudad de México, Puebla y Querétaro; además de la construcción de naves industriales en diversas áreas del Estado de México. Por su parte, los directivos

empresariales entrevistados en el sector de la construcción esperan que este sector continúe en expansión apoyado tanto en las actividades relacionadas con los esfuerzos de reconstrucción posteriores a los sismos de septiembre, como en la construcción de ciertos proyectos de infraestructura pública, en particular el NAIM, el Túnel Emisor Oriente, el Tren México–Toluca, la ampliación del Aeropuerto de Querétaro, la ampliación de las Líneas 5 y 7 del Metrobús y de la Línea 12 del Metro de la Ciudad de México, así como la reconstrucción de la autopista México-Querétaro. Por último, las fuentes consultadas en el sector minero esperan que siga el impulso a la exportación de metales industriales como consecuencia del crecimiento de la actividad manufacturera en China.

Región Sur

Los directivos empresariales entrevistados destacaron la reactivación del sector energético y el incremento en la demanda de productos agropecuarios en Estados Unidos de Norteamérica como los dos principales factores externos de impulso a la demanda. En opinión de los referidos directivos, ambos factores detonarán las exportaciones mexicanas a ese país, particularmente de productos metálicos, cítricos, frutas tropicales y azúcar. Adicionalmente, prevén que la fortaleza del dólar y el crecimiento sostenido de la economía estadounidense mantendrán al turismo receptivo en niveles elevados. Entre los factores internos de impulso a la demanda, las fuentes consultadas señalaron que las mejoras realizadas en la infraestructura portuaria de la región facilitarán la logística de sus exportaciones. Los directivos entrevistados también mencionaron que los factores climáticos favorables para la agricultura y la ganadería que han caracterizado a la región en los últimos meses generarán rendimientos superiores a los observados el año previo, lo que a su vez tendrá un efecto positivo en los sectores comercio y servicios de manera indirecta. En el sector turismo, los directivos consultados anticiparon que el incremento esperado en la oferta de cuartos en los principales destinos de la región, además de la reciente inauguración del Centro

de Convenciones en Mérida, favorecerá mayores niveles de actividad en el sector. En la industria de la construcción, los contactos empresariales mencionaron que mayores apoyos gubernamentales para la adquisición de vivienda y una incipiente recuperación de la obra pública, principalmente en infraestructura carretera, férrea y marítima, incidirán positivamente en el desempeño futuro de la actividad. Directivos empresariales en el sector financiero destacaron, por su parte, que se mantendrán los niveles de inversión encaminados a expandir el número de sus sucursales bancarias, lo que esperan eleve la penetración financiera en la región. Finalmente, las fuentes entrevistadas señalaron que el inicio en la operación de las Zonas Económicas Especiales (ZEE) mejorará las perspectivas de desarrollo en el sur del país, ya que estas atraerán nuevos flujos de inversión en sectores estratégicos. Al respecto, el recuadro *Las Zonas Económicas Especiales de México* provee un primer acercamiento a las ZEE y su relevancia para el desempeño futuro de las economías regionales.

Las Zonas Económicas Especiales de México

1. Introducción

Las Zonas Económicas Especiales (ZEE) son instrumentos de desarrollo económico que plantean, a partir del aprovechamiento del potencial productivo y los recursos de una región, la creación de polos industriales que fomenten el desarrollo regional y local dentro de las fronteras de un país (Park, 1997). Aunque se instrumentaron por primera vez en 1959 en Irlanda, China posee el ejemplo más emblemático con la zona de Shenzhen, donde el PIB per cápita se incrementó más de 150 veces desde su establecimiento en la década de 1980. Otros casos de éxito en Asia se encuentran en Malasia, Corea del Sur, Sri Lanka y las Filipinas, mientras que en América Latina se encuentran en Brasil y Panamá. Cabe señalar que esta estrategia ha mostrado su efectividad para acelerar el desarrollo local en menos de la mitad de las zonas que

se han establecido en el mundo (AFDZEE, 2017).

Dado que la productividad de las empresas depende no solamente de sus propias acciones, sino también de las acciones de otras empresas y del ambiente de negocios que prevalece a nivel local, en particular del nivel de infraestructura y el marco legal e institucional, las ZEE pueden facilitar la solución de problemas derivados de la existencia de posibles fallas de coordinación. Adicionalmente, las ZEE podrían llegar a incrementar el grado de complejidad económica de la producción local, al promover la creación de clústeres regionales de alto valor agregado, para así aprovechar la generación de economías de aglomeración, escala y localización. Lo anterior favorecerá tanto la realización de efectos de derrama positivos entre actividades económicas complementarias, como el crecimiento del empleo y la innovación (Delgado, Porter y Stern, 2014).

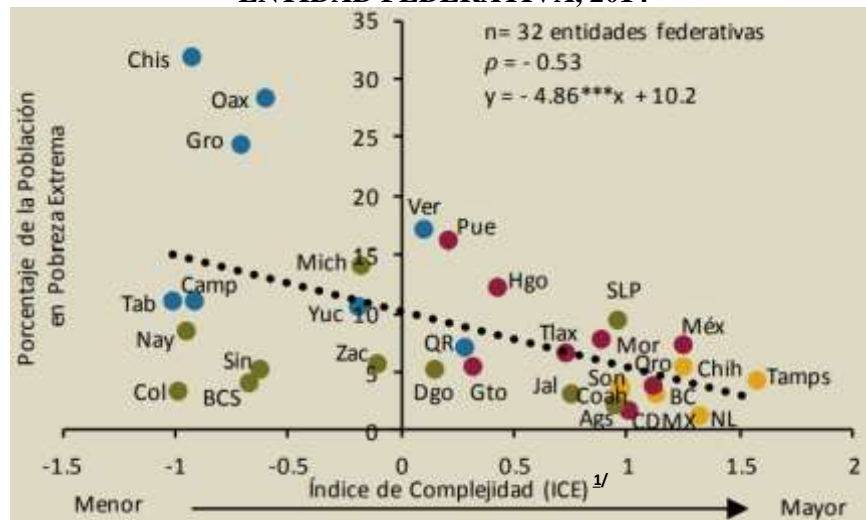
En México, el proyecto de las ZEE tiene la finalidad de impulsar un crecimiento económico sostenido y equilibrado en las regiones con mayor rezago económico y social del país. Con este propósito, el Congreso aprobó la Ley Federal de Zonas Económicas Especiales (LFZEE) en 2016, en tanto que el Ejecutivo Federal emitió la declaratoria de cinco ZEE hacia finales de 2017 y dos más en el primer cuatrimestre de 2018. En este contexto, el objetivo de este Recuadro es explicar qué son las ZEE, en qué consiste su funcionamiento e instrumentación, así como el grado de avance en su implementación.

2. La Relación entre la Complejidad y el Rezago Económico Regional

El desempeño económico de las entidades federativas está intrínsecamente asociado al conocimiento productivo o grado de complejidad económica que cada entidad posee, medida esta última tanto por la diversidad de las capacidades productivas presentes en dicha entidad (el número de productos exportados), como por la

ubicuidad de los productos que exporta (el número de entidades que exportan dichos productos; véase recuadro 1 del reporte sobre las Economías Regionales Julio–Septiembre 2015)²⁰. Al respecto, la gráfica *Pobreza Extrema y Complejidad Económica por Entidad Federativa, 2014* muestra que existe una relación negativa entre el grado de complejidad económica y el nivel de pobreza extrema observado en las entidades federativas del país.

POBREZA EXTREMA Y COMPLEJIDAD ECONÓMICA POR ENTIDAD FEDERATIVA, 2014



Nota: El símbolo *** denota significancia estadística al 1 por ciento.

^{1/} Los datos de complejidad económica utilizados en este Recuadro son los más recientes del Atlas de Complejidad Económica.

FUENTE: Elaboración del Banco de México con datos del Atlas de Complejidad Económica de la Unidad de Productividad Económica de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) y la Universidad de Harvard, y con los resultados de pobreza por entidad federativa de 2014 publicados por el Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social (CONEVAL).

Un número importante de las entidades que se encuentran en la parte inferior derecha de la gráfica (mayor complejidad y bajo porcentaje de población en pobreza extrema) pertenecen al norte y las regiones centrales. Estas entidades representan

²⁰ De acuerdo con Hausmann e Hidalgo (2009), la complejidad económica se refiere al conocimiento productivo que desarrollan las entidades que tienden a especializarse en la producción de bienes y servicios más sofisticados y que generan un mayor valor agregado.

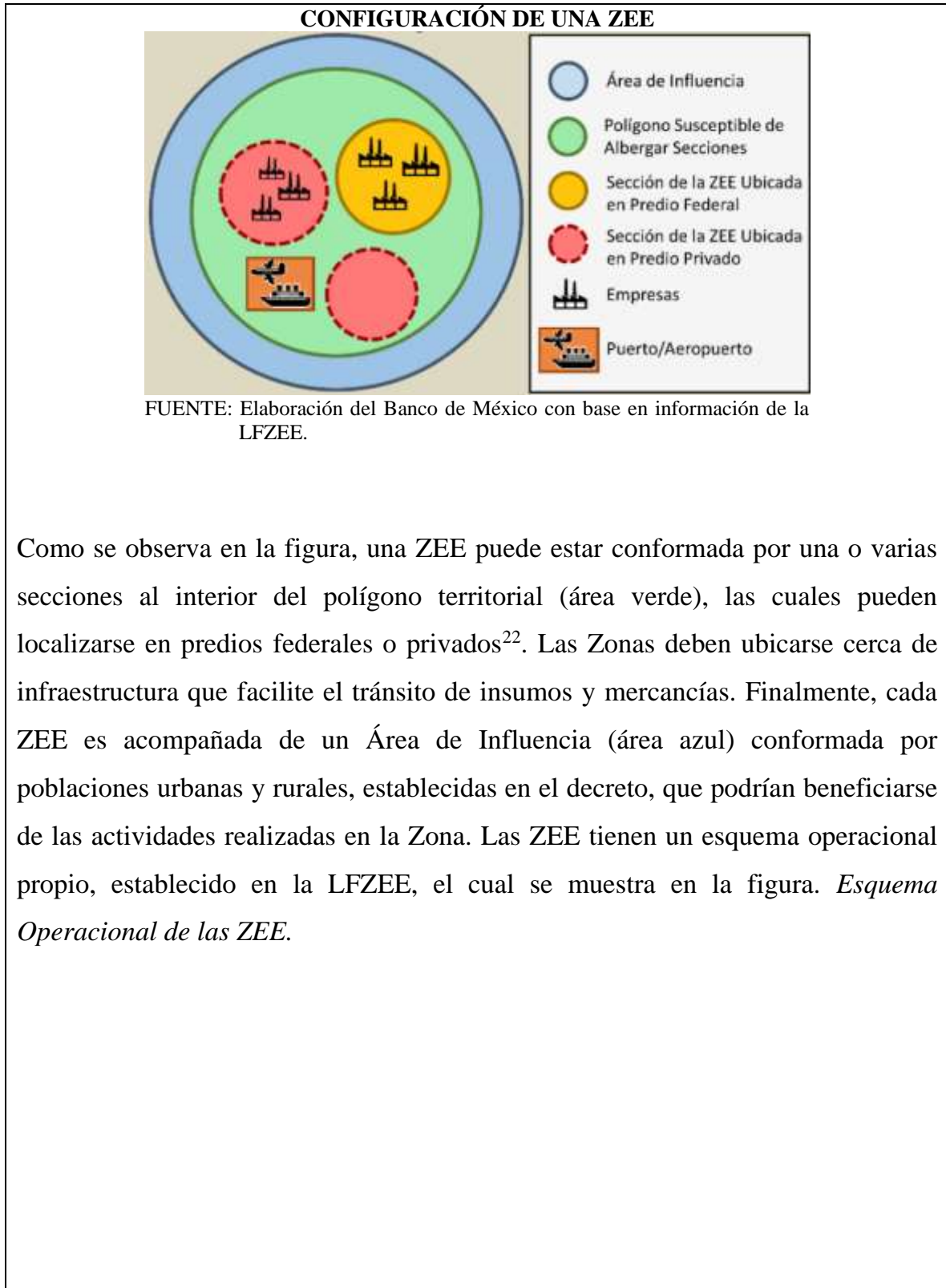
economías más complejas, caracterizadas por una mayor integración a los mercados internacionales y mayores dotaciones de infraestructura y capital humano, lo cual les permite expandir su capacidad productiva y generar actividades de mayor valor agregado²¹. En contraste, las entidades que se ubican en la parte superior izquierda (menor complejidad y elevado porcentaje de pobreza extrema) se concentran en su mayoría en la región sur. En este contexto, la creación de las ZEE tiene como objetivo promover el desarrollo regional mediante la diversificación productiva, para cerrar las brechas de las entidades más rezagadas con respecto al resto del país.

3. Las Zonas Económicas Especiales

La LFZEE define a las ZEE como áreas geográficamente delimitadas, sujetas a un régimen especial previsto en dicha Ley y conformada por una o más secciones (conjuntos industriales). El territorio en el que se ubique una ZEE debe satisfacer los siguientes requisitos: i) situarse en una de las diez entidades federativas con mayor incidencia de pobreza extrema; ii) establecerse en áreas geográficas estratégicas por su facilidad de integración y potencial de conectividad hacia otros mercados nacionales o internacionales; iii) la instalación de sectores productivos de acuerdo con las ventajas comparativas y su vocación productiva; y iv) establecerse en uno o más municipios con una población entre 50 mil y 500 mil habitantes.

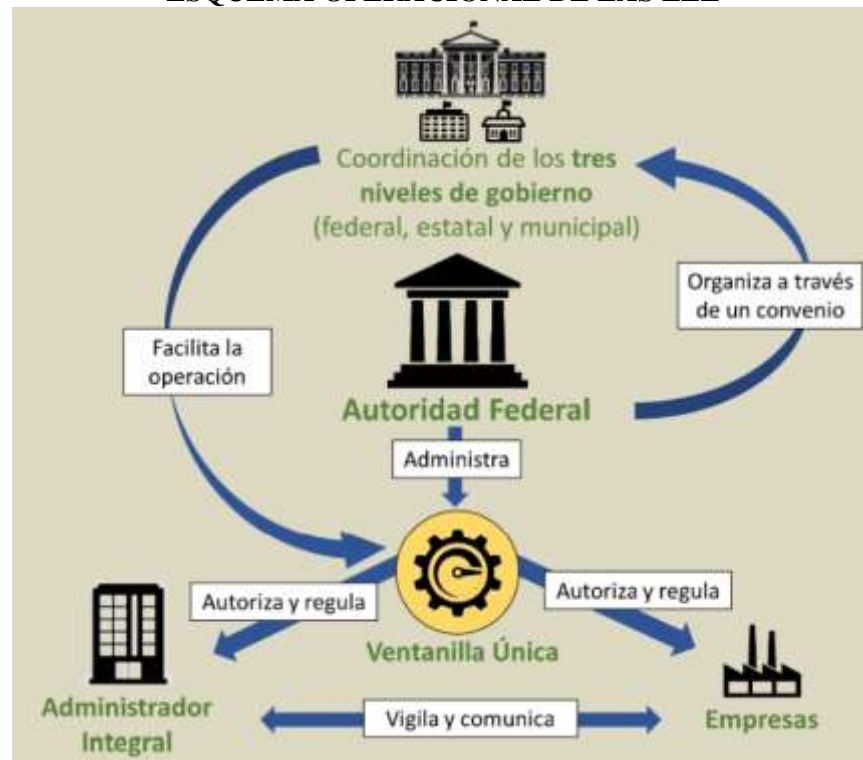
Las ZEE son declaradas mediante decreto presidencial, en el cuál se define el polígono territorial susceptible de albergar una o más secciones, su Área de Influencia y los beneficios fiscales que aplicarán a las empresas localizadas en la Zona. La figura *Configuración de una ZEE* esquematiza este concepto.

²¹ Véase Chiquiar (2005)



²² Cabe destacar que todas las secciones de las ZEE declaradas al 30 de abril de 2018 se ubican en predios federales. No obstante, es posible que en el futuro se adicione nuevas secciones.

ESQUEMA OPERACIONAL DE LAS ZEE



FUENTE: Elaboración del Banco de México con base en información de la LFZEE.

Esta configuración operativa tiene como propósito que los inversionistas (empresas) al interior de las ZEE tengan un punto único de contacto para realizar cualquier trámite administrativo, la Ventanilla Única (VU) operada por la Autoridad Federal. Esta última es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) encargado de regular y coordinar a los tres niveles de gobierno (federal, estatal y municipal) en torno a la operación de las ZEE. La Autoridad Federal plantea que la VU contribuirá a reducir considerablemente los tiempos de apertura de las empresas y la simplificación de trámites administrativos²³. De lograrse este objetivo, se podrían disminuir algunos de los obstáculos que más dificultan la operación de los negocios en las entidades menos desarrolladas del

²³ De acuerdo con las metas planteadas por la Autoridad Federal, en una primera fase la VU concentrará y resolverá más de mil 800 trámites relacionados con más de 188 dependencias gubernamentales, disminuyendo los costos operativos de las empresas establecidas en las Zonas (AFDZEE, 2017).

país²⁴.

Otra figura importante en este esquema es el Administrador Integral (AI), que es la persona moral o entidad paraestatal que funge como desarrollador y operador de la Zona. El AI estará encargado de la construcción, desarrollo, administración y mantenimiento de la Zona, así como de la provisión de los servicios necesarios (electricidad, agua, telecomunicaciones, seguridad, etcétera).

Además de la simplificación administrativa, a través de la VU, las ZEE ofrecen a las empresas incentivos fiscales y un régimen aduanero especial. Los beneficios fiscales consisten principalmente en: i) una disminución del impuesto sobre la renta del 100% los primeros 10 años y del 50% los siguientes 5 años; ii) el otorgamiento de créditos fiscales equivalentes al 50% de las cuotas patronales del componente de salud del IMSS los primeros 10 años, y del 25% los siguientes 5 años; y iii) la aplicación de una tasa del 0% del impuesto al valor agregado a las actividades realizadas en las Zonas, a los bienes que se introduzcan en éstas, así como a los servicios que se aprovechen en su interior, siempre y cuando estos últimos sean provistos por empresas residentes en México. Con respecto al régimen aduanero especial, este pretende facilitar la importación y exportación en las Zonas. Este régimen consiste en exentar a las empresas en la Zona de impuestos al comercio exterior y de restricciones no arancelarias (cupos de importaciones y certificaciones, entre otras). De acuerdo con la Autoridad Federal, la finalidad de estas medidas es favorecer la vocación exportadora de estas Zonas.

4. Estado Actual de las Zonas Económicas Especiales

En la figura *Situación Actual de las ZEE* se presenta la distribución geográfica de las ZEE, cuyas declaratorias fueron publicadas en el Diario Oficial de la Federación

²⁴ Véase el recuadro 2 del Reporte sobre las Economías Regionales Octubre–Diciembre 2013 y el recuadro 2 del Reporte sobre las Economías Regionales Octubre–Diciembre 2014.

(DOF) entre el 29 de septiembre de 2017 y el 18 de abril de 2018. Las siete ZEE se encuentran en distintas entidades del país (figura *Situación Actual de las ZEE*): i) Coatzacoalcos en Veracruz; ii) Puerto Chiapas en Chiapas; iii) Lázaro Cárdenas-La Unión en Michoacán y Guerrero; iv) Salina Cruz en Oaxaca; v) Progreso en Yucatán; vi) Champotón en Tabasco; y vii) Dos Bocas en Campeche. Adicionalmente, esta figura muestra las entidades que se encuentran entre las diez con mayor incidencia de pobreza extrema, de acuerdo con la medición de la pobreza realizada por el CONEVAL en 2016, y que aún no cuentan con una ZEE.

SITUACIÓN ACTUAL DE LAS ZEE^{1/}



^{1/} Información actualizada al 30 de marzo de 2018.

^{2/} Las entidades elegibles son aquellas que se encuentran entre las diez más pobres y aún no cuentan con una ZEE.

FUENTE: Elaboración del Banco de México con base en información de la LFZEE.

El cuadro *Producto Interno Bruto Per Cápita por Entidades Seleccionadas* muestra el nivel del PIB per cápita en 2017 y la tasa de crecimiento promedio anual de dicho indicador durante el período 2003–2017 para los tres grupos de entidades federativas ilustrados en la Figura anterior. Se observa que tanto el conjunto de las entidades que ya cuenta con una declaratoria de ZEE, como aquellas que son

clasificadas como elegibles, registraron un PIB per cápita menor que el nacional en 2017, mostrando incluso disminuciones cercanas al 0.6% anual, en promedio, en dicha variable durante el período 2003–2017 en el primer caso. En contraste, las entidades no elegibles, mostraron tanto un PIB per cápita como un crecimiento promedio considerablemente mayores que las cifras correspondientes a nivel nacional en el período referido. Así, en efecto el programa de las ZEE puede contribuir a cerrar en cierto grado las brechas existentes a nivel regional en el país.

**PRODUCTO INTERNO BRUTO PER CÁPITA POR
ENTIDADES SELECCIONADAS**





















Entidades Federativas	Tasa de crecimiento promedio anual 2003-2017	PIB per cápita 2017 Pesos de 2013
Con declaratoria de ZEE	-0.6	104 083
Elegibles	1.0	88 766
No elegibles	1.6	163 314
Nacional	1.2	141 052

FUENTE: Elaboración del Banco de México con base en información del INEGI y del Consejo Nacional de Población (CONAPO).

Conforme a la LFZEE, en cada declaratoria se define la vocación productiva de la Zona, la cual se refiere a las actividades económicas productivas con potencial de desarrollo en la Zona de acuerdo con la Autoridad Federal²⁵. El cuadro *Vocaciones Productivas de las ZEE Publicadas en el DOF* muestra las vocaciones productivas de las siete Zonas referidas en sus respectivas declaratorias.

²⁵ La Autoridad Federal determina y establece en cada decreto la vocación productiva considerando, entre otros factores, la ubicación geográfica, la infraestructura disponible y el impacto social y ambiental que se estima tendrá la Zona.

VOCACIONES PRODUCTIVAS DE LAS ZEE PUBLICADAS EN EL DOF

Zona Económica Especial	Agroindustria	Automotriz	Eléctrica y Electrónica	Maquinaria y Equipo	Metal - Mecánica	Siderúrgica	Papel y Pulpa	Química y Petroquímica	Tecnologías de la Información
 Coahuila									
 Lázaro Cárdenas - La Unión									
 Salina Cruz									
 Puerto Chiapas									
 Progreso									
 Champotón									
 Dos Bocas									

FUENTE: Elaborado por Banco de México con base en información de la Autoridad Federal y las Declaratorias de las ZEE en el DOF.

Como se aprecia en el cuadro anterior, todas las Zonas, con excepción de Progreso en Yucatán, podrían desarrollar la industria agroalimentaria. Asimismo, se espera que las Zonas de Lázaro Cárdenas y Puerto Chiapas puedan establecer algunas industrias de proveeduría para el sector automotriz. Por su parte, las Zonas de Champotón, Coahuila y Dos Bocas podrían desarrollar la industria química. En Salina Cruz, Puerto Chiapas y Lázaro Cárdenas se consideran como actividades relevantes las industrias eléctrica, electrónica y metalmecánica. En lo que respecta a Puerto Progreso, se pretende impulsar las relacionadas con las tecnologías de la información, ya que actualmente existen más de 250 empresas relacionadas con esta industria según la declaratoria de la Zona.

Cabe mencionar que, con base en la LFZEE, las empresas que aspiren a realizar una actividad económica en una Zona deberán contar con la autorización de ese organismo. Para ello, tendrán que acreditar ante la Autoridad Federal su capacidad

técnica y financiera para realizar la actividad que pretendan desarrollar. En marzo de 2018 se emitieron las convocatorias para la elección de los primeros Administradores Integrales de las zonas de Lázaro Cárdenas–La Unión, Coatzacoalcos y Puerto Chiapas, así como para las empresas ancla que operarán en estas Zonas²⁶. De acuerdo con la Autoridad Federal, se anticipa que las primeras empresas comiencen a operar hacia el último trimestre de 2018.

5. Consideraciones Finales

Las ZEE buscan impulsar el desarrollo de nuevas actividades económicas compatibles con el perfil productivo y las capacidades latentes de las regiones más pobres del país a partir de un clima de negocios favorable para la inversión. Si bien las ZEE otorgan beneficios fiscales para atraer inversiones, esto puede contribuir a corregir problemas de coordinación entre las empresas para su desarrollo y, de esa forma, puede impulsar el aprovechamiento de economías de localización a partir de las complementariedades y los encadenamientos productivos entre las empresas que se induzca se ubiquen en dichas zonas. Para su éxito es fundamental una adecuada implementación, especialmente durante sus primeras fases. De igual forma, es necesario continuar impulsando el desarrollo de la infraestructura y el capital humano, así como fortalecer el estado de derecho y el marco institucional, en particular las condiciones de seguridad.

3.2 Riesgos para la Actividad Económica Regional

Los directivos empresariales consultados identificaron los principales riesgos a la baja y al alza para el crecimiento económico que esperan en los próximos meses en sus

²⁶ Las empresas ancla se definen como aquellas de más de 250 empleados con una actividad afín a la vocación productiva de la ZEE. Se prevé que estas empresas coadyuven a la integración de pequeñas y medianas empresas establecidas en la zona y su área de influencia a una cadena de valor.

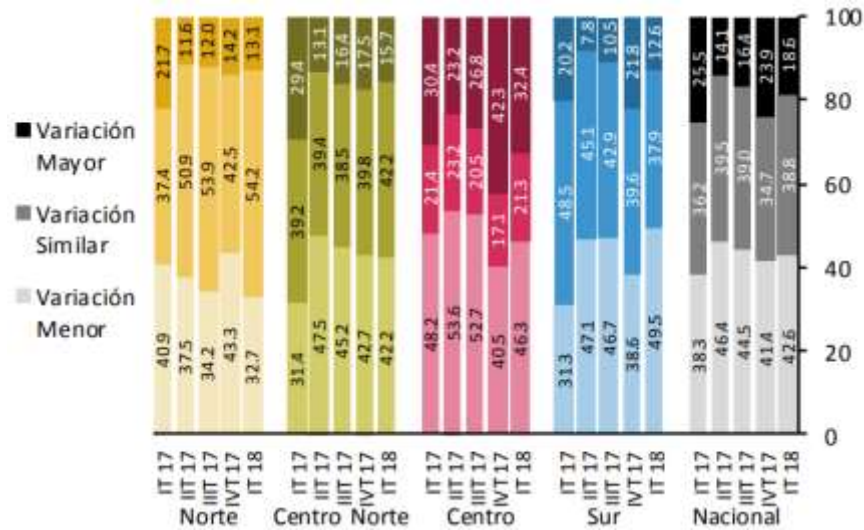
respectivas regiones. Respecto a los primeros, los directivos destacaron, en general: i) que se presente un deterioro en la seguridad pública; ii) que la incertidumbre asociada al proceso electoral de 2018 afecte de manera negativa los niveles de inversión de las empresas; y iii) que la renegociación del TLCAN no resulte favorable para el sector productivo mexicano.

Entre los riesgos al alza, los directivos entrevistados de todas las regiones destacaron: i) que la renegociación del TLCAN resulte favorable para México; y ii) un aumento mayor que el esperado en los niveles de inversión. En particular, las fuentes consultadas en el norte mencionaron la continuidad de los flujos de inversión en el sector energético, en tanto que en las regiones centrales señalaron un mayor dinamismo en el sector construcción, especialmente en el rubro de infraestructura de transporte. Por su parte, en el sur prevén un crecimiento en los niveles de inversión mayor que el anticipado debido a la entrada en operación de las ZEE.

3.3 Costo de Insumos, Salarios e Inflación

En lo que respecta a los precios de venta de los bienes y servicios que ofrecen, la mayoría de los contactos empresariales entrevistados en las distintas regiones continúa esperando variaciones anuales similares o menores que las observadas en los doce meses previos. Cabe destacar que el porcentaje de las fuentes consultadas que anticipó una variación mayor disminuyó en todas las regiones, especialmente en el centro y el sur (gráfica siguiente).

**EXPECTATIVAS DE DIRECTIVOS EMPRESARIALES:
VARIACIÓN ANUAL DE SUS PRECIOS DE VENTA EN LOS
PRÓXIMOS 12 MESES^{1/}**
Porcentaje de respuestas



^{1/} Resultados obtenidos de la pregunta: “Respecto a los 12 meses previos, ¿cómo anticipa el cambio en los precios de venta en su sector para los próximos 12 meses?”, realizada en las entrevistas que condujo el Banco de México.

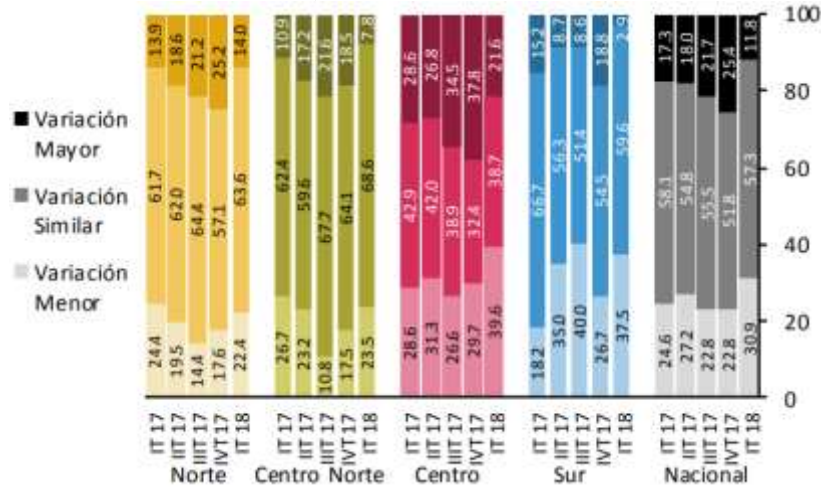
FUENTE: Banco de México.

De manera congruente con la evolución esperada de los precios de venta, la mayoría de las fuentes consultadas en las cuatro regiones prevé que la tasa anual de crecimiento de sus costos salariales y del precio de sus insumos será menor o igual que la observada en los doce meses previos. Asimismo, el porcentaje de directivos empresariales que anticipó un ritmo de crecimiento mayor se redujo en todas las regiones (gráfica *Expectativas de Directivos Empresariales: Variación Anual de los Costos Salariales y Precios de Insumos en los Próximos 12 Meses, Costos Salariales y Expectativas de Directivos Empresariales: Variación Anual de los Costos Salariales y Precios de Insumos en los Próximos 12 Meses, Insumos*).

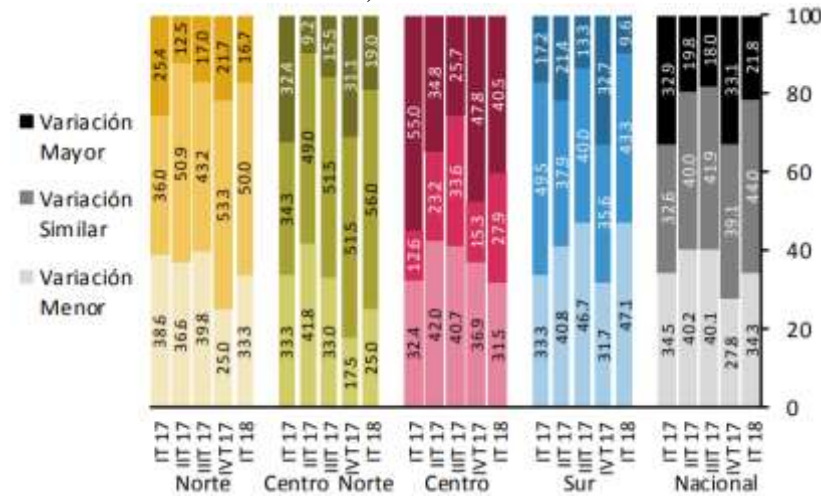
**EXPECTATIVAS DE DIRECTIVOS EMPRESARIALES:
VARIACIÓN ANUAL DE LOS COSTOS SALARIALES Y
PRECIOS DE INSUMOS EN LOS PRÓXIMOS 12 MESES^{1/}**

Porcentaje de respuestas

a) Costos Salariales



b) Insumos



^{1/} Resultados obtenidos de las preguntas: “Respecto a los 12 meses previos, ¿cómo anticipa el cambio en los sueldos y salarios de los trabajadores que laboran en su sector para los próximos 12 meses?” y “Respecto a los 12 meses previos, ¿cómo anticipa el cambio en los precios de los insumos (bienes y servicios) que se utilizan en su sector para los próximos 12 meses?”, realizadas en las entrevistas que condujo el Banco de México.

FUENTE: Banco de México.

4. Consideraciones Finales

En el primer trimestre de 2018, la economía mexicana continuó mostrando una reactivación, lo cual contrasta con la desaceleración que se presentó en los primeros

tres trimestres de 2017 y con la debilidad que hasta el tercer trimestre de ese año habían registrado algunos componentes de la demanda agregada, en especial, la inversión. Lo anterior se reflejó en un aumento en la actividad en las distintas regiones del país. En efecto, se estima que en el norte y en las regiones centrales la actividad productiva siguió expandiéndose, incluso a un mayor ritmo que el trimestre previo en el norte y el centro norte, al tiempo que el sur mostró un repunte respecto a la trayectoria negativa que había venido mostrando desde 2016.

La inflación general anual promedio pasó de 6.59 a 5.31% entre el cuarto trimestre de 2017 y el primer trimestre de 2018, llegando a 4.51% en mayo. Esta evolución reflejó diversos factores, entre los que destacan las acciones de política monetaria implementadas, la disminución que ha exhibido la inflación general anual desde enero como consecuencia de los incrementos en los precios de los energéticos que se registraron a inicios de 2017. Lo anterior también se ha manifestado en una trayectoria a la baja tanto para la inflación subyacente, como para la no subyacente, en el transcurso del año. Cabe mencionar que si bien todas las regiones han reducido sus niveles de inflación, la disminución de mayor magnitud se observó en el norte a inicios de 2018, lo cual se asocia, en buena medida, al comportamiento de los precios de las gasolinas, las cuales han presentado menores tasas de crecimiento anual respecto al resto de las regiones.

Las fuentes consultadas para este reporte en las distintas regiones del país anticipan, en general, un incremento en la demanda por sus bienes y servicios para los siguientes doce meses. En congruencia con lo anterior, los directivos entrevistados en todas las regiones también esperan un aumento en el personal contratado y en el acervo de capital físico en sus empresas. Con respecto a la evolución de los precios para los próximos doce meses, la mayoría de los referidos directivos en las cuatro regiones prevé que la tasa de crecimiento anual de los precios de venta de los bienes y servicios que ofrecen, de los precios de sus insumos y de los costos salariales sea en general menor o igual

que la del año anterior. Adicionalmente, el porcentaje de las fuentes consultadas que espera una variación mayor disminuyó en todas las regiones, excepto en el centro en el caso de los insumos.

Finalmente, para atender los retos que podrían presentarse e incrementar la capacidad de las economías regionales para hacer frente a choques adversos, se deben impulsar acciones que mejoren su competitividad y aumenten su productividad. En particular, es fundamental desarrollar la infraestructura y el capital humano, así como generar las condiciones que promuevan un aumento en los flujos de inversión hacia las distintas regiones del país. Así, es necesario mejorar las condiciones de seguridad pública, de certeza jurídica y de competencia económica en todas las regiones, lo cual permitirá contar con un marco institucional que impulse tanto la eficiencia en el funcionamiento microeconómico de los mercados como un crecimiento regional más equilibrado, todo ello en un contexto de continuo fortalecimiento del marco macroeconómico.

Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/reportes-sobre-las-economias-regionales/%7BAA557F83-EC7C-ED27-A974-DBF0206AEF3C%7D.pdf>

La SRE y la Secretaría de Economía por medio del Instituto Nacional del Emprendedor, firman convenio de Colaboración (SRE)

El 25 de mayo de 2018, la Secretaría de Relaciones Exteriores (RE) publicó la nota “La SRE y la Secretaría de Economía, por medio del Instituto Nacional del Emprendedor, firman convenio de colaboración”. La información se presenta continuación.

El Subsecretario para América del Norte de la Secretaría de Relaciones Exteriores y el Presidente del Instituto Nacional del Emprendedor firmaron, en la ciudad de San Francisco, California, un convenio de colaboración. El objetivo de este instrumento es

impulsar los trabajos que ambas dependencias realizan para consolidar a América del Norte como una región más dinámica, próspera y competitiva.

Con la firma de este acuerdo, los diferentes programas que ofrece el INADEM se integran al catálogo de servicios de la red consular mexicana en Estados Unidos de Norteamérica y Canadá. Mediante una colaboración más estrecha, se vinculará a la comunidad mexicana en el exterior con el ecosistema emprendedor en México. De igual forma, se impulsará el escalamiento de empresas mexicanas en sectores de innovación y la creación de estrategias para el aprovechamiento productivo de remesas, solo por mencionar algunos.

A partir de esta colaboración, la red de 55 consulados mexicanos en América del Norte ofrecerá a migrantes mexicanos capacitaciones y mentorías para la incubación de empresas; apoyos para la obtención de créditos en México; acceso a micro franquicias y franquicias; vinculación con fondos de capital; y la posibilidad de que se conviertan en inversionistas en México.

Durante la firma, el Subsecretario señaló “sumaremos esfuerzos y proyectos en beneficio de la comunidad mexicana en el exterior, sus familias y de aquellos que se encuentran en proceso de retorno.”

Por su parte, el Presidente del Instituto comentó que mediante este mecanismo de colaboración se dará acceso prioritario al ecosistema emprendedor mexicano y a los programas del INADEM a los mexicanos que viven en Estados Unidos de Norteamérica y Canadá, además de abrir oportunidades en los principales polos de innovación para los emprendedores y empresas mexicanas.

Con la firma de este instrumento la Cancillería y el INADEM institucionalizarán la cooperación que ya realizan desde hace varios años mediante el Consejo

Mexicano-Estadounidense para el Emprendimiento y la Innovación (MUSEIC) establecido en 2013.

El evento se llevó a cabo en el marco de la reunión del Mecanismo de Coordinación Consular de la Costa Oeste que se realizó en San Francisco. El Presidente del INADEM tuvo la oportunidad de conversar con los 12 Cónsules de México que cubren los estados de California, Oregón y Washington.

Fuente de información:

<https://www.gob.mx/sre/prensa/la-secretaria-de-relaciones-exteriores-y-la-secretaria-de-economia-por-medio-del-instituto-nacional-del-emprendedor-firman-convenio-de-colaboracion>

Promulgación de Ley General de Desarrollo Sustentable (Presidencia de la República)

El 5 de junio de 2018, en el marco del Día Mundial del Medio Ambiente²⁷, el Presidente de la República encabezó el acto de promulgación de la Ley General de Desarrollo Sustentable y firmó diez Decretos de Reserva de Agua. A decir del Presidente de la República: “Esta Ley permite sincronizar y articular esfuerzos en política pública de la SEMARNAT²⁸ y la SAGARPA con un doble objetivo: cuidar el medio ambiente y al mismo tiempo tener capacidad de ser más productivos en la generación de alimentos”. La información se presenta a continuación.

En materia del cambio climático, impulsados por su liderazgo en la COP-21, México se adhirió en 2015 al Acuerdo de París para limitar el incremento de la temperatura promedio en el planeta.

²⁷ http://www.inegi.org.mx/saladeprensa/aproposito/2018/ambiente2018_Nal.pdf

²⁸ <https://www.gob.mx/semarnat/prensa/organismos-internacionales-reconocen-a-mexico-por-ley-forestal>

- México se comprometió a reducir para el año 2030 sus emisiones de gases de efecto invernadero en 22%, y las de carbono negro en 51 por ciento.
- Para lograrlo, en la presente administración se incrementó la generación de energía eléctrica a partir de fuentes limpias, incluyendo 400% más de energía eólica y de energía solar.

Esto “nos pone en ruta de cumplir con la Ley de Transición Energética aprobada en 2015, el cual establece que el 25% de la electricidad debe provenir de fuentes limpias para este año 2018, y habremos de arribar a este objetivo; 30% en 2021, y 35% en 2024”, aseveró el Presidente de México.

Con los diez nuevos Decretos de Reservas de Agua firmados el 5 de junio de 2018, el volumen total de reserva hídrica para uso ambiental alcanza ya el 47.5% del agua que escurre en todo el país, superando las recomendaciones internacionales que fijan un mínimo de 35.8 por ciento.

Decretos firmados: del Río Santiago, del Río Ameca, de Costa de Jalisco, de Costa Grande de Guerrero, de Costa Chica de Guerrero, de San Fernando Soto la Marina, del Río Pánuco, del Río Papaloapan, del Río Actopan y Río Antigua, y Grijalva-Usumacinta.

Fuente de información:

<https://www.gob.mx/presidencia/articulos/promulgacion-de-la-ley-general-de-desarrollo-sustentable-y-firma-decretos-de-reserva-de-agua?idiom=es>

Para tener acceso a información relacionada visite:

<https://www.gob.mx/presidencia/prensa/promulga-el-presidente-enrique-pena-nieto-la-ley-general-de-desarrollo-forestal-sustentable?idiom=es>

<https://www.gob.mx/presidencia/prensa/diversas-intervenciones-durante-la-promulgacion-de-la-ley-general-de-desarrollo-forestal-sustentable-y-firma-de-decretos-de-reserva-de-agua?idiom=es>

Inició la 10ª. Conferencia Internacional Anual de Medición del Desarrollo Regulatorio de la OCDE (SE)

El 5 de junio de 2018, la Secretaría de Economía (SE) publicó la nota “Inició la 10ª. Conferencia Internacional Anual de Medición del Desarrollo Regulatorio de la OCDE”. La información se presenta a continuación.

La ceremonia inaugural fue presidida por el Secretario de Economía, quien estuvo acompañado por el Comisionado de la Comisión Nacional de Mejora Regulatoria; el Presidente del Comité de Política Regulatoria de la OCDE; el Jefe de la División de Política Regulatoria de la OCDE, el Presidente del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

El evento se realiza anualmente desde 2009 con la participación de representantes de países miembros de la OCDE. Otro de sus objetivos es presentar los avances y mejoras a políticas regulatorias, programas y herramientas que han tenido mayor impacto en las naciones pertenecientes a la organización.

En su intervención, el Secretario de Economía sostuvo que es robusta y contundente la lista de logros y alcances en esta administración en materia de mejora regulatoria. Señaló, por ejemplo, que la carga regulatoria es actualmente de 2.58% cuando al inicio de esta administración era de 4.25 por ciento.

Añadió que la firma del Decreto Presidencial denominado 2 x 1 (por la creación de cada trámite, circular o norma se prescindía de dos) ha sido uno de los elementos de mayor impacto para fortalecer la expansión del proceso regulatorio y dar resultados en el corto plazo.

Dentro de este contexto, dijo también, un elemento fundamental de la reciente promulgación presidencial de la Ley General de Mejora Regulatoria fue la creación del

Observatorio Nacional de Mejora Regulatoria que, de la mano de sector empresarial, será fundamental para hacer mediciones y acompañar el proceso de implementación del nuevo marco legal.

A su vez, el Comisionado de la Comisión Nacional de Mejora Regulatoria expresó que esta Conferencia representa un gran mecanismo de cooperación internacional y un valioso instrumento que permite aprender experiencias regulatorias compartidas, identificar buenas prácticas y entender como éstas benefician a nuestras economías, a empresas y al público.

Fuente de información:

<https://www.gob.mx/se/prensa/inicio-la-10-conferencia-internacional-anual-de-medicion-del-desarrollo-regulatorio-de-la-ocde>

SECTOR PRIMARIO

Subsector Agrícola

México será sede del sexto foro Internacional de Alimentos Sanos (AMSDA)

El 25 de mayo de 2018, la Asociación Mexicana de Secretarios de Desarrollo Agropecuario (AMSDA) publicó la nota “México será sede del sexto Foro Internacional de Alimentos Sanos”. La información se presenta a continuación.

México será sede del Sexto Foro Internacional de Alimentos Sanos, al que convocó la Secretaría de Agricultura, Ganadería Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación (SAGARPA), donde participarán más de mil 200 técnicos y expertos en inocuidad agroalimentaria de América, los cuales se reunirán este 29 y 30 de mayo.

La dependencia destacó que el evento fue organizado por el Servicio Nacional de Sanidad, Inocuidad y Calidad Agroalimentaria (SENASICA) y se llevará a cabo en el Centro Cultural Universitario Bicentenario (CCUB) de la Universidad Autónoma de San Luis Potosí (UASL).

El objetivo es reunir a los actores nacionales e internacionales comprometidos con la inocuidad agroalimentaria, la investigación en la materia, el bienestar animal, y el desarrollo tecnológico, a fin de que, a través del intercambio de experiencias y análisis de casos de éxito, se fortalezca la aplicación de buenas prácticas en la producción primaria, para ofertar cada vez más alimentos inocuos de origen agrícola, pecuario, acuícola y pesquero.

Se espera la asistencia de ponentes e invitados especiales de 15 países, estudiantes, productores, profesionistas, investigadores, representantes de los gobiernos Federal y

estatal, de centros de investigación, industria agroalimentaria y escuelas de enseñanza superior de México, así como especialistas y profesionales acreditados, coadyuvantes del SENASICA, entre otros.

Los países participantes son: Belice, Bolivia, Canadá, Costa Rica, Cuba, Ecuador, Estados Unidos de Norteamérica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú y República Dominicana, así como Organismos Internacionales.

Durante el foro, los asistentes accederán a diferentes conferencias magistrales, en la que se abordarán temas generales en relación con la inocuidad agroalimentaria y el trabajo que realiza el Gobierno de la República a través del SENASICA, con el apoyo y vinculación de organismos auxiliares, delegaciones estatales de la SAGARPA, organizaciones y asociaciones de productores, instituciones académicas y sector productivo.

Fuente de información:

<https://panoramaagrario.com/2018/05/mexico-sera-sede-del-sexto-foro-internacional-de-alimentos-sanos/>

El maíz, un grano con mucho valor (AMSDA)

El 25 de mayo de 2018, la Asociación Mexicana de Secretarios de Desarrollo Agropecuario (AMSDA) publicó la nota “El maíz, un grano con mucho valor”. La información se presenta a continuación.

El maíz no es sólo alimento, con él se producen muchas cosas, más de las que imaginamos, ya que es ingrediente esencial de cerca de cuatro mil productos.

Como bien sabemos existen dos tipos de maíz: blanco y amarillo, cada uno tiene usos específicos, pero ambos son de gran valor, veamos porqué:

El maíz blanco es para México un cultivo estratégico por su contribución a la seguridad alimentaria, pues tiene como principal destino el consumo humano. Aquí cabe resaltar la autosuficiencia de nuestro país en la producción de este grano, ya que anualmente contamos con más de 28 millones de toneladas.

Asimismo, los excedentes en 2017, nos permitieron exportar 1.6 millones de toneladas de maíz blanco, mismas que tuvieron como destinos: Venezuela (54%), Kenia (35%), Estados Unidos de Norteamérica (3%), Sudáfrica (3%), Tanzania (2%) y Guatemala (1%).

Los principales estados productores de maíz blanco son: Sinaloa (25%), Jalisco (12%), Estado de México (9%), Guanajuato (8%) y Michoacán (7%).

Por su parte, el maíz amarillo tiene como principal destino la alimentación animal y uso industrial para generar otros bienes, la producción, para cubrir su demanda, se apoya con importaciones que en 2017 ascendieron a 14.3 millones de toneladas, y las estimaciones para el año comercial 2017/18 establecen un aumento del 5% más, cerrando en 15.3 millones de toneladas.

La Asociación Mexicana de Productores de Alimentos (AMEPA), estima que la tendencia de consumo de maíz amarillo en el subsector pecuario es de gran relevancia, lo que provoca el incremento de las importaciones e indica que en 2017 el 81% fue destinado para la formulación de alimento pecuario balanceado.

Lo anterior, de acuerdo con datos del SIAP, se refleja por un incremento en la producción de las carnes en canal: porcino con 4.2% respecto al mismo período del año anterior, ave y bovino, con 3.3 y 2.6% respectivamente, al cierre del mes de abril.

De maíz amarillo, destacan en producción Chihuahua (34%), Tamaulipas (22%), Jalisco (20%), Sinaloa (8%), Chiapas (4%), Zacatecas (3%) y Michoacán (2%).

“El maíz... desde el punto de vista alimentario, económico, político y social, es el cultivo agrícola más importante” (Hernández 1971, Polanco y Flores 2008, SIAP 2008).

Fuente de información:

<https://panoramaagrario.com/2018/05/el-maiz-un-grano-con-mucho-valor/>

Productores mexicanos de miel alcanzan ventas por 27.3 millones de dólares a compradores europeos (SAGARPA)

El 28 de mayo de 2018, la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación (SAGARPA) publicó la nota “Productores mexicanos de miel alcanzan ventas por 27.3 millones de dólares a compradores europeos”. La información se presenta a continuación.

La SAGARPA, a través de su coordinación general de Asuntos Internacionales y la Agencia de Servicios a la Comercialización y Desarrollo de Mercados (ASERCA), coordinó una misión comercial de empaques de miel provenientes de Europa, donde los productores mexicanos lograron expectativas de ventas por 27.3 millones de dólares.

La referida misión, conformada por 10 empresas europeas empaqueras de miel, visitó México con la finalidad de conocer las buenas prácticas de producción apícola, así como para participar en las mesas de negocios que se celebraron en el marco del 25 Congreso Internacional de Actualización Apícola que tuvo lugar en la ciudad de Querétaro.

Los compradores, provenientes de Alemania, España, Francia, Países Bajos, Polonia y Portugal, realizaron visitas a centros apícolas y plantas de procesamiento certificadas por el Servicio Nacional de Sanidad, Inocuidad y Calidad Agroalimentaria

(SENASICA), con lo que se constata el cumplimiento de las buenas prácticas de manejo y envasado de miel.

Además, los empacadores europeos acudieron a plantas en los estados de Campeche, Aguascalientes y México y se tuvo la oportunidad de conocer en la ciudad de Mérida, Yucatán, las características de las abejas melíponas, especie nativa de la Península de Yucatán.

En esta ocasión las empresas europeas tuvieron la oportunidad de conocer la primera planta Tipo Inspección Federal (TIF) de miel de abeja que se encuentra en Aguascalientes, donde se explicó el proceso de acreditación que se llevó a cabo para obtener dicha certificación.

En la ciudad de Querétaro los integrantes de la misión participaron en el Congreso Apícola y en las mesas de compradores donde cada una de las 10 empresas sostuvo reuniones de negocios con 25 empresas apícolas autorizadas para exportar miel a la Unión Europea.

El coordinador general de Asuntos Internacionales comentó que estas mesas de negocios permitieron que los apicultores mexicanos autorizados para exportar vendieran directamente su miel a los compradores europeos y evitar el intermediarismo.

Destacó que en los países europeos existe un gran interés por la miel orgánica de México y nuestro país está negociando actualmente la equivalencia de la certificación orgánica con la Unión Europea lo que permitirá que el certificado orgánico de la Ley de Productos Orgánicos, emitido por la SAGARPA y el SENASICA, sea válido en toda la Unión Europea facilitando la certificación para las exportaciones de productos agropecuarios mexicanos.

Finalmente, mencionó que la Unión Europea es el principal destino de las exportaciones de miel mexicana y en el 2017 las exportaciones de miel ascendieron a 58.3 millones de euros.

Fuente de información:

<https://www.gob.mx/sagarpa/prensa/productores-mexicanos-de-miel-alcanzan-ventas-por-27-3-millones-de-dolares-a-compradores-europeos-158385>

Produce Michoacán 2 mil toneladas de miel; 50% se exporta a Europa, Japón y Estados Unidos de Norteamérica (AMSDA)

El 25 de mayo de 2018, la Asociación Mexicana de Secretarios de Desarrollo Agropecuario (AMSDA) publicó la nota “Produce Michoacán 2 mil toneladas de miel; 50% se exporta a Europa, Japón y Estados Unidos de Norteamérica”. La información se presenta a continuación.

Michoacán produce más de 2 mil toneladas de miel que lo ubican como el noveno productor nacional; el 50% de la miel se exporta a países como Alemania, Japón, Reino Unido, España y Estados Unidos de Norteamérica.

El titular de la Secretaría de Desarrollo Rural y Agroalimentario (Sedrua) dio a conocer que en la entidad 105 de los 113 municipios producen la miel, siendo Zamora, La Piedad, Uruapan, Pátzcuaro, Morelia, Apatzingán, Zitácuaro, Múgica, Buenavista y Sahuayo, los que encabezan la producción.

De manera oficial se cuenta con un padrón de 950 productores, distribuidos en 96 municipios del estado. El secretario señaló que en el sector rural de la entidad se han iniciado labores para fortalecer las actividades de sanidad e inocuidad en colmenas y apiarios, con la finalidad de mejorar e incrementar la producción, y que actualmente en la entidad son 105 municipios en los cuales se produce miel.

Más de un 50% de la producción de miel que se produce en Michoacán, se envía a países como Alemania, España, Japón, Reino Unido y Estados Unidos de Norteamérica; un 30% se consume en el estado y el resto va al mercado nacional, detalló el secretario.

El funcionario estatal señaló que el municipio de Múgica tiene la mayor producción de miel con 190 toneladas, seguido por Buenavista con 130 toneladas y en tercer lugar sigue Sahuayo con 127 toneladas al año; las anteriores cifras están registradas de manera oficial el Sistema de Información Agroalimentaria y Pesquera (SIAP), destacó.

Por su parte, el médico y presidente del subcomité Estatal de Apicultura en Michoacán, refirió que las abejas son de trascendental importancia toda vez que contribuyen a la polinización de las plantas, mejorando el rendimiento y la producción de los frutos y hortalizas.

Actualmente el Subcomité cuenta con 50 organizaciones de apicultores en Michoacán e informo que poco a poco la organización del sector se ha fortalecido logrando juntos y de manera coordinada enfrentar los retos que aparecen, como las plagas que afectan a las abejas, u otro tipo de amenazas para los insectos polinizadores.

Las abejas, dijo, son responsables de la polinización del 70% de las flores, tanto silvestres como de cultivos agrícolas de ahí su importancia, además de producir un producto muy demandado, coadyuvan en el incremento de los frutos.

Las abejas forman parte importante de la diversidad de especies y son las responsables de la reproducción de muchas plantas, ya que cada vez que una abeja recoge néctar y polen y se desplaza a otra para hacer lo mismo, realiza uno de los actos más beneficiosos para las plantas, la polinización, de la que depende el 84% de los cultivos comerciales que alimentan a la humanidad.

Esta no sólo se queda para la producción de frutales, frutos secos y semillas, sino que está en todas partes, en las plantas de cobertura, pastizales, hierbas, árboles y en forrajes para la alimentación del ganado.

Además, las abejas son una de las mejores opciones como control biológico de plagas; existe un hongo denominado BVT-CR7 que se adhiere a las patas de las abejas y mediante su proceso de pecoreo lo distribuyen en todo el cultivo, neutralizando así los parásitos y bacterias.

Existen varios tipos de miel en México tales como: miel de acahual o mantequilla, miel de aguacate, miel multiflora, miel de mezquite, miel de tajonal, miel de tsitsilché, mieles peninsulares, lo que la diferencian es su color, textura y sabor.

Fuente de información:

<https://panoramaagrario.com/2018/05/produce-michoacan-2-mil-toneladas-de-miel-50-se-exporta-a-europa-japon-y-eu/>

Lenta, producción de cultivos alternativos (AMSDA)

El 30 de mayo de 2018, la Asociación Mexicana de Secretarios de Desarrollo Agropecuario (AMSDA) publicó la nota “Lenta, producción de cultivos alternativos”. La información se presenta a continuación.

Entre los cultivos no tradicionales que se ha buscado impulsar en las diferentes parcelas de la entidad, se considera al girasol como la que menos impacto positivo ha logrado entre los productores que están dispuestos a apostar por la reconversión productiva.

El subsecretario de Asuntos Agrícolas de la Secretaría de Agricultura, Ganadería y Desarrollo Rural (SAGDR) explicó que esto se debe a una mala experiencia para los campesinos durante el primer ciclo de producción de esta semilla.

El funcionario, que también representa al gremio de los Ingenieros Agrónomos en la entidad, explicó que en una primera instancia, las empresas, como *Pepsico*, que contrataron las parcelas para la siembra de girasol en Durango, no cumplieron con los contratos, lo que dejó a los productores en una situación vulnerable.

“El productor se quedó decepcionado, se aspiraba a cubrir cinco mil hectáreas de girasol y la verdad es que no han llegado ni a mil”, a pesar de que se ha insistido en la siembra de este cultivo en parcelas del estado ha sido en mucho menor escala.

Actualmente, los municipios que mantienen la siembra de girasol son Guadalupe Victoria, Cuencamé, Pánuco de Coronado y Peñón Blanco.

La vía para que el girasol se convierta en un cultivo alternativo será establecer contacto con las empresas interesadas en un esquema de agricultura por contrato, pero con la condición de que las cláusulas de acuerdo se respeten por ambas partes.

Proceso de consolidación

El subsecretario de la SAGDR reconoció que en Durango a la fecha no se puede hablar de cultivos no tradicionales que estén ya consolidados en parcelas de la entidad.

La cebada maltera es uno de los cultivos que en los últimos años ha cobrado especial relevancia en algunas regiones debido a la certeza que provee tener asegurado un comprador al final del ciclo.

El año pasado, la SAGDR tomó registro de la siembra de seis mil 994 hectáreas, distribuidas en parcelas de 4 mil 485 productores. El Gobierno del Estado, a través de la Secretaría de Agricultura, dispersó una bolsa presupuestaria por el orden de los 5 millones de pesos para incentivar la cebada.

La producción de cebada, para la elaboración de cerveza, se concentra en parcelas de Guadalupe Victoria, Peñón Blanco y Cuencamé.

“Han ido mejorando, sí es rentable, les ha sido más rentable que la siembra de maíz o frijol”, que es una de las metas que se plantean al momento de tomar la decisión de dejar de producir cultivos tradicionales.

Cultivos incipientes

Durango tiene otra opción a la que apuesta su reconversión productiva, en su planteamiento de restar presión al mercado de maíz y frijol, que es lo que más se produce en la entidad.

El espárrago se siembra en unas 113 hectáreas de la entidad, que involucra apenas a 42 productores en todo el estado.

A ellos, la Secretaría de Agricultura les entregó incentivos por 1.5 millones de pesos el año anterior, a fin de que mantengan la producción en los municipios de Nuevo Ideal, Canatlán y Rodeo, de manera mayoritaria.

Los dueños de las parcelas locales también han optado por la cosecha de garbanzo, pero en el caso de este cultivo la promoción en Durango apenas se inicia.

Ahora el reto es convencer a los productores de que las cosechas de este tipo de productos resultan más rentables que la siembra indiscriminada de maíz y frijol, sin importar que estos últimos sean cultivos de alta calidad.

Un ejemplo de éxito está en la Asociación de Productores de Garbanzo en el estado de Sinaloa. “Son productores exitosos, en un edificio propio, con socios que a la vista son

productores exitosos porque son exportadores de garbanzo a Europa, principalmente a España y tienen una verdadera organización de productores”, relató.

Es en este tipo de experiencias en las que se debe pedir a los campesinos locales que midan el potencial de los cultivos no tradicionales, afirmó.

Reto agrícola

Durango tiene la particularidad, que para muchos es una desventaja, de que más del 90% de sus parcelas son de temporal, al contrario de lo que sucede en Sinaloa, por ejemplo, que ha apostado por la tecnificación de sus cultivos.

Esto, sin embargo, no debe verse como un impedimento para que los productores en el estado busquen mejorar sus niveles de productividad, pero sobre todo de ganancias económicas, derivadas del trabajo en el campo.

“Los cambios no se dan rápidamente, tenemos que luchar también contra la cultura del propio productor”, que es quien al final del día debe tomar la decisión de cambiar el maíz, el frijol e incluso la avena forrajera por otro tipo de cultivos, como los que se han planteado previamente.

Frutas de temporada

Si bien las huertas no pueden considerarse como cultivos alternativos, Durango sí está apostando por la creación de más espacios para la producción de fruta, entre las que destaca el aguacate en la zona de las Quebradas.

Municipios como Tamazula, Pueblo Nuevo y Canelas han tenido un incremento de este cultivo en los años anteriores, con lo cual se ha logrado, al menos en el caso de Canelas

y Tamazula, empezar a vender productos en Sinaloa, estado hasta el cual es más fácil llegar, por las condiciones geográficas.

En este caso no ha habido limitantes a pesar de que no cuentan con un estatus de sanidad libre para la exportación de productos frutales hacia otros estados.

Cuencamé

En 2017, Durango produjo, según SAGDR, casi 7 mil hectáreas de cebada maltera, en un esquema de agricultura por contrato.

Guadalupe Victoria

A nivel estatal solo 42 productores se dedican a la producción de espárrago, pese a lo cual se considera un cultivo en vías de consolidación.

Peñón Blanco

Este cultivo tiene mercado sobre todo en Europa; en el caso de Sinaloa la exportación se hace directamente hacia España.

Girasol

— En Durango, los municipios con posibilidades para el cultivo de girasol en riego y temporal son Vicente Guerrero, Canatlán, Durango, Nombre de Dios, Indé, Mezquital, Ocampo, El Oro, San Bernardo, Tepehuanes, Villa Unión, Victoria, Pánuco de Coronado y Nuevo Ideal.

— Las variedades de girasol recomendadas en Durango son Victoria y Madero 91 (M 91).

- Se requieren de 4 a 6 kilos de semilla por hectárea.
- En condiciones de temporal se recomienda sembrar desde el inicio de las lluvias y hasta el 20 de julio.

Garbanzo

- El garbanzo es una buena alternativa de producción para la obtención de grano y forraje.
- Se recomienda sembrar la variedad Blanco Sinaloa 92.
- La siembra se puede realizar en surcos con 76 centímetros de separación, depositando la semilla a una profundidad de 8 a 10 centímetros.
- El corte se realiza cuando las plantas llegan a madurez fisiológica, la cual se distingue cuando se observa que las plantas se tornan de un color verde- amarillo
- El rendimiento es de 1.2 toneladas por hectárea.

Cebada

- La industria cervecera demanda anualmente de 600 mil toneladas; hay un déficit de 150 mil toneladas, mismas que se importan.
- Por ser la cebada de grano pequeño, requiere de una buena cama de siembra mullida y pulverizada para facilitar la germinación y emergencia de las plántulas.
- Las variedades que mejor se adaptan al área de temporal de Durango: Esmeralda y Adabella

- Se sugiere usar 50 kilogramos de semilla certificada por hectárea.
- Rinde 2.0 toneladas por hectárea.

Espárrago

- La plantación de espárrago se puede realizar en varios tipos de suelos desde pesados hasta livianos.
- La plantación se puede realizar de dos métodos; trasplante (coronas) o siembra directa (semilla).
- En las plantaciones de espárrago, con el propósito de hacer más eficiente el uso del agua, se recomienda el riego por goteo.
- Las plagas más importantes del espárrago son el pulgón europeo, la chicharra cantadora, gusano soldado, chinche apestosa, araña roja y trips.

Fuente de información:

<https://panoramaagrario.com/2018/05/lenta-produccion-de-cultivos-alternativos/>

Avanza México en Proyecto con el Banco Mundial para fortalecer esquemas productivos y de comercialización de granos (SAGARPA)

El 1° de junio de 2018, la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación (SAGARPA) publicó la nota “Avanza México en Proyecto con el Banco Mundial para fortalecer esquemas productivos y de comercialización de granos”. La información se presenta a continuación.

La SAGARPA y el Banco Mundial (BM) desarrollan el proyecto estratégico “Almacenamiento de Granos y Servicios de Información para la Competitividad Agrícola”, el cual tiene como principal objetivo fortalecer esquemas productivos y de comercialización de granos a nivel nacional.

A través de la Agencia de Servicios a la Comercialización y Desarrollo de Mercados Agropecuarios (ASERCA) organismo de la SAGARPA, este programa en materia agroalimentaria supervisado por el BM impulsa una comercialización más eficiente que contribuya a la seguridad alimentaria y a la competitividad del agro mexicano.

El Director en Jefe de ASERCA señaló que este programa tiene previsto líneas de trabajo que coadyuvan a mejorar el acceso de los pequeños y medianos productores de maíz al almacenamiento de granos, para el financiamiento y los mercados nacional e internacional.

Programado para iniciar operaciones este año, el Director en Jefe de ASERCA puntualizó que este esquema permitirá fortalecer las capacidades comerciales de los productores; acceso a instrumentos financieros; incremento de la productividad de maíz de forma equilibrada; manejo de excedentes de manera ordenada, y la optimización del almacenamiento en las regiones centro y sur del país.

Informó que representantes del Banco Mundial sostuvieron reuniones de trabajo con funcionarios de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), la Asociación de Bancos de México (ABM), Nacional Financiera (NAFIN), Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura (FIRA), Financiera Nacional de Desarrollo Agropecuario, Forestal y Pequero (FND) y el Centro Internacional de Mejoramiento de Maíz y Trigo (CIMMYT), a fin de evaluar los avances de implementación del proyecto.

Como resultado de los diversos encuentros, el Banco Mundial consideró que se han hecho importantes avances en la formulación de los procesos de implementación del

proyecto y los pasos operativos a seguir, además de admitir como factible la propuesta de calendario de actividades presentada por ASERCA.

Así mismo, dio su visto bueno al componente de infraestructura y administración de almacenes de granos, y reconoció el esfuerzo de difusión y socialización del proyecto con la banca comercial y de desarrollo, lo que ha permitido que exista un fuerte interés de éstos en participar.

Fuente de información:

<https://www.gob.mx/sagarpa/prensa/avanza-mexico-en-proyecto-con-el-banco-mundial-para-fortalecer-esquemas-productivos-y-de-comercializacion-de-granos>

Subsector Pecuario (SAGARPA)

Información del Sistema de Información Agropecuaria (SIAP) de la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación (SAGARPA) muestra que durante el período enero-abril de 2018, la producción de leche de bovino y caprino fue de 3 millones 823 mil 593 litros, cantidad que significó un aumento de 1.8% con relación al mismo período del año anterior. Específicamente, la producción de leche de bovino registró un aumento de 1.8% y contribuyó con el 98.6% del total del rubro, la producción de leche de caprino aumentó 0.8% y participó con el 1.4% restante.

En el período enero-abril de 2018, la producción total de carne en canal fue de 2 millones 192 mil 391 toneladas, cantidad 3.3% mayor a la observada en el mismo período de 2017. En particular, la producción de carne de aves fue de un millón 55 mil 364 toneladas, lo que representó un aumento de 3.3% respecto a lo reportado en el 2017, y contribuyó con el 48.1% del total del rubro; por su parte, la producción de carne de bovino aumentó 2.6% y la producción carne de porcino 4.2%, participando con el 28.7 y 21.5%, en cada caso. Asimismo, la producción de carne de ovino registró un incremento de 1.6%, con una participación de 0.9%, la producción de carne de caprino

aumentó en 0.8%, con una participación de 0.6%, la producción de carne de guajolote aumentó en 0.2%, aportando el 0.2% del total.

Asimismo, en el primer cuatrimestre de 2018, la producción de huevo para plato aumentó 4.8% y la producción de miel aumentó en 34.7 por ciento.

PRODUCCIÓN PECUARIA
Enero-abril de 2017-2018
-Toneladas-

Concepto	Enero-abril		Variación % (b)/(a)
	2017 (a)	2018* (b)	
Leche (miles de litros)	3 757 497	3 823 593	1.8
Bovino	3 705 986	3 771 651	1.8
Caprino	51 511	51 943	0.8
Carne en canal	2 123 192	2 192 391	3.3
Bovino	612 271	628 436	2.6
Porcino	452 159	471 097	4.2
Ovino	19 400	19 714	1.6
Caprino	12 324	12 424	0.8
Ave ^{1/}	1 021 695	1 055 364	3.3
Guajolote	5 343	5 356	0.2
Huevo para plato	888 227	930 702	4.8
Miel	14 388	19 384	34.7

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

* Cifras preliminares a abril.

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

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

Fuente de información:

http://infosiap.siap.gob.mx/repoAvance_siap_gb/pecResumen.jsp

Fomentará la creación de una certificadora de carne 100% mexicana (SAGARPA)

El 6 de junio de 2018, la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación (SAGARPA) incentivará la producción y comercialización de ganado angus y brangus, mediante la creación de una certificadora de carne mexicana de estas razas para beneficiar a pequeños y medianos productores, así como a consumidores finales.

Así lo dio a conocer el Coordinador General de Ganadería, quien con la representación del Titular de SAGARPA, clausuró la XXXVI Asamblea Nacional Ordinaria de la Asociación Brangus de México, que se realizó en el municipio de Boca del Río, Veracruz.

En compañía del Subsecretario de Agricultura, encabezó el evento donde se dio a conocer que, de acuerdo con las instrucciones del Titular de dependencia, la certificadora de carne es un compromiso adquirido por el Gobierno Federal.

El funcionario federal resaltó que la ganadería mexicana cada vez reconocida en el mundo por su calidad e inocuidad y las exportaciones de carne de res rebasan las 250 mil toneladas anuales.

El Coordinador General de Ganadería indicó, además, que en los casos de la carne ultrablack y altrared el respaldo es con el fin de que los productores de angus, brangus y los comercializadores puedan tener un instrumento de comercialización específico que dé certidumbre de su calidad.

Lo anterior, agregó, dará un valor agregado al esfuerzo que realizan los productores, al contar con todo el espacio que requiere esta raza de ganado y la carne que producen se

certificará como mexicana y contará con un sello o distintivo para dar absoluta garantía a los consumidores finales.

El Coordinador General de Ganadería aseveró que el sector pecuario mexicano se ha robustecido y durante la presente administración avanzó a pasos agigantados. La organización de los ganaderos ha sido un excelente coadyuvante y pilar de apoyo para poner en marcha diversas políticas públicas en apoyo de los pequeños y medianos productores del país.

Fuente de información:

<https://www.gob.mx/sagarpa/prensa/fomentara-la-sagarpa-creacion-de-una-certificadora-de-carne-100-porciento-mexicana>

SECTOR SECUNDARIO

Actividad Industrial en México, durante abril de 2018 (INEGI)

El 11 de junio de 2018, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) dio a conocer la Información Oportuna sobre la “Actividad Industrial en México durante abril de 2018”. La información se presenta a continuación.

PRODUCCIÓN INDUSTRIAL DURANTE ABRIL DE 2018 Cifras desestacionalizadas

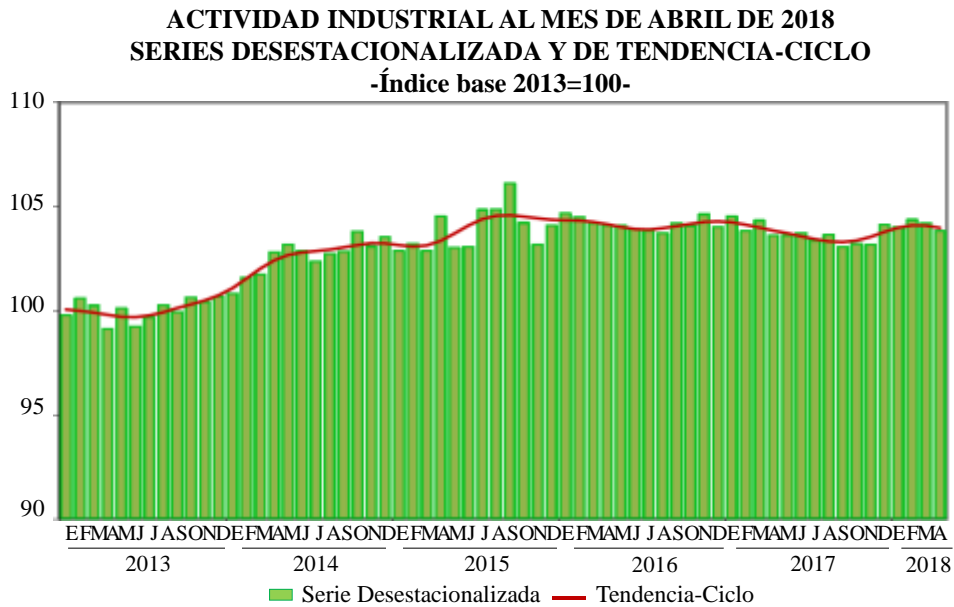
Concepto	Variación % respecto al mes previo	Variación % respecto a igual mes de 2017
Actividad Industrial Total	-0.4	0.2
• Minería	1.4	-6.2
• Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final	4.9	2.8
• Construcción	-0.6	3.8
• Industrias Manufacturera	-2.3	0.1

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

FUENTE: INEGI.

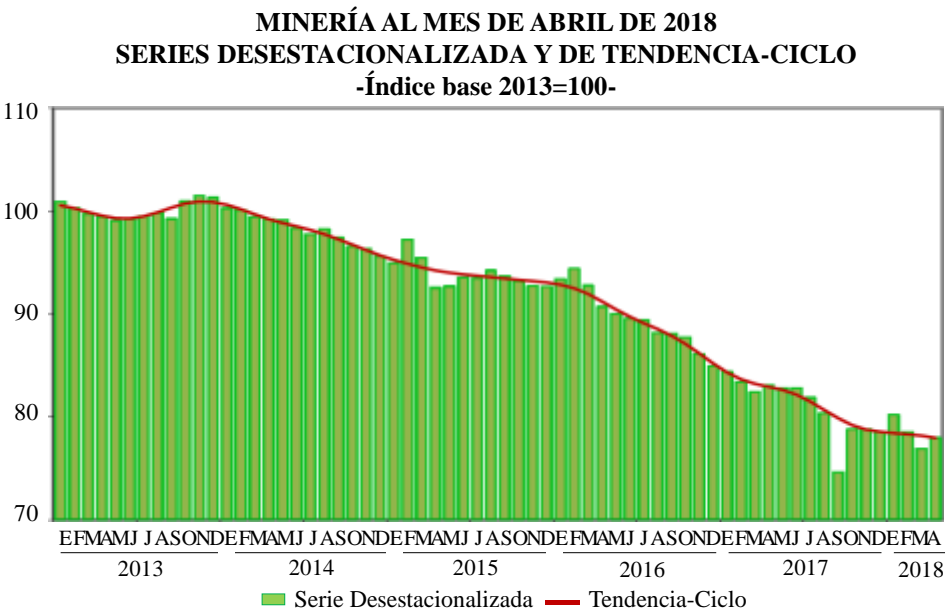
Principales resultados

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) descendió 0.4% en términos reales durante abril del presente año respecto al mes que le precede.



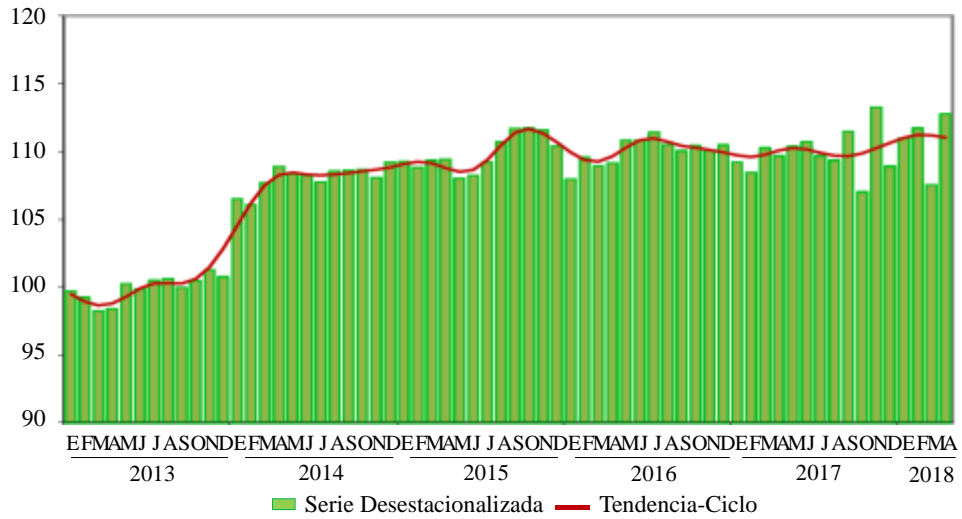
FUENTE: INEGI.

Por sectores de actividad económica, las Industrias manufactureras se redujeron 2.3% y la Construcción lo hizo en 0.6%. En cambio, la Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final aumentó 4.9% y la Minería 1.4% en el cuarto mes de 2018 frente al mes previo.



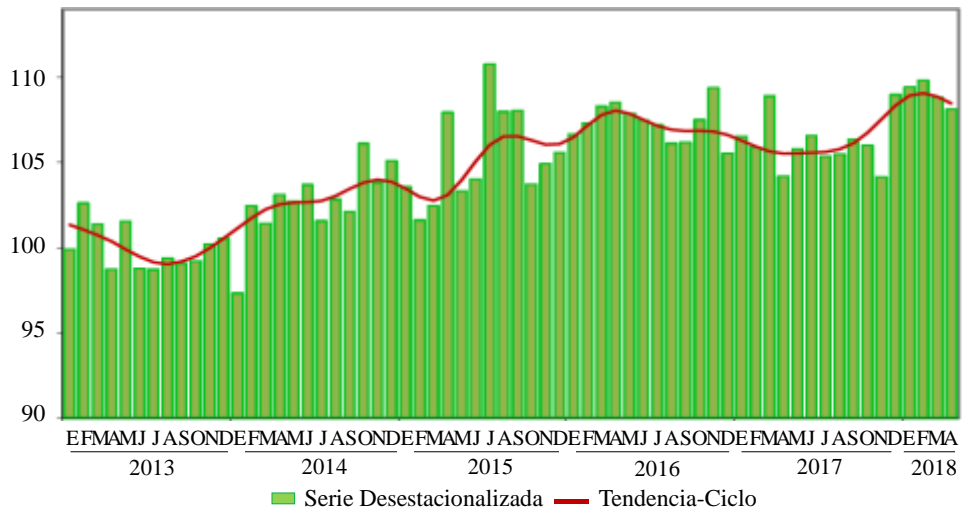
FUENTE: INEGI.

GENERACIÓN, TRANSMISIÓN Y DISTRIBUCIÓN DE ENERGÍA ELÉCTRICA, SUMINISTRO DE AGUA Y DE GAS POR DUCTOS AL CONSUMIDOR FINAL AL MES DE ABRIL DE 2018
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice base 2013=100-



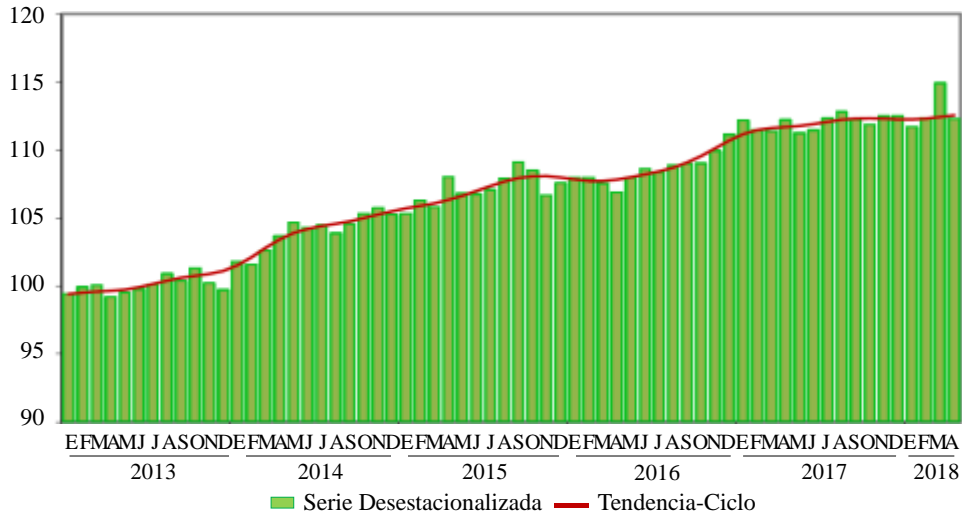
FUENTE: INEGI.

CONSTRUCCIÓN AL MES DE ABRIL DE 2018
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice base 2013=100-



FUENTE: INEGI.

INDUSTRIAS MANUFACTURERAS AL MES DE ABRIL DE 2018
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice base 2013=100-

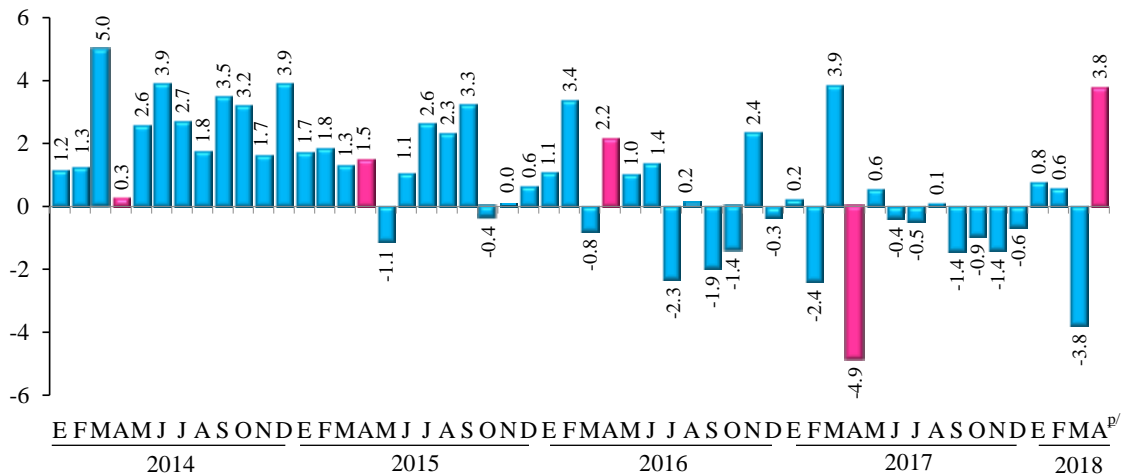


FUENTE: INEGI.

Cifras originales

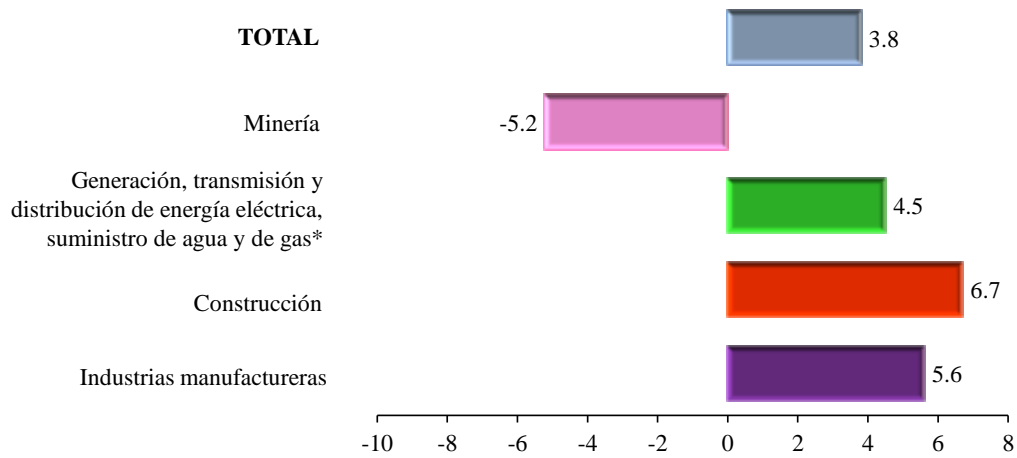
En su comparación anual y con cifras originales, la Actividad Industrial aumentó 3.8% en términos reales durante el cuarto mes de 2018, respecto a igual mes del año anterior.

ACTIVIDAD INDUSTRIAL AL MES DE ABRIL DE 2018
-Variación porcentual real respecto al mismo mes del año anterior-



^{p/} Cifras preliminares.
 FUENTE: INEGI.

**ACTIVIDAD INDUSTRIAL POR SECTOR
DURANTE ABRIL DE 2018 ^{p/}**
-Variación porcentual real respecto al mismo mes del año anterior-



* Por ductos al consumidor final.

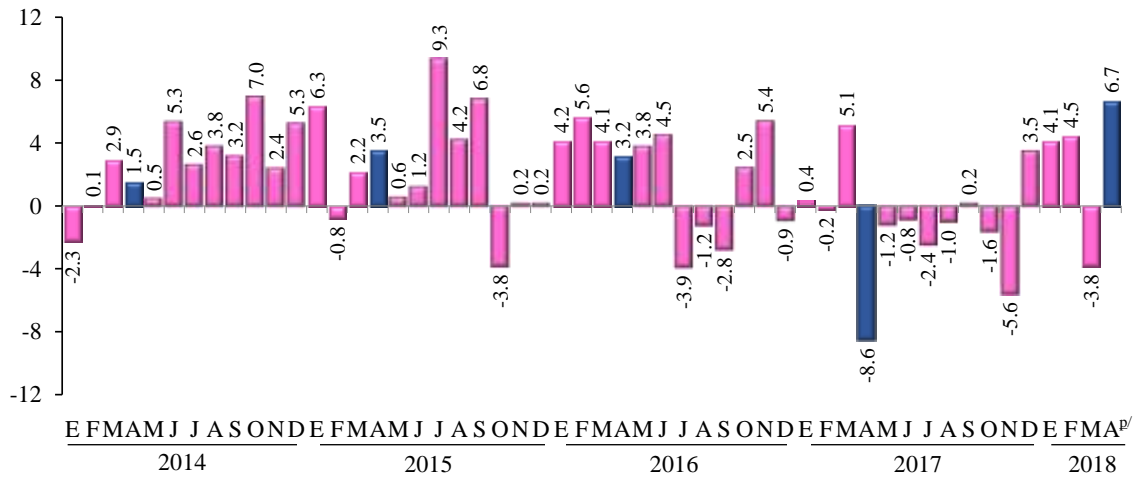
^{p/} Cifras preliminares.

FUENTE: INEGI.

Industria de la Construcción

En abril de 2018, la Industria de la Construcción aumento en 6.7% con respecto al mismo mes de 2017.

INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCIÓN AL MES DE ABRIL DE 2018
-Variación porcentual real respecto al mismo mes del año anterior-

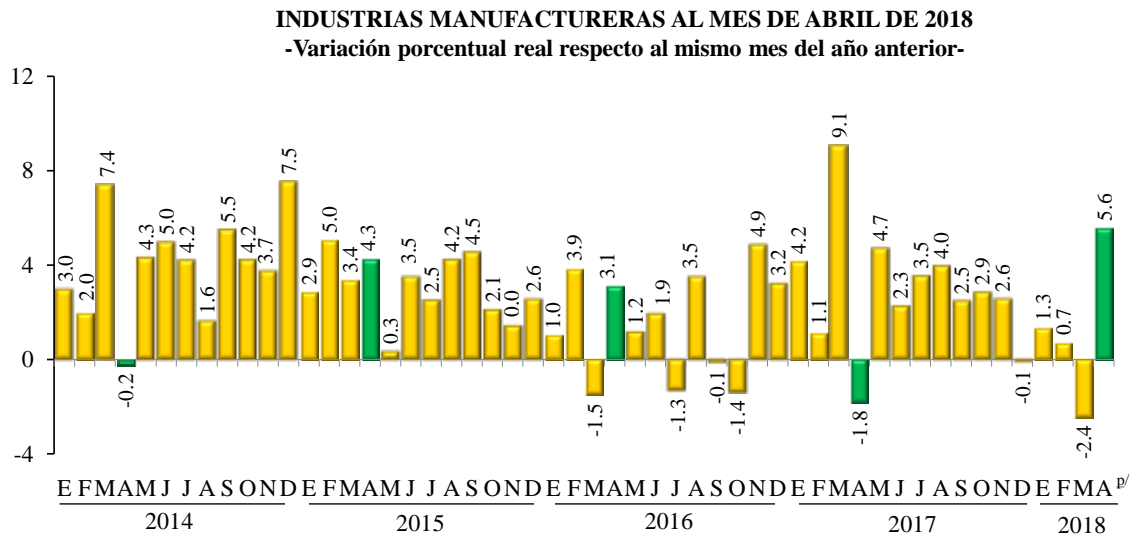


^{p/} Cifras preliminares.

FUENTE: INEGI.

Industrias Manufactureras

Los sectores de las Industrias Manufactureras aumentaron en 5.6% a tasa anual durante abril de 2018, con relación al mismo mes del año previo.

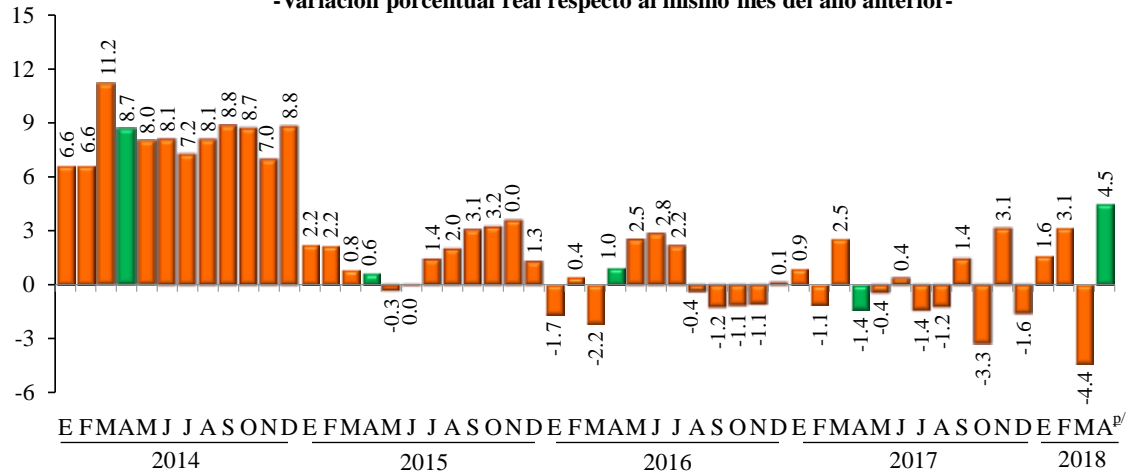


^{p/} Cifras preliminares.
FUENTE: INEGI.

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 aumento de 4.5% a tasa anual en abril del presente año.

GENERACIÓN, TRANSMISIÓN Y DISTRIBUCIÓN DE ENERGÍA ELÉCTRICA*, AL MES DE ABRIL DE 2018
-Variación porcentual real respecto al mismo mes del año anterior-

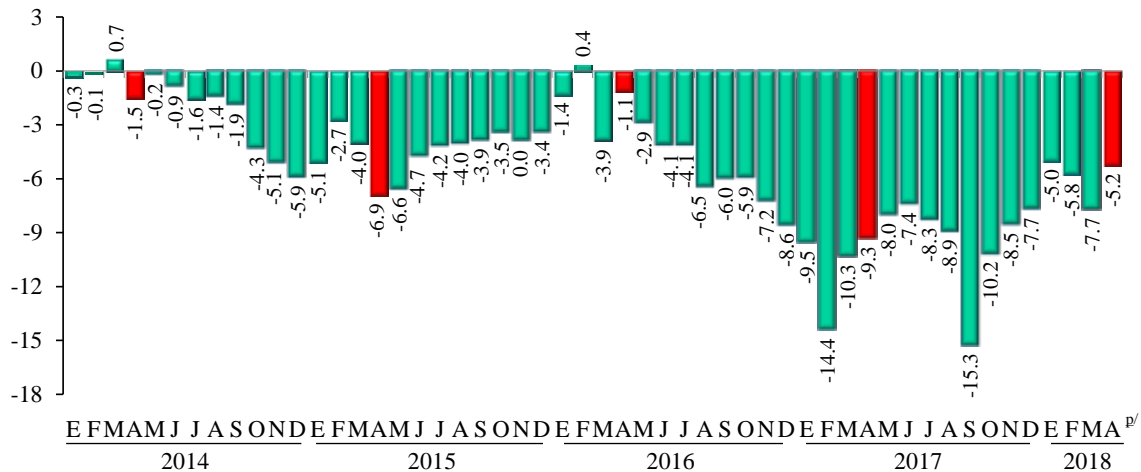


^{p/} Cifras preliminares.
 * Suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final.
 FUENTE: INEGI.

Minería

La Minería cayó 5.2% en el cuarto mes de 2018, respecto al mismo mes del año anterior, como consecuencia de los descensos reportados en la extracción de petróleo y gas de 6.9% y en los servicios relacionados con la minería de 1.1 por ciento.

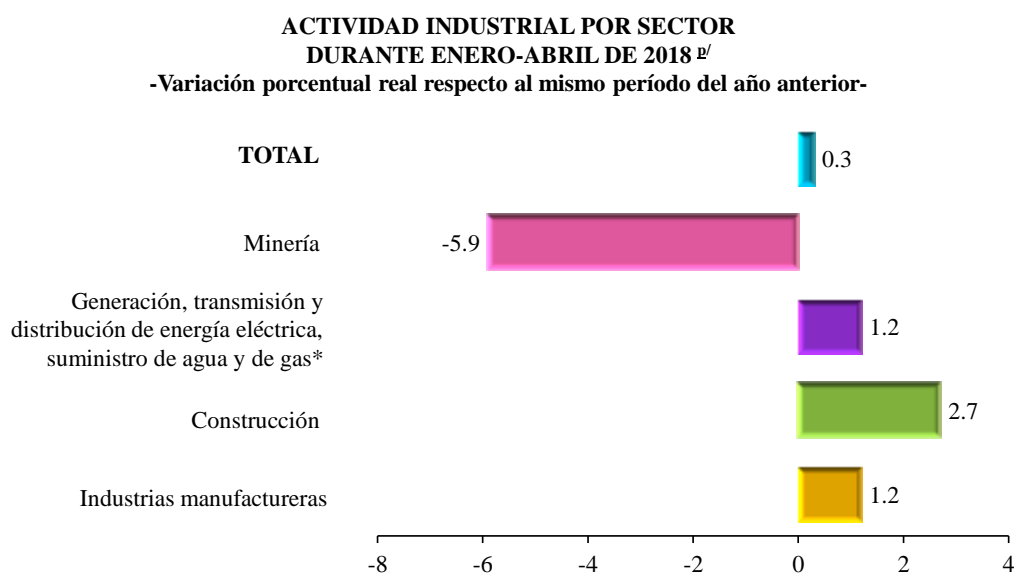
MINERÍA AL MES DE ABRIL DE 2018
-Variación porcentual real respecto al mismo mes del año anterior-



^{p/} Cifras preliminares.
 FUENTE: INEGI.

Resultados durante enero-abril de 2018

En los primeros cuatro meses del año, la Actividad Industrial aumento 0.3% en términos reales con relación a igual período de 2017, producto del aumento en tres de los cuatro sectores que la integran. La Construcción aumentó en 2.7%, las Industrias manufactureras lo hicieron en 1.2% y en la Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final aumentó en 1.2%. 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,
DURANTE ABRIL^º DE 2018
-Variación porcentual real respecto al mismo período del año anterior-**

Sector/Subsector		Abril	Ene-abr
Actividad Industrial Total		3.8	0.3
21	Minería	-5.2	-5.9
211	Extracción de petróleo y gas	-6.9	-6.9
212	Minería de minerales metálicos y no metálicos, excepto petróleo y gas	-1.1	0.0
213	Servicios relacionados con la minería	4.5	-11.0
22	Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final	4.5	1.2
221	Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica	5.4	1.0
222	Suministro de agua y suministro de gas por ductos al consumidor final	1.4	1.6
23	Construcción	6.7	2.7
236	Edificación	10.8	4.9
237	Construcción de obras de ingeniería civil	-8.5	-7.8
238	Trabajos especializados para la construcción	6.8	5.8
31-33	Industrias Manufacturera	5.6	1.2
311	Industria alimentaria	5.9	2.8
312	Industria de las bebidas y del tabaco	5.8	6.5
313	Fabricación de insumos textiles y acabados de textiles	11.9	3.2
314	Fabricación de productos textiles, excepto prendas de vestir	12.2	7.0
315	Fabricación de prendas de vestir	10.6	0.7
316	Curtido y acabado de cuero y piel, y fabricación de productos de cuero, piel y materiales sucedáneos	10.0	-5.4
321	Industria de la madera	-1.0	0.1
322	Industria del papel	4.1	-0.1
323	Impresión e industrias conexas	10.6	6.9
324	Fabricación de productos derivados del petróleo y del carbón	-15.9	-28.8
325	Industria química	4.4	-1.3
326	Industria del plástico y del hule	6.2	-1.5
327	Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	3.0	1.1
331	Industrias metálicas básicas	10.2	-0.1
332	Fabricación de productos metálicos	12.5	1.4
333	Fabricación de maquinaria y equipo	7.7	4.4
334	Fabricación de equipo de computación, comunicación, medición y otros equipos componentes y accesorios electrónicos	2.5	3.7
335	Fabricación de accesorios, aparatos eléctricos y equipo de generación de energía eléctrica	5.4	-2.5
336	Fabricación de equipo de transporte	5.8	2.1
337	Fabricación de muebles, colchones y persianas	2.1	1.2
339	Otras industrias manufactureras	3.1	-0.2

^º Cifras preliminares.

FUENTE: INEGI.

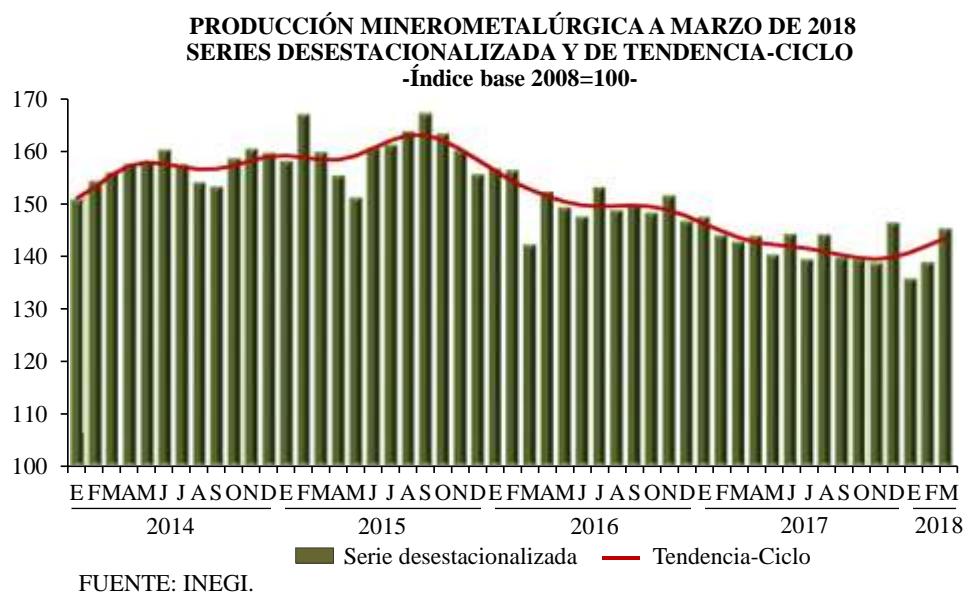
Fuente de información:

http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/actind/actind2018_06.pdf

Industria Minerometalúrgica, a marzo de 2018 (INEGI)

El 31 de mayo de 2018, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) publicó la “Estadística de la Industria Minerometalúrgica con cifras durante marzo de 2018”. A continuación se presenta la información.

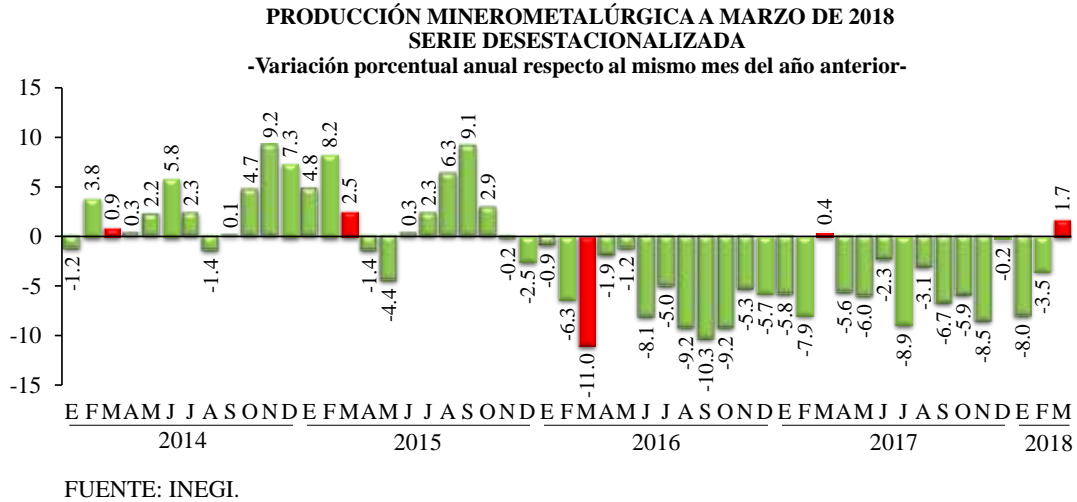
El índice de volumen físico de la Producción Minerometalúrgica del país (referida a las actividades de extracción, beneficio, fundición y afinación de minerales metálicos y no metálicos) creció 4.6% con base en cifras desestacionalizadas²⁹ en el tercer mes de 2018 frente al mes inmediato anterior.



En su comparación anual³⁰, el índice observó un avance de 1.7% durante marzo del presente año respecto al mismo mes de 2017.

²⁹ 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 series desestacionalizadas, cuyo análisis ayuda a realizar un mejor diagnóstico de la evolución de las variables.

³⁰ Variación anual de los datos desestacionalizados.



Cifras originales

La producción minerometalúrgica reportó un aumento de 0.7% en marzo pasado con relación a la de igual mes de 2017; a su interior, ascendió la producción de zinc, yeso, pellets de fierro, cobre, fluorita y la de plomo. En contraste cayó la de azufre, oro, coque, plata y la de carbón no coquizable.

PRODUCCIÓN MINEROMETALÚRGICA

-Toneladas^{1/}-

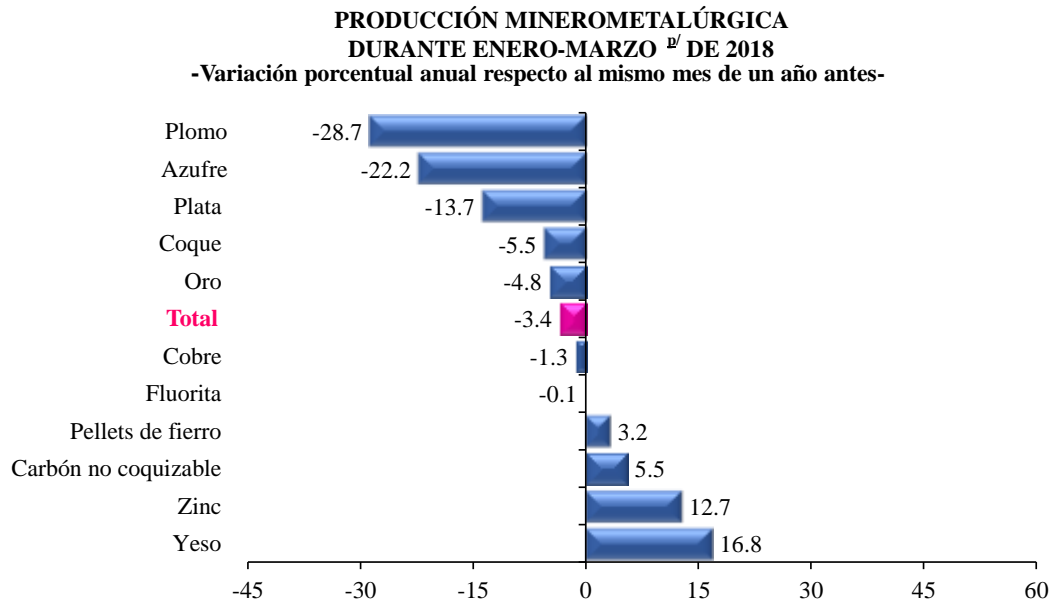
Mineral	Marzo		Variación porcentual anual
	2017 ^{2/}	2018 ^{2/}	
Zinc	30 350	44 134	45.4
Yeso	446 514	532 601	19.3
Pellets de fierro	554 427	646 309	16.6
Cobre	41 207	42 582	3.3
Fluorita	60 325	61 610	2.1
Plomo	13 588	13 633	0.3
Carbón no coquizable	596 211	593 987	-0.4
Plata	355 911	346 836	-2.5
Coque	112 318	106 778	-4.9
Oro	9 805	8 935	-8.9
Azufre	57 697	43 857	-24.0

^{1/} Cifras revisadas.

^{2/} Cifras preliminares.

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

FUENTE: INEGI.



^º 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 (véase cuadro).

**PRODUCCIÓN MINERA SEGÚN
PRINCIPALES ESTADOS PRODUCTORES
-Toneladas^{1/}-**

Mineral/Estado	Marzo		Variación porcentual anual
	2017 ^{2/}	2018 ^{2/}	
Oro (Kgs)	10 585	10 596	0.1
Sonora	3 403	3 437	1.0
Chihuahua	1 853	1 921	3.7
Zacatecas	1 910	1 701	-10.9
Guerrero	1 179	1 418	20.3
Durango	928	972	4.8
Plata (Kgs)	492 059	509 064	3.5
Zacatecas	205 445	210 483	2.5
Chihuahua	87 519	96 158	9.9
Durango	61 095	56 468	-7.6
Sonora	33 933	35 594	4.9
Oaxaca	22 193	22 480	1.3
Coahuila de Zaragoza	13 363	17 564	31.4
Estado de México	16 565	17 100	3.2
Plomo	19 913	19 455	-2.3
Zacatecas	10 554	11 070	4.9
Chihuahua	3 376	2 853	-15.5
Durango	1 926	2 067	7.3
Cobre	62 894	63 992	1.7
Sonora	52 570	53 214	1.2
Zacatecas	3 434	4 474	30.3
San Luis Potosí	2 667	2 495	-6.4
Zinc	57 015	56 342	-1.2
Zacatecas	26 297	30 438	15.7
Durango	8 475	8 223	-3.0
Chihuahua	8 848	6 071	-31.4
Estado de México	3 171	3 101	-2.2
Coque	112 318	16 778	-4.9
Coahuila de Zaragoza	112 318	106 778	-4.9
Fierro	1 228 511	1 107 319	-9.9
Coahuila de Zaragoza	470 979	333 249	-29.2
Michoacán de Ocampo	240 546	302 401	25.7
Colima	299 046	238 546	-20.2
Azufre	57 697	43 857	-24.0
Tabasco	21 616	21 291	-1.5
Chiapas	20 129	15 020	-25.4
Nuevo León	4 225	4 088	-3.2
Guanajuato	2 196	1 653	-24.7
Veracruz de Ignacio de la llave	3 210	1 575	-50.9
Tamaulipas	3 224	230	-92.9
Fluorita	60 325	61 610	2.1
San Luis Potosí	46 610	49 661	6.5
Coahuila de Zaragoza	13 681	11 924	-12.8

^{1/} Cifras revisadas.

^{2/} Cifras preliminares.

^{3/} Excepto el oro y la plata que son kilogramos.

FUENTE: INEGI.

Fuente de información:

http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/notasinformativas/2018/ind_miner/ind_miner2018_05.pdf

Tendencias de la Manufactura Mexicana (IDIC)

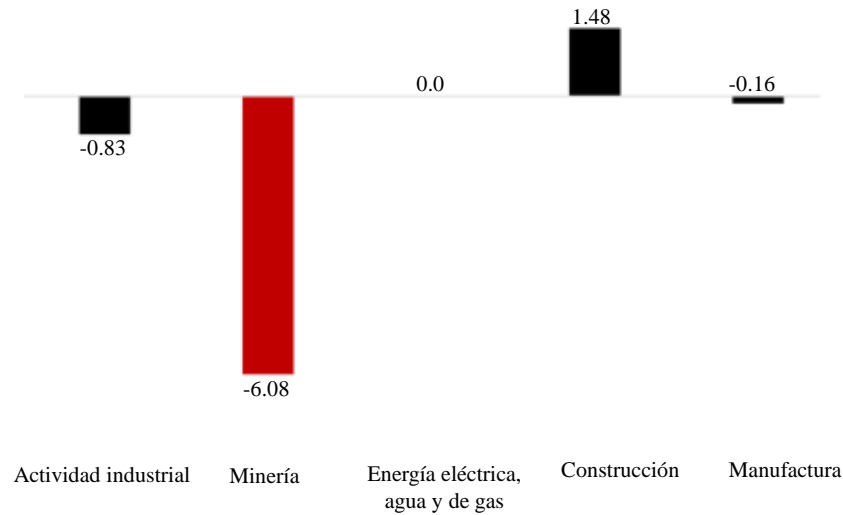
El 30 de mayo de 2018, el Instituto para el Desarrollo Industrial y el Crecimiento Económico (IDIC) publicó el reporte “Tendencias de la Manufactura Mexicana”. La información se presenta a continuación.

Actividad industrial y tendencias de las manufacturas

La industria nacional continúa enfrentando un entorno delicado, durante marzo del presente año todos los sectores de la actividad industrial mostraron un desempeño negativo; en comparación con el mismo mes del año anterior el país tuvo un retroceso del 3.7%, con lo cual durante el primer trimestre de 2018 la variación anual acumulada es también negativa con una caída del 0.8% en términos anuales.

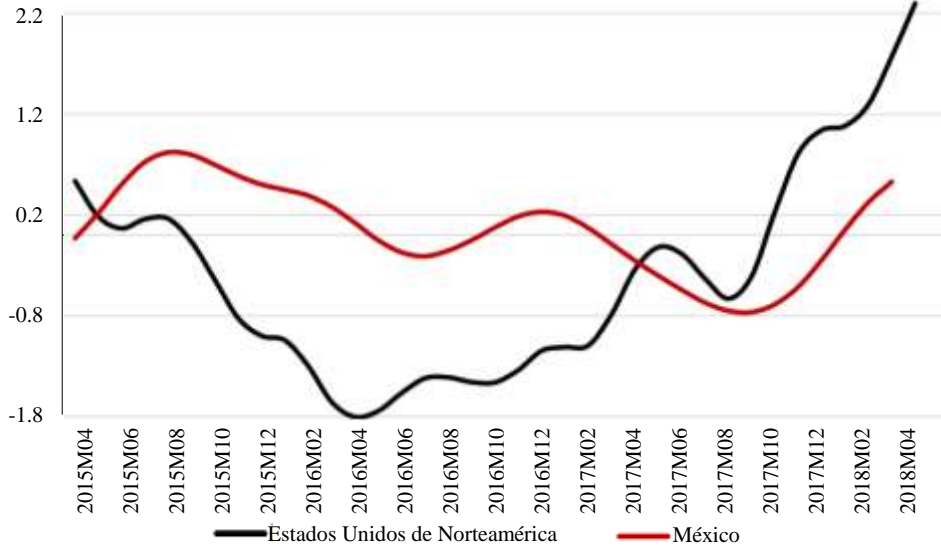
Al interior de la actividad industrial, el sector de la minería presentó un retroceso anual del 7.5% durante marzo; en el mismo período el sector de Energía eléctrica, agua y gas tuvo una caída del 4.4%, mientras que la variación negativa anual de la industria de la construcción fue de 3.9% y la de manufacturas 2.4 por ciento.

ACTIVIDAD INDUSTRIAL. VARIACIÓN ANUAL ACUMULADA MARZO 2018
-Cifras originales-



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

CICLOS DE LA ACTIVIDAD INDUSTRIAL



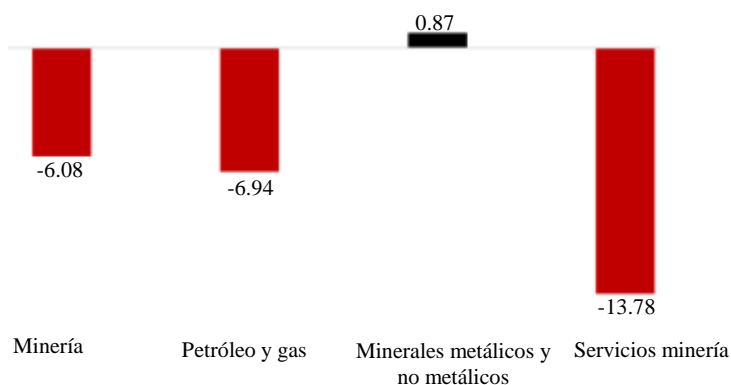
FUENTE: Elaboración del Instituto para el Desarrollo Industrial y el Crecimiento Económico (IDIC) con información de INEGI.

En cuanto a la comparación de los ciclos industriales de Estados Unidos de Norteamérica y México, éstos recuperaron la trayectoria en la misma dirección de sus

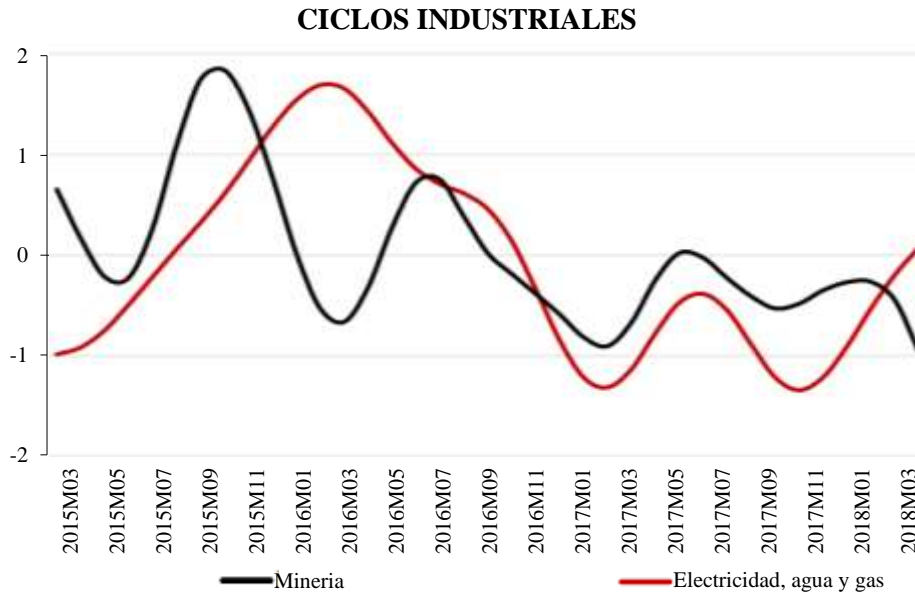
tendencias, aunque el avance del país vecino es más vertiginoso que el de México, debido a que el potencial de la industria estadounidense sigue desarrollándose de manera enérgica (su economía en general se encuentra en crecimiento, durante marzo fue del 2.9% anual), mientras que el nacional se mantiene estancado.

Por sectores industriales, si bien la tendencia del ciclo de minería muestra una recuperación, ésta se dio debido a que la industria minera continúa perdiendo capacidad potencial productiva. El único subsector que muestra una tasa de variación positiva es el de la minería de minerales metálicos y no metálicos, con 1%, en contra sentido, en petróleo y gas, y servicios de minería se mantienen retrocesos: 8.7 y 17.3 por ciento.

MINERÍA. VARIACIÓN ANUAL ACUMULADA MARZO 2018
-Cifras originales-



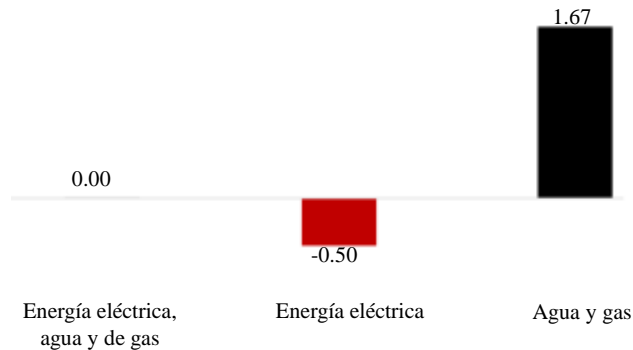
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).



FUENTE: Elaboración del Instituto para el Desarrollo Industrial y el Crecimiento Económico (IDIC) con información de INEGI.

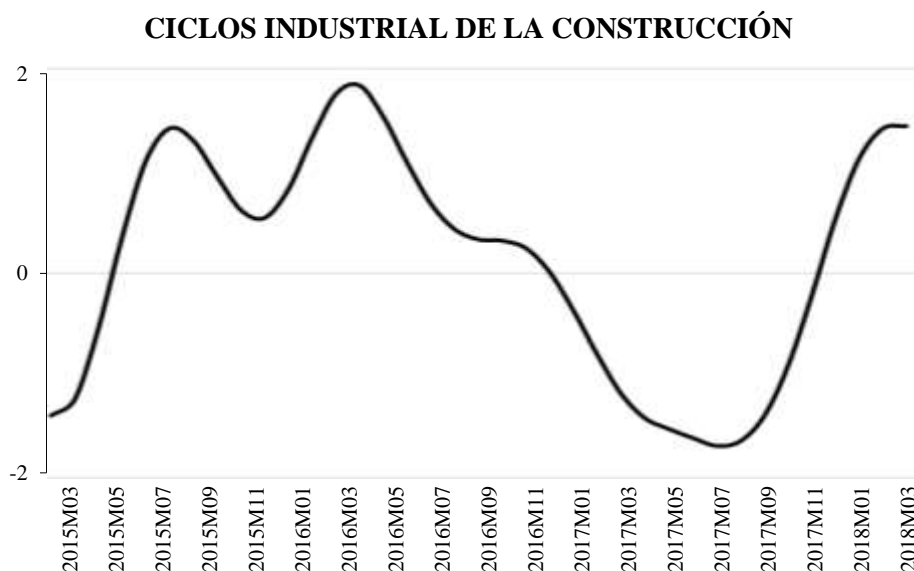
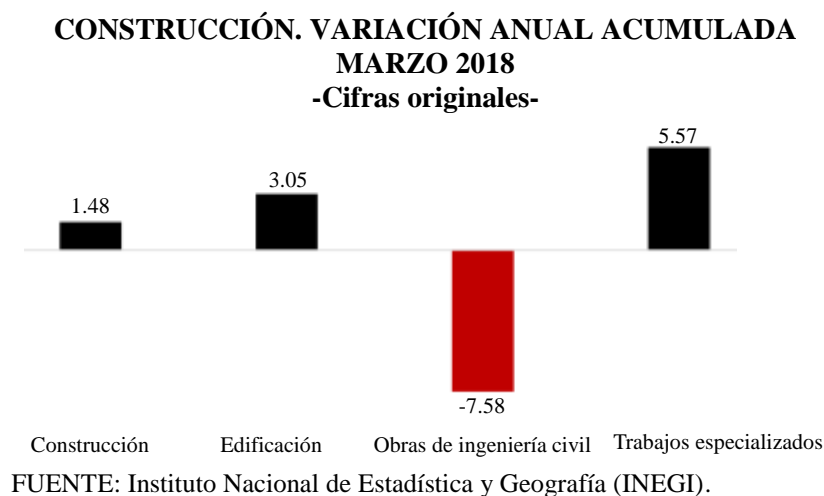
En relación con el sector de Electricidad, agua y gas, el subsector Agua y Gas obtuvo un crecimiento en la variación anual de 1.3% durante marzo, en tanto que el subsector de energía eléctrica mostró un retroceso de 6.1%. Ante este escenario el sector tuvo un resultado adverso en el mismo mes de 4.4%, dejando en el acumulando en el primer trimestre del 2018 un avance nulo de 0%. Con este resultado el ciclo económico de esta industria de electricidad, agua y gas continúa con tendencia negativa.

ELECTRICIDAD, AGUA Y GAS. VARIACIÓN ANUAL ACUMULADA MARZO 2018 -Cifras originales-



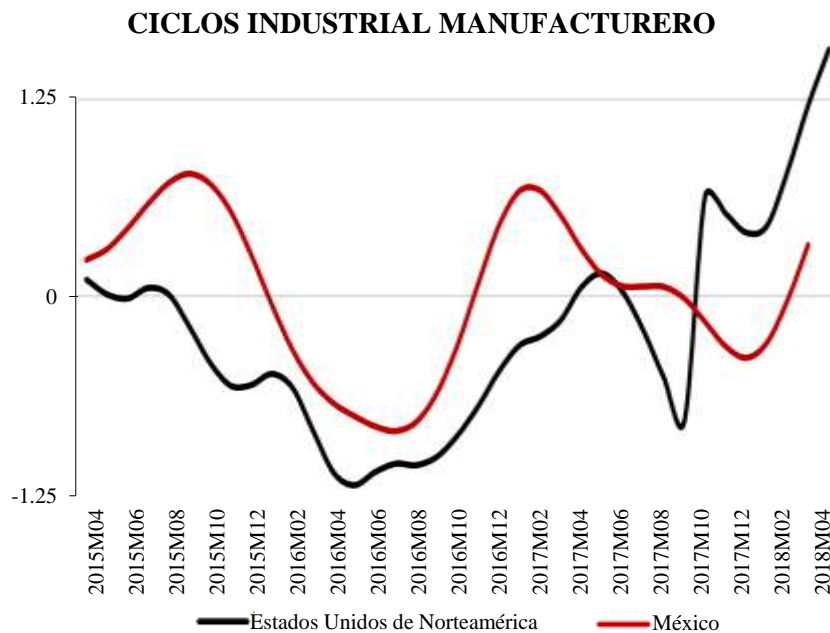
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

Por su parte, el sector de la Construcción mostró una tendencia estancada en su ciclo económico, frenando la recuperación alcanzada en los últimos meses del año anterior. En este sentido, el subsector que le impide despegar con mayor vigor es Obras de ingeniería civil y Edificación, el primero cae 11% y el segundo 3.8%, y aunque Trabajos especializados avanza 4.7%, esto no es suficiente para superar los impactos negativos, llevando al sector a obtener una variación anual negativa.



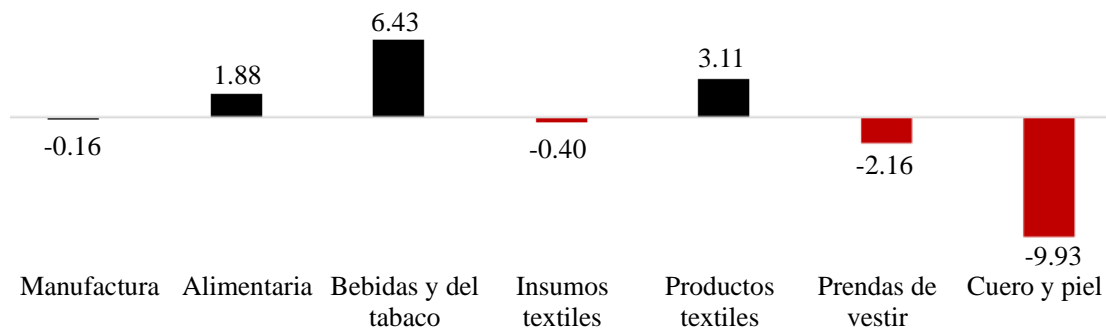
FUENTE: Elaboración del Instituto para el Desarrollo Industrial y el Crecimiento Económico (IDIC) con información de INEGI.

Sobre el sector manufacturero se presentó un ligero retroceso en el primer trimestre del año, debido a la caída de 2.4% durante marzo, lo cual fue causado porque de los 21 componentes del sector sólo 5 muestran una variación anual positiva, donde derivados del petróleo y carbón destaca por la caída de 33%, seguido por cuero y piel con 10%, otras manufacturas con 7.9% y el subsector de plástico y hule con 7.1%, siendo estos cuatro subsectores los de mayor declive. Por su parte, los 5 subsectores en terreno positivo son: Muebles con 5.6%, bebidas y del tabaco con 5.1%, equipo de computación con 3.5%, metálicas básicas 2.3% y alimentaria con avance marginal de 0.7%, en el mismo período.



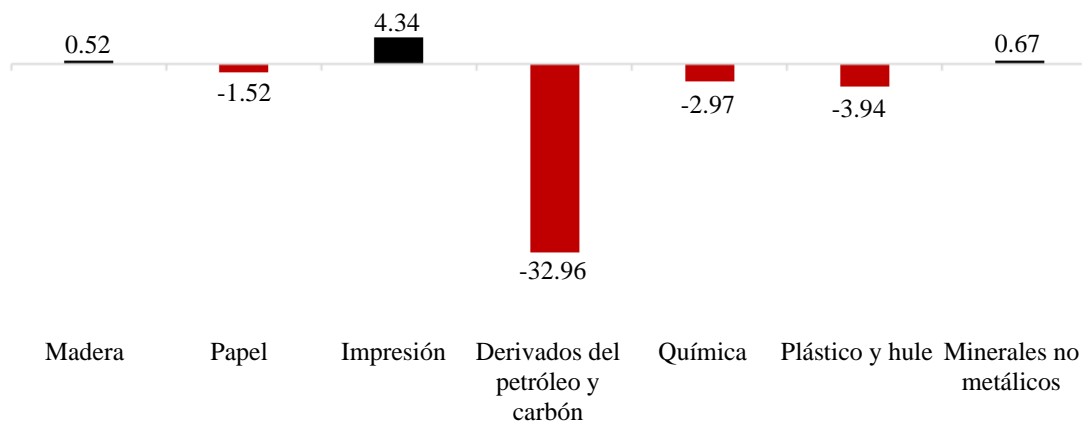
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

MANUFACTURAS. VARIACIÓN ANUAL ACUMULADA MARZO 2018
-Cifras originales-



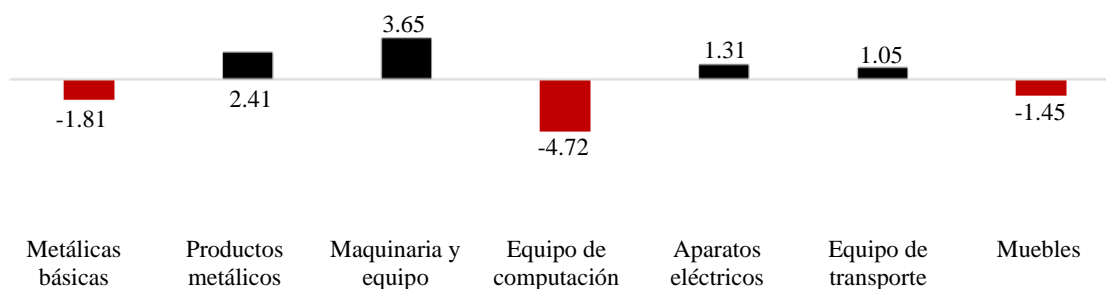
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

MANUFACTURAS. VARIACIÓN ANUAL ACUMULADA MARZO 2018
-Cifras originales-



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

MANUFACTURAS. VARIACIÓN ANUAL ACUMULADA MARZO 2018
-Cifras originales-

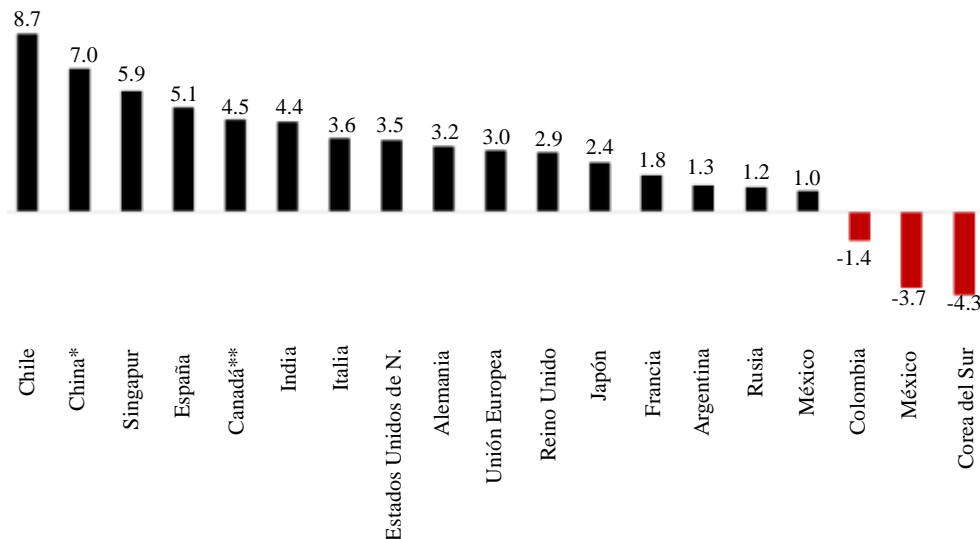


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

El comportamiento a nivel internacional refleja que México pertenece a los países que están cruzando por un entorno complicado en su industria, es de los pocos del G20 y de América Latina con un resultado negativo durante marzo. Chile avanzó casi el triple que lo realizado por el país, Estados Unidos de Norteamérica que es el principal socio comercial, incrementó 3.5% ya con datos a abril y China que es el país ejemplo, incrementa 7% en el mismo período que Estados Unidos de Norteamérica.

Singapur, sigue exponiendo que la estrategia industrial elaborada es la correcta, “un gran volumen de industrias y con alto valor agregado”, mientras Corea del Sur presenta resultados con desafíos.

ACTIVIDAD INDUSTRIAL, VARIACIÓN ANUAL MARZO 2018
-Porcentaje, varios países-



Nota: *Abril, por disponibilidad de información.

** Febrero, por disponibilidad de información.

FUENTE: *The economist*.

La situación de la actividad industrial de México es similar en el acumulado del primer trimestre del 2018, con una disminución del 0.8%, aun cuando en el mismo trimestre de 2017 el crecimiento fue apenas del 0.6%. Este comportamiento se debe a que sólo un sector industrial presentó un incremento durante los tres primeros meses del año: construcción tuvo un crecimiento del 1.5%, en tanto que Energía eléctrica,

agua y gas tuvo un nulo avance con 0.0% de variación anual acumulada; mientras que minería mostró una contracción del 6.1% y manufacturas del 0.2 por ciento.

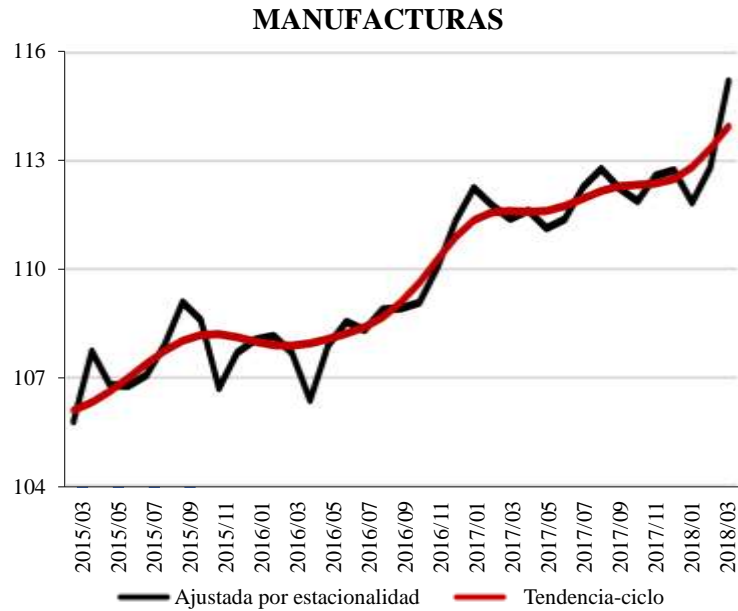
Con este resultado la industria muestra un ciclo económico en recuperación, sin embargo, al mismo tiempo presenta una capacidad potencial estancada, debido al nulo avance o retroceso mostrado en su actividad productiva en los últimos años: si bien en 2015 se tuvo un avance del 1.2%, en 2016 se redujo al 0.4% y durante 2017 el desempeño fue negativo con 0.6% de variación anual.

Esta situación impone un desafío adicional a la economía nacional, ante el entorno de volatilidad generado por el período de elecciones en el país, el riesgo creciente de la competencia desleal y el proteccionismo a nivel global, así como la falta de acuerdos para dar por terminar la modernización del TLCAN. Ante este escenario, solo el Fortalecimiento Productivo y Globalmente Competitivo de la industria de México podría limitar los efectos de los riesgos externos, así como permitiría ampliar la capacidad potencial productiva y con ello la generación mayor inversión, empleo formal y de calidad, así como un crecimiento económico sostenible.

Tendencias de las manufacturas

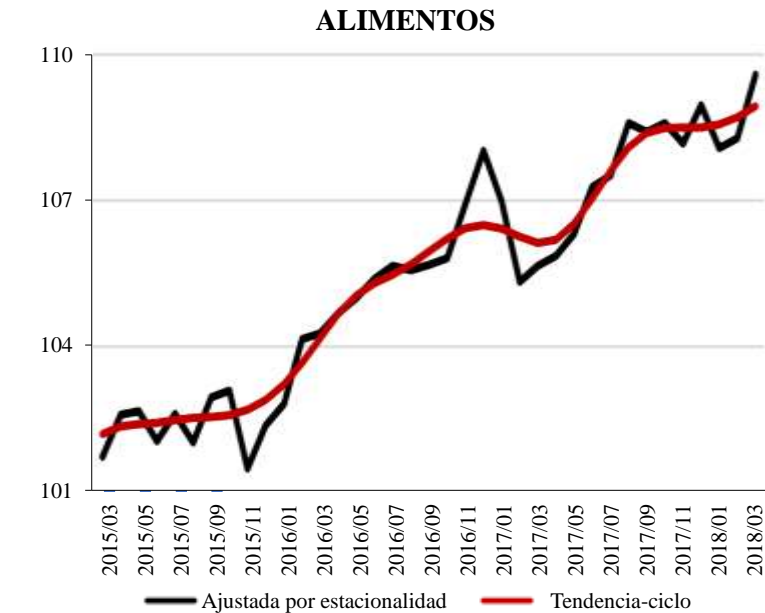
La industria de manufacturas refleja una tendencia al alza en su ciclo; sin embargo, su variación en el mes fue negativa: 2.36%, siendo la primera caída en el año.

El sector con mayor desempeño fue muebles con 5.6% en la variación anual de marzo, acumulando 6.4% en el primer trimestre, seguido del sector de bebidas y tabaco con 5.1%; por el contrario, derivados del petróleo y carbón cae con una variación mensual de 32.9%, de manera similar, el sector de cuero y piel se contrae 10 por ciento.



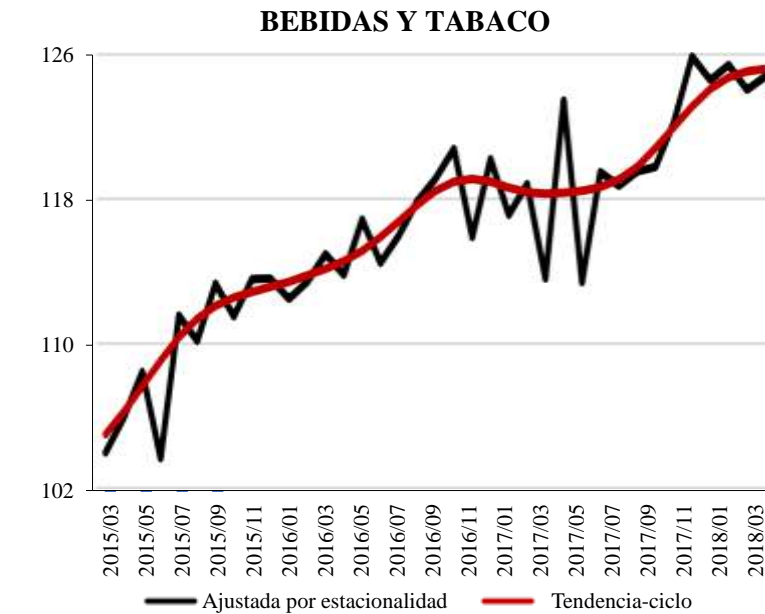
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

La industria de alimentos muestra una tendencia ligeramente al alza, en marzo obtiene un resultado de 0.7%, contrastante con el 4.3% alcanzado en el mismo período del año anterior, contrayendo su avance acumulado a 1.8 por ciento.



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

El sector de bebidas y tabaco, que fue el de mayor incremento en el mes, tuvo un avance de 5.1%, siendo visible la mejoría en referencia al año anterior cuando aumento 1.4%. Este rendimiento lo lleva a obtener 6.4% en el acumulado anual. La tendencia en su ciclo indica un estancamiento por lo que difícilmente aumente radicalmente en los siguientes meses.



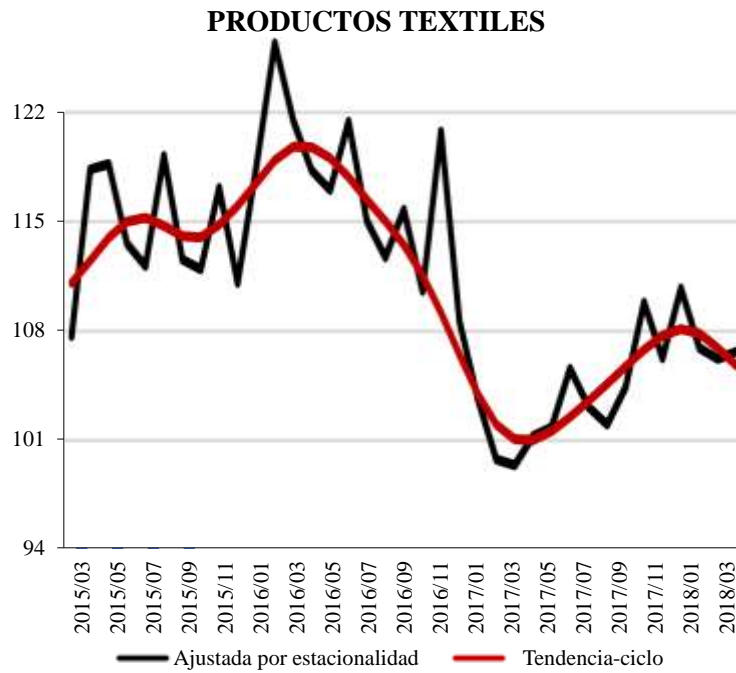
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

El rubro de fabricación de insumos textiles y acabado de textiles obtiene su peor caída en 11 meses, dato alejado de lo conseguido en el mes anterior. En marzo, tuvo un retroceso de 6.1% cuando en el mismo período del 2017 había conseguido su mayor incremento en más de un año con 9.9%. La tendencia sigue al alza, pero en niveles que no ha tenido en al menos dos años, previendo un punto de inflexión en los próximos meses.



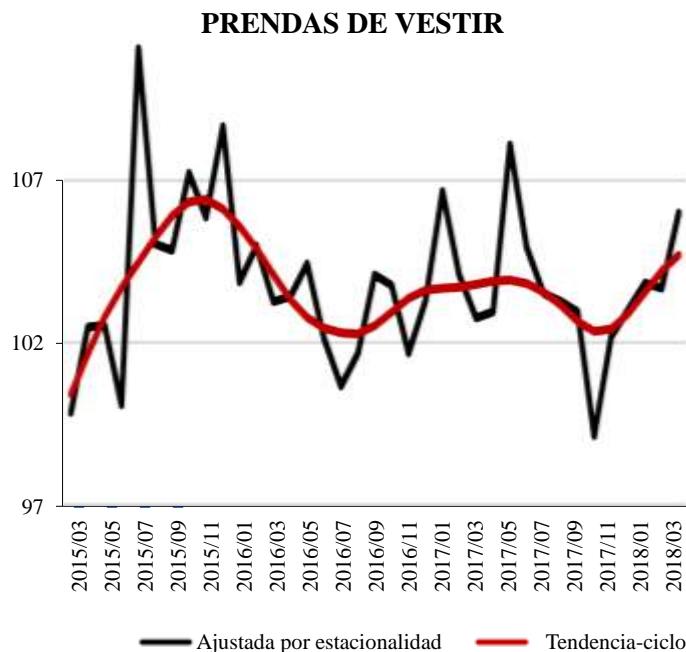
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

La fabricación de productos textiles continúa con una tendencia ligeramente a la baja, en marzo ya obtuvo su primer retroceso con 1.6%, a pesar de eso, el dato es un indicativo de mejora cuando se observa la caída obtenida el año anterior de 12.3%. Enfatizando este comportamiento, al observar el acumulado hasta el tercer mes del 2018, se tiene un avance de 3.1%, distante del -16.7% del mes en comparación.



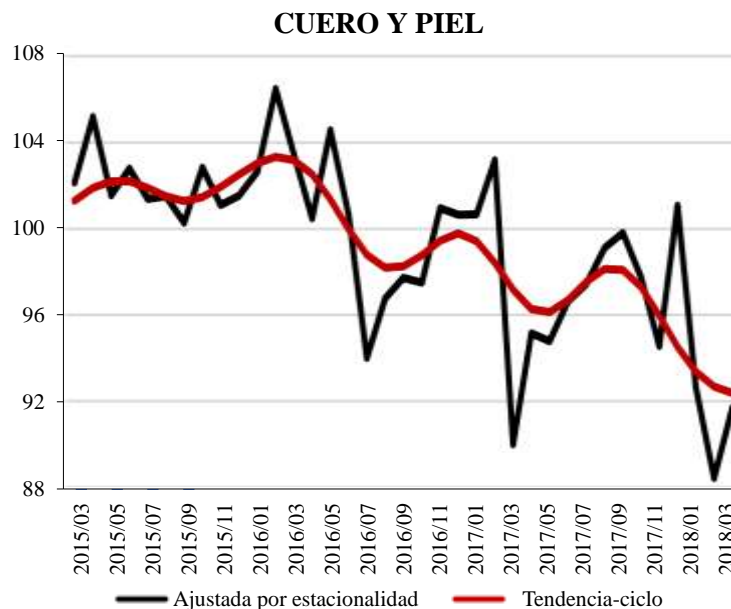
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

La industria de fabricación de prendas de vestir continúa con una tendencia ligeramente al alza; sin embargo, en marzo tiene un retroceso de casi 5%, muy alejado del 5% del tercer mes del 2017. Dichos resultados empujan a su acumulado a terrenos negativos con un 2.1 por ciento.



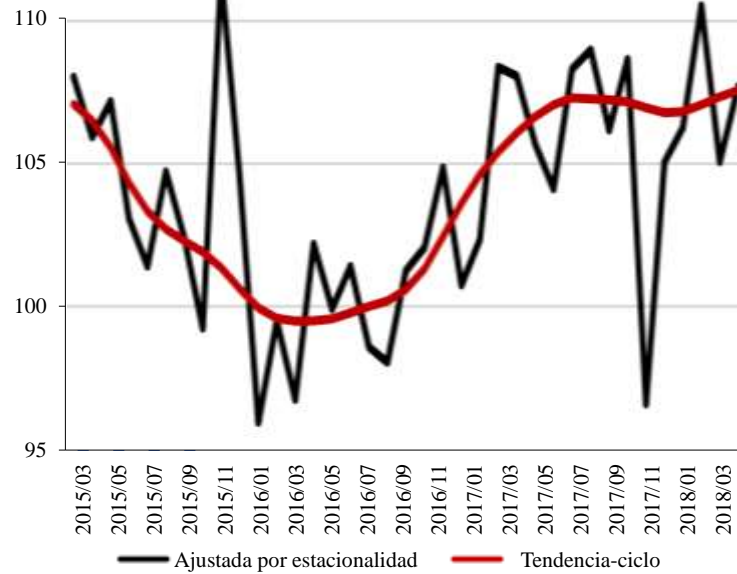
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

Con una de las caídas más pronunciadas en el sector manufacturero, el subsector del curtido y acabado de cuero y piel, (y fabricación de productos de cuero, piel y materiales sucedáneos) muestra una continua caída en su tendencia, reflejo del retroceso de 10% alcanzado en el tercer mes del 2018, contabilizando el 5to avance negativo consecutivo. En el acumulado hasta marzo, obtiene -9.9%, estando a pocos pasos de una caída de doble dígito.



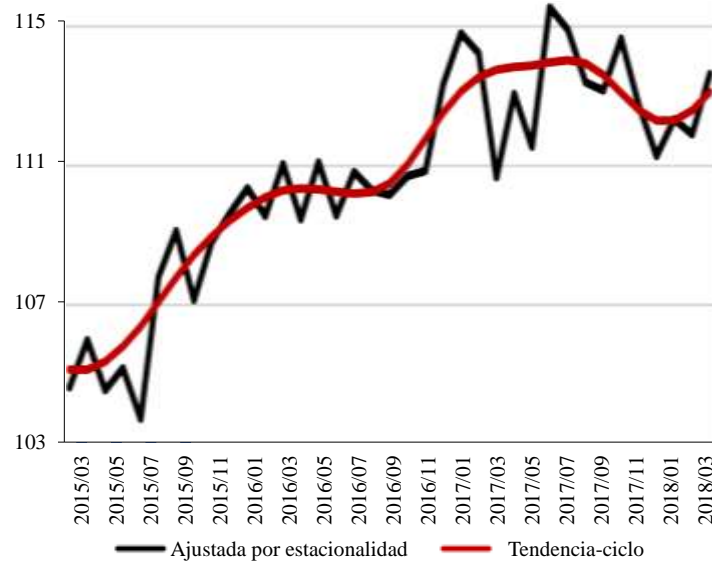
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

El sector de Madera continúa con una tendencia en su ciclo estancada. En el mes se hundió 4.9%, cabe mencionar que en marzo del año anterior este subsector incrementó 17.9%. De igual manera, se palpa esta diferencia en el resultado hasta el tercer mes de 2018, donde tiene un avance marginal de 0.5% contra los 9.9% del 2017.

MADERA

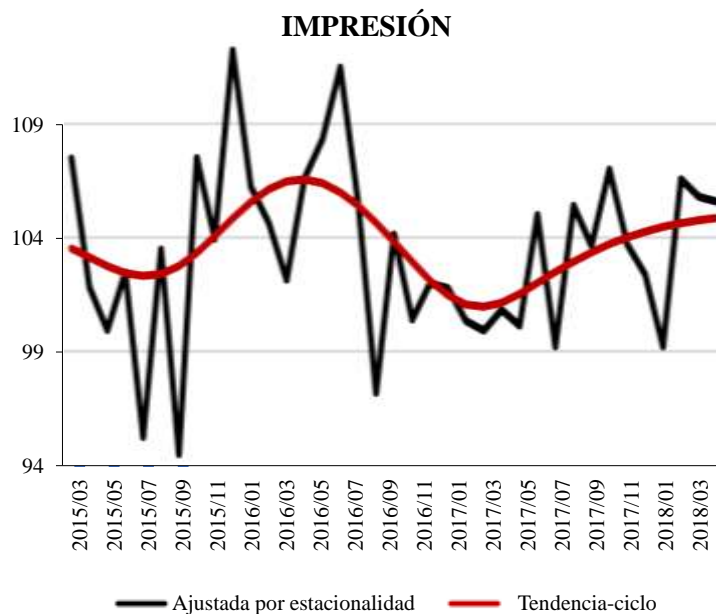
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

La industria del papel obtiene su cuarto mes consecutivo a la baja, ahora obteniendo 2.1%, de manera similar a otros sectores, este resultado es contrastante a lo realizado en el 2017. En este caso, se logró 4.2% en el año antes mencionado y se había alcanzado en el acumulado 3.1%, ahora se pierde 1.5 por ciento.

PAPEL

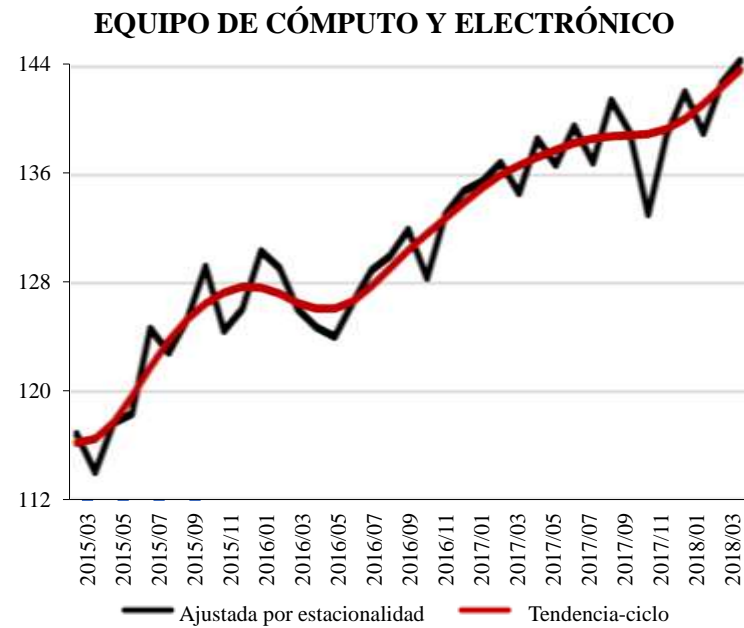
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

El sector de la impresión e industrias conexas continúa con su tendencia estancada, y en este mes rompe su racha positiva para colocarse, marginalmente, en terreno negativo con 0.8%, a pesar de esto, los buenos avances anteriores lo mantienen con un avance en el acumulado anual con un 4.3 por ciento.



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

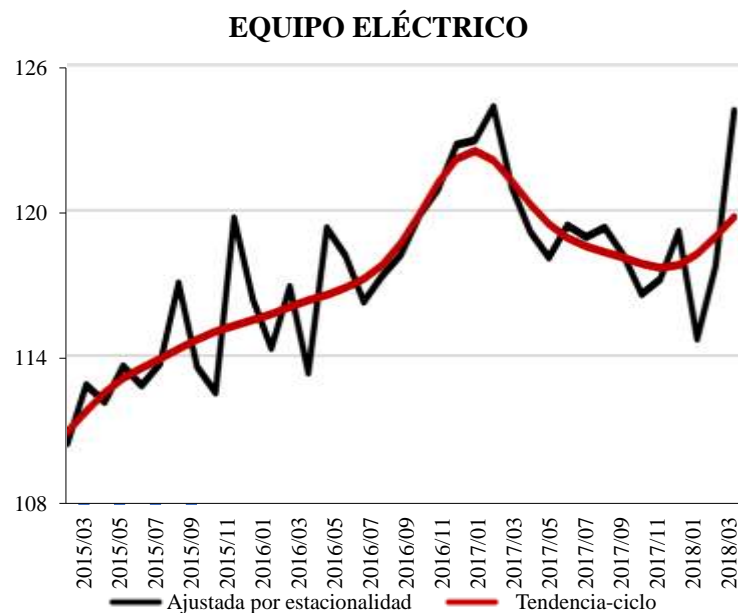
La industria de la fabricación de equipo de computación, comunicación, medición y de otros equipos, componentes y accesorios electrónicos cumple en marzo 17 meses con incrementos, alcanzando ahora un crecimiento de 3.5%, y aunque el dato es positivo, éste es casi la tercera parte de lo logrado en el mismo mes del 2018 con 9.6%. Este efecto es parecido en el acumulado, en el tercer mes del 2018 se agrega un logro de 3.65%, casi la mitad del 6.7% del 2017.



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

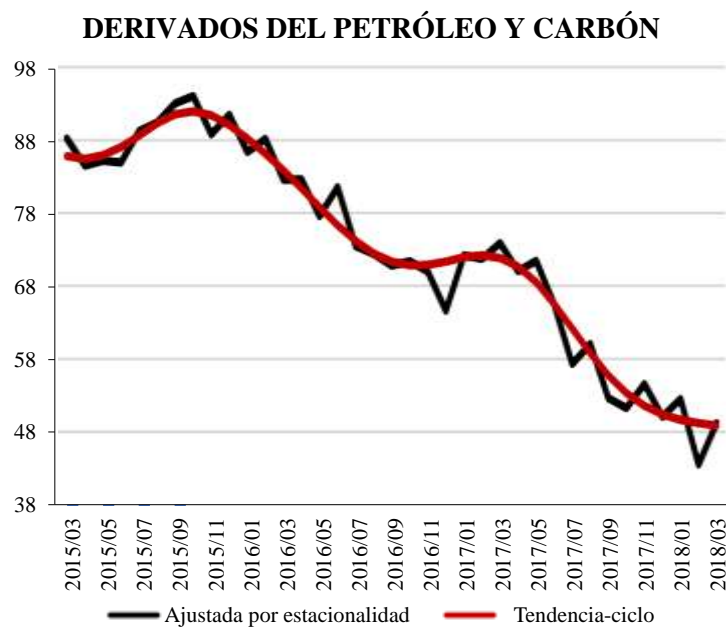
La industria de la fabricación de accesorios, aparatos eléctricos y equipo de generación de energía eléctrica cumple su séptimo mes consecutivo a la baja, enfatizando una diferencia considerable entre este año y el anterior.

En el mes de análisis se tuvo una baja de 3.4% contrastante al 9.8% de avance del 2017. Al analizar su tendencia, se vislumbra un mejoramiento en sus resultados para los meses siguientes.



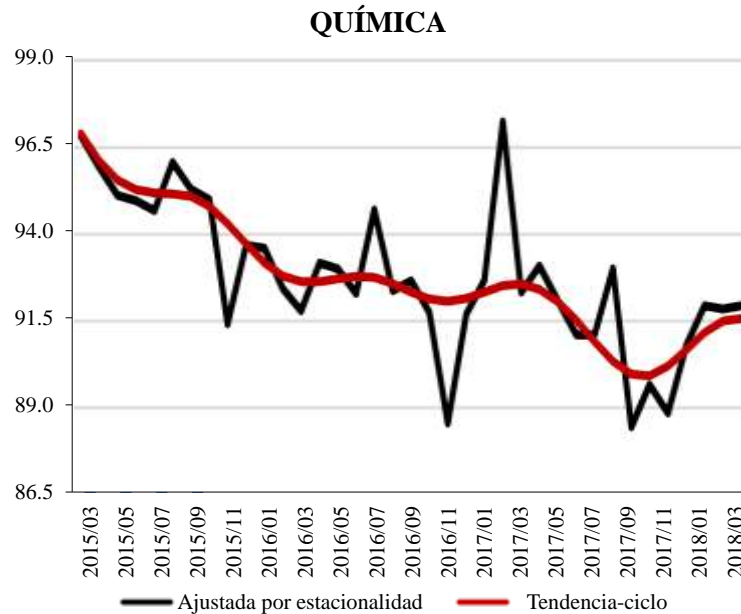
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

El desempeño más bajo del sector, fabricación de productos derivados del petróleo y carbón expone su caída consecutiva número 25, siendo ésta ahora de 32.9% agrandando el abismo en el comparativo acumulado de los dos años, siendo éste de -32% contra el -14.6% del año anterior.



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

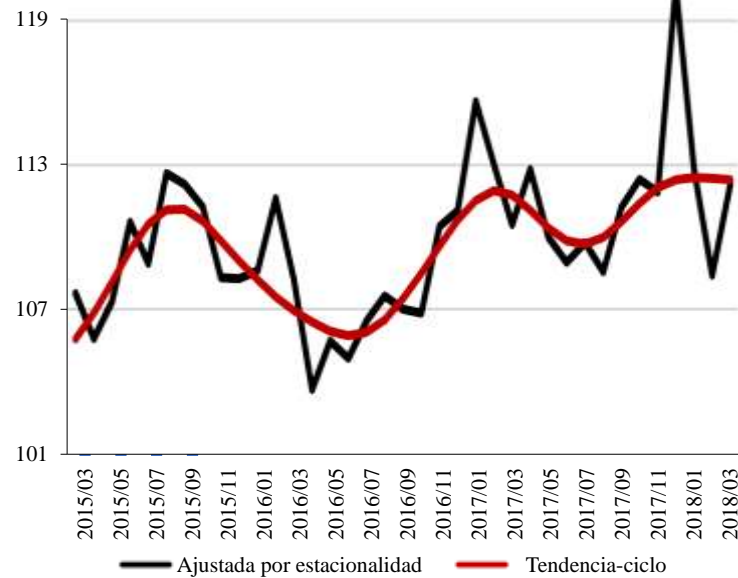
La industria Química muestra una tendencia estancada y en marzo vuelve a tener un retroceso. La variación anual al tercer mes del 2018 es de 4.8% arrastrando a la baja el acumulado anual a 2.9%. Marcando una visible complicación en el sector, ya que el año anterior en este mismo período contaba con 2% de incremento.



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

Plástico y el hule cumple su tercera caída consecutiva, disminuyendo en marzo 7.1% distante del 10% de avance del 2017. Este resultado arrastra al subsector a obtener -3.9% en el acumulado del 2018. Su tendencia muestra un comportamiento estancado desde finales del año anterior.

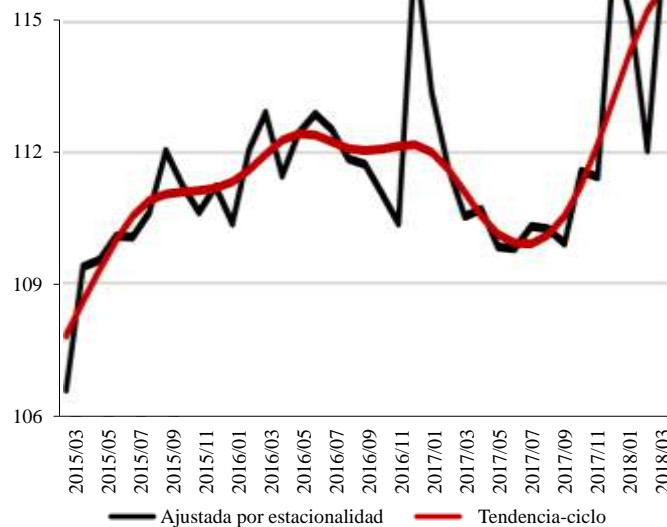
PLÁSTICO Y HULE



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

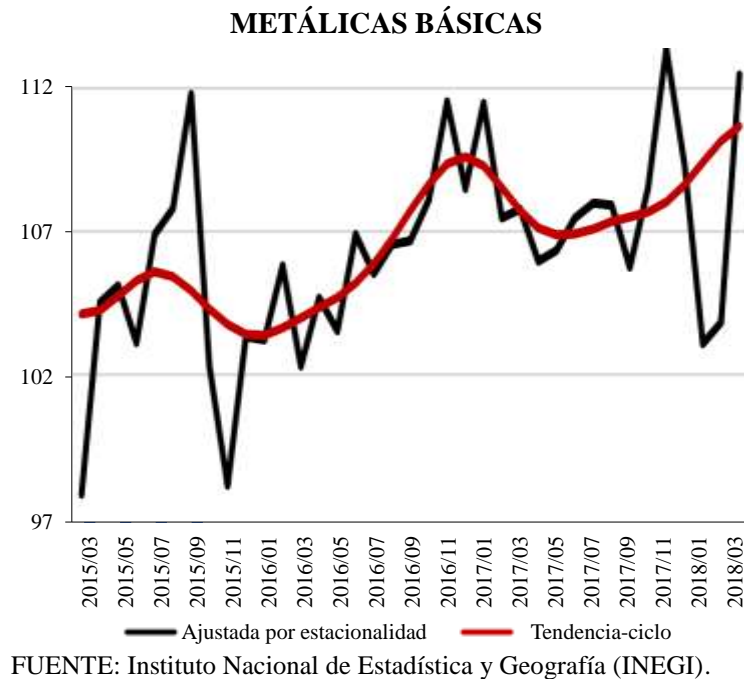
La industria de la fabricación de productos a base de minerales no metálicos continúa con una tendencia al alza. En marzo tuvo un resultado marginal de -0.3% dejando el acumulado anual en 0.6%. Al comparar con el año inmediato anterior, este período indica un entorno complicado para el subsector.

PRODUCTOS NO METÁLICOS



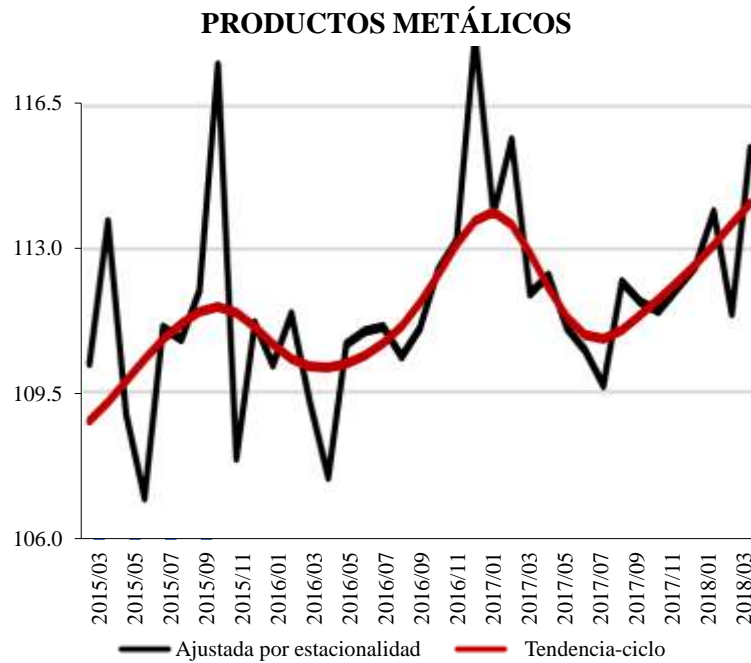
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

La industria de metálicas básicas muestra un repunte en su tendencia siendo ésta al alza, de igual manera el resultado en marzo fue de 2.3%, y aunque éste es positivo, no alcanza aún para revertir el acumulado que actualmente se ubica en -3 por ciento.



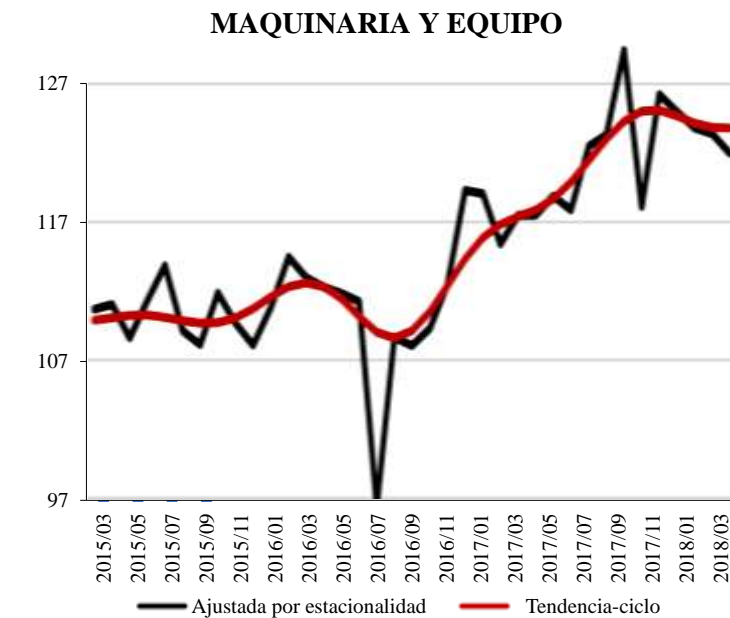
En cuanto a la fabricación de productos metálicos, la tendencia en su ciclo indica que ésta se encuentra al alza; por otra parte, en el tercer mes del año vuelve a tener una baja, ahora de 5.3% que difiere al 11.5% del 2017.

Este comportamiento coloca por primera vez desde el 2014 al subsector en terreno negativo en el acumulado anual, siendo de 1.8 por ciento.



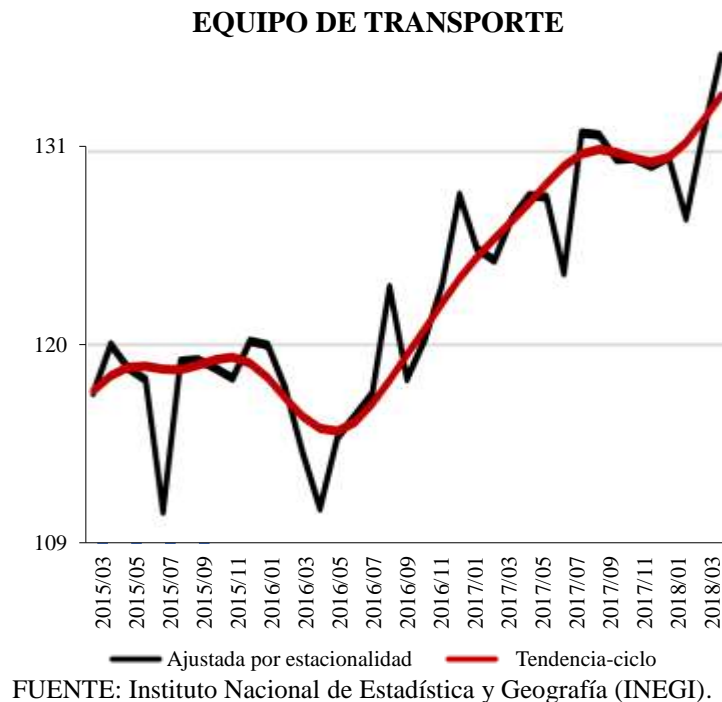
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

Maquinaria y equipo, rompe su tendencia positiva y obtiene su primer dato adverso después de 10 meses avanzando. En marzo, baja 4.7%, teniendo un declive en el acumulado anual dejando un avance hasta el tercer mes del año de 2.4% lejos del 6.7% alcanzado en el 2017.



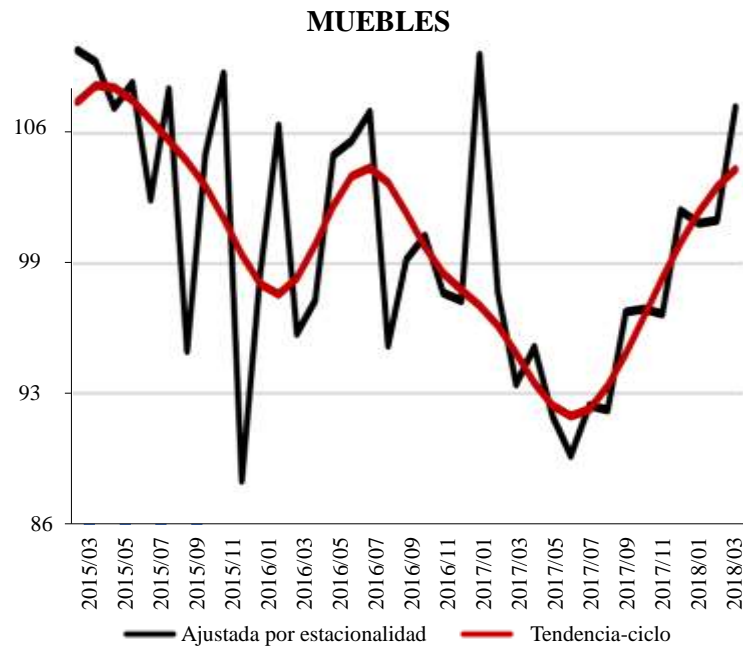
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

El sector de la fabricación de equipo de transporte indica una tendencia al alza. Por primera vez en el año, retrocede, teniendo una variación anual de 4.4%. Este subsector en particular tiene una diferencia amplia con el año anterior, en 2017 este sector tuvo uno de los mejores avances de las manufacturas, pero esta vez está lejos de ese 24% de avance. Lo anterior se refleja con el 10% de diferencia entre el 11.6% del año anterior contra el 1.3% en el acumulado hasta marzo de 2018.



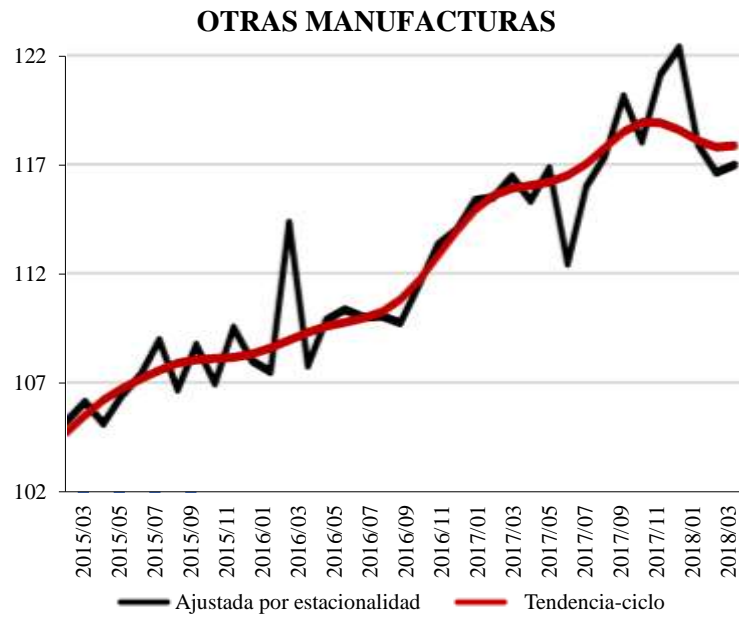
Fabricación de muebles, colchones y persianas muestra una tendencia aun creciente, y esto se enfatiza al ver el avance de 5.6% en el mes superior a lo que se alcanzó en el mismo período del año anterior.

En el acumulado anual hasta marzo, por primera vez, después de 11 meses en negativo, se observa un incremento de 1% en lo que va del año.



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

El sector industrial correspondiente a otras industrias manufactureras muestra una tendencia estancada, y en al menos 2 años de medición, este subsector no había tenido un resultado tan adverso como el -7.9% de marzo, de la misma manera, en el acumulado anual no se tiene un registro negativo desde el 2015 cuando se decreció 0.6%, ahora retrocedió 1.4 por ciento.



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

Fuente de información:

<http://idic.mx/wp-content/uploads/2018/05/VozIndustria-20180530-Vol-06-Num-120-Tendencias-de-la-manufactura-Marzo-.pdf>

SECTOR TERCIARIO

Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: mayo de 2018 (Banxico)

El 1° de junio de 2018, el Banco de México (Banxico) dio a conocer la “Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: mayo de 2018”.

A continuación se presenta el contenido.

Resumen

En esta nota se reportan los resultados de la encuesta de mayo de 2018, sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado. Dicha encuesta fue recabada por el Banco de México entre 34 grupos de análisis y consultoría económica del sector privado nacional y extranjero. Las respuestas se recibieron entre los días 23 y 30 de mayo.

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

**EXPECTATIVAS DE LOS ESPECIALISTAS SOBRE LOS PRINCIPALES
INDICADORES DE LA ECONOMÍA**

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	abril	mayo	abril	mayo
Inflación General (dic.-dic.)				
Expectativa para 2018	3.98	3.92	3.98	3.94
Expectativa para 2019	3.65	3.63	3.58	3.55
Inflación Subyacente (dic.-dic.)				
Expectativa para 2018	3.54	3.55	3.53	3.54
Expectativa para 2019	3.38	3.39	3.36	3.36
Crecimiento del PIB ($\Delta\%$ anual)				
Expectativa para 2018	2.21	2.26	2.30	2.25
Expectativa para 2019	2.29	2.34	2.30	2.30
Tipo de Cambio Pesos/Dólar (cierre del año)				
Expectativa para 2018	18.83	19.02	18.60	18.92
Expectativa para 2019	18.56	18.72	18.46	18.60
Tasa de fondeo interbancario (cierre del IV trimestre)				
Expectativa para 2018	7.47	7.50	7.50	7.50
Expectativa para 2019	6.69	6.78	6.64	6.75

FUENTE: Banco de México.

De la encuesta de mayo de 2018 destaca lo siguiente:

- Las expectativas de inflación general para el cierre de 2018 disminuyeron en relación con la encuesta de abril, si bien la mediana correspondiente se mantuvo en niveles similares. Para el cierre de 2019, las perspectivas de inflación general permanecieron en niveles cercanos a los del mes anterior. Por su parte, las expectativas de inflación subyacente para los cierres de 2018 y 2019 también se mantuvieron en niveles similares a los de la encuesta precedente.
- Las expectativas de crecimiento del PIB real para 2018 y 2019 aumentaron en relación con el mes anterior, aunque la mediana de los pronósticos para 2018 disminuyó y la correspondiente a 2019 permaneció constante.
- Las expectativas sobre el nivel del tipo de cambio del peso frente al dólar estadounidense para los cierres de 2018 y 2019 aumentaron con respecto al mes precedente.

A continuación se detallan los resultados correspondientes a las expectativas de los analistas respecto a la inflación, al crecimiento real del PIB, a las tasas de interés y al tipo de cambio. Asimismo, se reportan sus pronósticos con relación a 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 2018, para los próximos 12 meses (junio-junio), así como para los cierres de 2019 y 2020 se presentan en el cuadro *Expectativas de inflación anual* y en la gráfica siguiente^{31,32} La inflación general mensual esperada para cada uno de los próximos doce meses y los pronósticos de inflación subyacente para el mes en que se levantó la encuesta se reportan en el cuadro *Expectativas de inflación mensual*.

³¹ 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 tercer cuartil de la distribución de respuestas obtenidas de los analistas de cada mes.

³² A partir del presente boletín se reporta la inflación para los próximos 12 meses con referencia al mes posterior al levantamiento de la encuesta. Las expectativas para la inflación general y subyacente para los próximos 12 meses con referencia al mes del levantamiento de la encuesta continuarán publicándose en el sitio web del Banco de México.

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN ANUAL

-Por ciento-

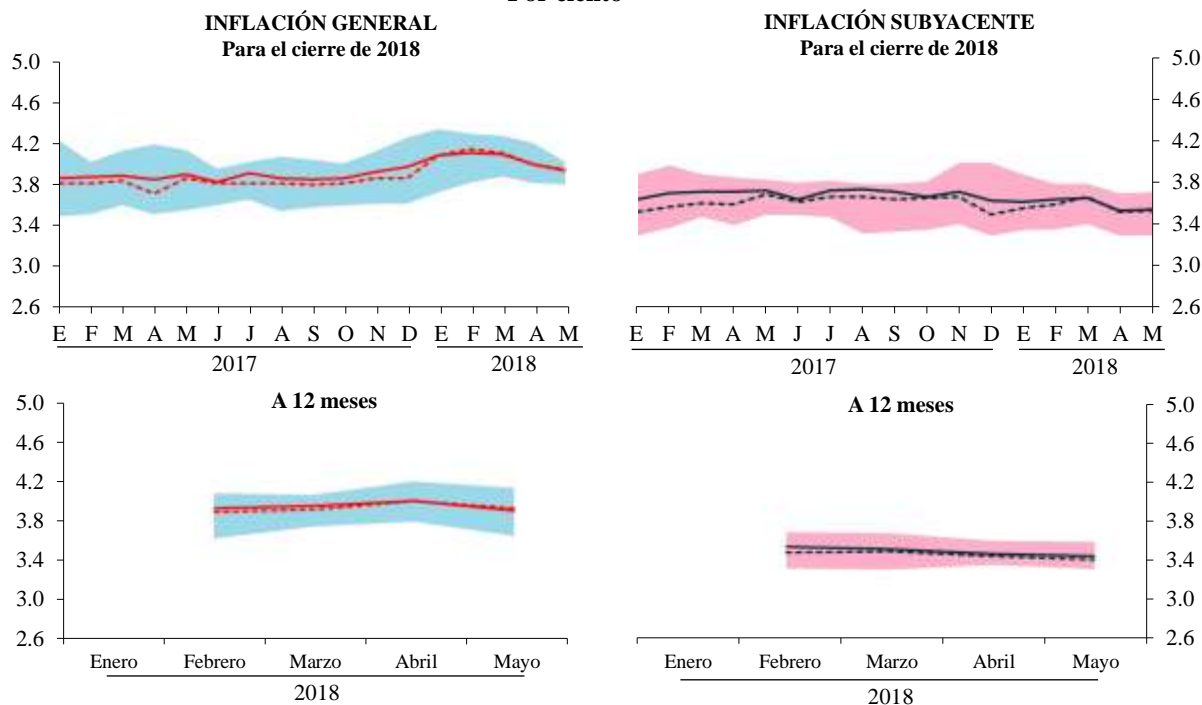
	Inflación General		Inflación Subyacente	
	Encuesta		Encuesta	
	abril	mayo	abril	mayo
Para 2018 (dic.-dic.)				
Media	3.98	3.92	3.54	3.55
Mediana	3.98	3.94	3.53	3.54
Para los próximos 12 meses^{1/}				
Media	3.97	3.87	3.48	3.46
Mediana	3.98	3.90	3.46	3.42
Para 2019 (dic.-dic.)				
Media	3.65	3.63	3.38	3.39
Mediana	3.58	3.55	3.36	3.36
Para 2020 (dic.-dic.)				
Media	3.68	3.65	3.48	3.43
Mediana	3.50	3.50	3.35	3.35

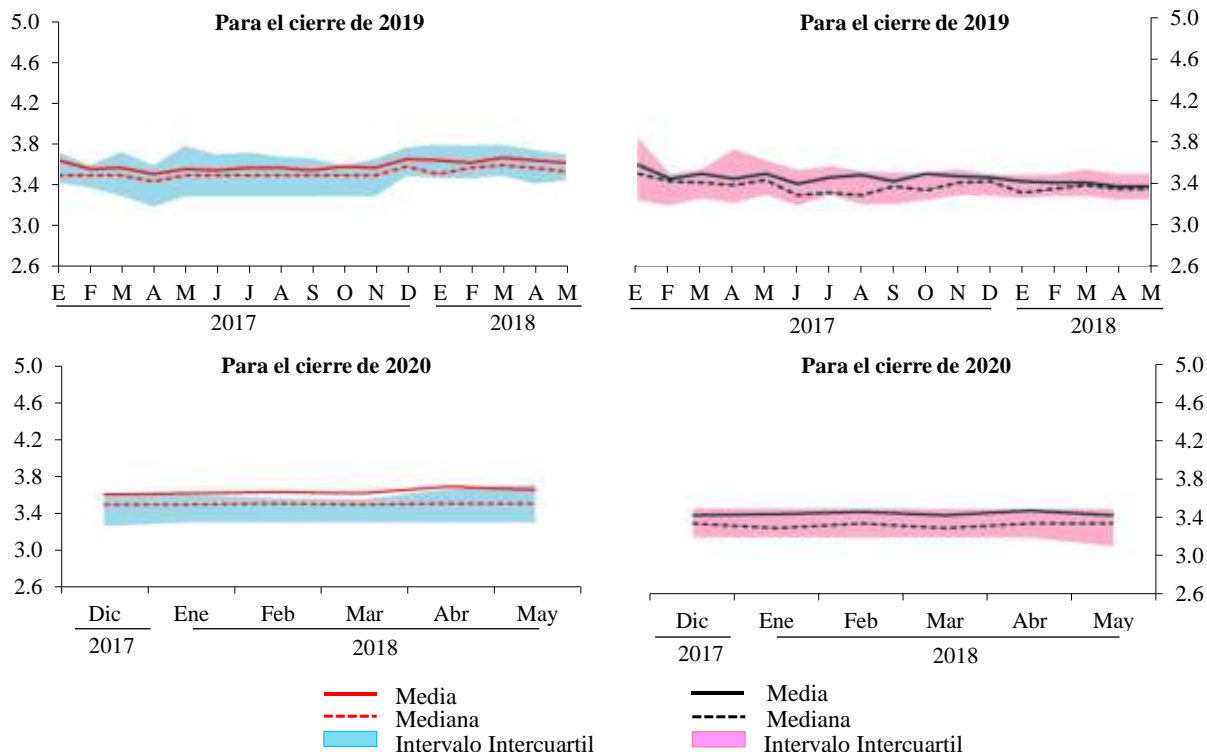
^{1/} Para esta variable se considera el mes posterior al levantamiento de la encuesta.

FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN ANUAL

-Por ciento-





FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN MENSUAL
-Por ciento-

		Media		Mediana	
		Encuesta		Encuesta	
		abril	mayo	abril	mayo
Inflación General					
2018	may.	-0.26	-0.24	-0.26	-0.23
	jun.	0.20	0.20	0.22	0.21
	jul.	0.29	0.30	0.29	0.29
	ago.	0.35	0.35	0.34	0.34
	sep.	0.43	0.41	0.45	0.43
	oct.	0.59	0.59	0.60	0.60
	nov.	0.82	0.83	0.82	0.87
	dic.	0.54	0.53	0.55	0.53
2019	ene.	0.48	0.45	0.46	0.46
	feb.	0.33	0.33	0.34	0.33
	mar.	0.31	0.30	0.32	0.30
	abr.	-0.10	-0.13	-0.10	-0.10
	may.		-0.29		-0.30
Inflación Subyacente					
2018	may.		0.21		0.23

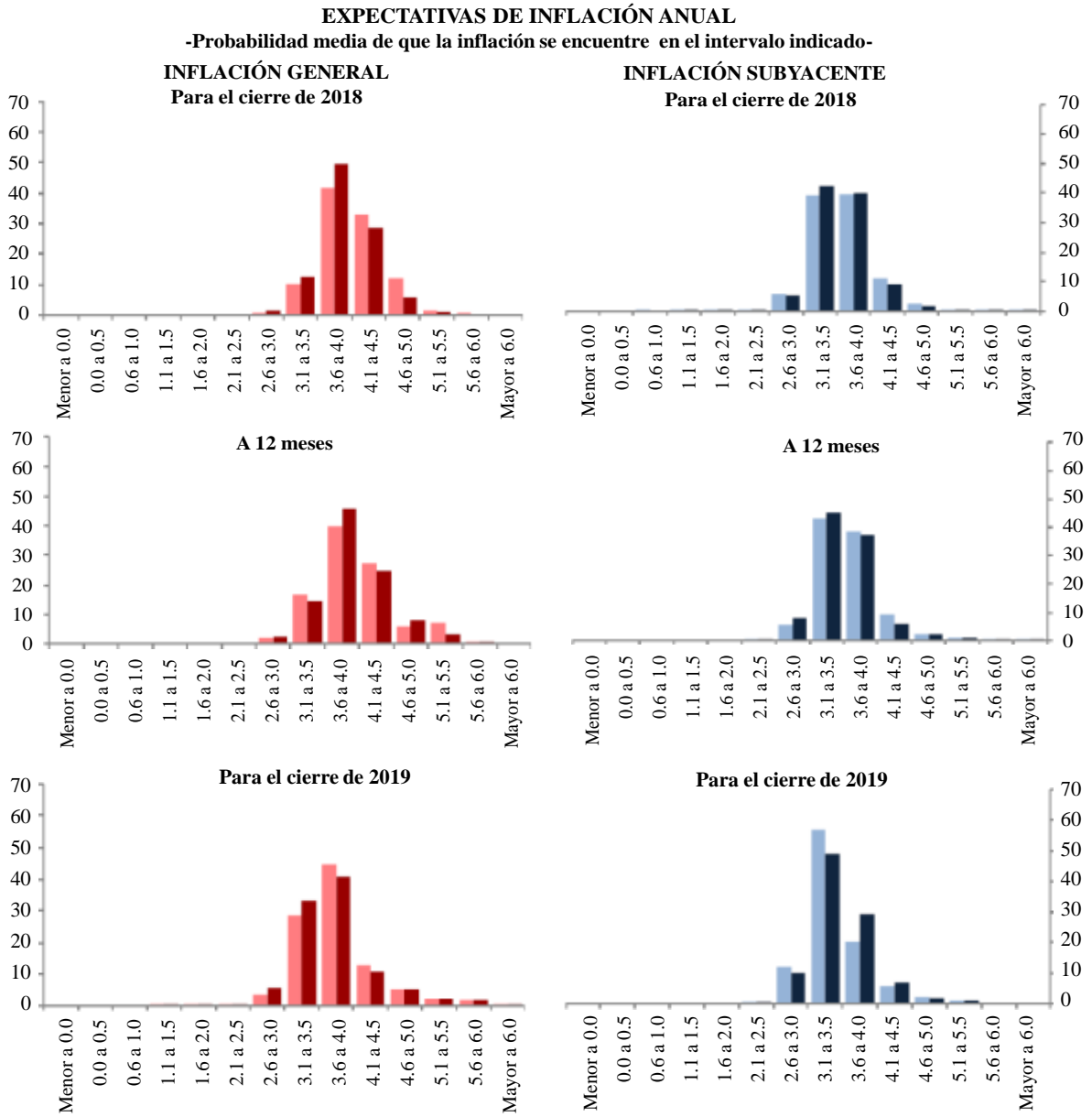
FUENTE: Banco de México.

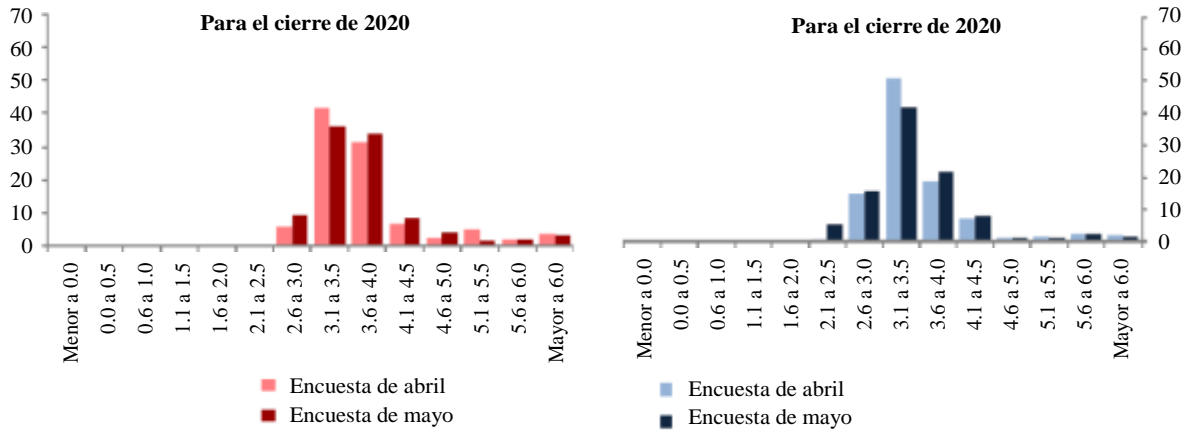
Como puede apreciarse en el cuadro *Expectativas de inflación anual*, las expectativas de inflación general para el cierre de 2018 y para los próximos 12 meses disminuyeron en relación con la encuesta de abril, aunque la mediana de los pronósticos para el cierre de 2018 se mantuvo en niveles similares. Para el cierre de 2019, las perspectivas sobre dicho indicador permanecieron en niveles cercanos a los del mes anterior. Por su parte, las expectativas de inflación subyacente para los cierres de 2018 y 2019, así como para los próximos 12 meses, se mantuvieron en niveles similares a los de la encuesta precedente.

La gráfica siguiente y el cuadro siguiente presentan la media de las probabilidades que los analistas asignan a que la inflación general y subyacente para el cierre de 2018, para los próximos 12 meses, y para los cierres de 2019 y 2020 se ubique dentro de distintos intervalos³³. De dicha gráfica y cuadro sobresale que para la inflación general correspondiente al cierre de 2018, los especialistas consultados disminuyeron con respecto a abril la probabilidad otorgada a los intervalos de 4.1 a 4.5% y de 4.6 a 5.0%, al tiempo que aumentaron la probabilidad asignada al intervalo de 3.6 a 4.0%, siendo este último intervalo al que mayor probabilidad se continuó otorgando. Para el cierre de 2019, los analistas aumentaron la probabilidad asignada al intervalo de 3.1 a 3.5%, en tanto que disminuyeron la probabilidad otorgada al intervalo de 3.6 a 4.0%, siendo este último intervalo al que mayor probabilidad se asignó, de igual forma que el mes previo. En cuanto a la inflación subyacente, para el cierre de 2018 los especialistas otorgaron la mayor probabilidad al intervalo de 3.1 a 3.5%. Para el cierre de 2019, los analistas aumentaron con respecto a la encuesta precedente la probabilidad asignada al intervalo de 3.6 a 4.0%, al tiempo que disminuyeron la probabilidad otorgada al

³³ 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”.

intervalo de 3.1 a 3.5%, siendo este último intervalo al que mayor probabilidad se continuó asignando.





FUENTE: Banco de México.

MAPA DE CALOR SOBRE LA PROBABILIDAD MEDIA DE QUE LA INFLACIÓN SE UBIQUE EN DISTINTOS INTERVALOS^{1/}

a) Inflación general															
	Encuesta	Menor a 0.0	0.0 a 0.5	0.6 a 1.0	1.1 a 1.5	1.6 a 2.0	2.1 a 2.5	2.6 a 3.0	3.1 a 3.5	3.6 a 4.0	4.1 a 4.5	4.6 a 5.0	5.1 a 5.5	5.5 a 6.0	Mayor a 6.0
2018 (dic.-dic.)	Abril							1	10	42	33	12	1	1	0
	Mayo						0	1	12	50	29	6	1	0	0
Prox. 12 meses	Abril						0	2	17	40	27	6	7	1	0
	Mayo						0	3	14	46	25	8	3	1	0
2019 (dic.-dic.)	Abril				0	0	1	4	29	45	13	5	2	2	0
	Mayo				0	0	0	6	33	41	11	5	2	2	0
2020 (dic.-dic.)	Abril					0	1	6	42	31	7	3	5	2	4
	Mayo					0	0	10	36	34	8	4	2	2	4
b) Inflación subyacente															
	Encuesta	Menor a 0.0	0.0 a 0.5	0.6 a 1.0	1.1 a 1.5	1.6 a 2.0	2.1 a 2.5	2.6 a 3.0	3.1 a 3.5	3.6 a 4.0	4.1 a 4.5	4.6 a 5.0	5.1 a 5.5	5.5 a 6.0	Mayor a 6.0
2018 (dic.-dic.)	Abril			0	0	0	0	6	39	40	11	2	1	0	0
	Mayo				0	0	0	5	42	40	9	2	0	0	0
Prox. 12 meses	Abril						0	5	43	39	9	2	1	0	0
	Mayo						0	8	45	37	6	2	1	0	0
2019 (dic.-dic.)	Abril	0	0	0	0	0	1	12	57	20	6	2	1	0	0
	Mayo		0	0	0	0	1	10	49	29	7	2	1	0	0
2020 (dic.-dic.)	Abril					0	1	15	51	19	7	1	2	3	2
	Mayo					0	6	16	42	22	8	1	1	2	2

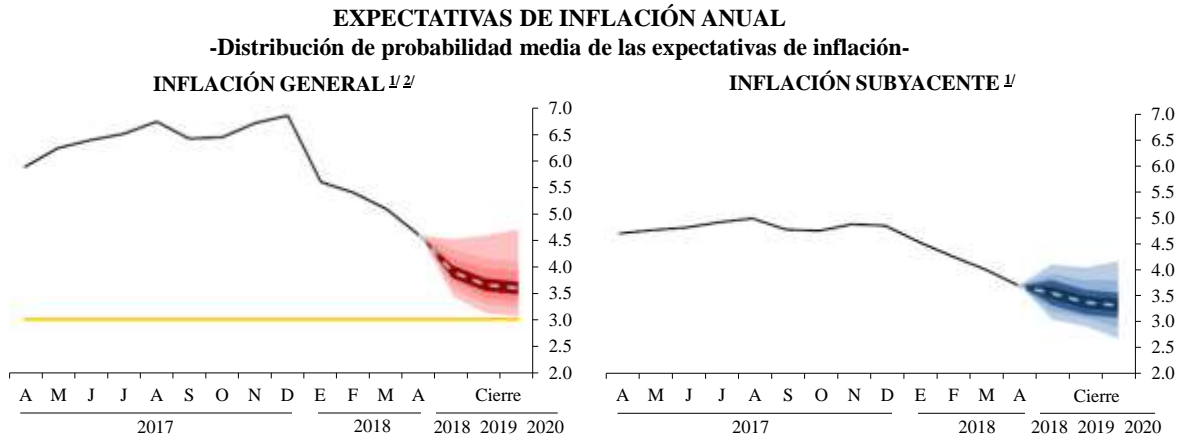
^{1/} La intensidad del color es proporcional a la media de la probabilidad que los analistas asignan a que la inflación se ubique en distintos intervalos.

FUENTE: Banco de México.

Las gráficas siguientes muestran para los cierres de 2018, 2019 y 2020 la distribución de las expectativas de inflación, tanto general como subyacente, con base en la probabilidad media de que dicho indicador se encuentre en diversos intervalos³⁴. Destaca que, tanto para la inflación general, como para la subyacente, la mediana de la distribución (líneas azules punteadas en ambas gráficas) presenta una tendencia decreciente para los cierres de 2018 y 2019. Asimismo, en la gráfica *Inflación general* se observa que el intervalo de entre 3.6 y 4.3% concentra al 60% de la probabilidad de ocurrencia de la inflación general para el cierre de 2018 alrededor de la proyección central, en tanto que el intervalo correspondiente para el cierre de 2019 es el de 3.2 a 4.1%. Por su parte, la gráfica *Inflación subyacente* muestra que los intervalos equivalentes para la inflación subyacente son el de 3.2 a 3.9% para el cierre de 2018 y el de 3.1 a 3.9% para el cierre de 2019³⁵.

³⁴ Estas gráficas se construyen a partir de la probabilidad media de que la inflación para diferentes cierres de año se ubique en distintos intervalos con base en una distribución Kernel de función biweight con un ancho de banda de 0.5 y suponiendo que la probabilidad media que los analistas otorgan se concentra en el valor medio de cada intervalo. La función biweight tiene las siguientes propiedades: es flexible y se ajusta adecuadamente a los datos; captura la asimetría de la probabilidad media; y es replicable utilizando software comúnmente disponible.

³⁵ En particular, dicha probabilidad de ocurrencia se refiere a la masa de probabilidad entre el percentil 20 y el percentil 80.



^{1/} Esta gráfica describe los posibles valores que la inflación puede tomar a lo largo del horizonte de pronóstico y la probabilidad con la que puede alcanzar dichos valores con base en la media de las probabilidades que los analistas asignan a que la inflación general y subyacente para los cierres de año consultados se ubique dentro de distintos intervalos. La línea negra sólida representa el nivel observado de la inflación general o subyacente, según sea el caso. Los pronósticos para los diferentes horizontes consultados se representan en rojo y sus diferentes tonalidades para la inflación general y en azul y sus diferentes tonalidades para la inflación subyacente. Para explicar el significado de las diferentes tonalidades de rojo o azul se puede pensar en una distribución de probabilidad del pronóstico de la inflación general o subyacente para cada uno de los cierres consultados. El punto más alto de dicha distribución se ubica en la banda con el color más intenso, que contiene un 20% de probabilidad de ocurrencia. En esta banda se ubica la proyección central que es igual a la moda de la distribución. A cada lado de la banda central, se agrega una banda del mismo color pero de tonalidad menos intensa. Estas dos bandas que se agregan acumulan en conjunto otro 20% de probabilidad y, por ende, junto con la banda central, acumulan el 40% de probabilidad de ocurrencia. Así, cada par de bandas en tonalidades menos intensas que se agregan va acumulando un 20% adicional, hasta que en total suman un 80% de probabilidad de ocurrencia. Esto se realiza con el objeto de concentrar el análisis en realizaciones que tienen una mayor probabilidad de ocurrencia.

^{2/} La línea amarilla en la gráfica del lado izquierdo se refiere al objetivo de inflación general de 3.0 por ciento.

FUENTE: Banco de México.

Finalmente, para el horizonte de uno a cuatro años las expectativas de inflación general y subyacente se mantuvieron en niveles similares a los de la encuesta de abril. Para el horizonte de cinco a ocho años, los pronósticos de inflación general y subyacente disminuyeron en relación con el mes anterior, si bien las medianas correspondientes permanecieron en niveles cercanos (Cuadro siguiente y las cuatro gráficas siguientes).

EXPECTATIVAS DE LARGO PLAZO PARA LA INFLACIÓN
-Por ciento-

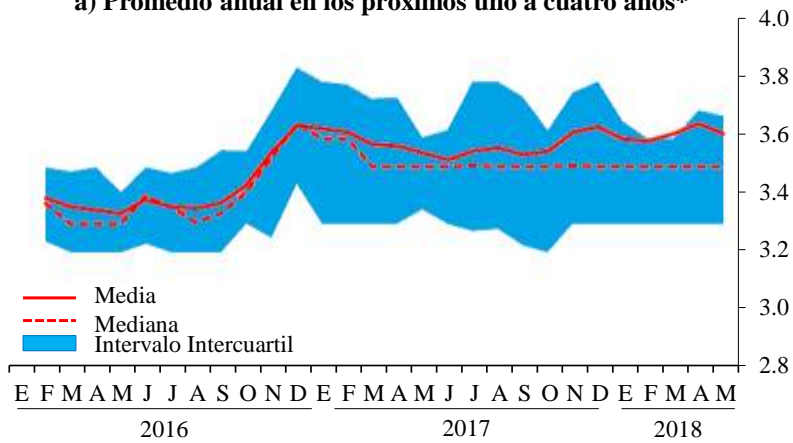
	Inflación general		Inflación subyacente	
	Encuesta		Encuesta	
	abril	mayo	abril	mayo
Promedio anual				
De uno a cuatro años^{1/}				
Media	3.66	3.62	3.45	3.41
Mediana	3.50	3.50	3.31	3.29
De cinco a ocho años^{2/}				
Media	3.58	3.52	3.43	3.33
Mediana	3.50	3.50	3.33	3.30

^{1/} Corresponde al promedio anual de 2019 a 2022.

^{2/} Corresponde al promedio anual de 2023 a 2026.

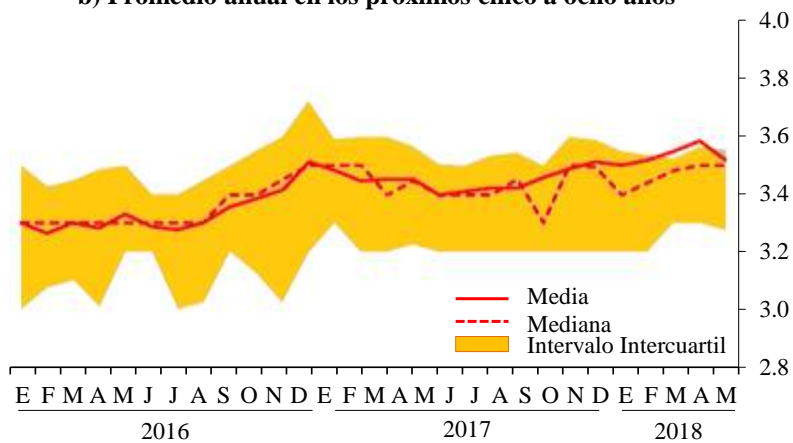
FUENTE: Banco de México.

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 2016 corresponden al período 2017-2020; de enero a diciembre de 2017 comprenden el período 2018-2021, y a partir de enero de 2018 corresponde al período 2019-2022.
 FUENTE: Banco de México.

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

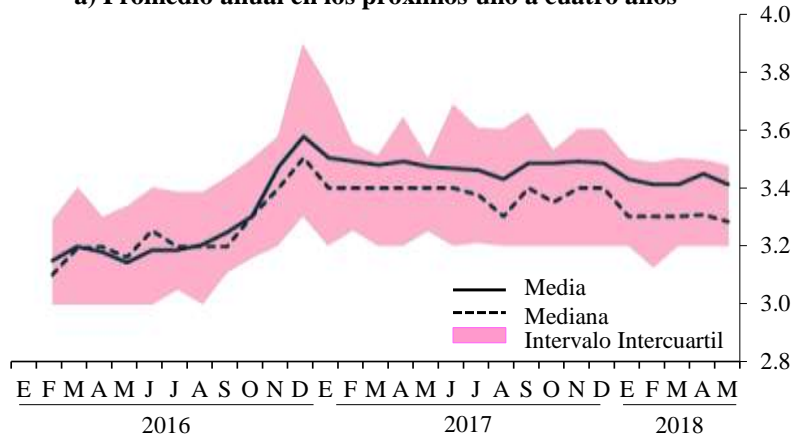


* De enero a diciembre de 2016 corresponden al período 2021-2024; de enero a diciembre de 2017 comprenden el período 2022-2025, y a partir de enero de 2018 corresponde al período 2023-2026.
 FUENTE: Banco de México.

**EXPECTATIVAS DE LARGO PLAZO PARA
LA INFLACIÓN SUBYACENTE**

-Por ciento-

a) Promedio anual en los próximos uno a cuatro años*



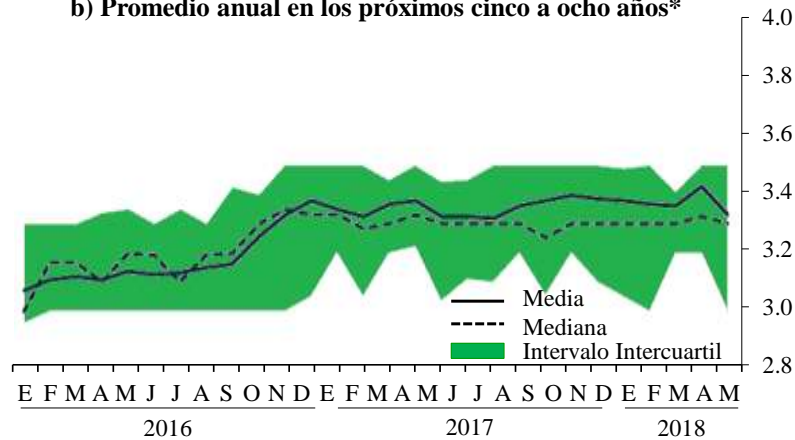
* De enero a diciembre de 2016 corresponden al período 2017-2020; de enero a diciembre de 2017 comprenden el período 2018-2021, y a partir de enero de 2018 corresponde al período 2019-2022.

FUENTE: Banco de México.

**EXPECTATIVAS DE LARGO PLAZO PARA
LA INFLACIÓN SUBYACENTE**

-Por ciento-

b) Promedio anual en los próximos cinco a ocho años*



* De enero a diciembre de 2016 corresponden al período 2021-2024; de enero a diciembre de 2017 comprenden el período 2022-2025, y a partir de enero de 2018 corresponde al período 2023-2026.

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 2018, 2019 y 2020, así como para el promedio de los próximos diez años (Cuadro siguiente y las cuatro gráficas siguientes). También

se reportan las expectativas sobre las tasas de variación anual del PIB para cada uno de los trimestres de 2018 y 2019 (Gráfica *Pronósticos de la variación del PIB trimestral*). Destaca que las expectativas de crecimiento económico para 2018 y 2019 aumentaron con respecto a la encuesta precedente, aunque la mediana de los pronósticos para 2018 disminuyó y la correspondiente a 2019 se mantuvo constante.

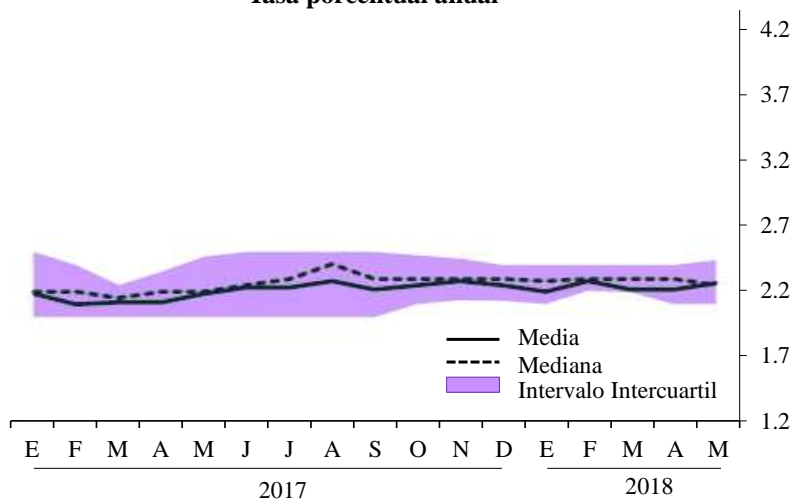
PRONÓSTICOS DE LA VARIACIÓN DEL PIB
-Tasa anual en por ciento-

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	abril	mayo	abril	mayo
Para 2018	2.21	2.26	2.30	2.25
Para 2019	2.29	2.34	2.30	2.30
Para 2020	2.43	2.46	2.50	2.55
Promedio próximos 10 años^{1/}	2.54	2.58	2.50	2.50

^{1/} Corresponde al período 2019-2028.

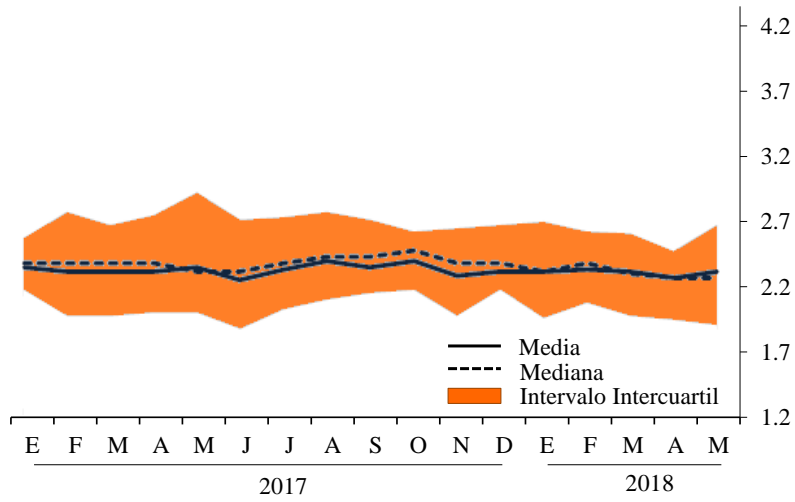
FUENTE: Banco de México.

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



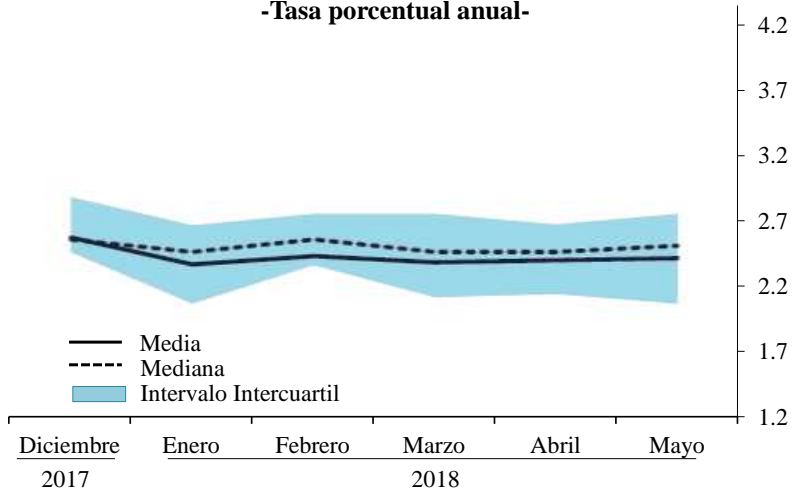
FUENTE: Banco de México.

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



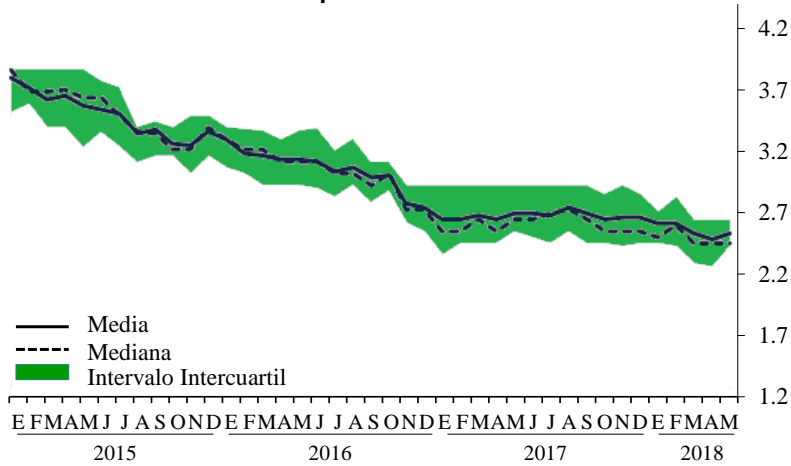
FUENTE: Banco de México.

PRONÓSTICOS DE LA VARIACIÓN DEL PIB PARA 2020
-Tasa porcentual anual-



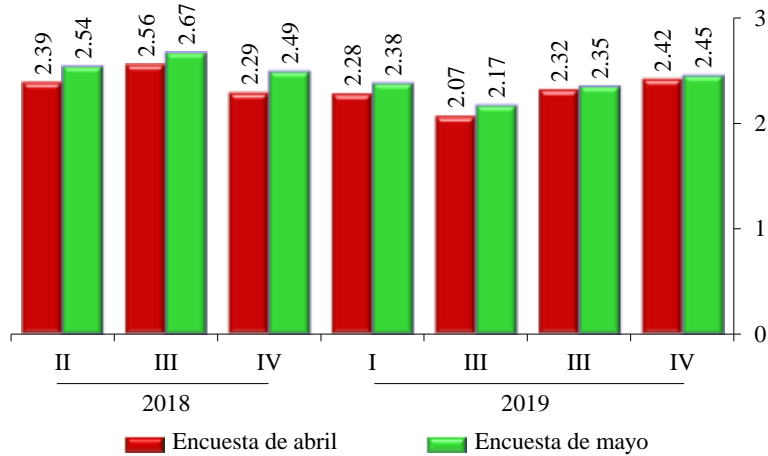
FUENTE: Banco de México.

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



* De enero a diciembre de 2015 corresponden al período 2016-2025; de enero a diciembre de 2016 comprenden el período 2017-2026; de enero a diciembre de 2017 corresponde al período 2018-2027, y a partir de enero de 2018 corresponden al período 2019-2028.
FUENTE: Banco de México.

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



FUENTE: Banco de México.

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

cuadro siguiente, la probabilidad media de que se observe una caída del PIB disminuyó en relación con el mes previo para todos los trimestres sobre los que se consultó.

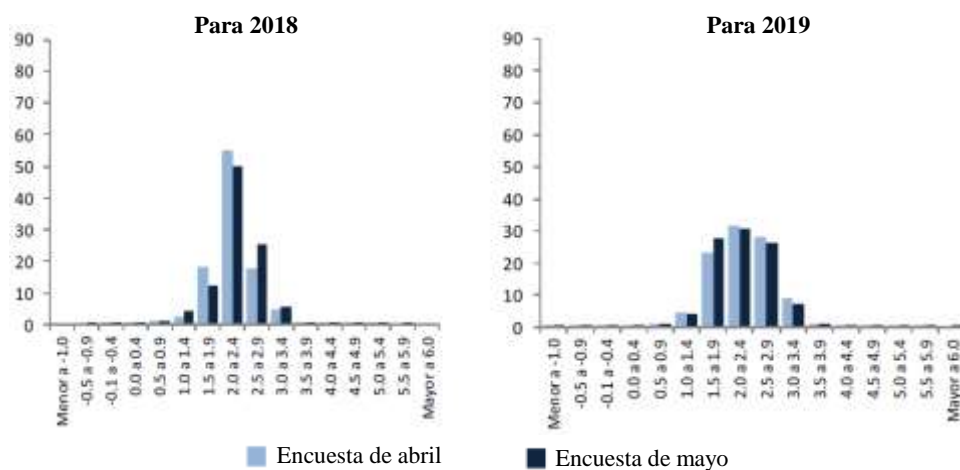
**PROBABILIDAD MEDIA DE QUE SE OBSERVE UNA REDUCCIÓN EN EL
NIVEL DEL PIB REAL AJUSTADO POR ESTACIONALIDAD RESPECTO
AL TRIMESTRE PREVIO
-Por ciento-**

	Encuesta			
	febrero	marzo	abril	mayo
2018-II respecto al 2018-I	19.04	15.94	21.91	18.69
2018-III respecto al 2018-II	13.81	14.17	20.03	17.19
2018-IV respecto al 2018-III	13.69	13.10	18.47	14.73
2019-I respecto al 2018-IV	11.92	12.00	16.79	16.07
2019-II respecto al 2019-I				15.93

FUENTE: Banco de México.

Finalmente, en la gráfica siguiente se muestra la probabilidad que los analistas asignaron a que la tasa de crecimiento anual del PIB para 2018 y 2019 se ubique dentro de distintos intervalos. Como puede observarse, para 2018 los analistas aumentaron con respecto a la encuesta anterior la probabilidad otorgada al intervalo de 2.5 a 2.9%, al tiempo que disminuyeron la probabilidad asignada a los intervalos de 1.5 a 1.9% y de 2.0 a 2.4%, siendo este último intervalo al que mayor probabilidad se continuó otorgando. Para 2019, los especialistas consultados asignaron la mayor probabilidad al intervalo de 2.0 a 2.4%, de igual forma que el mes previo.

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



FUENTE: Banco de México.

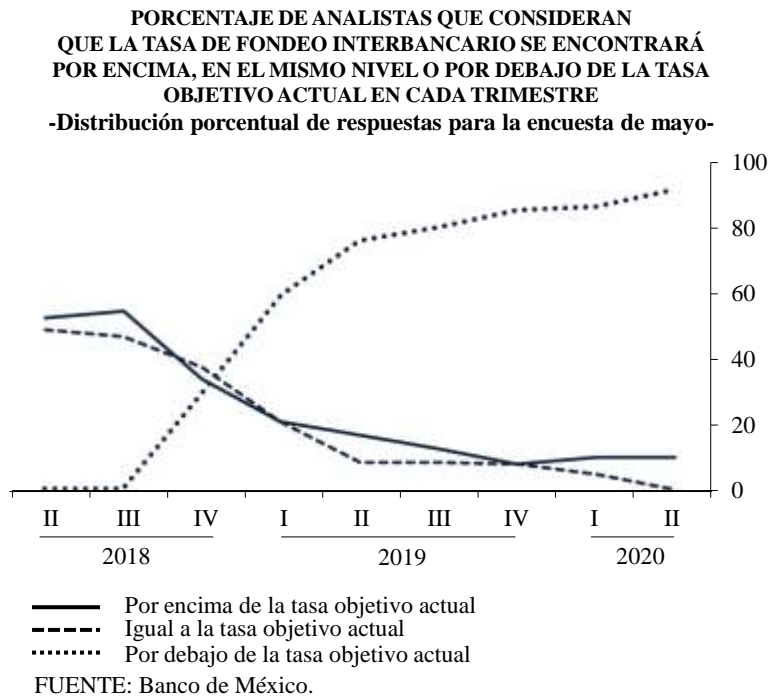
Tasas de interés

A. Tasa de Fondeo Interbancario

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* muestra el porcentaje de analistas que considera que la tasa de fondeo interbancario se encontrará estrictamente por encima, en el mismo nivel o por debajo de la tasa objetivo vigente al momento del levantamiento de la encuesta para cada uno de los trimestres sobre los que se consultó. Se aprecia que para el segundo y tercer trimestres de 2018 la mayoría de los especialistas consultados anticipa una tasa de fondeo interbancario por encima de la tasa objetivo actual, y que ninguno espera que la tasa de fondeo se sitúe por debajo de dicho objetivo. Para el cuarto trimestre de 2018, las respuestas se distribuyen en fracciones similares entre los que consideran que la tasa de fondeo interbancario se ubicará por encima, en el mismo nivel o por debajo del objetivo vigente al momento del levantamiento de la encuesta. A partir del primer trimestre de 2019, la fracción preponderante corresponde a los que esperan una tasa de fondeo interbancario por debajo de dicho objetivo. De manera

relacionada, la gráfica *Evolución de las expectativas promedio para la Tasa de Fondeo Interbancario al final de cada trimestre* muestra que el promedio de las expectativas de la encuesta de mayo sobre el nivel de la tasa de fondeo exhibe una tendencia decreciente a partir del cuarto trimestre de 2018.

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



**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 de mayo.
FUENTE: Banco de México.

B. Tasa de interés del Cete a 28 días

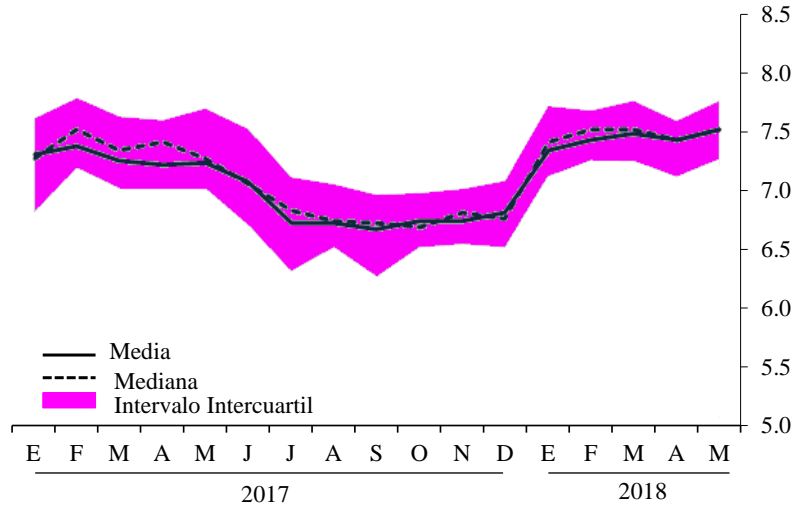
En cuanto al nivel de la tasa de interés del Cete a 28 días, las expectativas para los cierres de 2018 y 2019 aumentaron en relación con la encuesta previa (Cuadro siguiente y las tres gráficas siguientes).

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

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	abril	mayo	abril	mayo
Al cierre de 2018	7.42	7.50	7.42	7.50
Al cierre de 2019	6.78	6.88	6.72	6.80
Al cierre de 2020	6.55	6.73	6.53	6.55

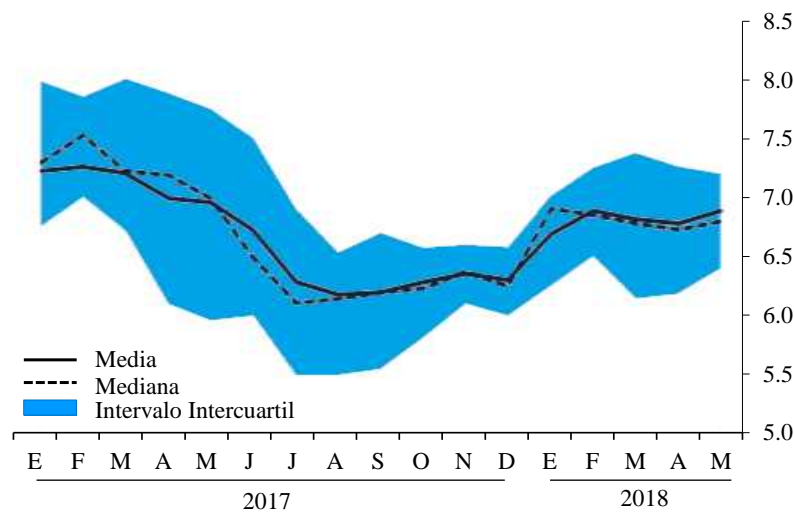
FUENTE: Banco de México.

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



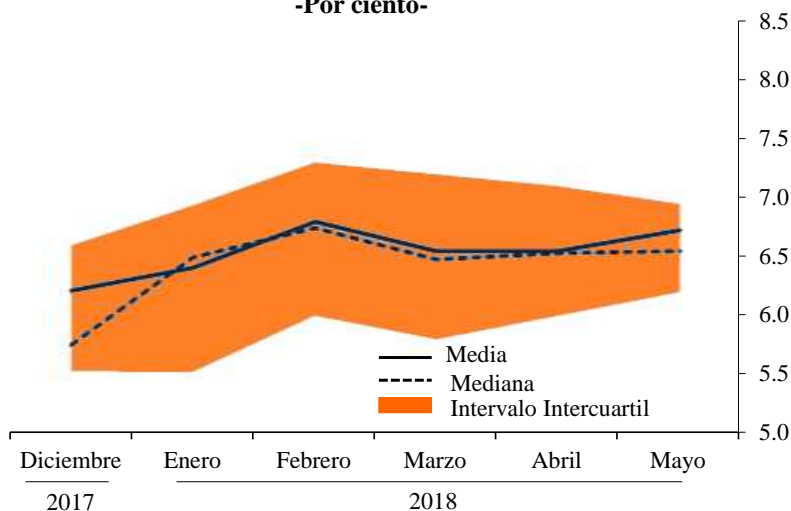
FUENTE: Banco de México.

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



FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DE TASA DE INTERÉS DEL CETE A 28 DÍAS PARA EL CIERRE DE 2020
-Por ciento-



FUENTE: Banco de México.

C. Tasa de interés del Bono M a 10 años

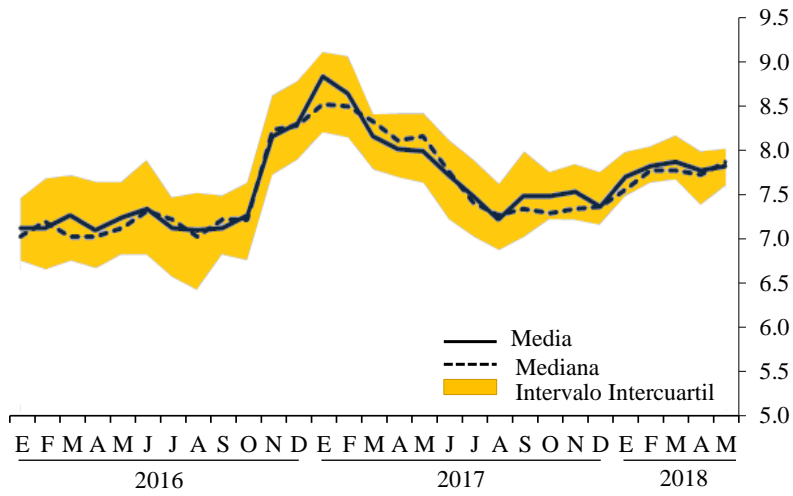
En cuanto al nivel de la tasa del Bono M a 10 años, los pronósticos para el cierre de 2018 se revisaron al alza con respecto al mes anterior, en tanto que para el cierre de 2019 las perspectivas sobre dicho indicador se mantuvieron en niveles similares (Cuadro siguiente y las tres gráficas siguientes).

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

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	abril	mayo	abril	mayo
Al cierre de 2018	7.75	7.81	7.70	7.85
Al cierre de 2019	7.59	7.60	7.50	7.52
Al cierre de 2020	7.54	7.58	7.41	7.50

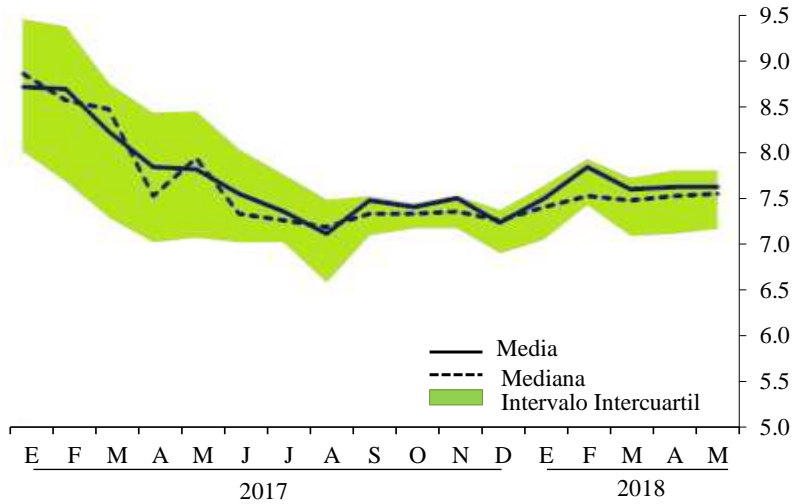
FUENTE: Banco de México.

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



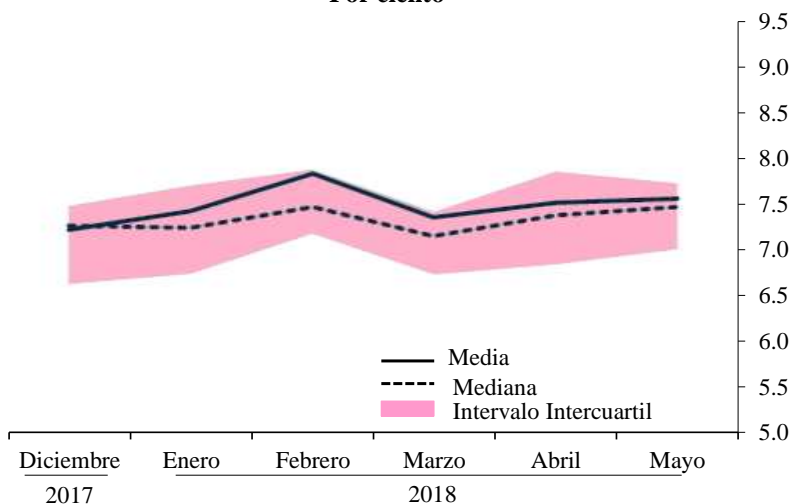
FUENTE: Banco de México.

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



FUENTE: Banco de México.

**EXPECTATIVAS DE TASA DE INTERÉS DEL BONO M
A 10 AÑOS PARA EL CIERRE DE 2020
-Por ciento-**



FUENTE: Banco de México.

Tipo de cambio

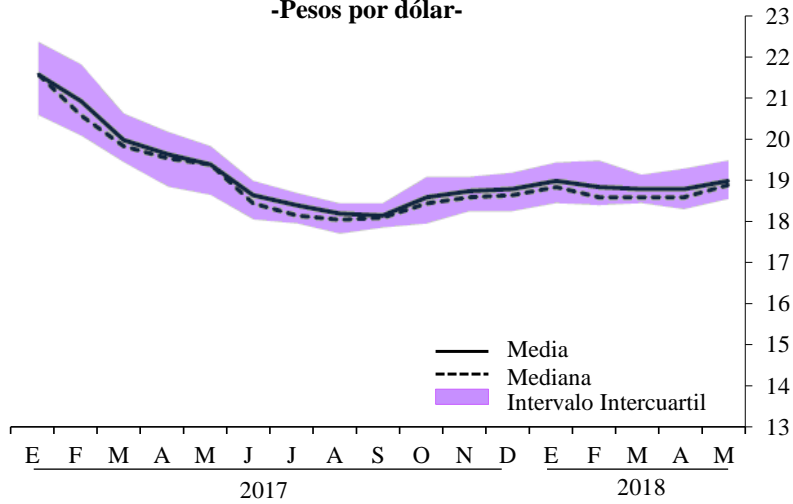
En esta sección se presentan las expectativas sobre el nivel del tipo de cambio del peso frente al dólar estadounidense para los cierres de 2018, 2019 y 2020 (Cuadro siguiente y las tres gráficas siguientes), así como los pronósticos acerca de esta variable para cada uno de los doce meses (Cuadro *Expectativas del tipo de cambio para los próximos meses*). Como puede apreciarse, las perspectivas sobre los niveles esperados del tipo de cambio para los cierres de 2018 y 2019 aumentaron en relación con la encuesta precedente.

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

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	abril	mayo	abril	mayo
Para 2018	18.83	19.02	18.60	18.92
Para 2019	18.56	18.72	18.46	18.60
Para 2020	18.71	18.83	18.48	18.49

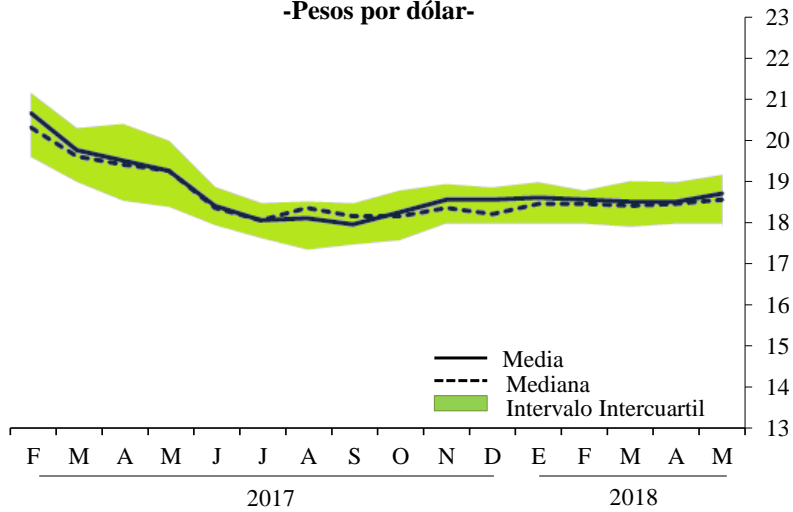
FUENTE: Banco de México.

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



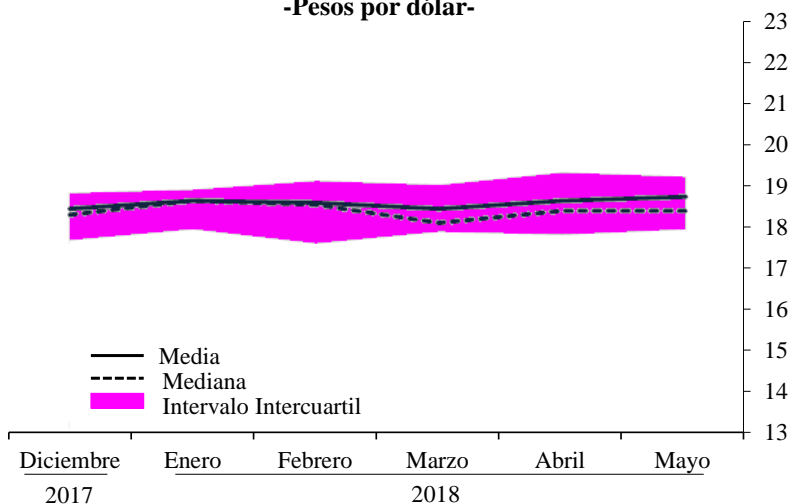
FUENTE: Banco de México.

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



FUENTE: Banco de México.

**EXPECTATIVAS DEL TIPO DE CAMBIO
PARA EL CIERRE DE 2020
-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	
		abril	mayo	abril	mayo
2018	abr.	18.47		18.40	
	may.	18.93	19.52	18.91	19.55
	jun.	19.25	19.65	19.15	19.68
	jul.	19.19	19.47	19.16	19.47
	ago.	19.00	19.26	18.93	19.20
	sep.	18.96	19.18	18.87	19.06
	oct.	18.91	19.12	18.79	19.13
	nov.	18.91	19.09	18.80	19.03
	dic.^{1/}	18.83	19.02	18.60	18.92
2019	ene.	18.80	19.03	18.60	18.94
	feb.	18.76	18.97	18.45	18.95
	mar.	18.68	18.91	18.41	18.80
	abr.	18.62	18.85	18.34	18.74
	may.		18.81		18.65

^{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 2018 y 2019 permanecieron en niveles cercanos a los del mes previo, aunque la mediana de los pronósticos para el cierre de 2018 aumentó (Cuadro siguiente y las dos gráficas siguientes). El cuadro *Expectativas de la tasa de desocupación* presenta las expectativas de la tasa de desocupación nacional para 2018 y 2019. Las perspectivas sobre la tasa de desocupación nacional para el cierre de 2018 se mantuvieron en niveles similares a los de abril, al tiempo que para el cierre de 2019 dichos pronósticos disminuyeron (Gráficas *Expectativas de la tasa de desocupación nacional para 2018 y 2019*).

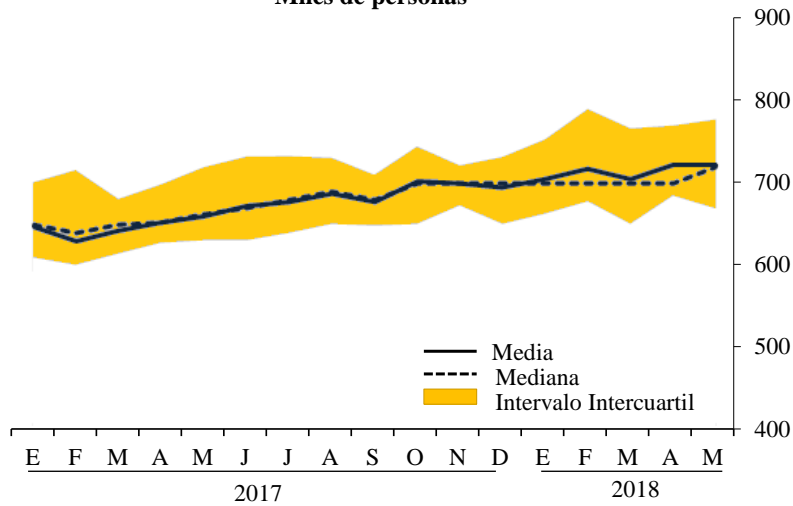
EXPECTATIVA DE VARIACIÓN ANUAL EN EL NÚMERO DE TRABAJADORES ASEGURADOS EN EL IMSS

-Miles de personas-

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	abril	mayo	abril	mayo
Al cierre de 2018	722	721	700	720
Al cierre de 2019	700	682	698	700

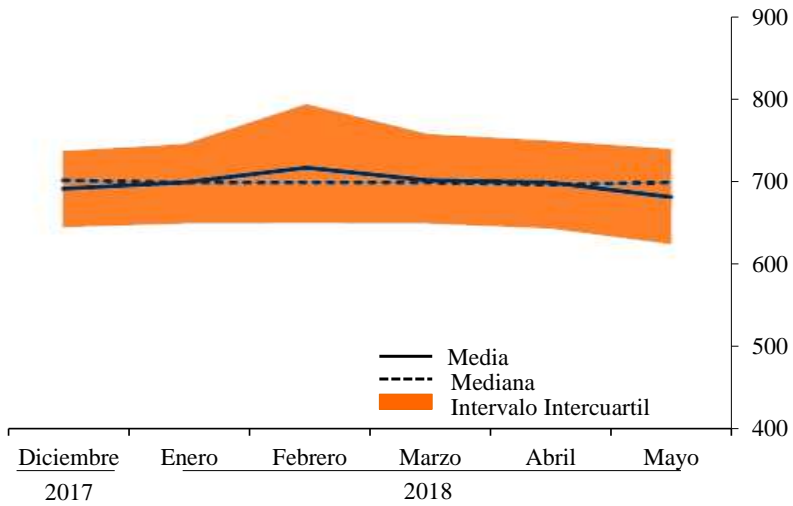
FUENTE: Banco de México.

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



FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DE VARIACIÓN EN EL NÚMERO DE TRABAJADORES ASEGURADOS EN EL IMSS PARA 2019
 -Miles de personas-



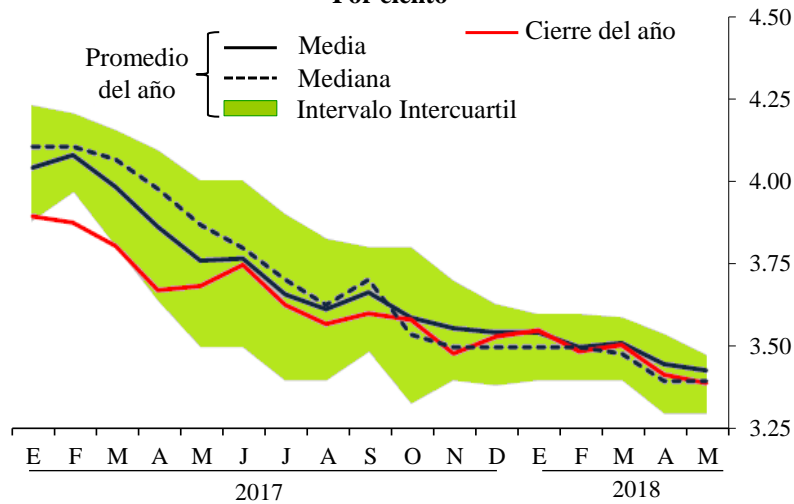
FUENTE: Banco de México.

**EXPECTATIVAS DE LA TASA DE
DESOCUPACIÓN NACIONAL
-Por ciento-**

	Cierre del año		Promedio del año	
	Encuesta		Encuesta	
	abril	mayo	abril	mayo
Para 2018				
Media	3.42	3.39	3.45	3.43
Mediana	3.30	3.30	3.40	3.40
Para 2019				
Media	3.50	3.45	3.51	3.52
Mediana	3.54	3.48	3.48	3.50

FUENTE: Banco de México.

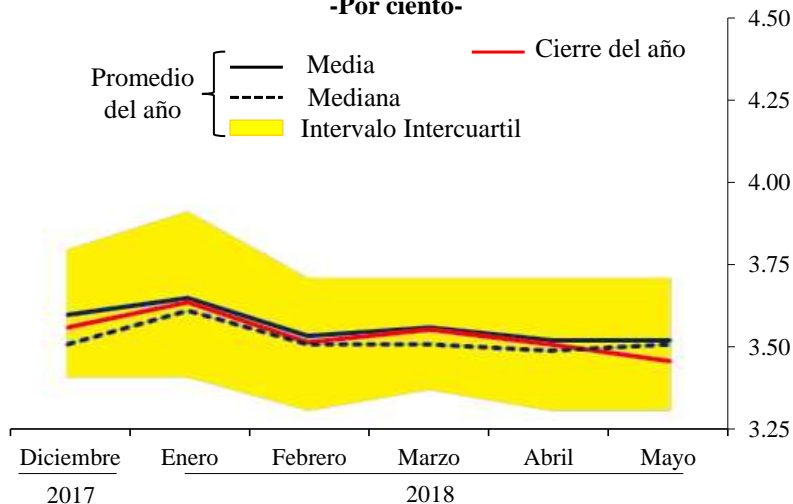
**EXPECTATIVAS DE LA TASA DE DESOCUPACIÓN
NACIONAL PARA 2018
-Por ciento-**



FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DE LA TASA DE DESOCUPACIÓN NACIONAL PARA 2019

-Por ciento-



FUENTE: Banco de México.

Finanzas Públicas

Las expectativas referentes al déficit económico del sector público y a los requerimientos financieros del sector público para los cierres de 2018 y 2019 se presentan en los cuadros *Expectativas sobre el Déficit Económico* y *Expectativas sobre los Requerimientos Financieros del Sector Público* y en las cuatro gráficas siguientes. Las perspectivas de déficit económico para los cierres de 2018 y 2019 permanecieron en niveles cercanos a los del mes anterior, si bien la mediana de los pronósticos para el cierre de 2019 aumentó (Cuadro *Expectativas sobre el Déficit Económico* y dos gráficas siguientes).

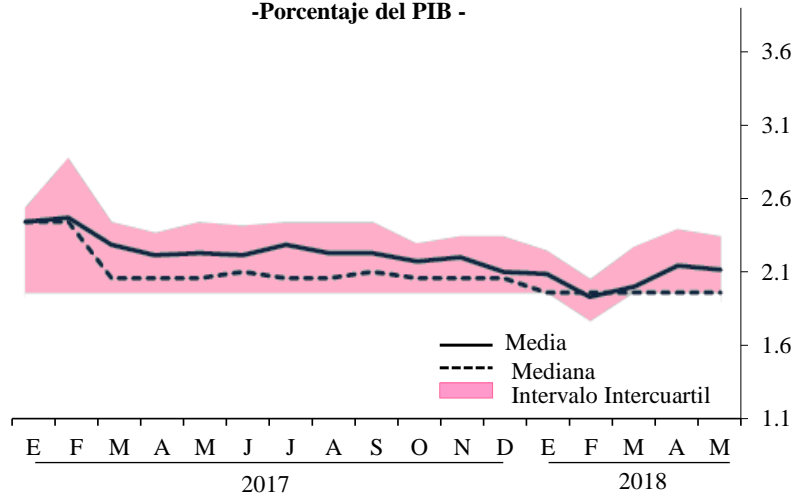
EXPECTATIVAS SOBRE EL DÉFICIT ECONÓMICO

-Porcentaje del PIB-

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	abril	mayo	abril	mayo
Para 2018	2.19	2.16	2.00	2.00
Para 2019	2.26	2.25	2.00	2.05

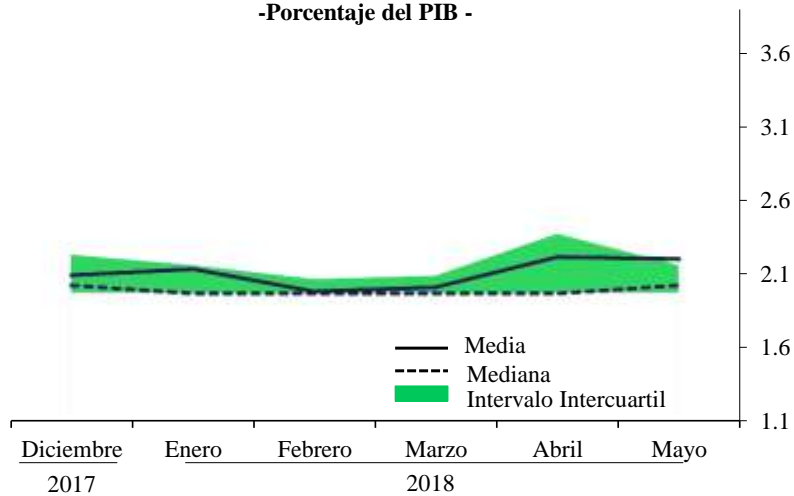
FUENTE: Banco de México.

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



FUENTE: Banco de México.

**EXPECTATIVAS SOBRE EL DÉFICIT
ECONÓMICO PARA 2019
-Porcentaje del PIB -**



FUENTE: Banco de México.

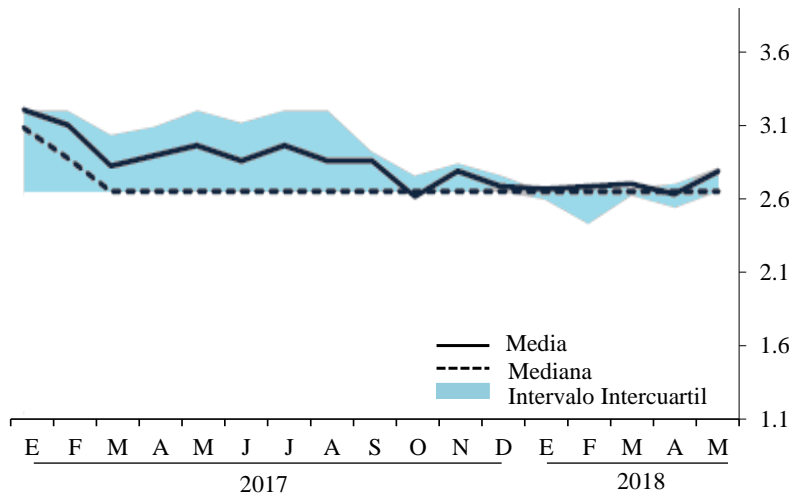
En cuanto a los requerimientos financieros del sector público, las expectativas para los cierres de 2018 y 2019 se revisaron al alza en relación con la encuesta precedente, aunque las medianas correspondientes se mantuvieron sin cambio (Cuadro siguiente y las dos gráficas siguientes).

**EXPECTATIVAS SOBRE LOS REQUERIMIENTOS
FINANCIEROS DEL SECTOR PÚBLICO
-Porcentaje del PIB-**

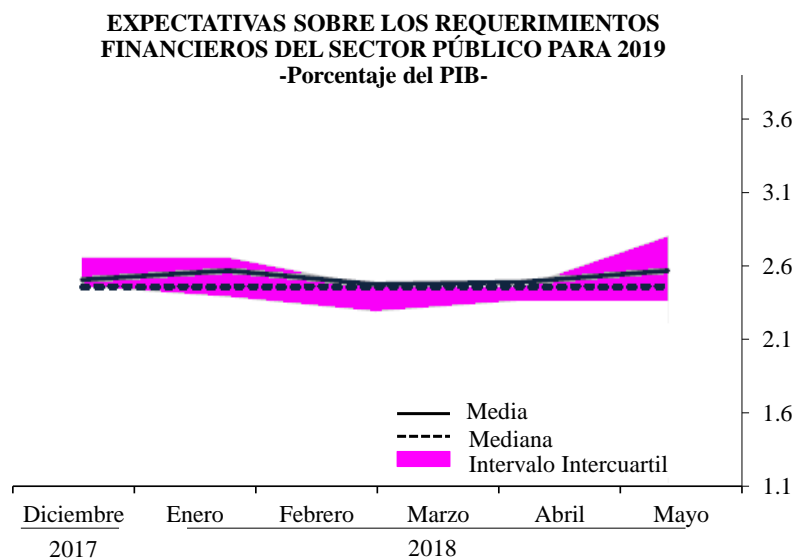
	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	abril	mayo	abril	mayo
Para 2018	2.49	2.63	2.50	2.50
Para 2019	2.61	2.69	2.50	2.50

FUENTE: Banco de México.

**EXPECTATIVAS SOBRE LOS REQUERIMIENTOS
FINANCIEROS DEL SECTOR PÚBLICO PARA 2018
-Porcentaje del PIB-**



FUENTE: Banco de México.



Sector Externo

En el cuadro siguiente se reportan las expectativas para 2018 y 2019 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 2018 y 2019, las expectativas del déficit comercial disminuyeron con respecto al mes previo, si bien la mediana de los pronósticos para 2019 permaneció en niveles cercanos. En lo que respecta a los pronósticos de déficit de la cuenta corriente para 2018 y 2019, éstos también se revisaron a la baja en relación con la encuesta anterior. Por su parte, las expectativas sobre los flujos de entrada de recursos por concepto de IED para 2018 se mantuvieron en niveles similares a los del mes precedente, aunque la mediana correspondiente aumentó. Para 2019, las previsiones sobre dicho indicador aumentaron con respecto a la encuesta previa. Las seis gráficas siguientes ilustran la tendencia reciente de las expectativas sobre las variables anteriores para 2018 y 2019.

EXPECTATIVAS SOBRE EL SECTOR EXTERNO

-Millones de dólares-

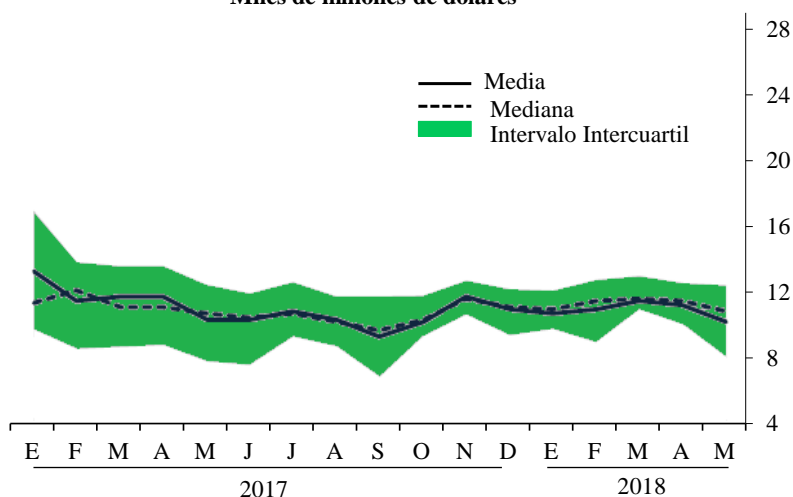
	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	abril	mayo	abril	mayo
Balanza Comercial^{1/}				
Para 2018	-11 620	-10 517	-11 900	-11 217
Para 2019	-12 129	-11 647	-12 067	-12 054
Cuenta Corriente^{1/}				
Para 2018	-22 054	-21 066	-22 900	-21 600
Para 2019	-23 501	-22 394	-23 939	-22 000
Inversión Extranjera Directa				
Para 2018	26 685	27 077	26 358	27 450
Para 2019	27 435	28 201	27 437	28 294

^{1/} Signo negativo significa déficit y signo positivo, superávit.

FUENTE: Banco de México.

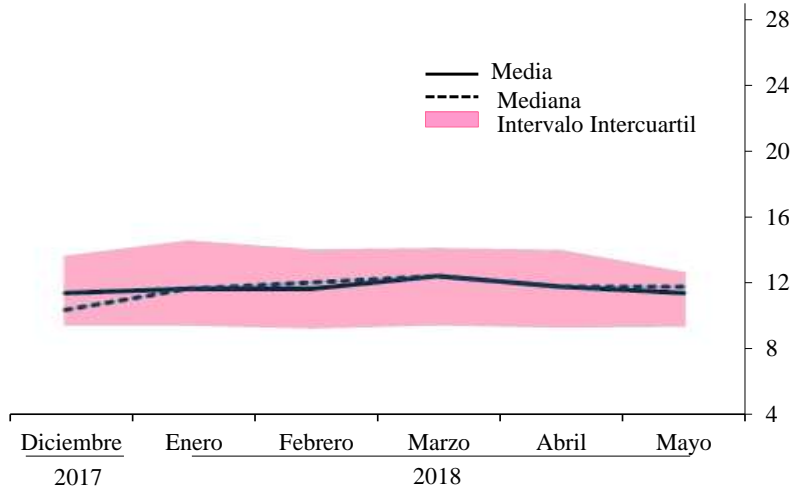
EXPECTATIVAS DEL DÉFICIT DE LA BALANZA COMERCIAL PARA 2018

-Miles de millones de dólares-



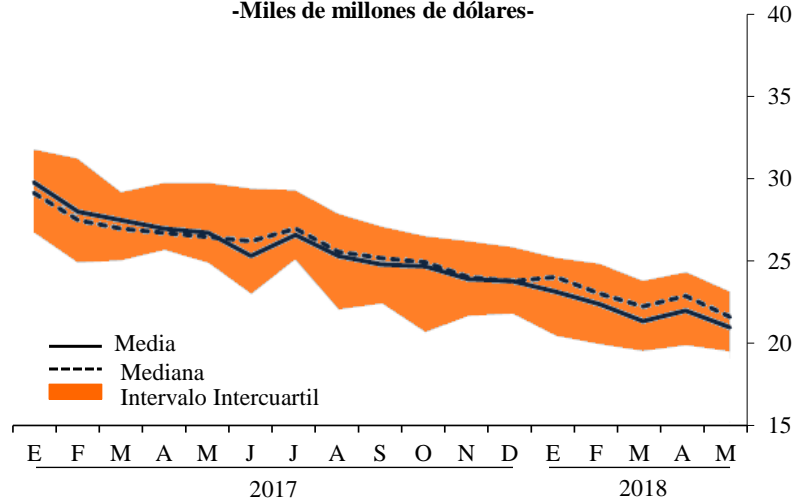
FUENTE: Banco de México.

**EXPECTATIVAS DEL DÉFICIT DE LA BALANZA
COMERCIAL PARA 2019**
-Miles de millones de dólares-



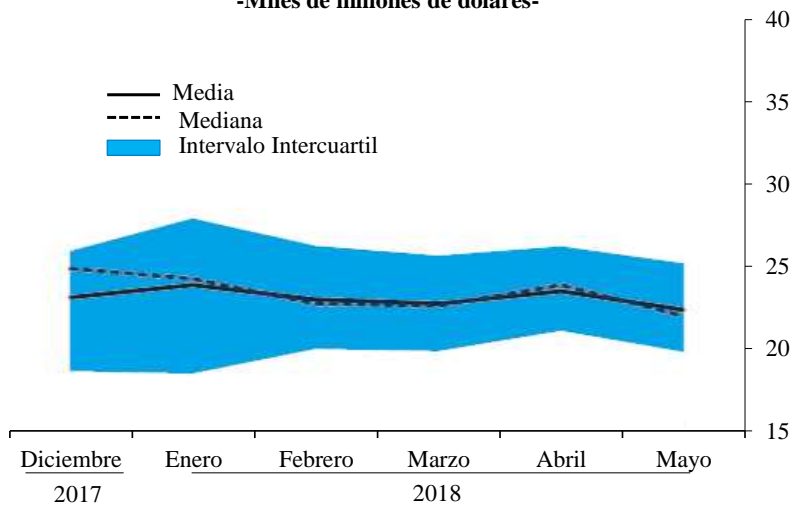
FUENTE: Banco de México.

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



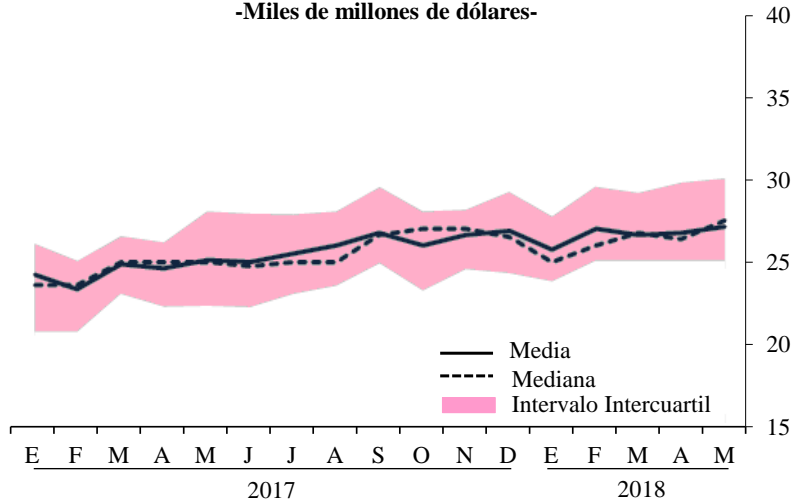
FUENTE: Banco de México.

**EXPECTATIVAS DEL DÉFICIT DE LA CUENTA
CORRIENTE PARA 2019**
-Miles de millones de dólares-

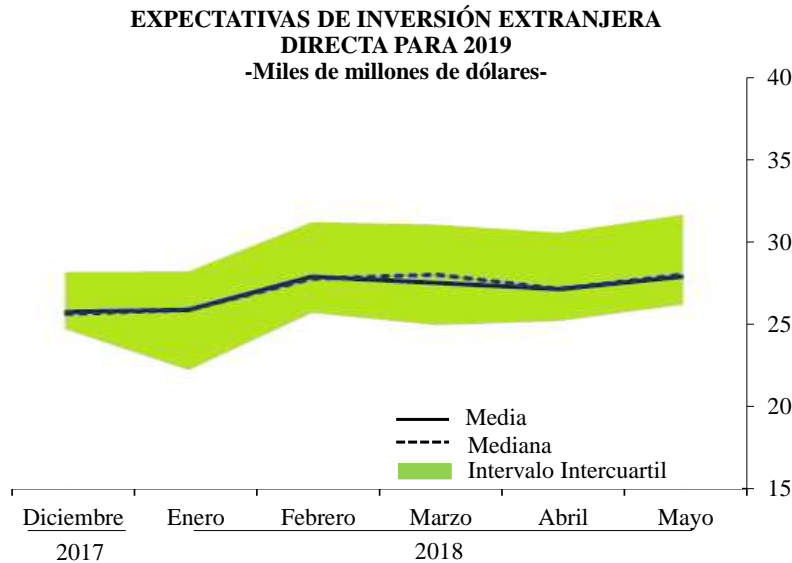


FUENTE: Banco de México.

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



FUENTE: Banco de México.



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

El cuadro siguiente presenta la distribución de las respuestas de los analistas consultados por el Banco de México en relación con los factores que podrían obstaculizar el crecimiento económico de México en los próximos seis meses. Como se aprecia, los especialistas consideran que, a nivel general, los principales factores se asocian con la gobernanza (55%) y las condiciones externas (33%). A nivel particular, los principales factores son, en orden de importancia: la incertidumbre política interna (22% de las respuestas); la política sobre comercio exterior (18% de las respuestas); los problemas de inseguridad pública (16% de las respuestas); la incertidumbre sobre la situación económica interna (8% de las respuestas); corrupción (6% de las respuestas); impunidad (6% de las respuestas); y falta de estado de derecho (6% de las respuestas).

PORCENTAJE DE RESPUESTAS DE LOS ANALISTAS EN RELACIÓN CON LOS PRINCIPALES FACTORES QUE PODRÍAN OBSTACULIZAR EL CRECIMIENTO DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA EN MÉXICO

-Distribución porcentual de respuestas-

	2017								2018				
	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr	may
Inflación y Política Monetaria	15	12	12	15	10	10	10	11	5	4	3	8	5
Elevado costo de financiamiento interno	3	-	-	-	-	3	-	2	-	2	-	2	2
La política monetaria que se está aplicando	4	4	3	5	4	3	4	4	5	-	-	2	2
Presiones inflacionarias en el país	8	8	10	10	6	4	6	5	-	2	3	2	-
Aumento en precios de insumos y materias primas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2	-
Aumento en los costos salariales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Condiciones Externas	22	20	15	13	10	19	17	18	18	38	33	30	33
Factores coyunturales: política sobre comercio exterior ^{1/}										25	26	23	18
Incertidumbre cambiaria	3	-	-	-	-	6	5	5	7	2	-	2	5
Inestabilidad política internacional	7	7	8	8	6	7	9	6	8	-	-	-	3
Factores coyunturales: política monetaria en Estados Unidos de Norteamérica ^{1/}	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5	5	-	2
Inestabilidad financiera internacional										-	-	2	2
Factores coyunturales: política fiscal en Estados Unidos de Norteamérica ^{1/}										3	3	2	-
Debilidad del mercado externo y la economía mundial	5	8	5	3	5	3	4	2	3	-	-	-	-
El precio de exportación del petróleo	3	5	3	3	-	-	-	-	-	2	-	-	-
Los niveles de las tasas de interés externas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Contracción de la oferta de recursos del exterior	5	-	-	-	-	3	-	2	-	-	-	-	-
El nivel del tipo de cambio real	-	-	-	-	-	-	-	2	-	-	-	-	2
Condiciones Económicas Internas	23	23	17	17	26	25	16	24	22	11	10	10	15
Incertidumbre sobre la situación económica interna	6	3	-	-	6	6	5	8	8	3	5	4	8
Plataforma de producción petrolera	11	14	12	11	14	12	11	8	8	5	6	4	5
Debilidad en el mercado interno	6	4	5	6	6	4	-	5	6	3	-	2	2
Disponibilidad de financiamiento interno en nuestro país	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
El nivel de endeudamiento de las empresas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
El nivel de endeudamiento de las familias	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ausencia de cambio estructural en México	-	4	-	-	-	-	-	2	-	-	-	-	-
Falta de competencia de mercado	-	-	-	-	-	3	-	-	-	-	-	-	-
Finanzas Públicas	4	9	10	6	8	7	4	3	0	3	3	3	5
Política de gasto público	4	5	7	6	6	4	4	3	-	3	3	3	5
El nivel de endeudamiento del sector público	-	4	3	-	3	3	-	-	-	-	-	-	-
Política tributaria	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gobernanza	25	24	32	30	31	31	34	34	38	34	35	42	55
Incertidumbre política interna	10	12	16	13	13	17	19	19	24	22	23	24	22
Problemas de inseguridad pública	15	13	16	16	18	15	15	16	15	13	12	17	16
Corrupción ^{2/}													6
Impunidad ^{2/}													6
Falta de estado de derecho ^{2/}													6

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. 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? Los números en negritas en cada barra verde indican la suma correspondiente a cada agrupación y están sujetos a discrepancias por redondeo.

^{1/} Estos factores se incorporaron por primera vez en la encuesta de febrero de 2018. El factor coyuntural de política sobre comercio exterior comprende TLCAN, CPTPP, entre otros.

^{2/} Estos factores se incorporan por primera vez en esta encuesta.

FUENTE: Banco de México.

Además de consultar a los especialistas sobre qué factores consideran que son los que más podrían obstaculizar el crecimiento económico de México como se mostró en el cuadro anterior, también se les solicita evaluar para cada uno de ellos, en una escala del 1 al 7, qué tanto consideran que podrían limitar el crecimiento, donde 1 significa que sería poco limitante y 7 que sería muy limitante. Los factores a los que, en promedio, se les asignó un mayor nivel de preocupación son los de gobernanza. A nivel particular, los factores a los que se les asignó un nivel de preocupación mayor o igual a 5 en la encuesta actual son los siguientes (Cuadro siguiente): la incertidumbre política interna;

los problemas de inseguridad pública; la política sobre comercio exterior; corrupción; impunidad; falta de estado de derecho; la plataforma de producción petrolera; e incertidumbre sobre la situación económica interna.

NIVEL DE PREOCUPACIÓN DE LOS ANALISTAS EN RELACIÓN CON LOS FACTORES QUE PODRÍAN OBSTACULIZAR EL CRECIMIENTO DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA EN MÉXICO

-Nivel promedio de respuestas-

	2017								2018				
	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr	may
Inflación y Política Monetaria	4.2	4.2	4.2	4.3	4.3	4.0	4.3	4.2	4.3	4.5	4.3	4.1	4.0
Elevado costo de financiamiento interno	4.3	4.4	4.3	4.2	4.3	4.2	4.5	4.2	4.5	4.7	4.4	4.4	4.3
Aumento en precios de insumos y materias primas	4.4	4.4	4.2	4.2	4.2	3.8	4.1	4.2	4.3	4.4	4.1	4.1	4.3
Presiones inflacionarias en el país	4.9	4.8	4.9	4.9	4.7	4.4	4.7	4.6	4.7	4.7	4.5	4.0	4.1
La política monetaria que se está aplicando	4.2	4.1	4.1	4.2	4.4	4.1	4.3	4.3	4.5	4.7	4.7	4.4	4.1
Aumento en los costos salariales	3.4	3.5	3.5	3.7	3.7	3.5	3.7	3.7	3.8	4.1	3.7	3.7	3.3
Condiciones Externas	4.1	4.2	4.1	4.1	4.0	4.0	4.0	4.0	4.1	4.3	4.3	4.1	4.1
Factores coyunturales: política sobre comercio exterior ^{1/}										5.9	5.9	5.4	5.5
Factores coyunturales: política monetaria en Estados Unidos de Norteamérica ^{1/}										4.9	4.7	4.6	4.5
Inestabilidad política internacional	4.7	4.7	4.5	4.8	4.5	4.8	4.5	4.6	4.8	4.1	4.3	4.1	4.1
Inestabilidad financiera internacional	4.3	4.2	4.1	4.3	4.2	4.1	4.0	4.2	3.9	4.0	3.9	4.1	3.9
Los niveles de las tasas de interés externas	3.9	3.9	3.5	3.6	3.4	3.6	3.8	3.8	4.2	4.1	4.1	4.0	3.8
Factores coyunturales: política fiscal en Estados Unidos de Norteamérica ^{1/}										4.4	4.1	3.9	3.7
El precio de exportación del petróleo	4.3	4.7	4.6	4.6	4.4	4.3	4.1	4.1	4.1	4.0	4.1	3.9	3.7
Contracción de la oferta de recursos del exterior	3.9	3.8	3.8	3.7	3.6	3.6	3.7	3.7	3.7	3.9	4.1	3.9	3.6
El nivel del tipo de cambio real	3.5	3.6	3.6	3.7	3.8	3.8	3.7	3.8	3.8	3.8	3.7	3.6	3.6
Debilidad del mercado externo y la economía mundial	4.1	4.2	4.2	4.0	4.1	3.6	3.5	3.6	3.2	3.1	3.3	3.4	3.6
Condiciones Económicas Internas	4.0	4.0	4.1	4.1	4.3	4.1	4.3	4.2	4.3	4.4	4.4	4.1	4.1
Plataforma de producción petrolera	5.1	5.3	5.3	5.2	5.4	5.2	5.4	5.3	5.3	5.2	4.9	4.9	5.0
Incertidumbre sobre la situación económica interna	4.7	4.4	4.5	4.6	4.7	4.7	4.8	4.9	4.9	4.8	4.9	4.7	5.0
Debilidad en el mercado interno	4.2	4.2	4.4	4.4	4.8	4.4	4.5	4.6	4.6	4.8	4.7	4.3	4.3
Falta de competencia de mercado ^{1/}	4.1	4.2	4.2	4.1	4.3	4.2	4.5	4.1	4.3	4.6	4.6	4.1	4.1
Ausencia de cambio estructural en México	3.9	3.8	3.9	3.8	4.1	3.8	4.2	4.1	3.9	4.4	4.3	4.2	4.0
Disponibilidad de financiamiento interno en nuestro país	3.8	3.6	3.7	3.7	3.8	3.5	3.9	3.8	3.9	4.1	4.0	3.8	3.7
El nivel de endeudamiento de las empresas	3.2	3.4	3.5	3.3	3.5	3.4	3.5	3.4	3.6	3.8	3.7	3.5	3.6
El nivel de endeudamiento de las familias	3.2	3.2	3.6	3.5	3.6	3.4	3.6	3.6	3.8	3.8	3.8	3.5	3.5
Finanzas Públicas	4.2	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.7	4.4	4.6	4.5	4.6	4.4	4.5
Política de gasto público	4.4	4.9	4.7	4.7	4.8	4.8	5.2	4.7	4.8	4.9	4.8	4.8	4.8
El nivel de endeudamiento del sector público	4.4	4.4	4.5	4.5	4.4	4.4	4.7	4.2	4.5	4.7	4.5	4.4	4.5
Política tributaria	3.8	4.0	4.0	4.1	4.0	4.0	4.2	4.2	4.3	4.1	4.3	4.0	4.1
Gobernanza	5.3	5.3	5.3	5.4	5.5	5.2	5.7	5.5	5.6	5.8	5.7	5.5	5.5
Incertidumbre política interna	5.1	5.0	5.3	5.2	5.2	5.3	5.5	5.4	5.7	5.7	5.8	5.6	5.8
Problemas de inseguridad pública	5.3	5.3	5.3	5.4	5.5	5.2	5.7	5.5	5.6	5.8	5.7	5.5	5.8
Corrupción ^{2/}													5.4
Impunidad ^{2/}													5.4
Falta de estado de derecho ^{2/}													5.4

Nota: El nivel de preocupación de los analistas respecto a un factor que podría limitar el crecimiento de la actividad económica en México se mide en una escala del 1 al 7, donde 1 significa que el factor es poco limitante para el crecimiento económico y 7 significa que es muy limitante. Se reporta el promedio de los valores asignados por los analistas. Los números en negrita en cada barra verde indican el promedio correspondiente a cada agrupación y están sujetos a discrepancias por redondeo.

^{1/} Estos factores se incorporaron por primera vez en la encuesta de febrero de 2018. El factor coyuntural de política sobre comercio exterior comprende TLCAN, CPTTP, entre otros

^{2/} Estos factores se incorporan por primera vez en esta encuesta.

FUENTE: Banco de México.

A continuación se reportan los resultados sobre la percepción que tienen los analistas respecto al entorno económico actual. (Cuadro siguiente y las tres gráficas siguientes)

Se aprecia que:

- La fracción de analistas que consideran que el clima de negocios permanecerá igual disminuyó con respecto a la encuesta de abril, al tiempo que el porcentaje que piensa que mejorará se mantuvo constante. Por su parte, la proporción de especialistas que opinan que el clima de negocios empeorará aumentó y es la preponderante en esta ocasión.
- El porcentaje de especialistas que piensan que la economía no está mejor que hace un año disminuyó con respecto a la encuesta previa, aunque continúa siendo la predominante.
- La proporción de analistas que opinan que es un buen momento para invertir disminuyó en relación con el mes anterior. Por el contrario, las fracciones de especialistas que no están seguros sobre la coyuntura actual o que consideran que es un mal momento para invertir aumentaron con respecto a la encuesta precedente y es esta última la preponderante, de igual forma que el mes previo.

PERCEPCIÓN DEL ENTORNO ECONÓMICO
-Distribución porcentual de respuestas-

	Encuesta	
	abril	mayo
Clima de los negocios en los próximos seis meses^{1/}		
Mejorará	19	19
Permanecerá igual	44	35
Empeorará	38	45
Actualmente la economía está mejor que hace un año^{2/}		
Sí	34	39
No	66	61
Coyuntura actual para realizar inversiones^{3/}		
Buen momento	13	7
Mal momento	52	55
No está seguro	35	38

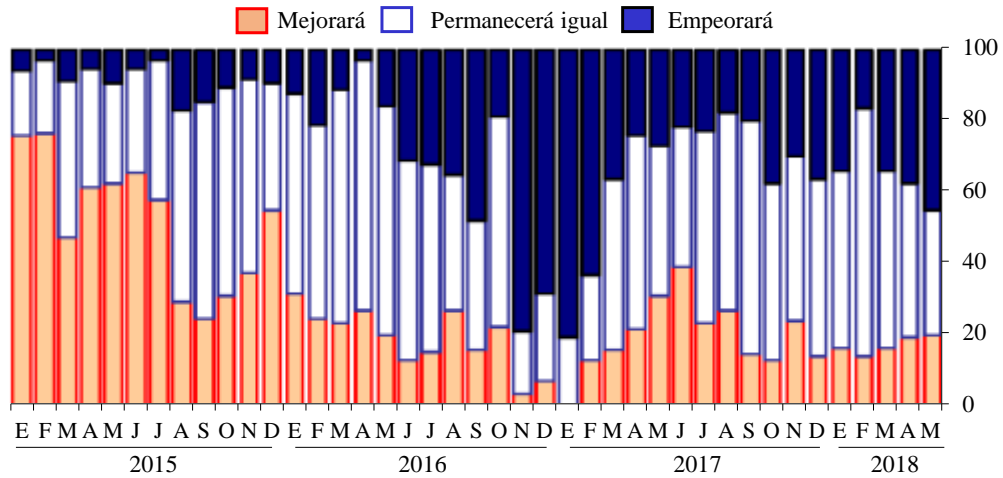
^{1/} Pregunta en la Encuesta: ¿Cómo considera que evolucione el clima de negocios para las actividades productivas del sector privado en los próximos seis meses en comparación con los pasados seis meses?

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

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

FUENTE: Banco de México.

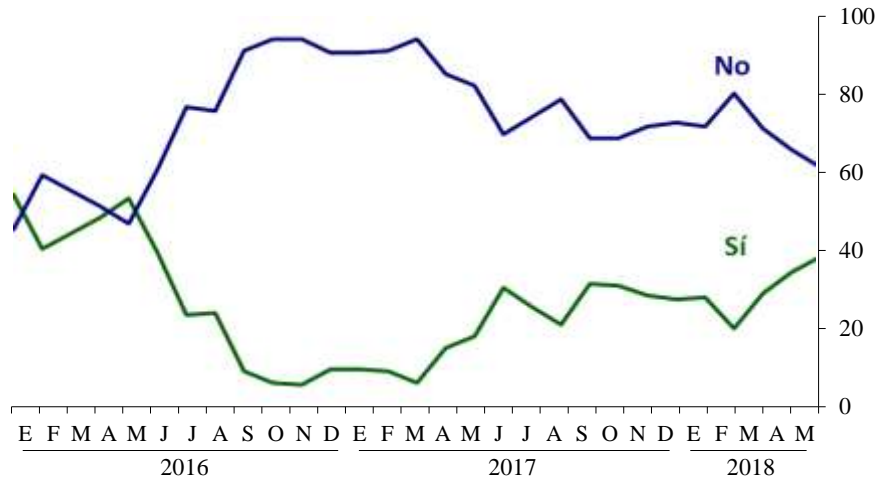
PERCEPCIÓN DEL ENTORNO ECONÓMICO: CLIMA DE LOS NEGOCIOS EN LOS PRÓXIMOS 6 MESES ^{1/}
-Porcentaje de Respuestas-



^{1/} ¿Cómo considera que evolucione el clima de negocios para las actividades productivas del sector privado en los próximos seis meses en comparación con los pasados seis meses?

FUENTE: Banco de México.

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



^{1/} Tomando en cuenta el entorno económico-financiero actual: ¿Considera usted que actualmente la economía del país está mejor que hace un año?

FUENTE: Banco de México.

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



^{1/} ¿Cómo considera que sea la coyuntura actual de las empresas para efectuar inversiones?

FUENTE: Banco de México.

Evolución de la actividad económica de Estados Unidos de Norteamérica

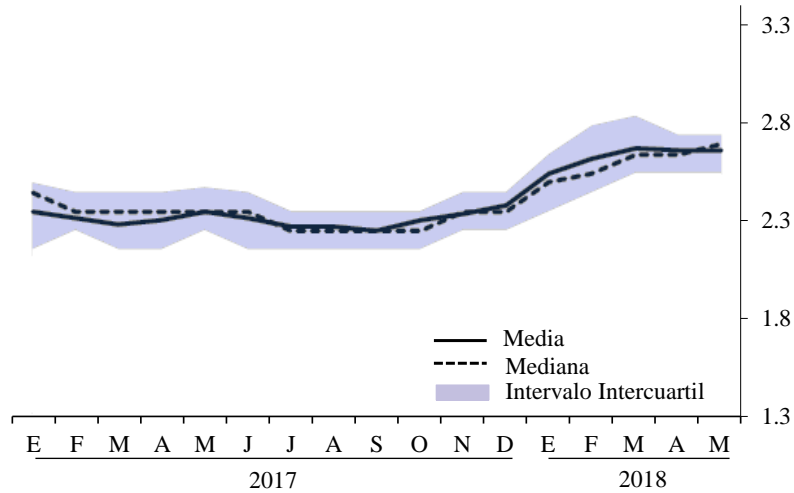
Finalmente, las expectativas de crecimiento del PIB de Estados Unidos de Norteamérica para 2018 y 2019 se mantuvieron en niveles similares a los de la encuesta precedente, aunque la mediana de los pronósticos para 2018 aumentó y la correspondiente a 2019 disminuyó (Cuadro siguiente y las dos gráficas siguientes).

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

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	abril	mayo	abril	mayo
Para 2018	2.71	2.72	2.70	2.75
Para 2019	2.46	2.45	2.50	2.40

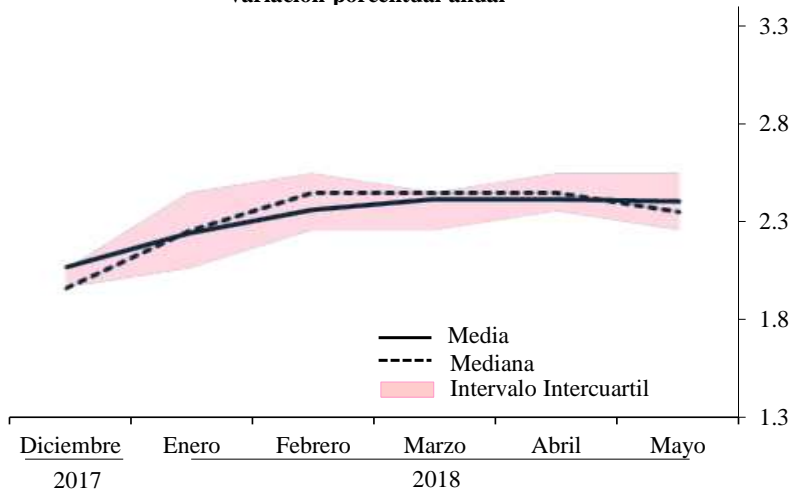
FUENTE: Banco de México.

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



FUENTE: Banco de México.

**PRONÓSTICO DE LA VARIACIÓN DEL PIB DE
ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA PARA 2019**
-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/%7BF6A66F18B-90EA-1670-08AB-239AD0C8E085%7D.pdf>

INVERSIÓN PÚBLICA Y PRIVADA

Inversión Fija Bruta, durante marzo de 2018 (INEGI)

El 6 de junio de 2018, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) dio a conocer el Indicador Mensual de la Inversión Fija Bruta en México, con cifras durante marzo de 2018. A continuación se presenta la información.

En su comparación anual, la Inversión Fija Bruta se incrementó 1.9% en términos reales en el mes de referencia. A su interior, los gastos en Maquinaria y equipo total se elevaron 8.4%; en tanto que los de Construcción se redujeron 1.6% en el tercer mes de 2018, con cifras desestacionalizadas.

INVERSIÓN FIJA BRUTA DURANTE MARZO DE 2018 Cifras desestacionalizadas por componente

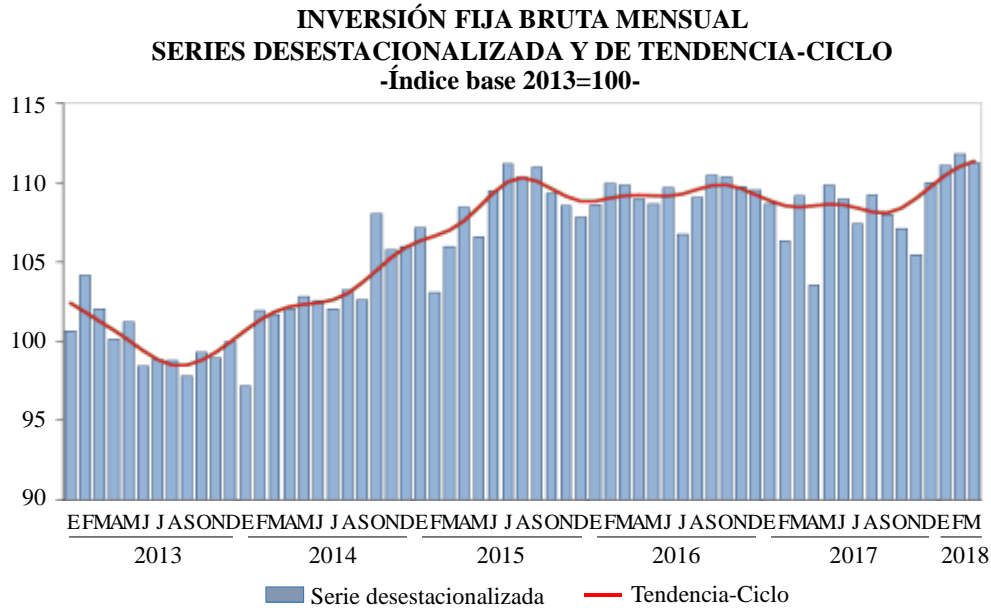
Concepto	Variación % respecto al:	
	Mes inmediato anterior	Mismo mes del año anterior
Inversión Fija Bruta	-0.5	1.9
Construcción	-2.5	-1.6
Residencial	-3.2	-0.3
No residencial	-0.2	-2.4
Maquinaria y Equipo	2.2	8.4
Nacional	6.5	6.5
Equipo de transporte	5.4	1.5
Maquinaria, equipo y otros bienes	5.4	15.9
Importado	-0.5	10.7
Equipo de transporte	5.9	7.0
Maquinaria, equipo y otros bienes	-1.7	10.4

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

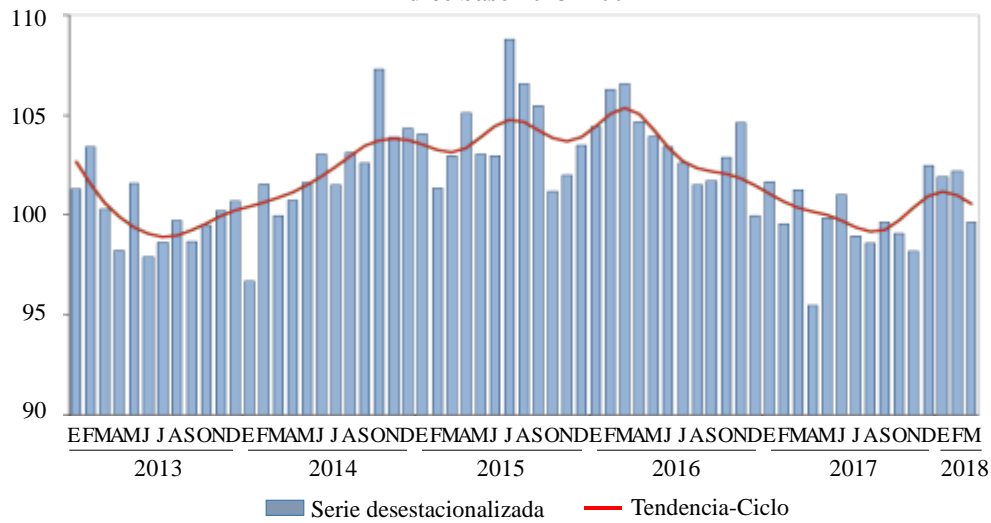
Con base en cifras desestacionalizadas, la Inversión Fija Bruta (Formación Bruta de Capital Fijo) mostró una reducción de 0.5% durante marzo de este año respecto al mes precedente.



FUENTE: INEGI.

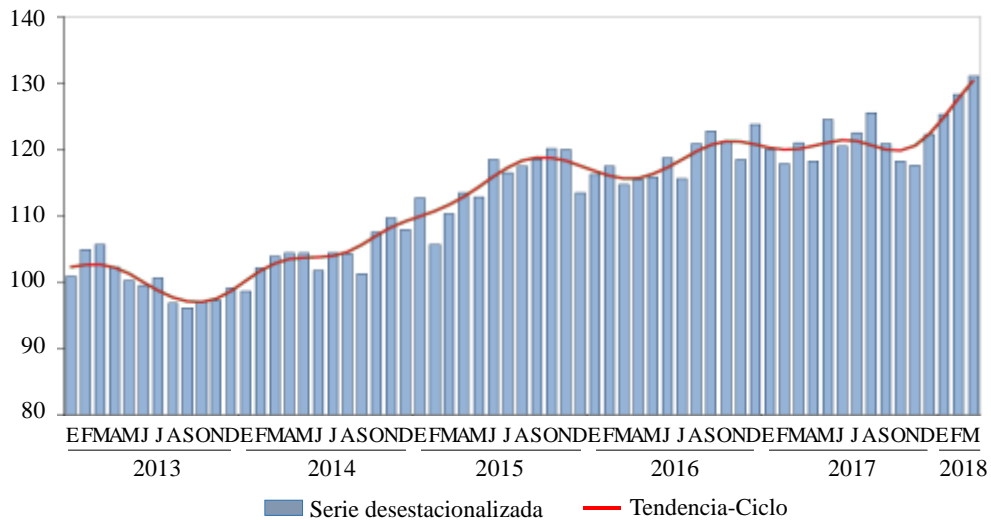
Por componentes, los gastos en Construcción cayeron 2.5%, mientras que los de Maquinaria y equipo total se incrementaron 2.2% en términos reales en el tercer mes de 2018, respecto al mes inmediato anterior, según datos ajustados por estacionalidad.

CONSTRUCCIÓN MENSUAL
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice base 2013=100-



FUENTE: INEGI.

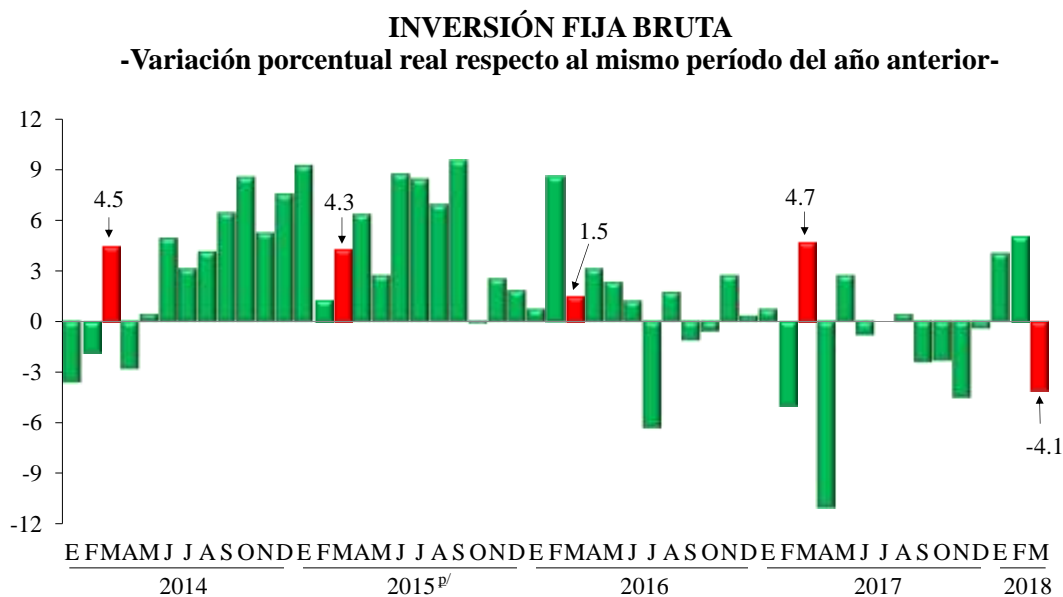
MAQUINARIA Y EQUIPO TOTAL MENSUAL
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice base 2013=100-



FUENTE: INEGI.

Cifras originales

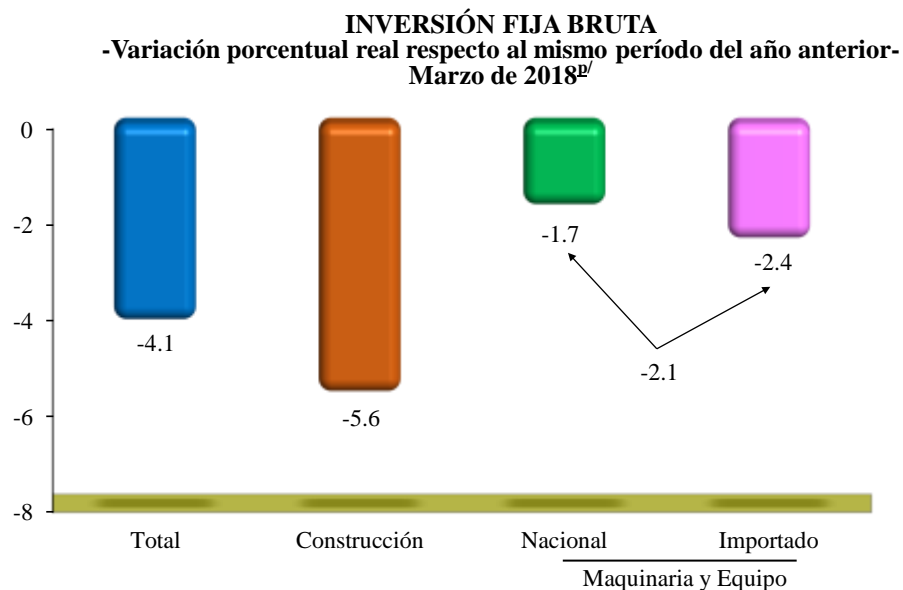
En su comparación anual y con cifras originales, la Inversión Fija Bruta disminuyó 4.1% durante marzo de 2018, respecto a la de igual mes de 2017.



^{p/} Cifras preliminares a partir de enero de 2015.

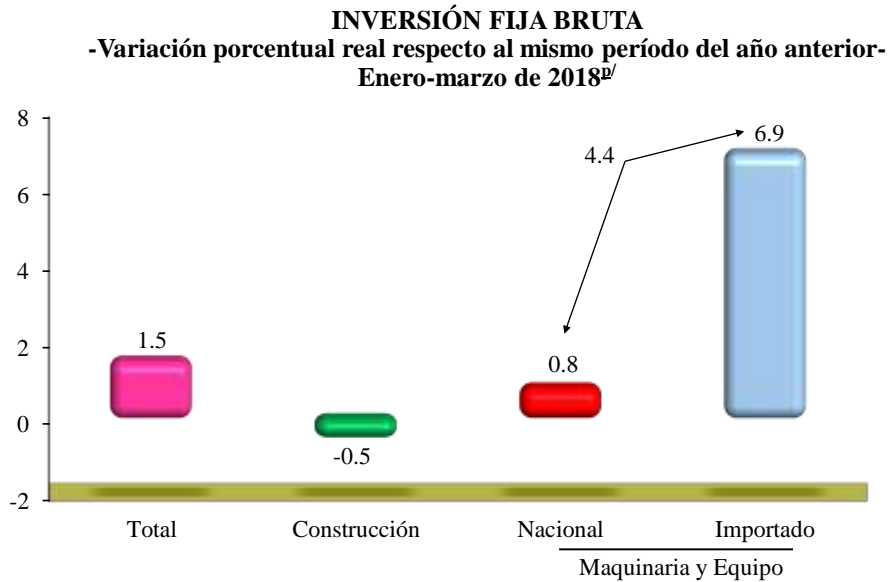
FUENTE: INEGI.

La Inversión Fija Bruta disminuyó en 4.1% en marzo del presente año, producto de los resultados por componentes que fueron los siguientes: los gastos de inversión en Maquinaria y equipo total disminuyeron en 2.1% (los de origen importado cayeron en 2.4% y los nacionales en 1.7%) y los de Construcción cayeron 5.6% derivado de la caída de 5.7% en la no residencial y de la disminución en 5.5% en la residencial.



^{D/} Cifras preliminares.
FUENTE: INEGI.

La Inversión Fija Bruta en el período enero-marzo de 2018 aumentó en 1.5%, producto de los resultados por componentes que fueron los siguientes: los gastos de inversión en Maquinaria y equipo total aumentaron en 4.4% (los de origen importado aumentaron 6.9% y los nacionales en 0.8%) y los de Construcción disminuyeron en 0.5% derivado de la caída de 3.7% en la no residencial y del aumento de 3.2% en la residencial.



^{p/} Cifras preliminares.
FUENTE: INEGI.

INVERSIÓN FIJA BRUTA DURANTE
MARZO^{p/} DE 2018

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

Concepto	Marzo	Ene-mar
Inversión Fija Bruta	-4.1	1.5
Construcción	-5.6	-0.5
Residencial	-5.5	3.2
No residencial	-5.7	-3.7
Maquinaria y Equipo	-2.1	4.4
Nacional	-1.7	0.8
Equipo de transporte	-8.5	-5.5
Maquinaria, equipo y otros bienes	9.7	10.4
Importado	-2.4	6.9
Equipo de transporte	7.2	2.6
Maquinaria, equipo y otros bienes	-4.1	7.7

^{p/} Cifras preliminares.
FUENTE: INEGI.

Fuente de información:

http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/invfibu/invfibu2018_06.pdf

Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado Interior durante marzo de 2018 (INEGI)

El 6 de junio de 2018, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) publicó el “Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado Interior durante marzo de 2018”. A continuación se presenta la información.

En su comparación anual³⁶, el Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado Interior (IMCPMI) mostró un incremento de 4.6% en el mes de referencia. A su interior, los gastos en Bienes de origen importado avanzaron 7.3%, y en Bienes y Servicios nacionales se elevaron 4.4% (los gastos en Bienes ascendieron 6.6% y en Servicios fueron mayores en 2.2%) con relación a los de marzo de 2017.

INDICADOR MENSUAL DEL CONSUMO PRIVADO EN EL MERCADO INTERIOR DURANTE MARZO DE 2018

Cifras desestacionalizadas por componente

Concepto	Variación % respecto al mes previo	Variación % respecto a igual mes de 2017
Total	1.0	4.6
Nacional	0.8	4.4
Bienes	1.9	6.6
Servicios	-0.1	2.2
Importado	4.6	7.3
Bienes	4.6	7.3

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.

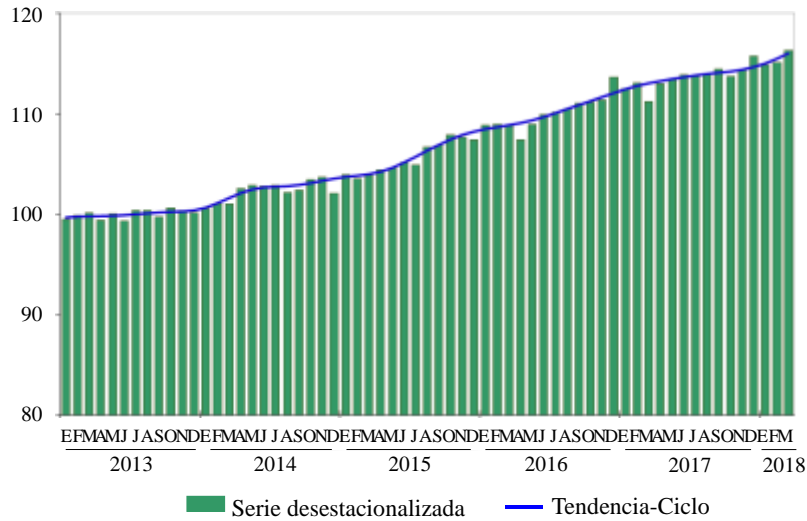
FUENTE: INEGI.

Principales resultados

Con base en cifras desestacionalizadas, el IMCPMI creció 1% durante marzo de 2018, con relación al nivel del mes inmediato anterior.

³⁶ Variación anual de las cifras desestacionalizadas.

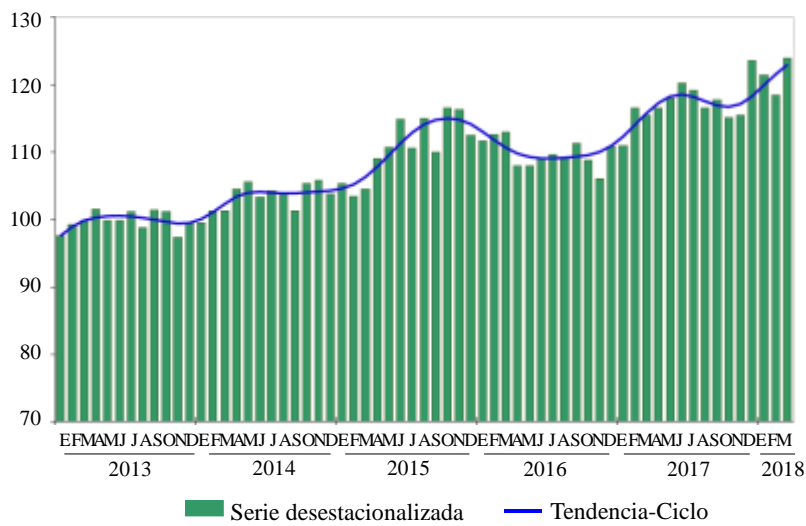
**INDICADOR MENSUAL DEL CONSUMO PRIVADO
EN EL MERCADO INTERIOR A MARZO DE 2018
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice base 2013=100-**



FUENTE: INEGI.

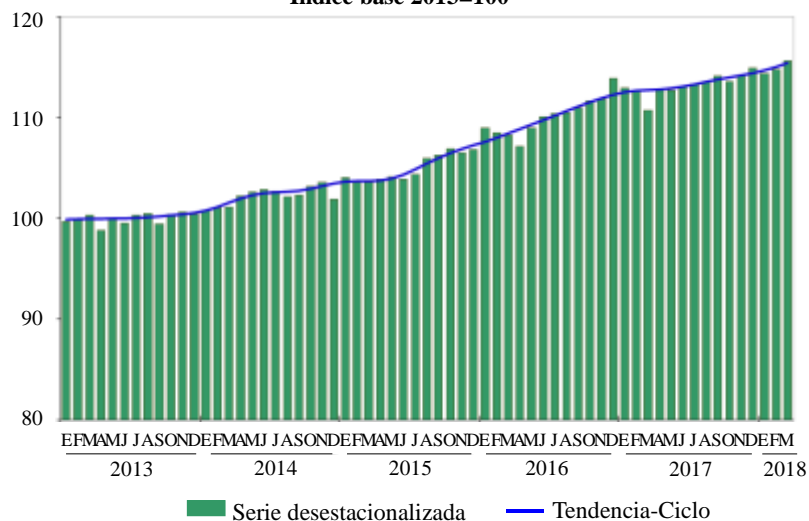
Por componentes, el consumo de los Bienes de origen importado aumentó 4.6% y el de los Bienes y Servicios de origen nacional lo hizo en 0.8%, en el tercer mes de 2018 respecto al mes que le precede, según datos ajustados por estacionalidad.

**CONSUMO EN BIENES DE ORIGEN IMPORTADO
A MARZO DE 2018
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice base 2013=100-**



FUENTE: INEGI.

**CONSUMO EN BIENES Y SERVICIOS DE
ORIGEN NACIONAL A MARZO DE 2018
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice base 2013=100-**



FUENTE: INEGI.

Cifras originales

**INDICADOR MENSUAL DEL CONSUMO
PRIVADO EN EL MERCADO INTERIOR
DURANTE MARZO^{p/} DE 2018
-Variación porcentual real respecto al mismo
período del año anterior-**

Concepto	Marzo	Ene-mar
Total	1.3	2.2
Nacional	1.8	2.0
Bienes	1.6	1.5
Duraderos	-1.8	-0.2
Semi duraderos	-5.8	-0.6
No duraderos	3.9	2.2
Servicios	2.0	2.5
Importado	-3.1	3.6
Bienes	-3.1	3.6
Duraderos	-6.4	-0.5
Semi duraderos	6.9	9.1
No duraderos	-4.4	4.8

^{p/} Cifras preliminares.

FUENTE: INEGI.

Fuente de información:

http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/imcpmi/imcpmi2018_06.pdf

Indicadores de Opinión del Sector Manufacturero

Evolución del Financiamiento a las Empresas durante el Trimestre enero-marzo de 2018 (Banxico)

El 23 de mayo de 2018, el Banco de México (Banxico) dio a conocer la Evolución del Financiamiento a las Empresas durante el Trimestre enero-marzo de 2018. A continuación se presenta la información.

Los principales resultados de la Encuesta Trimestral de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio realizada por Banxico para el período enero-marzo de 2018 indican que³⁷:

- Con relación a las fuentes de financiamiento utilizadas por las empresas del país en el trimestre que se reporta, 76.7% de las empresas encuestadas señaló que utilizó financiamiento de proveedores, 31.2% usó crédito de la banca comercial, 15.5% señaló haber utilizado financiamiento de otras empresas del grupo corporativo y/o la oficina matriz, 5.8% de la banca de desarrollo, 5.8% de la banca domiciliada en el extranjero y 2.6% por emisión de deuda³⁸.
- En lo que respecta al endeudamiento de las empresas con la banca, 47.4% de las empresas indicó que contaba con créditos bancarios al inicio del primer trimestre de 2018.
- El 20.8% de las empresas utilizó nuevos créditos bancarios en el trimestre de referencia.

³⁷ Esta encuesta la realiza el Banco de México entre empresas establecidas en el país y es de naturaleza cualitativa.

³⁸ El uso del crédito bancario incluye tanto líneas de crédito preexistentes como nuevo crédito bancario.

- El conjunto de empresas que utilizó nuevos créditos bancarios expresó haber enfrentado condiciones más favorables respecto del trimestre anterior en términos de los montos ofrecidos. A su vez, las empresas percibieron que los plazos ofrecidos, las condiciones para refinanciar créditos y los requerimientos de colateral fueron similares a los del trimestre previo. En cuanto a los tiempos de resolución del crédito, las comisiones y otros gastos y las tasas de interés, las empresas percibieron condiciones menos favorables respecto del cuarto trimestre de 2017.

Fuentes de Financiamiento por Tipo de Oferente

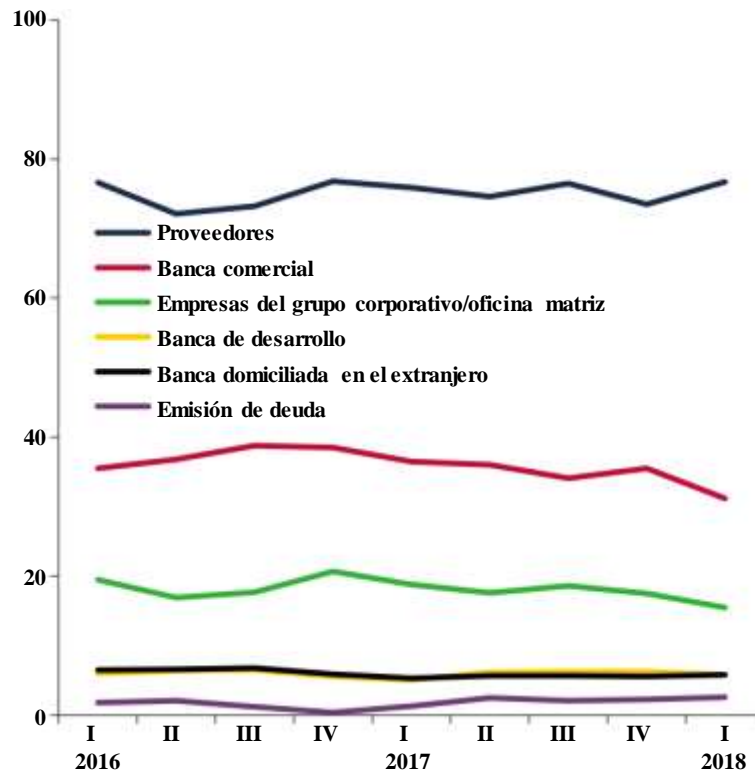
Los resultados de la encuesta indican que las dos fuentes de financiamiento más utilizadas por las empresas son los proveedores y la banca comercial. En el primer trimestre de 2018, la proporción de empresas del país que utilizó financiamiento de proveedores aumentó (de 73.5% de las empresas en el trimestre previo a 76.7% en el trimestre que se reporta), mientras que aquella que señaló haber usado crédito de la banca comercial disminuyó (de 35.5% de las empresas en el trimestre previo a 31.2% en el trimestre que se reporta). En lo que toca a otras fuentes de financiamiento, 15.5% de las empresas encuestadas reportó haber utilizado financiamiento de otras empresas del grupo corporativo y/o la oficina matriz (17.5% en el trimestre previo), 5.8% de la banca de desarrollo (6.3% en el trimestre previo), 5.8% de la banca domiciliada en el extranjero (5.6% en el trimestre previo), y 2.6% de las empresas reportó haber emitido deuda (2.3% en el trimestre previo) (Ver la gráfica *Fuentes de Financiamiento utilizadas por las empresas en el trimestre* y el cuadro *Resultados de la Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio*)³⁹.

Por tamaño de empresa, los resultados del primer trimestre muestran que 72.8% de las empresas que emplean entre 11 y 100 empleados recibió financiamiento por parte de

³⁹ La suma de los porcentajes puede ser superior a 100 ya que las empresas pueden elegir más de una opción.

proveedores, mientras que para el conjunto de empresas de más de 100 empleados, dicha proporción fue de 78.9%⁴⁰. En lo que se refiere al crédito de la banca comercial, el porcentaje de empresas de hasta 100 empleados que lo señaló como fuente de financiamiento durante el trimestre de referencia fue de 15.1%, mientras que la proporción de empresas con más de 100 empleados que utilizaron este tipo de financiamiento fue de 40.8 por ciento.

FUENTES DE FINANCIAMIENTO UTILIZADAS POR LAS EMPRESAS EN EL TRIMESTRE
-Por ciento de empresas que utilizaron cada fuente de financiamiento^{1/}-



^{1/} Estas cifras se refieren a la proporción de las empresas que utilizó la fuente de financiamiento mencionada, no a la estructura del financiamiento de las empresas.

FUENTE: Banco de México.

⁴⁰ De aquí en adelante, cuando se mencionen empresas de hasta 100 empleados, se referirá a aquellas empresas que emplean entre 11 y 100 empleados.

Crédito Bancario

Los resultados para el primer trimestre de 2018 muestran que 47.4% del total de las empresas encuestadas contaba con créditos bancarios al inicio del trimestre (42.9% en el trimestre previo) (Gráfica *Crédito Bancario en el trimestre: a) Empresas con endeudamiento bancario* y cuadro *Resultados de la encuesta de evaluación coyuntural del mercado crediticio*). Por tamaño de empresa, la proporción de empresas de hasta 100 empleados que reportó tener créditos bancarios al inicio del trimestre fue 34.8%, mientras que el porcentaje correspondiente para las empresas con más de 100 empleados fue de 54.9 por ciento.

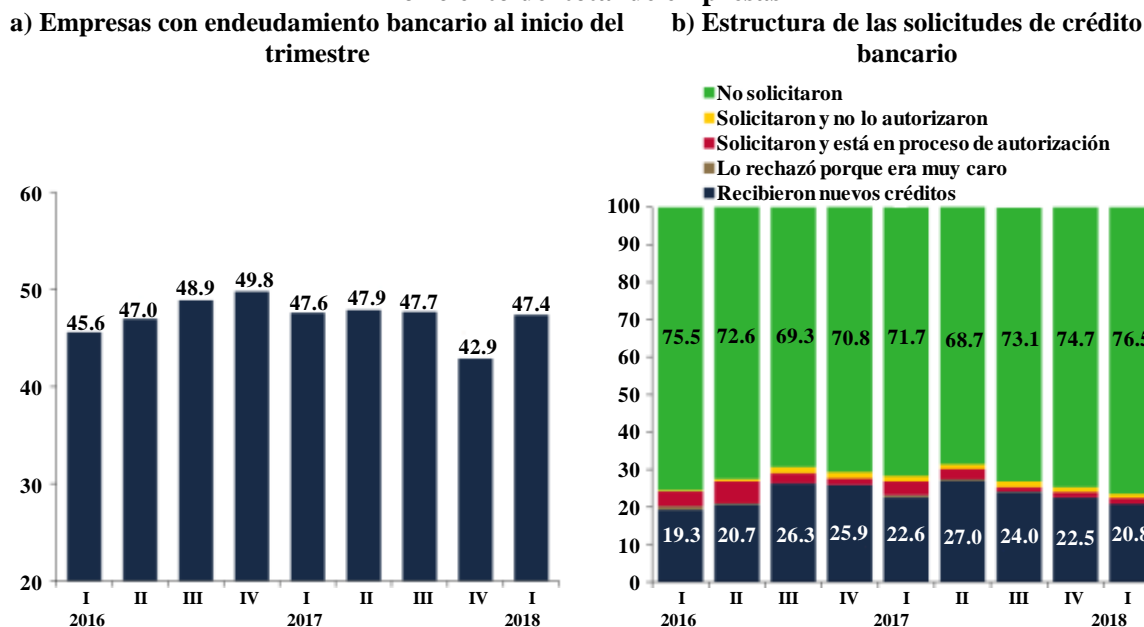
El porcentaje de empresas que utilizó nuevos créditos bancarios en el trimestre de referencia fue de 20.8% (22.5% en el trimestre previo) (Gráfica *Crédito Bancario en el trimestre: b) Estructura de las solicitudes de crédito bancario* y cuadro *Resultados de la encuesta de evaluación coyuntural del mercado crediticio*). El porcentaje de empresas con hasta 100 empleados que señaló haber utilizado nuevos créditos bancarios fue de 7.4%, mientras que en el caso de las empresas de más de 100 empleados este porcentaje fue de 28.7 por ciento.

En complemento de lo anterior, el porcentaje de empresas que no utilizó nuevos créditos bancarios fue de 79.3% (77.5% en el trimestre previo). Con respecto al total de empresas, 76.5% reveló que no los solicitó (74.7% en el trimestre anterior); 1.6% de las empresas señaló que solicitó crédito y está en proceso de autorización (1.5% en el trimestre anterior) y 1.1% de las empresas indicó que solicitó crédito y no fue autorizado (1.3% el trimestre anterior) (Gráfica *Crédito Bancario en el trimestre: b) Estructura de las solicitudes de crédito bancario* y cuadro *Resultados de la encuesta de evaluación coyuntural del mercado crediticio*)⁴¹.

⁴¹ La opción “lo rechazó porque era muy caro” se introdujo en la encuesta a partir del levantamiento correspondiente al cuarto trimestre de 2010.

CRÉDITO BANCARIO EN EL TRIMESTRE

-Por ciento del total de empresas-



FUENTE: Banco de México.

Percepción sobre las Condiciones de Acceso y Costo del Crédito Bancario

A continuación se presentan algunos resultados sobre la percepción de las empresas encuestadas respecto a las condiciones de acceso y costo del crédito bancario a través de índices de difusión⁴².

Para el total de las empresas encuestadas que utilizaron nuevos créditos bancarios (20.8%), los índices de difusión que miden la percepción acerca de las condiciones de acceso al mercado de crédito bancario en el trimestre actual respecto del trimestre previo indican condiciones más accesibles en términos de los montos ofrecidos (55.5 puntos). Por su parte, los plazos ofrecidos (51.5 puntos), las condiciones para

⁴² Debido a la naturaleza cualitativa de algunas preguntas en la encuesta, este reporte presenta varios de sus resultados en términos de índices de difusión, los cuales se definen como la suma del porcentaje de empresas que mencionó que hubo un aumento más la mitad del porcentaje de empresas que indicó que no registró cambios. Bajo esta métrica, cuando el valor del índice de difusión es superior (inferior) a 50 significa que un mayor número de empresas señaló haber observado un aumento (una disminución) en la variable relevante, con respecto de la situación observada en el trimestre previo. De esta forma, un índice por encima (debajo) de 50 es equivalente a un balance de respuestas positivo (negativo) dentro del conjunto de empresas encuestadas.

refinanciar créditos (50.1 puntos) y los requerimientos de colateral (48.7 puntos), se mantuvieron prácticamente sin cambio. Finalmente, los tiempos de resolución del crédito (45.7 puntos) y otros requisitos solicitados por la banca (42.0 puntos) fueron percibidos por las empresas encuestadas como menos favorables respecto del trimestre anterior (Gráfica *Percepción sobre las condiciones generales de acceso y costo del mercado de crédito bancario: a) Condiciones de acceso* y cuadro *Resultados de la encuesta de evaluación coyuntural del mercado crediticio*).

Considerando estos índices de difusión por tamaño de empresa, aquellas de hasta 100 empleados percibieron condiciones más favorables en términos de los plazos ofrecidos (57.3 puntos), las condiciones para refinanciar créditos (54.5 puntos), los requerimientos de colateral (53.9 puntos) y los montos ofrecidos (53.2 puntos). Por su parte, los tiempos de resolución del crédito (49.6 puntos) se mantuvieron prácticamente sin cambio. Por otro lado, este grupo de empresas percibió que otros requisitos solicitados por la banca (45.9 puntos) resultaron menos favorables respecto del trimestre previo.

Por su parte, las empresas de más de 100 empleados percibieron condiciones más favorables en términos de los montos ofrecidos (55.8 puntos). Por su parte, los plazos ofrecidos (50.8 puntos) y las condiciones para refinanciar créditos (49.5 puntos) se mantuvieron prácticamente sin cambio. Finalmente, los requerimientos de colateral (48.0 puntos), los tiempos de resolución del crédito (45.2 puntos) y otros requisitos solicitados por la banca (41.4 puntos) resultaron menos favorables respecto del trimestre anterior de acuerdo con las empresas de más de 100 empleados encuestadas.

Respecto de las condiciones de costo del crédito bancario en el trimestre actual respecto del trimestre previo según la percepción del total de las empresas encuestadas, éstas presentaron un balance menos favorable en términos tanto de las comisiones y otros gastos asociados al crédito bancario (45.1 puntos) como de las tasas de interés

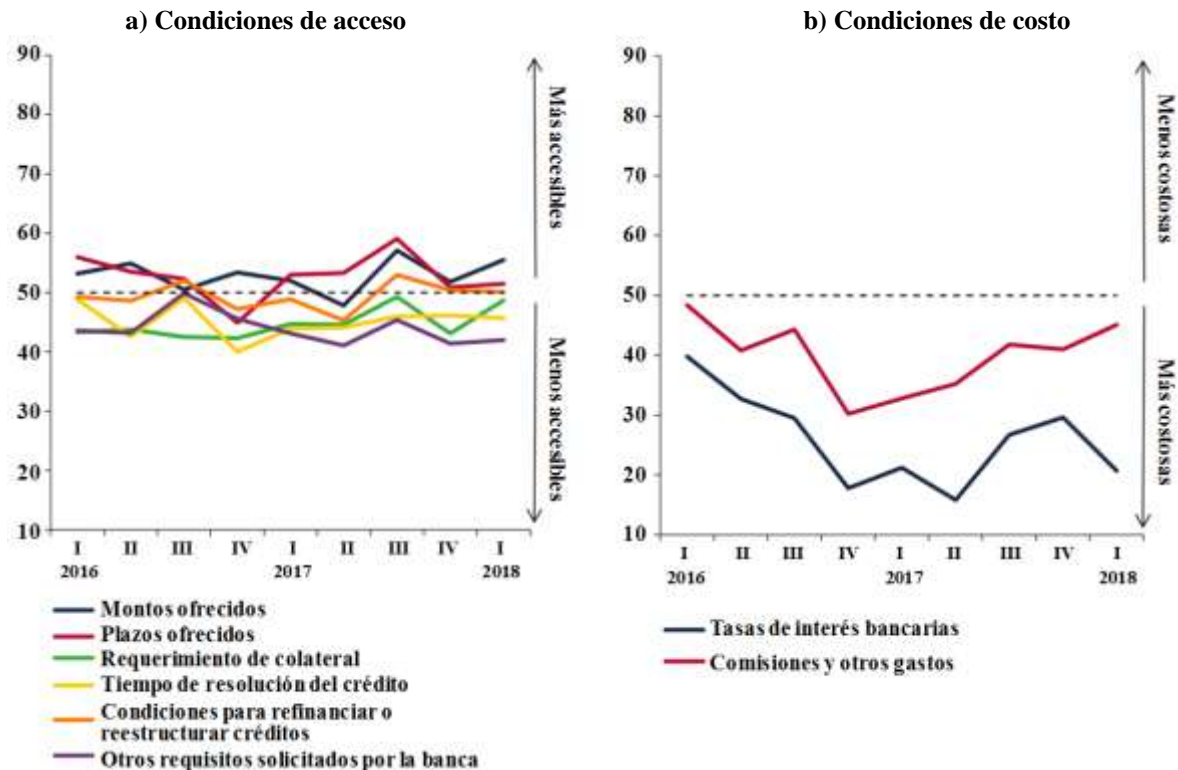
(20.7 puntos) (Gráfica *Percepción sobre las condiciones generales de acceso y costo del mercado de crédito bancario: b) Condiciones de costo* y cuadro *Resultados de la encuesta de evaluación coyuntural del mercado crediticio*).

Por tamaño de empresa, aquéllas de hasta 100 empleados percibieron condiciones más costosas en las comisiones y otros gastos asociados al crédito bancario (31.8 puntos) y en las tasas de interés (15.8 puntos). De igual forma, el conjunto de empresas de más de 100 empleados consideró que las condiciones respecto de las comisiones y otros gastos asociados al crédito bancario y las tasas de interés resultaron más costosas con relación al trimestre previo (46.9 y 21.4 puntos, respectivamente).

PERCEPCIÓN SOBRE LAS CONDICIONES GENERALES DE ACCESO Y COSTO DEL MERCADO DE CRÉDITO BANCARIO

(Empresas que obtuvieron nuevos créditos bancarios)

Índices de difusión



FUENTE: Banco de México.

Factores Limitantes según las Empresas para Utilizar Nuevos Créditos Bancarios

En esta sección se enlistan los principales factores limitantes para utilizar nuevos créditos bancarios según la opinión de las empresas encuestadas. Estos factores fueron señalados por las empresas que no utilizaron nuevos créditos bancarios (79.3%) durante el trimestre⁴³.

Las limitantes señaladas por las empresas, en orden de importancia, fueron: las tasas de interés del mercado de crédito (48.5%), los montos exigidos como colateral (42.7%), la situación económica general (41.2%), las condiciones de acceso al crédito bancario (39.5%), la disposición de los bancos a otorgar crédito (34.1%), las ventas y rentabilidad de la empresa (34.0%), el acceso a apoyo público (31.6%), la capitalización de la empresa (30.9%), la historia crediticia de la empresa (22.8%) y las dificultades para pagar el servicio de la deuda vigente (22.2%) (Gráfica *Principales Factores Limitantes para Tener Acceso al Crédito Bancario* y cuadro *Resultados de la encuesta de evaluación coyuntural del mercado crediticio*)⁴⁴.

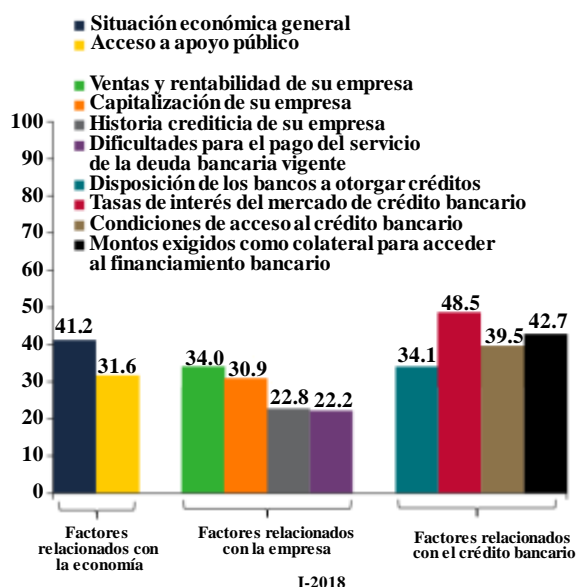
Adicionalmente, en el primer trimestre de 2018, del total de las empresas encuestadas, 58.3% señaló que las condiciones actuales de acceso y costo del mercado de crédito bancario no constituyen una limitante para poder llevar a cabo las operaciones corrientes de su empresa (53.7% en el trimestre previo), mientras que 27.1% indicó que estas condiciones son una limitante menor (30.8% en el trimestre previo). Por su parte, 14.7% de las empresas (15.6% en el trimestre anterior) consideró que estas condiciones constituyen una limitante mayor para las operaciones corrientes de su empresa (Gráfica *Condiciones de Acceso y Costo al Crédito Bancario como Limitantes para las*

⁴³ El 96.5% de estas empresas no solicitaron crédito bancario. Por lo tanto, las limitantes consideradas en esta sección corresponden, en su mayor parte, a las limitantes que llevaron a las empresas a no solicitar crédito.

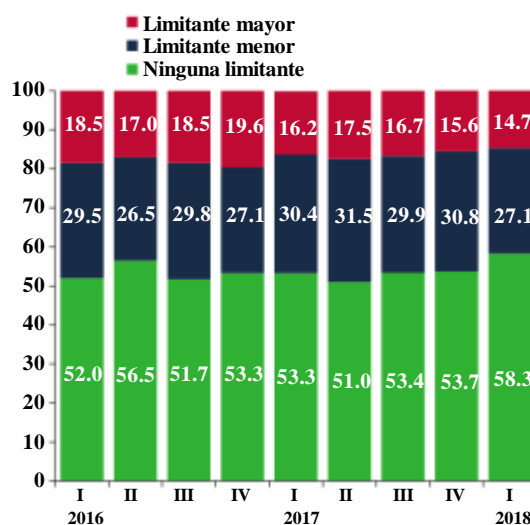
⁴⁴ Del conjunto de posibles limitantes, cada empresa califica el grado de cada factor (muy limitante, relativamente limitante o nada limitante), por lo que la suma de los porcentajes de todos los factores puede ser superior a 100. Además, el porcentaje de cada factor incluye la suma de las calificaciones muy limitante y relativamente limitante.

Operaciones de su Empresa y cuadro Resultados de la encuesta de evaluación coyuntural del mercado crediticio).

a) Principales Factores Limitantes para tener Acceso al Crédito Bancario
-Por ciento de las empresas que no utilizaron nuevos créditos bancarios-



b) Condiciones de Acceso y Costo al Crédito Bancario como Limitantes para las Operaciones de su Empresa
-Por ciento del total de empresas-



FUENTE: Banco de México.

RESULTADOS DE LA ENCUESTA DE EVALUACIÓN COYUNTURAL DEL MERCADO CREDITICIO^{1/}
Primer trimestre de 2018

Concepto	Total					I Trimestre de 2018				
	2017				2018	Por tamaño		Por actividad económica ^{2/}		
	I	II	III	IV	I	Hasta 100 Empleados	Más de 100 Empleados	Manufacturas	Servicios y Comercio	Resto
FINANCIAMIENTO TOTAL										
Por ciento de Empresas										
Empresas que utilizaron algún tipo de financiamiento^{3/}	84.5	82.8	85.1	83.4	83.7	78.9	86.6	91.6	83.2	57.8
Fuente ^{2/}										
De proveedores	75.9	74.6	76.5	73.5	76.7	72.8	78.9	83.8	79.1	32.3
De la banca comercial	36.5	36.0	34.1	35.5	31.2	15.1	40.8	33.5	29.6	34.0
De la banca domiciliada en el extranjero	5.3	5.7	5.7	5.6	5.8	2.0	8.1	9.2	4.8	0.5
De empresas del grupo corporativo/oficina matriz	18.8	17.6	18.6	17.5	15.5	12.0	17.6	20.4	14.5	4.0
De la banca de desarrollo	5.1	6.2	6.3	6.3	5.8	0.3	9.1	8.5	4.7	3.9
Mediante emisión de deuda	1.3	2.5	2.1	2.3	2.6	0.0	4.1	2.0	3.3	0.0
Empresas que otorgaron algún tipo de financiamiento^{3/}	80.6	78.4	81.3	81.8	80.1	74.3	83.5	86.5	80.1	55.5
Destino: ^{4/}										
A clientes	78.1	76.3	78.9	80.3	77.1	72.8	79.7	85.7	76.2	51.6
A proveedores	13.3	16.4	13.7	17.6	11.5	4.2	15.9	16.1	8.5	15.6
A empresas del grupo corporativo	11.3	12.9	9.3	9.8	11.4	7.7	13.5	13.3	11.4	3.5
A otros	0.4	0.2	0.4	0.4	0.6	0.5	0.8	1.3	0.4	0.2
Plazo promedio del financiamiento otorgado en días:										
A clientes	58	59	61	59	58	47	65	55	61	50
A proveedores	50	51	54	51	62	55	63	61	67	40
A empresas del grupo corporativo	66	66	60	59	57	41	63	70	49	67
Empresas que esperan solicitar financiamiento de la banca comercial en el próximo trimestre:^{3/}	38.0	34.6	34.5	32.3	30.5	21.6	35.7	35.0	31.2	8.3

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

^{2/} Los sectores de manufacturas y de servicios y comercio son los únicos representativos a nivel nacional.

^{3/} A partir de este comunicado de prensa del primer trimestre de 2010 los resultados se presentan como por ciento del total de empresas. En los comunicados de prensa anteriores esta información se presentaba en por ciento de respuestas.

^{4/} La suma de los porcentajes puede ser superior a 100 ya que las empresas pueden elegir más de una opción.

FUENTE: Banxico.

RESULTADOS DE LA ENCUESTA DE EVALUACIÓN COYUNTURAL DEL MERCADO CREDITICIO^{1/}
Primer trimestre de 2018

Concepto	Total					I Trimestre 2018				
	2017				2018	Por tamaño		Por actividad económica ^{2/}		
	I	II	III	IV	I	Hasta 100 Empleados	Más de 100 Empleados	Manufacturas	Servicios y Comercio	Resto
MERCADO DE CRÉDITO BANCARIO^{3/} Por ciento de Empresas										
Empresas con endeudamiento bancarios al inicio del trimestre:	47.6	47.9	47.7	42.9	47.4	34.8	54.9	45.7	48.6	45.4
Empresas que utilizaron nuevos créditos bancarios^{4/}	22.6	27.0	24.0	22.5	20.8	7.4	28.7	23.8	19.0	21.5
Destino del crédito bancario ^{5/}										
Capital de trabajo	80.1	80.5	80.3	83.7	80.7	78.8	81.0	82.0	78.8	87.8
Reestructuración de pasivos	17.7	13.9	15.0	14.1	16.3	1.2	18.6	8.5	23.6	2.9
Operaciones de comercio exterior	3.2	0.8	0.1	1.4	0.2	1.1	0.0	0.0	0.0	1.7
Inversión	15.6	22.1	13.3	12.8	21.6	7.3	23.8	22.3	23.6	6.5
Otros propósitos	0.6	5.5	0.3	0.8	2.9	6.3	2.4	4.1	2.1	3.7
Percepción sobre las condiciones de acceso al crédito bancario: Índices de Difusión ^{6/}										
Montos ofrecidos	52.0	47.8	57.1	51.8	55.5	53.2	55.8	61.2	51.8	53.7
Plazos ofrecidos	53.0	53.3	59.1	50.9	51.5	57.3	50.8	52.3	50.9	54.5
Requerimientos de colateral	44.7	44.6	49.3	43.1	48.7	53.9	48.0	45.5	50.7	46.1
Tiempos de resolución del crédito	43.9	44.1	46.0	46.2	45.7	49.6	45.2	45.5	45.3	61.9
Condiciones para refinanciar créditos	48.9	45.3	53.0	50.4	50.1	54.5	49.5	49.0	51.0	50.0
Otros requisitos solicitados por la banca	43.1	41.1	45.4	41.4	42.0	45.9	41.1	43.5	40.5	50.0
Percepción sobre las condiciones de costo del crédito bancario: Índices de Difusión ^{7/}										
Tasas de interés bancarias	21.2	15.8	26.7	29.6	20.7	15.8	21.4	27.5	16.2	27.5
Comisiones y otros gastos	32.8	35.2	41.8	41.0	45.1	31.8	46.9	49.0	43.0	33.6
Empresas que no utilizaron nuevos créditos bancarios^{4/}	77.4	73.0	76.0	77.5	79.3	92.6	71.3	76.2	81.0	78.5
Lo solicitaron y está en proceso de autorización	3.6	2.7	1.2	1.5	1.6	1.2	1.9	3.1	0.7	2.9
Lo solicitaron y fue rechazado	1.5	1.3	1.5	1.3	1.1	0.3	1.6	0.0	1.5	1.8
Lo solicitaron, pero lo rechazaron porque es muy caro	0.6	0.4	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
No solicitaron	71.7	68.7	73.1	74.7	76.5	91.1	67.8	73.1	78.7	73.8
Factores limitantes para solicitar o utilizar nuevos créditos ^{8/}										
Situación económica general	51.6	50.2	44.3	42.1	41.2	42.9	39.8	44.8	39.5	40.2
Acceso a apoyo público	43.8	42.3	37.8	31.8	31.6	34.3	29.6	38.0	28.8	29.4
Ventas y rentabilidad de su empresa	43.4	39.9	35.8	33.7	34.0	37.3	31.5	35.3	33.7	31.9
Capitalización de su empresa	43.2	39.2	32.1	27.6	30.9	34.6	28.0	29.7	31.4	31.6
Historia crediticia de su empresa	29.4	23.9	21.2	23.2	22.8	24.3	21.6	21.0	23.6	23.3
Disposición de los bancos a otorgar créditos	43.5	38.3	35.2	34.2	34.1	36.9	32.0	37.8	32.3	34.3
Dificultades para el pago del servicio de la deuda bancaria vigente	36.5	29.4	25.5	22.6	22.2	23.2	21.4	21.3	22.4	23.7
Tasas de interés del mercado de crédito bancario	54.8	51.7	44.3	41.1	48.5	52.5	45.4	43.4	51.4	45.7
Condiciones de acceso al crédito bancario	46.5	45.5	38.9	34.7	39.5	43.9	36.0	38.3	40.2	38.8
Montos exigidos como colateral para acceder al financiamiento bancario	48.5	49.3	35.1	35.6	42.7	46.6	39.8	42.4	43.7	36.6
Total de empresas:										
Las condiciones de acceso y costo del mercado de crédito bancario son una limitante para la operación de su empresa:										
Mayor limitante	16.2	17.5	16.7	15.6	14.7	16.5	13.6	15.8	13.9	16.1
Menor limitante	30.4	31.5	29.9	30.8	27.1	26.3	27.5	27.0	26.0	34.9
Ninguna limitante	53.3	51.0	53.4	53.7	58.3	57.2	58.9	57.2	60.1	49.0

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

^{2/} Los sectores de manufacturas y de servicios y comercio son los únicos representativos a nivel nacional.

^{3/} El mercado de crédito bancario incluye la banca comercial, la banca de desarrollo y la banca domiciliada en el extranjero.

^{4/} A partir del comunicado de prensa del primer trimestre de 2010, los resultados se presentan como por ciento del total de empresas. En los comunicados de prensa anteriores esta información se presentaba en por ciento de respuestas. La suma de las partes puede no coincidir debido al redondeo.

^{5/} La suma de los porcentajes puede ser superior a 100 ya que las empresas pueden elegir más de una opción.

^{6/} Índice de difusión. Definido como la suma del porcentaje de empresas que mencionó que hubo condiciones más accesibles, más la mitad del porcentaje de empresas que indicó que no hubo cambios en las condiciones de acceso. Bajo esta métrica, cuando el valor del índice de difusión es superior (inferior) a 50 significa que un mayor número de empresas señaló que percibió condiciones más accesibles (menos accesibles) en la variable relevante, en comparación a la situación observada en el trimestre previo.

^{7/} Índice de difusión. Definido como la suma del porcentaje de empresas que mencionó que hubo condiciones menos costosas, más la mitad del porcentaje de empresas que indicó que no hubo cambio. Bajo esta métrica, cuando el valor del índice de difusión es superior (inferior) a 50 significa que un mayor número de empresas señaló que percibió condiciones menos costosas (más costosas) en la variable relevante, en comparación a la situación observada en el trimestre previo.

^{8/} Del conjunto de posibles limitantes, cada empresa califica el grado de cada factor (muy limitante, relativamente limitante o nada limitante), por lo que la suma de los porcentajes de todos los factores puede ser superior a 100. Además, el porcentaje señalado para cada factor incluye la suma de las calificaciones muy limitante y relativamente limitante.

FUENTE: Banco de México.

Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/sector-financiero/financiamiento-empresas/%7B81D763AC-B5BB-AE64-2049-616F362A6687%7D.pdf>

Indicadores de Expectativas Empresariales cifras durante mayo de 2018 (INEGI)

El 1° de junio de 2018, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) dio a conocer las Expectativas Empresariales (EE) constituidas por la opinión del directivo empresarial del sector manufacturero, de la construcción y del comercio sobre la

situación que presenta su empresa con relación a variables puntuales (en los establecimientos manufactureros sobre la producción, utilización de planta y equipo, demanda nacional de sus productos, exportaciones, personal ocupado, inversión en planta y equipo, inventarios de productos terminados, precios de venta y precios de insumos; en la construcción sobre el valor de las obras ejecutadas como contratista principal, valor de las obras ejecutadas como subcontratista, total de contratos y subcontratos, y personal ocupado, y en el comercio sobre ventas netas, ingresos por consignación y/o comisión, compras netas, inventarios de mercancías y personal ocupado).

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

En su comparación mensual, las Expectativas Empresariales del Sector Manufacturero durante mayo de 2018 registraron el siguiente comportamiento, con cifras desestacionalizadas:

EXPECTATIVAS EMPRESARIALES DEL SECTOR MANUFACTURERO
Cifras desestacionalizadas

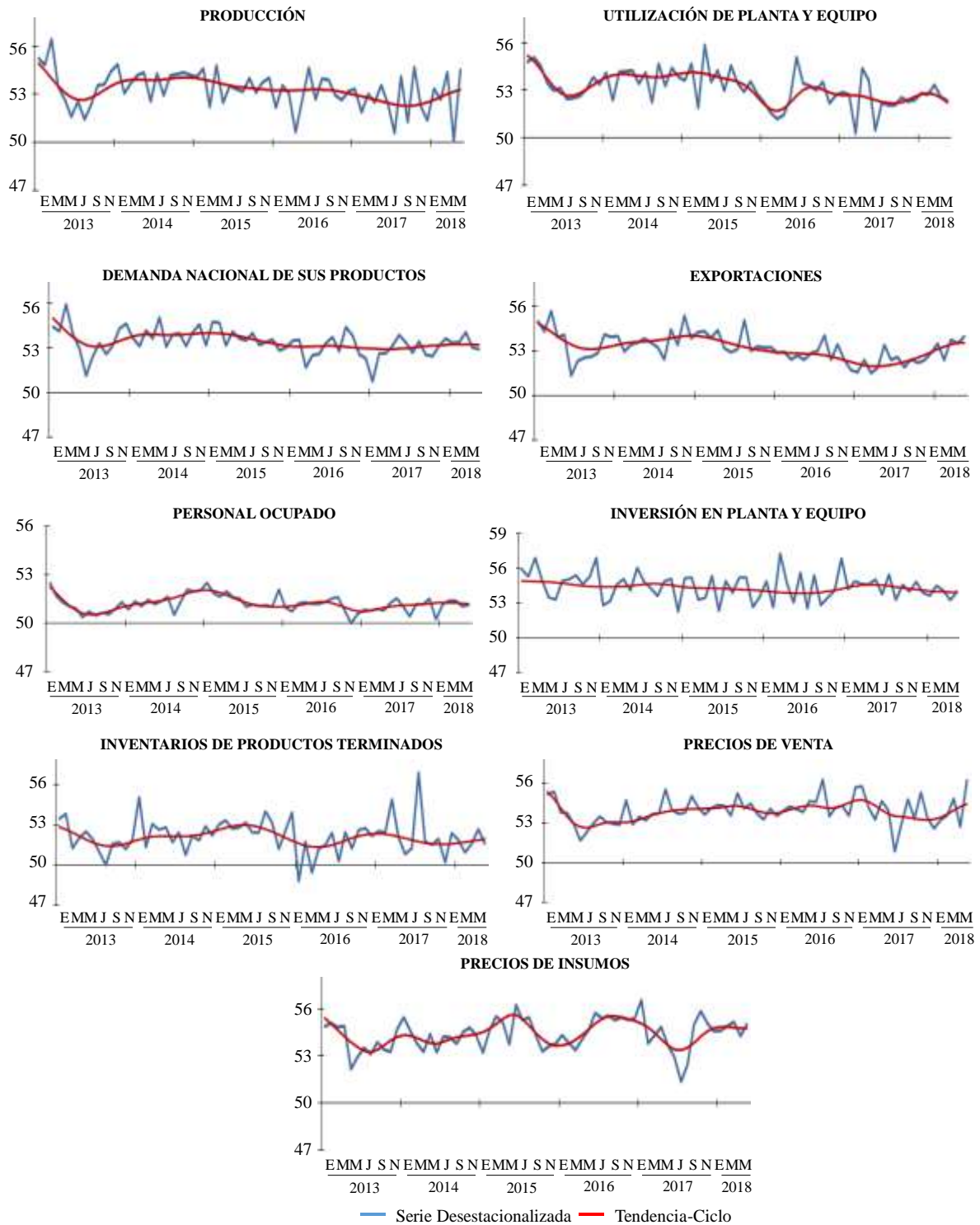
Indicador	Mayo de 2018	Diferencias ^{1/} en puntos respecto al:		Número de meses consecutivos por arriba o por debajo del umbral de 50 puntos
		Mes previo	Mismo mes del año anterior	
a) Producción	54.6	4.5	1.0	108 por arriba
b) Utilización de planta y equipo	52.3	-0.2	-1.3	87 por arriba
c) Demanda nacional de sus productos	52.9	-0.1	-1.0	101 por arriba
d) Exportaciones	54.0	0.5	0.6	109 por arriba
e) Personal ocupado	51.1	0.1	-0.1	18 por arriba
f) Inversión en planta y equipo	54.0	0.8	-1.0	91 por arriba
g) Inventarios de productos terminados	51.6	-1.1	0.8	26 por arriba
h) Precios de venta	56.2	3.6	2.3	173 por arriba
i) Precios de insumos	55.0	0.8	1.3	149 por arriba

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

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

FUENTE: INEGI.

**EXPECTATIVAS EMPRESARIALES DEL SECTOR MANUFACTURERO A MAYO DE 2018
SERIES DESESTACIONALIZADAS Y DE TENDENCIA-CICLO**



FUENTE: INEGI.

Las Expectativas Empresariales del Sector Construcción en el quinto mes de 2018, con datos ajustados por estacionalidad mostraron el siguiente comportamiento:

EXPECTATIVAS EMPRESARIALES DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN
Cifras desestacionalizadas

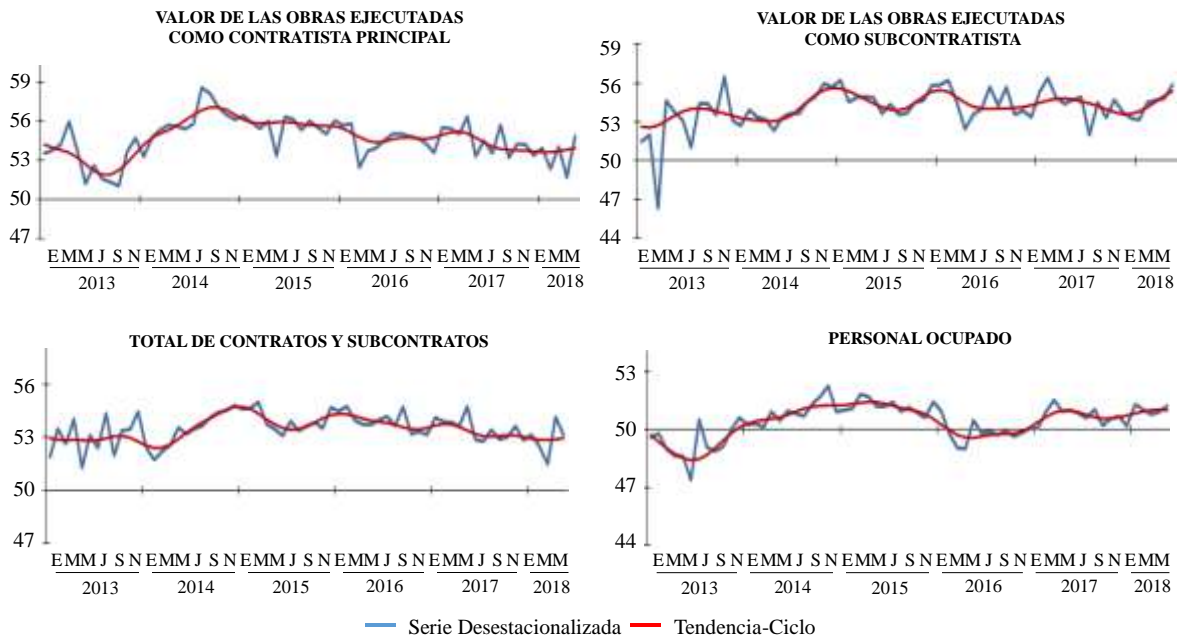
Indicador	Mayo de 2018	Diferencias ^{1/} en puntos respecto al:		Número de meses consecutivos por arriba o por debajo del umbral de 50 puntos
		Mes previo	Mismo mes del año anterior	
a) Valor de las obras ejecutadas como contratista principal	54.9	3.2	1.6	84 por arriba
b) Valor de las obras ejecutadas como subcontratista	55.9	1.1	1.2	62 por arriba
c) Total de contratos y subcontratos	53.1	-1.0	-1.6	84 por arriba
d) Personal ocupado	51.2	0.3	0.2	18 por arriba

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

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

FUENTE: INEGI.

EXPECTATIVAS EMPRESARIALES DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN A MAYO DE 2018
SERIES DESESTACIONALIZADAS Y DE TENDENCIA-CICLO



FUENTE: INEGI.

En su comparación mensual, las Expectativas Empresariales del Sector Comercio durante mayo de 2018 presentaron el siguiente comportamiento con ajuste estacional:

EXPECTATIVAS EMPRESARIALES DEL SECTOR COMERCIO
Cifras desestacionalizadas

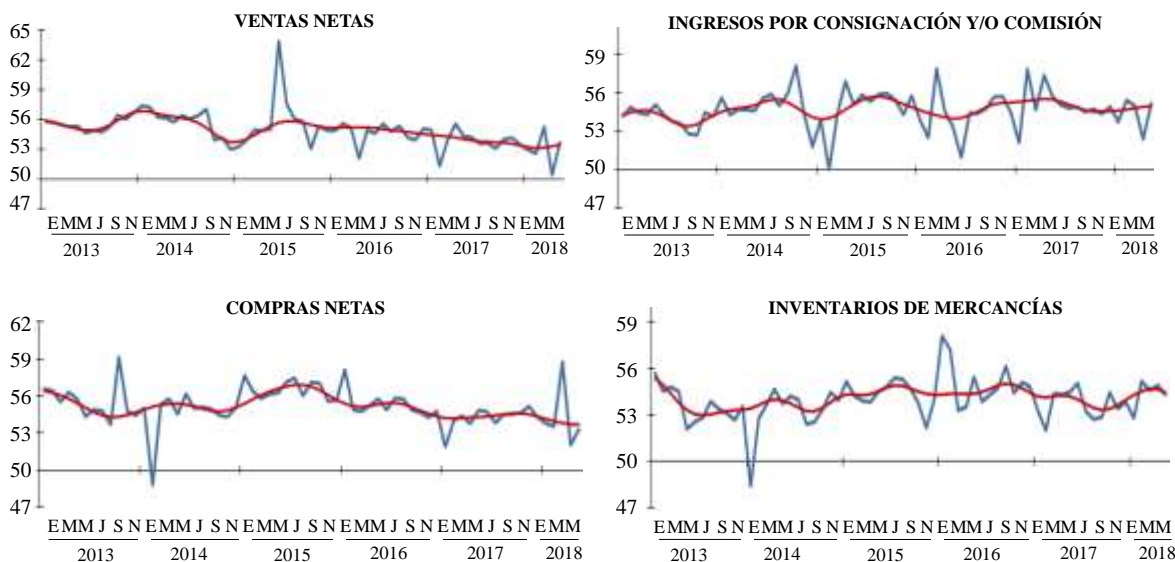
Indicador	Mayo de 2018	Diferencias ^{1/} en puntos respecto al:		Número de meses consecutivos por arriba o por debajo del umbral de 50 puntos
		Mes previo	Mismo mes del año anterior	
a) Ventas netas	53.7	3.3	-0.6	83 por arriba
b) Ingresos por consignación y/o comisión	55.2	2.8	-0.6	82 por arriba
c) Compras netas	53.4	1.3	-1.5	51 por arriba
d) Inventarios de mercancías	54.3	-0.6	-0.2	52 por arriba
e) Personal ocupado	56.1	1.0	2.4	84 por arriba

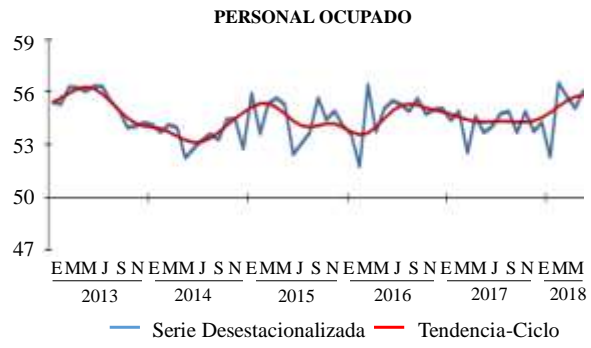
Nota: Los indicadores se generan con los datos referidos al mes anterior del mes de la entrevista con excepción del último dato de la serie, el cual está referido al mes en que ocurre dicha entrevista.

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

FUENTE: INEGI.

EXPECTATIVAS EMPRESARIALES DEL SECTOR COMERCIO A MAYO DE 2018
SERIES DESESTACIONALIZADAS Y DE TENDENCIA-CICLO





FUENTE: INEGI.

Cifras originales

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

EXPECTATIVAS EMPRESARIALES A NIVEL DE SECTOR Cifras originales

Indicadores	Mayo		Diferencia en puntos ^{1/}
	2017	2018 ^{2/}	
Expectativas Empresariales del Sector Manufacturero			
a) Producción	55.2	56.3	0.1
b) Utilización de planta y equipo	54.4	54.4	0.0
c) Demanda nacional de sus productos	55.4	54.5	-0.9
d) Exportaciones	54.5	55.6	1.2
e) Personal ocupado	51.7	51.6	-0.1
f) Inversión en planta y equipo	56.5	55.5	-1.0
g) Inventarios de productos terminados	51.7	52.3	0.6
h) Precios de venta	54.3	56.8	2.5
i) Precios de insumos	53.9	55.2	1.3
Expectativas Empresariales del Sector Construcción			
a) Valor de las obras ejecutadas como contratista principal	54.2	55.9	1.7
b) Valor de las obras ejecutadas como subcontratista	54.5	55.8	1.3
c) Total de contratos y subcontratos	55.5	53.9	-1.6
d) Personal ocupado	50.8	51.1	0.3
Expectativas Empresariales del Sector Comercio			
a) Ventas netas	59.7	59.7	-0.1
b) Ingresos por consignación y/o comisión	59.6	59.8	0.2
c) Compras netas	56.2	54.6	-1.7
d) Inventario de mercancías	54.2	54.1	-0.1
e) Personal Ocupado	54.4	56.9	2.5

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.

^{2/} Dato preliminar.

FUENTE: INEGI.

Fuente de información:

http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/ee/ee2018_06.pdf

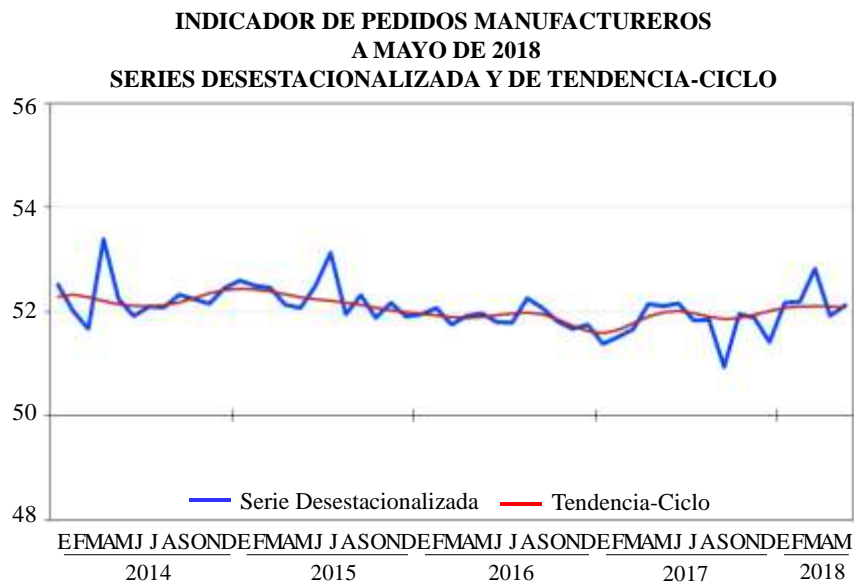
Indicador de Pedidos Manufactureros durante mayo de 2018 (INEGI)

El 1° de junio de 2018, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) y el Banco de México (Banxico) informaron los resultados del “Indicador de Pedidos

Manufactureros (IPM) de mayo de 2018”. El indicador se elabora considerando las expectativas de los directivos empresariales de dicho sector que capta la Encuesta Mensual de Opinión Empresarial (EMOE) para las siguientes variables: Pedidos, Producción, Personal Ocupado, Oportunidad de la Entrega de Insumos por parte de los Proveedores e Inventarios de Insumos.

Indicador de Pedidos Manufactureros por componentes

En mayo del año en curso, el IPM presentó un avance mensual de 0.20 puntos con cifras desestacionalizadas, al ubicarse en 52.1 puntos. Con este resultado, dicho indicador acumula 105 meses consecutivos situándose por arriba del umbral de 50 puntos.



FUENTE: INEGI y Banco de México.

Con cifras desestacionalizadas, en el mes que se reporta el componente del IPM correspondiente al volumen esperado de pedidos registró una variación mensual de 0.07 puntos, el del volumen esperado de la producción aumentó 1.33 puntos, el del nivel esperado del personal ocupado se redujo 0.14 puntos, el de la oportunidad en la entrega

de insumos por parte de los proveedores creció 0.43 puntos y el de inventarios de insumos mostró un descenso de 0.15 puntos.

INDICADOR DE PEDIDOS MANUFACTUREROS Y SUS COMPONENTES

Cifras desestacionalizadas

Indicadores	Abril de 2018	Mayo de 2018	Diferencia en puntos ^{1/}	Número de meses consecutivos por arriba o por debajo del umbral de 50 puntos
Indicador de Pedidos Manufactureros	51.9	52.1	0.20	105 por arriba
a) Pedidos	53.3	53.4	0.07	105 por arriba
b) Producción	53.1	54.4	1.33	101 por arriba
c) Personal ocupado	51.3	51.1	-0.14	105 por arriba
d) Oportunidad en la entrega de insumos de los proveedores	47.3	47.8	0.43	67 por debajo
e) Inventarios de insumos	52.3	52.1	-0.15	57 por arriba

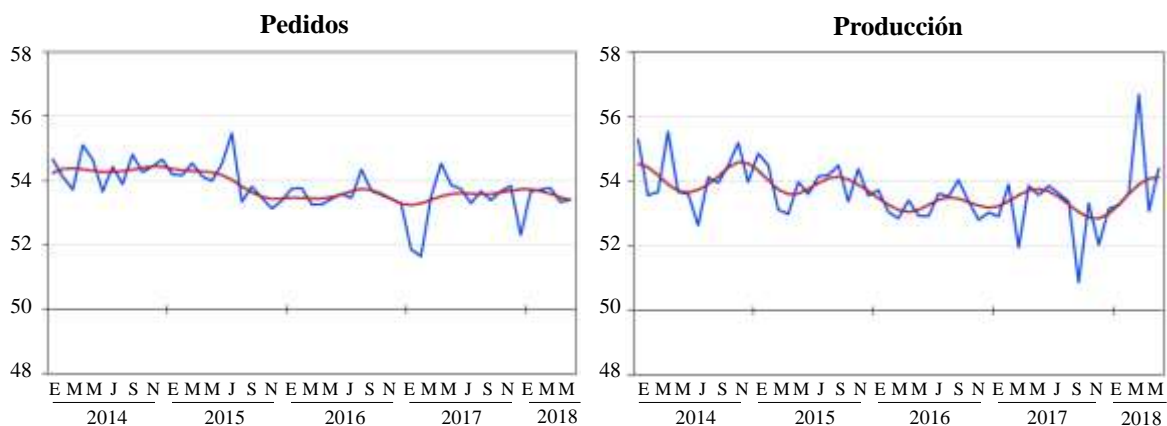
Nota: Los indicadores se generan con los datos referidos al mes de la entrevista.

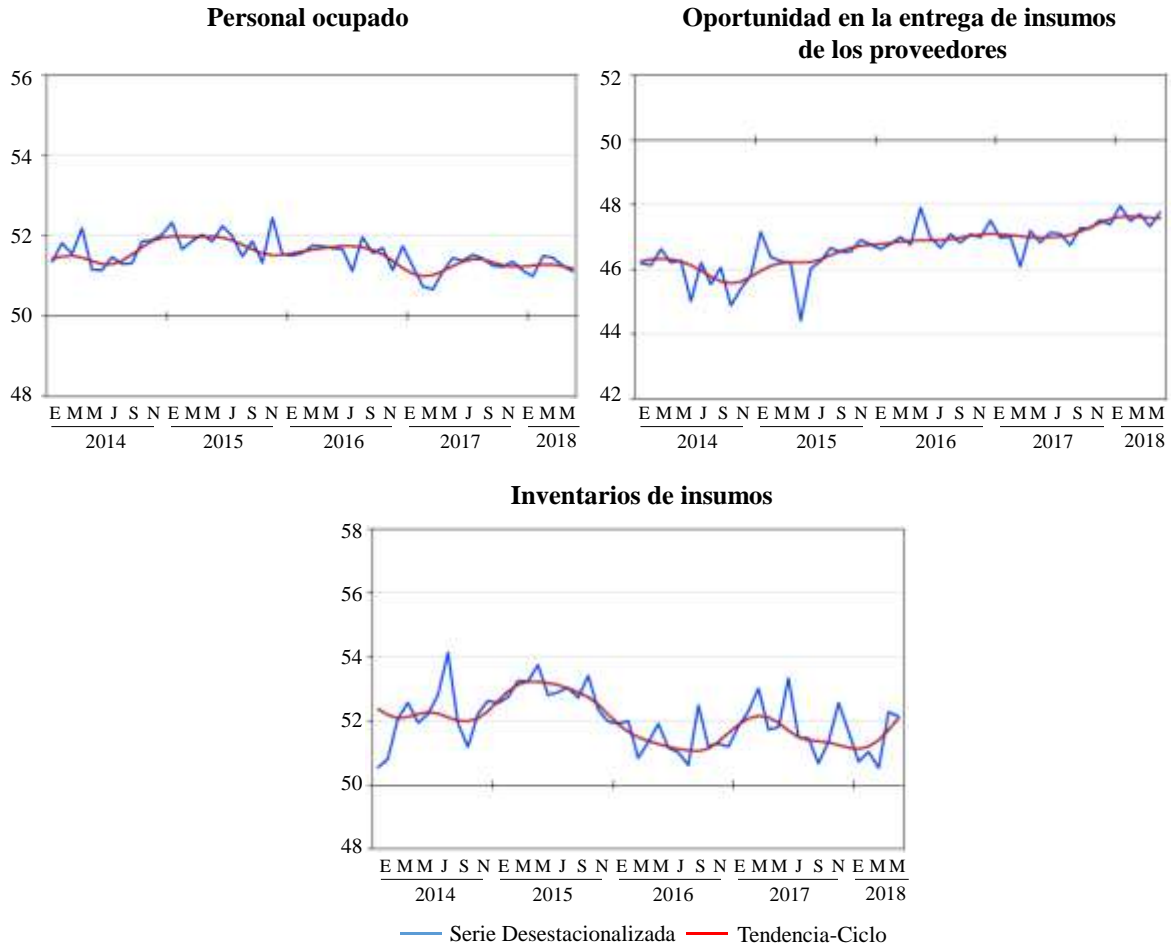
^{1/} Las diferencias en puntos se obtienen de los respectivos indicadores considerando todos sus decimales.

FUENTE: INEGI y Banco de México.

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

**COMPONENTES DEL INDICADOR DE PEDIDOS MANUFACTUREROS A MAYO DE 2018
SERIES DESESTACIONALIZADAS Y DE TENDENCIA-CICLO**

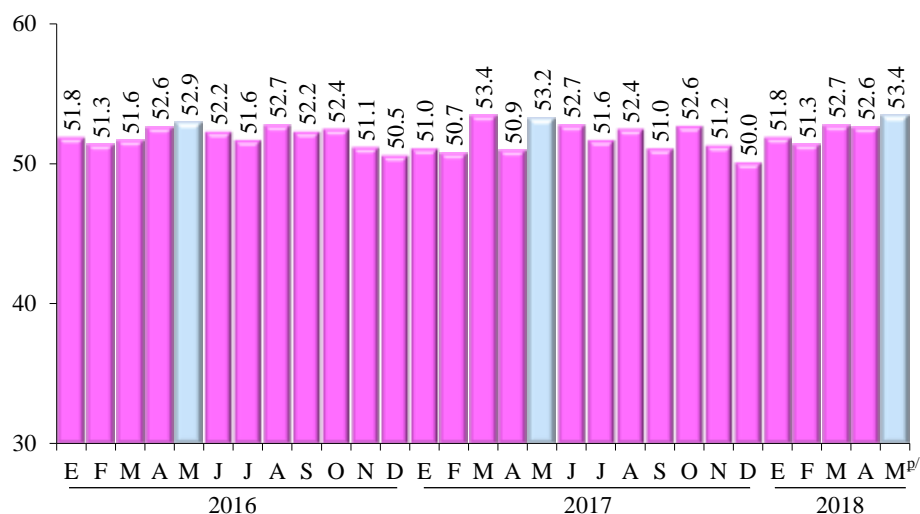




FUENTE: INEGI y Banco de México.

En mayo de 2018, el IPM se ubicó en 53.4 puntos con cifras originales, lo que significó un avance de 0.1 puntos.

INDICADOR DE PEDIDOS MANUFACTUREROS A MAYO DE 2018
-SERIE ORIGINAL-



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

Con datos sin ajuste estacional, en mayo pasado tres de los cinco componentes que integran el IPM registraron incrementos anuales, en tanto que dos retrocedieron.

COMPONENTES DEL INDICADOR DE PEDIDOS MANUFACTUREROS
Cifras originales

Indicadores	Mayo		Diferencia en puntos ^{1/}
	2017	2018 ^{p/}	
Indicador de Pedidos Manufactureros	53.2	53.4	0.1
a) Pedidos	54.9	54.5	-0.4
b) Producción	55.4	56.3	0.9
c) Personal ocupado	51.8	51.6	-0.3
d) Oportunidad en la entrega de insumos de los proveedores	48.1	48.4	0.3
e) Inventarios de insumos	53.0	53.4	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 y Banco de México.

Indicador de Pedidos Manufactureros por grupos de subsectores de actividad

Por grupos de subsectores de actividad económica del IPM con cifras originales, en mayo de 2018, el componente de Alimentos, bebidas y tabaco mostró una disminución

de 0.4 puntos respecto al mismo mes del año anterior; el de Derivados del petróleo y del carbón, industria química, del plástico y del hule descendió 0.9 puntos; el de Minerales no metálicos y metálicas básicas cayó 0.8 puntos; el de Equipo de computación, accesorios electrónicos y aparatos eléctricos retrocedió 2.2 puntos; el de Equipo de transporte aumentó 2.9 puntos; el de Productos metálicos, maquinaria, equipo y muebles creció 1 punto; y el de Textiles, prendas de vestir, cuero y piel, madera, papel y otras presentó una reducción de 0.9 puntos.

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

Grupos	Mayo		Diferencia en puntos ^{1/}
	2017	2018 ^{2/}	
Indicador de Pedidos Manufactureros	53.2	53.4	0.1
Alimentos, bebidas y tabaco	53.1	52.8	-0.4
Derivados del petróleo y del carbón, industria química, del plástico y del hule	53.5	52.6	-0.9
Minerales no metálicos y metálicas básicas	53.6	52.8	-0.8
Equipo de computación, accesorios electrónicos y aparatos eléctricos	53.7	51.5	-2.2
Equipo de transporte	53.7	56.6	2.9
Productos metálicos, maquinaria, equipo y muebles	51.3	52.3	1.0
Textiles, prendas de vestir, cuero y piel, madera, papel y otras	52.7	51.8	-0.9

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/} Dato preliminar.

FUENTE: INEGI y Banco de México.

Fuente de información:

http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/ipm/ipm2018_06.pdf

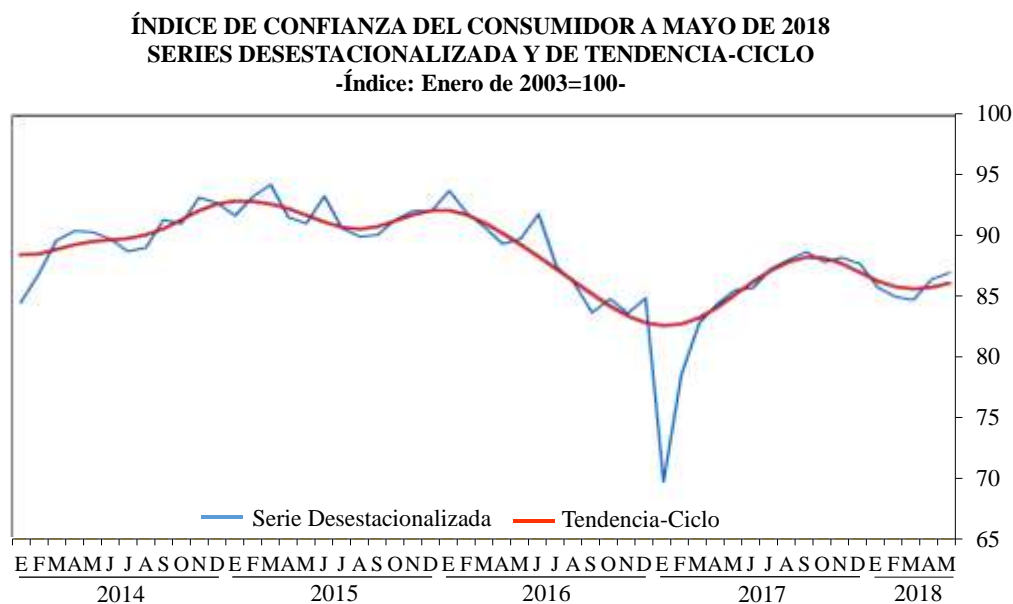
**Índice de Confianza del Consumidor
durante mayo de 2018 (INEGI)**

El 5 de junio de 2018, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) dio a conocer el “Índice de Confianza del Consumidor (ICC)” de mayo, con base en los resultados de la Encuesta Nacional sobre la Confianza del Consumidor (ENCO), que recaban de manera conjunta el INEGI y el Banco de México (Banxico) en 32 ciudades

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

Comportamiento del Índice de Confianza del Consumidor y de sus componentes

En mayo del año en curso, el ICC presentó un incremento mensual de 0.6% con cifras ajustadas por estacionalidad.

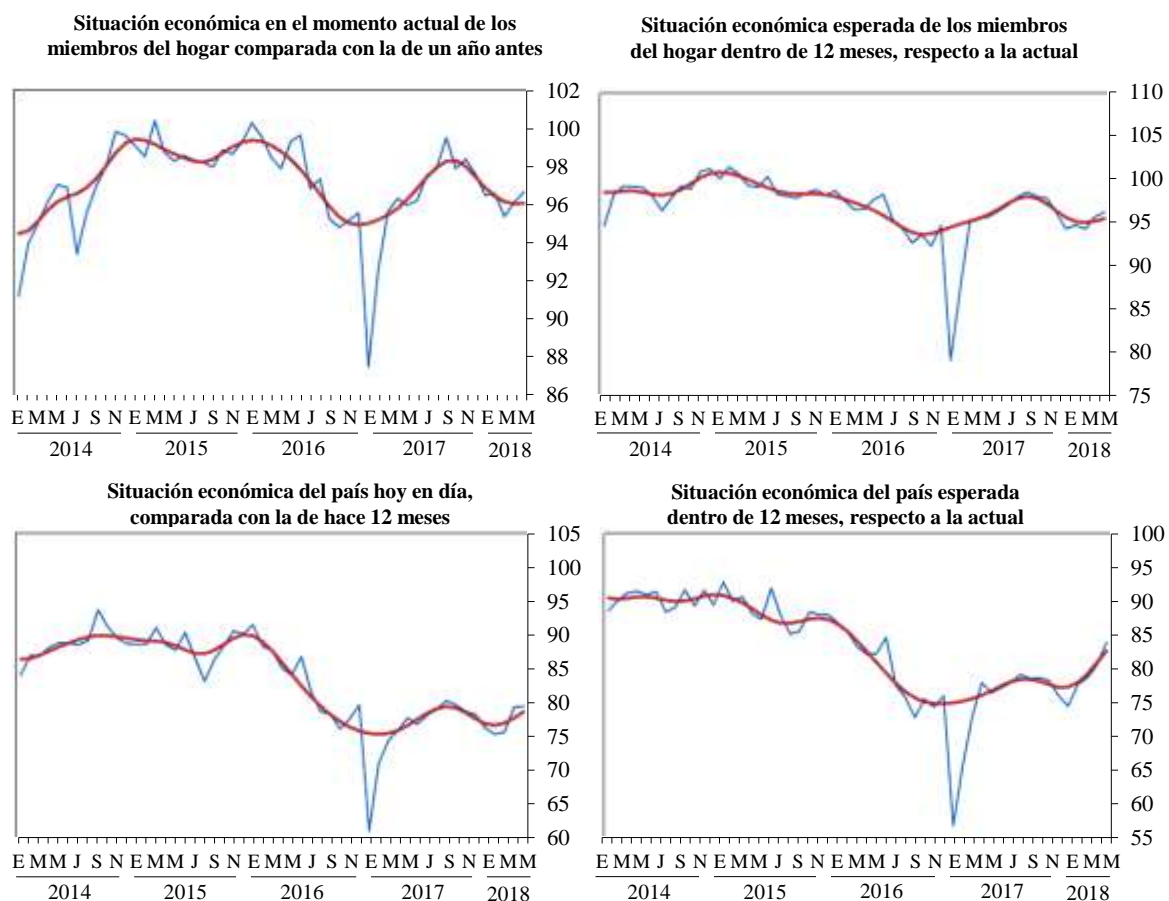


FUENTE: INEGI y Banco de México.

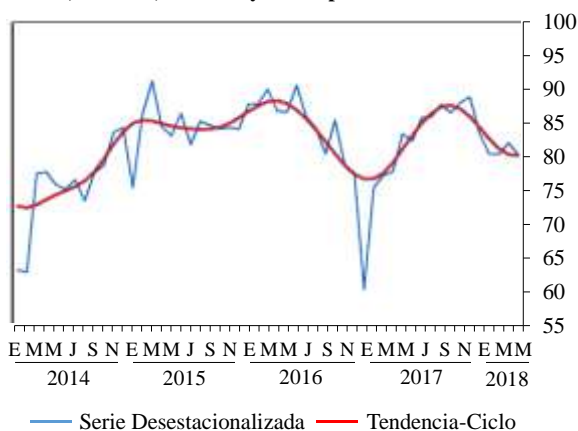
Con datos desestacionalizados, en mayo de 2018 el componente correspondiente a la opinión sobre la situación económica de los integrantes del hogar en el momento actual frente a la que tenían hace doce meses mostró un alza mensual de 0.6%. El rubro que evalúa la expectativa sobre la situación económica de los miembros del hogar dentro de doce meses respecto a la que registran en el momento actual avanzó 0.6% a tasa

mensual. La variable que mide la percepción de los consumidores acerca de la situación económica del país hoy en día comparada con la que prevaleció hace doce meses creció 0.1% con relación al nivel alcanzado el mes anterior. Por su parte, el indicador que capta las expectativas sobre la condición económica del país esperada dentro de un año respecto a la situación actual tuvo un aumento mensual de 4.1%. Finalmente, el componente relativo a la opinión sobre las posibilidades en el momento actual por parte de los integrantes del hogar, comparadas con las de hace un año, para efectuar compras de bienes durables, tales como muebles, televisor, lavadora y otros aparatos electrodomésticos se redujo 2.2% en comparación con el nivel observado en abril pasado.

**COMPONENTES DEL ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR A MAYO DE 2018
SERIES DESESTACIONALIZADAS Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índices enero de 2003=100-**



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



FUENTE: INEGI y Banco de México.

En términos desestacionalizados, en el quinto mes de 2018 el ICC aumentó 1.7% con relación al nivel registrado en mayo del año anterior.

**ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR Y SUS COMPONENTES
DURANTE MAYO DE 2018
Cifras desestacionalizadas**

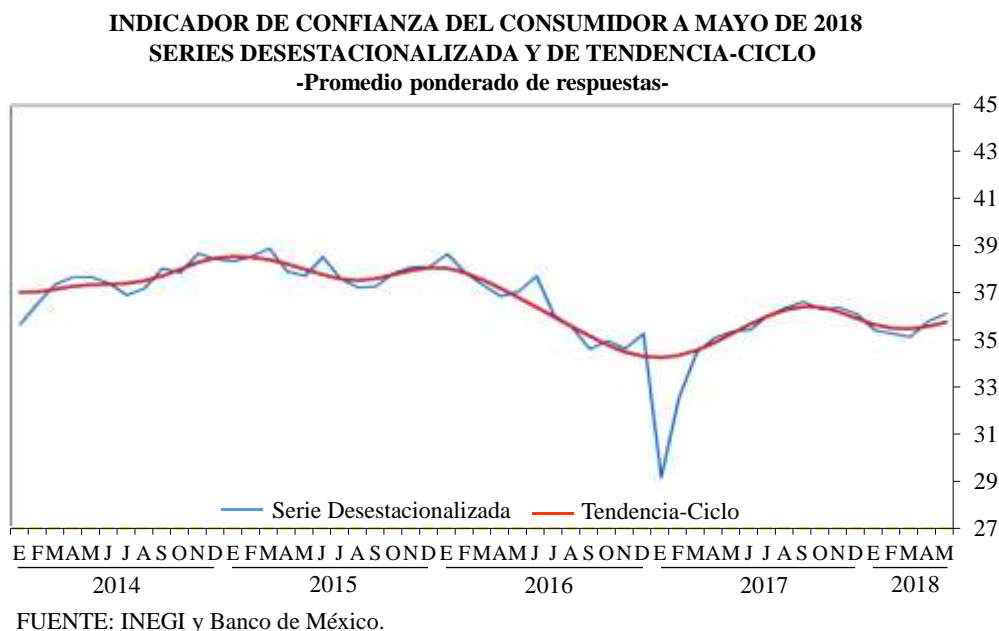
Concepto	Variación porcentual respecto al mes previo	Variación porcentual respecto a igual mes de 2017
Índice de Confianza del Consumidor	0.6	1.7
• Situación económica en el momento actual de los miembros del hogar comparada con la que tenían hace 12 meses.	0.6	0.7
• Situación económica esperada de los miembros del hogar dentro de 12 meses, respecto a la actual.	0.6	0.5
• Situación económica del país hoy en día, comparada con la de hace 12 meses.	0.1	2.2
• Situación económica del país esperada dentro de 12 meses, respecto a la actual.	4.1	9.7
• 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.	-2.2	-3.7

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

Comportamiento del Indicador de Confianza del Consumidor

A continuación se reporta la información sobre la confianza de los consumidores expresada en niveles, mediante el Indicador de Confianza del Consumidor. En particular, mientras que el Índice de 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 mayo del año en curso, el Indicador de Confianza del Consumidor se ubicó en 36.1 puntos con cifras desestacionalizadas, nivel que implicó un avance mensual de 0.3 puntos.



INDICADOR DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR Y SUS COMPONENTES DURANTE MAYO DE 2018
Cifras desestacionalizadas

Concepto	Nivel del Indicador
Indicador de Confianza del Consumidor	36.1
• Situación económica en el momento actual de los miembros del hogar comparada con la que tenían hace 12 meses.	44.3
• Situación económica esperada de los miembros del hogar dentro de 12 meses, respecto a la actual.	49.9
• Situación económica del país hoy en día, comparada con la de hace 12 meses.	29.9
• Situación económica del país esperada dentro de 12 meses, respecto a la actual.	37.5
• 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.	19.7

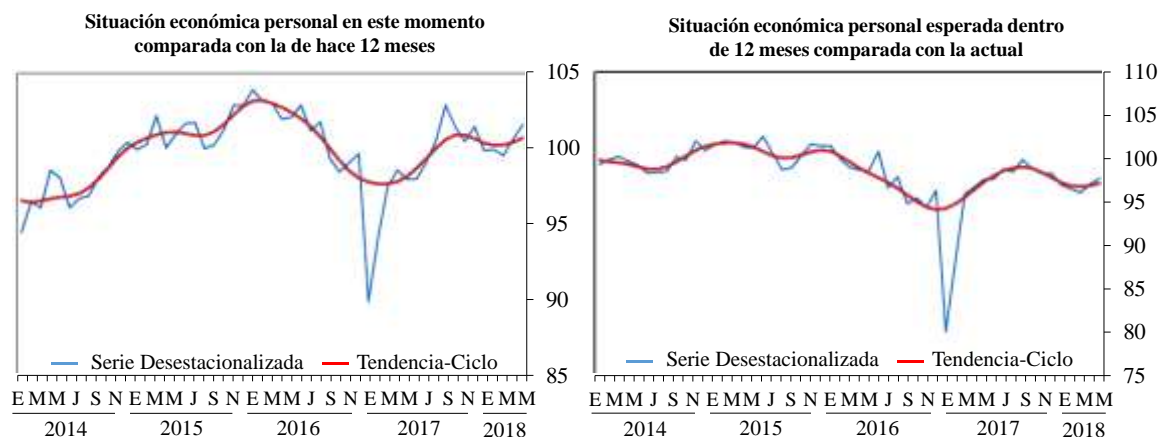
Nota: La serie desestacionalizada del ICC se calcula de manera independiente a la de sus componentes.

FUENTE: INEGI y Banco de México.

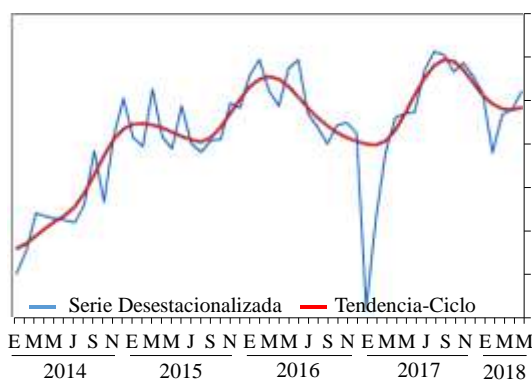
Comportamiento de las series complementarias de la Encuesta Nacional sobre la Confianza del Consumidor

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

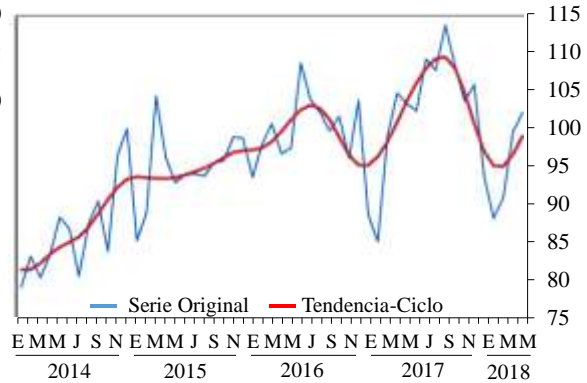
ÍNDICES COMPLEMENTARIOS DE LA ENCO A MAYO DE 2018
SERIES DESESTACIONALIZADAS Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índices enero de 2003=100-



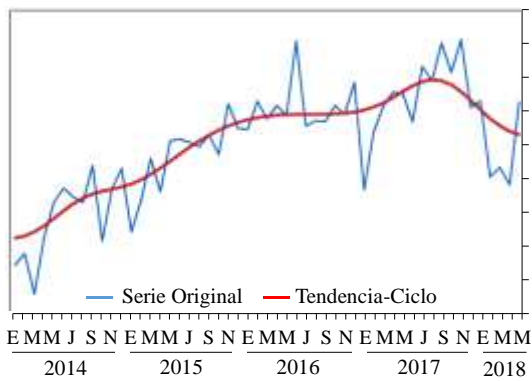
Posibilidades actuales de comprar ropa, zapatos, alimentos, etcétera comparadas con las de hace un año



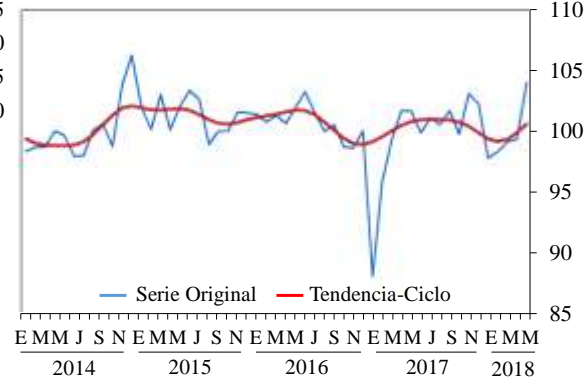
Posibilidades económicas para salir de vacaciones de los miembros del hogar durante los próximos 12 meses^{1/}



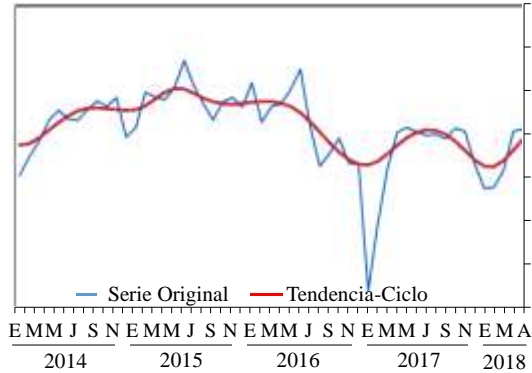
Posibilidades actuales de ahorrar alguna parte de sus ingresos^{1/}



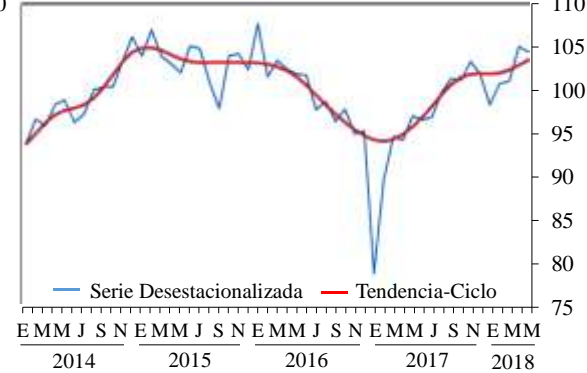
Condiciones económicas para ahorrar dentro de 12 meses comparadas con las actuales^{1/}

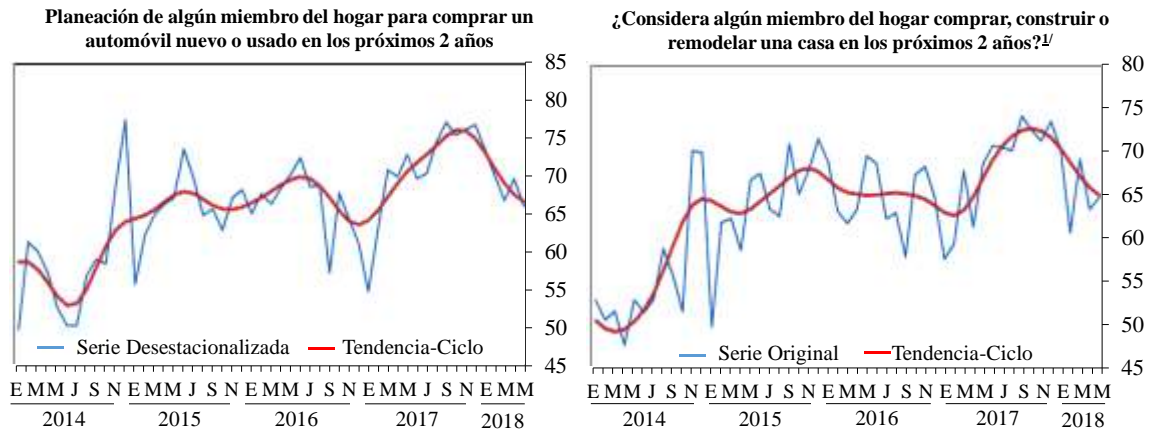


Comparando con el año anterior ¿cómo cree que se comporten los precios en el país en los siguientes 12 meses?^{1/2/3/}



Situación del empleo en el país en los próximos 12 meses





¹/ 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.

²/ Índice octubre 2010=100.

³/ Es importante notar que un incremento en el índice sobre la percepción de los consumidores respecto al comportamiento de los precios en los próximos meses, significa que los hogares consideran que los precios disminuirán o aumentarán menos en los próximos 12 meses.

FUENTE: INEGI y Banco de México.

ÍNDICES COMPLEMENTARIOS DE LA ENCUESTA NACIONAL DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR DURANTE MAYO DE 2018

Cifras desestacionalizadas

Concepto	Variación porcentual respecto al mes previo	Variación porcentual respecto a igual mes de 2017
• Situación económica personal en este momento comparada con la de hace 12 meses.	1.0	3.7
• Situación económica personal esperada dentro de 12 meses comparada con la actual.	0.7	0.1
• Posibilidades actuales de comprar ropa, zapatos, alimentos, etcétera comparadas con las de hace un año.	2.1	2.5
• Posibilidades económicas para salir de vacaciones de los miembros del hogar durante los próximos 12 meses ^{1/} .	2.5	-1.2
• Posibilidades actuales de ahorrar alguna parte de sus ingresos ^{1/} .	13.8	-1.2
• Condiciones económicas para ahorrar dentro de 12 meses comparadas con las actuales ^{1/} .	4.7	2.3
• Comparando con el año anterior ¿cómo cree que se comporten los precios en el país en los siguientes 12 meses? ^{1/, 2/}	0.8	-0.4
• Situación del empleo en el país en los próximos 12 meses.	-0.6	7.7
• Planeación de algún miembro del hogar para comprar un automóvil nuevo o usado en los próximos dos años.	-5.1	-9.4
• ¿Considera algún miembro del hogar comprar, construir o remodelar una casa en los próximos dos años? ^{1/} .	2.2	-5.6

^{1/} 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.

^{2/} Es importante notar que un incremento en el índice sobre la percepción de los consumidores respecto al comportamiento de los precios en los próximos meses significa que los hogares consideran que los precios disminuirán o aumentarán menos en los próximos 12 meses.

FUENTE: INEGI y Banco de México.

Fuente de información:

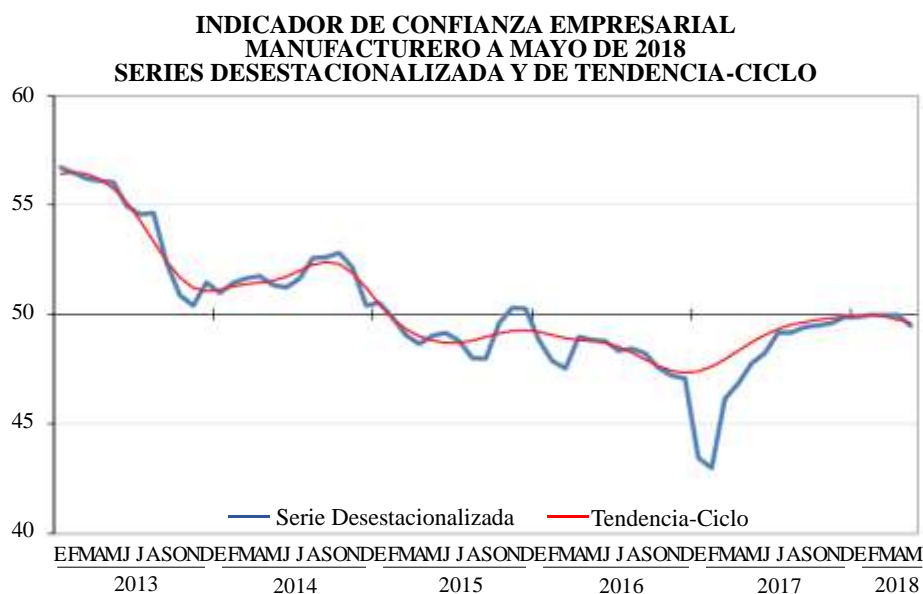
http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/concon/concon2018_06.pdf

Indicadores de Confianza Empresarial durante mayo de 2018 (INEGI)

El 1° de junio de 2018, 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) Manufacturero⁴⁵ se estableció en 49.5 puntos en mayo de 2018, cifra que significó una caída de 0.5 puntos con relación a la de abril pasado, según series desestacionalizadas. Con este dato el Indicador de Confianza Empresarial Manufacturero se mantiene por debajo del umbral de los 50 puntos por 29 meses consecutivos.



FUENTE: INEGI.

El cuadro siguiente muestra el comportamiento mensual del Indicador de Confianza Empresarial Manufacturero y el de sus componentes en mayo del año

⁴⁵ Con la información disponible a la fecha, los componentes relativos a la situación económica futura del país y a la situación económica presente y futura de la empresa no presentan un patrón de estacionalidad definido, por lo que no se requiere realizar el ajuste por dicho efecto; en estos casos se utiliza la serie original. En la medida en que se cuente con un mayor número de observaciones, y eventualmente se detecte un patrón estacional, estas variables se reportarán en dicho formato.

en curso.

**INDICADOR DE CONFIANZA EMPRESARIAL MANUFACTURERO
Y SUS COMPONENTES**
Cifras desestacionalizadas

Indicador	Mayo de 2018	Diferencia ^{1/} en puntos respecto al:		Número de meses consecutivos por arriba o por debajo del umbral de 50 puntos
		Mes previo	Mismo mes del año anterior	
Indicador de Confianza Empresarial Manufacturero	49.5	-0.5	1.7	29 por debajo
a) Momento adecuado para invertir	39.9	-1.0	3.7	126 por debajo
b) Situación económica presente del país	45.3	-1.5	1.7	57 por debajo
c) Situación económica futura del país ^{2/}	50.9	0.2	1.4	3 por arriba
d) Situación económica presente de la empresa ^{2/}	53.8	-0.1	1.2	15 por arriba
e) Situación económica futura de la empresa ^{2/}	58.2	0.0	0.4	173 por arriba

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

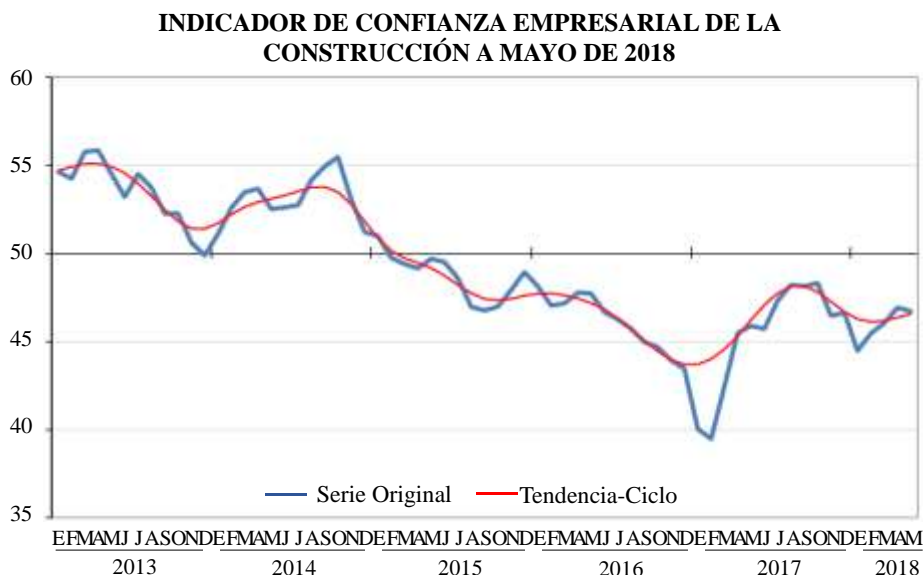
^{1/} Las diferencias en puntos se obtienen de los respectivos indicadores considerando todos sus decimales.

^{2/} Componente no sujeto a desestacionalización.

FUENTE: INEGI.

El Indicador de Confianza Empresarial de la Construcción ⁴⁶ se ubicó en 46.7 puntos en el quinto mes del presente año, con lo que reportó un descenso de 0.2 puntos respecto al mes inmediato anterior. Con este dato el ICE de la Construcción se mantiene durante 40 meses consecutivos por debajo del umbral de los 50 puntos.

⁴⁶ Con la información disponible a la fecha, el Indicador de Confianza Empresarial de la Construcción y los componentes relativos a la situación económica presente y futura del país, y a la situación económica presente y futura de la empresa no observan un patrón de estacionalidad definido, por lo que no se requiere realizar el ajuste por dicho efecto; en estos casos se utiliza la serie original. En la medida en que se cuente con un mayor número de observaciones, y eventualmente se detecte un patrón estacional, estas variables se reportarán en dicho formato.



El comportamiento mensual del Indicador se derivó de la reducción en cuatro de sus cinco componentes y de la reducción en el restante, como se muestra en el cuadro siguiente:

INDICADOR DE CONFIANZA EMPRESARIAL DE LA CONSTRUCCIÓN Y SUS COMPONENTES

Indicador	Mayo de 2018	Diferencia ^{1/} en puntos respecto al:		Número de meses consecutivos por arriba o por debajo del umbral de 50 puntos
		Mes previo	Mismo mes del año anterior	
Indicador de Confianza Empresarial de la Construcción	46.7	-0.2	0.8	40 por debajo
a) Momento adecuado para invertir ^{2/}	25.0	-1.8	1.5	84 por debajo
b) Situación económica presente del país	40.3	-0.2	2.6	60 por debajo
c) Situación económica futura del país	55.1	1.0	0.2	15 por arriba
d) Situación económica presente de la empresa	49.8	-1.2	-0.2	1 por debajo
e) Situación económica futura de la empresa	63.2	1.9	0.0	84 por arriba

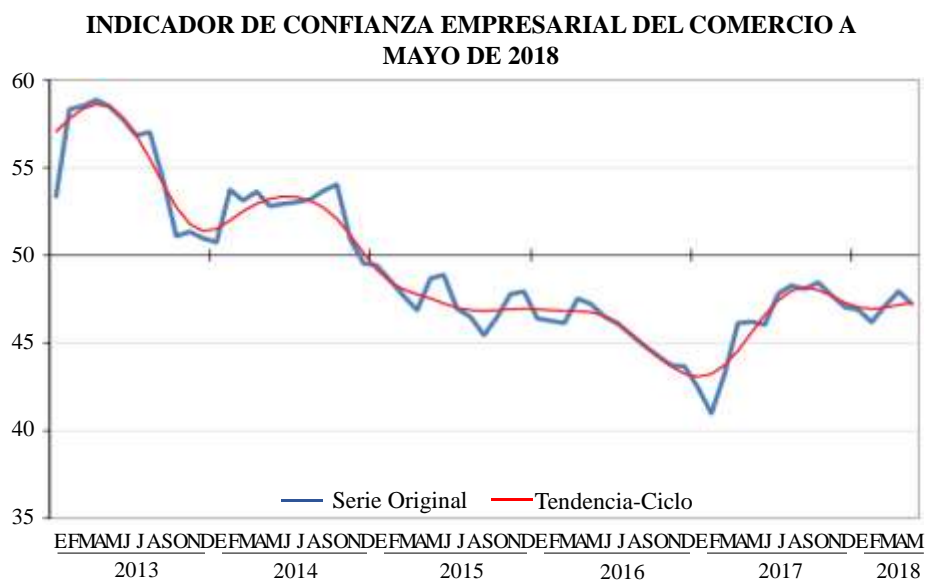
Nota: Los indicadores se generan con los datos referidos al mes de la entrevista.

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

^{2/} Componente ajustado por el efecto estacional.

FUENTE: INEGI.

En cuanto al Indicador de Confianza Empresarial del Comercio⁴⁷, éste observó una disminución de 0.7 puntos en mayo del presente año frente al mes precedente, al obtener 47.2 puntos. De esta manera, el ICE del Comercio permanece por debajo del umbral de los 50 puntos por 42 meses seguidos.



FUENTE: INEGI.

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

⁴⁷ Con la información disponible a la fecha, el Indicador de Confianza Empresarial del Comercio y sus cinco componentes no observan un patrón de estacionalidad definido, por lo que no se requiere realizar el ajuste por dicho efecto; en estos casos se utiliza la serie original. En la medida en que se cuente con un mayor número de observaciones, y eventualmente se detecte un patrón estacional, se reportarán en dicho formato.

INDICADOR DE CONFIANZA EMPRESARIAL DEL COMERCIO Y SUS COMPONENTES

Indicador	Mayo de 2018	Diferencia ^{1/} en puntos respecto al:		Número de meses consecutivos por arriba o por debajo del umbral de 50 puntos
		Mes previo	Mismo mes del año anterior	
Indicador de Confianza Empresarial del Comercio	47.2	-0.7	1.0	42 por debajo
a) Momento adecuado para invertir	25.0	0.0	1.0	84 por debajo
b) Situación económica presente del país	40.5	-1.7	3.7	57 por debajo
c) Situación económica futura del país	54.4	-1.0	1.3	14 por arriba
d) Situación económica presente de la empresa	52.1	-0.3	-1.9	84 por arriba
e) Situación económica futura de la empresa	64.1	-0.5	0.9	84 por arriba

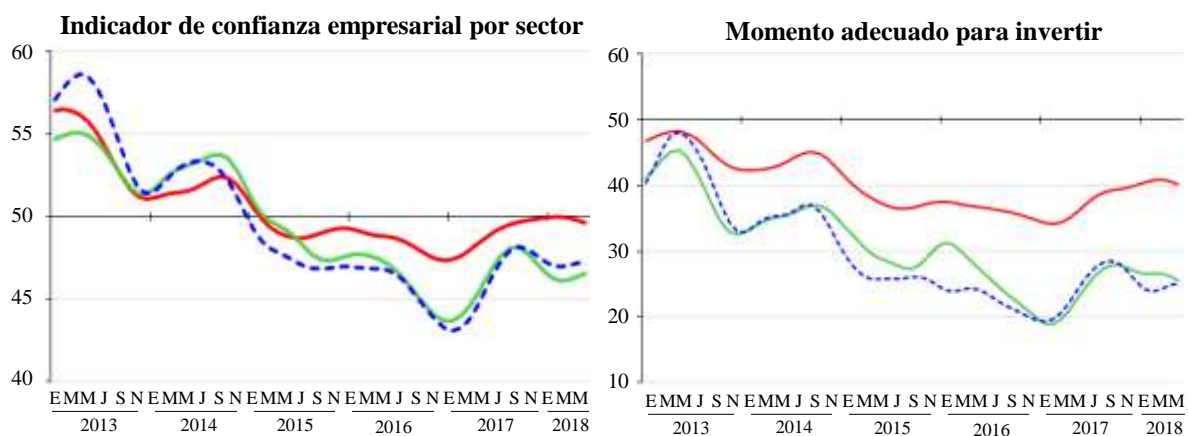
Nota: Los indicadores se generan con los datos referidos al mes de la entrevista.

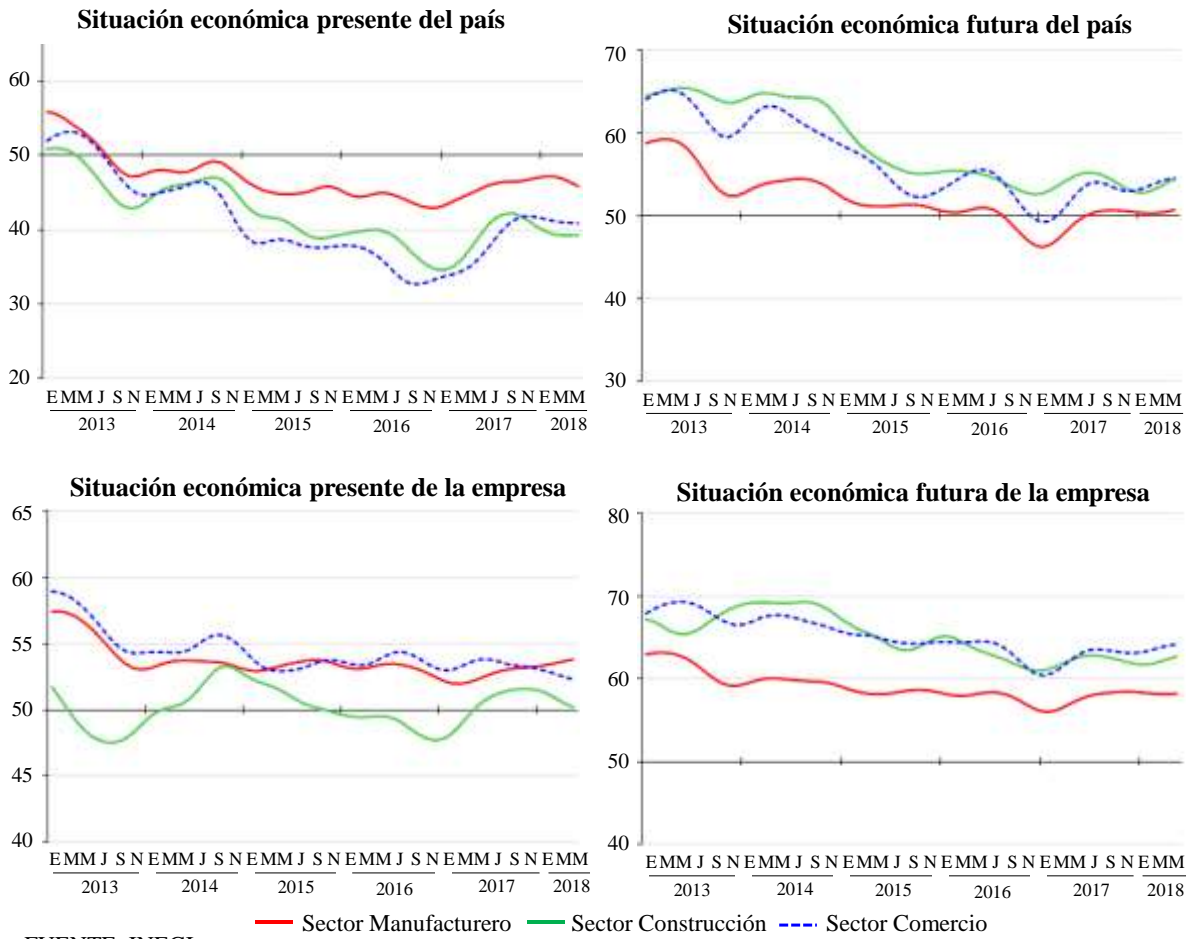
^{1/} Las diferencias en puntos se obtienen de los respectivos indicadores considerando todos sus decimales.

FUENTE: INEGI.

Las gráficas siguientes reflejan las tendencias de los componentes que integran al Indicador de Confianza Empresarial a nivel de sector:

**INDICADOR DE CONFIANZA EMPRESARIAL POR SECTOR Y COMPONENTES A MAYO DE 2018
SERIES DE TENDENCIA-CICLO**





FUENTE: INEGI.

Cifras originales

**COMPONENTES DEL INDICADOR DE
CONFIANZA EMPRESARIAL POR SECTOR**
Cifras originales

Indicadores/Componentes	Mayo		Diferencia en puntos ^{1/}
	2017	2018 ^{2/}	
Indicador de Confianza Empresarial Manufacturero	48.1	49.8	1.7
a) Momento adecuado para invertir	36.3	39.9	3.6
b) Situación económica presente del país	44.4	46.0	1.6
c) Situación económica futura del país	49.5	50.9	1.4
d) Situación económica presente de la empresa	52.6	53.8	1.2
e) Situación económica futura de la empresa	57.8	58.2	0.4
Indicador de Confianza Empresarial de la Construcción	45.9	46.7	0.8
a) Momento adecuado para invertir	23.5	25.0	1.5
b) Situación económica presente del país	37.7	40.3	2.6
c) Situación económica futura del país	55.0	55.1	0.2
d) Situación económica presente de la empresa	50.0	49.8	-0.2
e) Situación económica futura de la empresa	63.2	63.2	0.0
Indicador de Confianza Empresarial del Comercio	46.2	47.2	1.0
a) Momento adecuado para invertir	23.9	25.0	1.0
b) Situación económica presente del país	36.8	40.5	3.7
c) Situación económica futura del país	53.1	54.4	1.3
d) Situación económica presente de la empresa	54.0	52.1	-1.9
e) Situación económica futura de la empresa	63.3	64.1	0.9

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

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

^{2/} Dato preliminar.

FUENTE: INEGI.

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

Cifras originales

Grupos	Mayo		Diferencia en puntos ^{1/}
	2017	2018 ^{2/}	
Indicador de Confianza Empresarial Manufacturero	48.1	49.8	1.7
Alimentos, bebidas y tabaco.	48.1	48.7	0.6
Derivados del petróleo y del carbón, industria química, del plástico y del hule.	47.0	50.3	3.4
Minerales no metálicos y metálicas básicas.	48.7	50.6	1.8
Equipo de computación, accesorios electrónicos y aparatos eléctricos.	49.6	49.0	-0.6
Equipo de transporte.	51.1	53.6	2.6
Productos metálicos, maquinaria, equipo y muebles.	47.9	50.1	2.2
Textiles, prendas de vestir, cuero y piel, madera, papel y otras.	41.5	41.4	-0.2

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/} Dato preliminar.

FUENTE: INEGI.

Fuente de información:

http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/ice/ice2018_06.pdf

**Indicador IMEF del Entorno Empresarial
Mexicano, mayo de 2018 (IMEF)**

El 1° de junio de 2018, el Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (IMEF) presentó su Indicador IMEF del Entorno Empresarial Mexicano (IIEEM) con información al mes de mayo de 2018. De acuerdo con la información generada con este indicador, el IMEF reporta que se observan indicios de moderación.

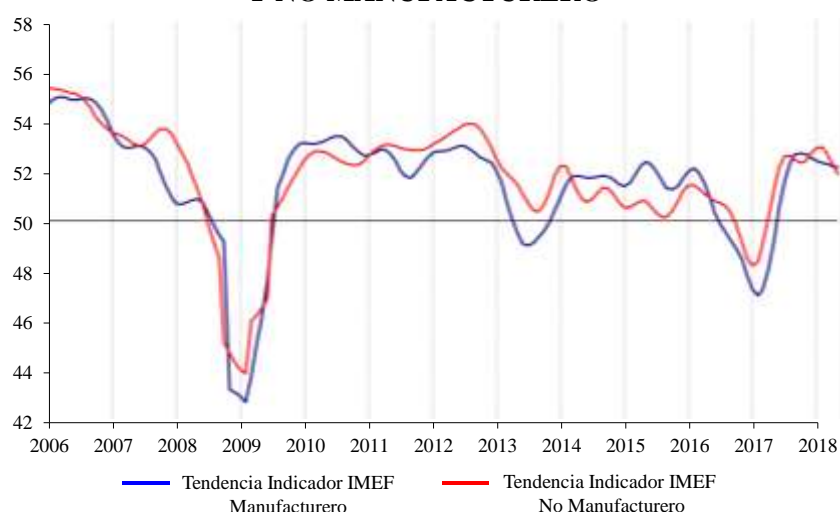
Principales resultados

El Indicador IMEF Manufacturero registró en mayo una disminución de 0.4 puntos, ubicándose en 51.0 unidades en su serie desestacionalizada. Se destaca que el Indicador permanece en zona de expansión (>50) por doceavo mes consecutivo. La serie de tendencia-ciclo se mantuvo virtualmente sin cambios en 52.1 unidades, manteniéndose en zona de expansión por doceavo mes consecutivo. Por su parte, el indicador ajustado por tamaño de empresa aumentó 0.4 puntos para cerrar en 51.3 unidades.

Durante mayo, el Indicador IMEF No Manufacturero se contrajo 1.1 puntos en su serie desestacionalizada para ubicarse en 51.1 unidades; no obstante, se mantuvo en zona de expansión por treceavo mes consecutivo (>50). La tendencia-ciclo de ese indicador se redujo 0.4 puntos para quedar en 51.8 unidades. La serie desestacionalizada del indicador ajustado por tamaño de empresa mostró una reducción de 0.6 puntos para ubicarse en 52.1 unidades.

Los resultados de la encuesta de mayo de 2018 apuntan que la economía siguió expandiéndose, pero a un ritmo menos rápido. Ambos indicadores, el manufacturero y el no manufacturero, sugieren que durante el quinto mes del año continuó la desaceleración de la expansión de la actividad económica.

TENDENCIA DE LOS INDICADORES IMEF MANUFACTURERO Y NO MANUFACTURERO



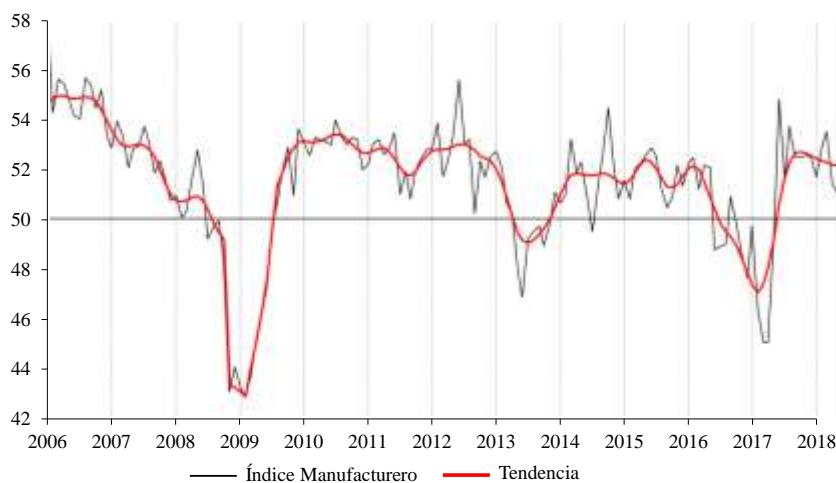
FUENTE: IMEF.

Indicador IMEF Manufacturero

El Indicador IMEF Manufacturero registró en mayo una disminución de 0.4 puntos, ubicándose en 51.0 unidades en su serie desestacionalizada. Se destaca que el Indicador permanece en zona de expansión (>50) por doceavo mes consecutivo. En la serie de

tendencia-ciclo no se observó virtualmente cambio (con redondeos a un dígito) y la serie se mantuvo en 52.1 unidades. Destaca que este último indicador ha permanecido en zona de expansión por doce meses consecutivos. Por su parte, el indicador ajustado por tamaño de empresa aumentó 0.4 puntos para cerrar en 51.3 unidades. La tendencia-ciclo del indicador manufacturero ajustado por tamaño de empresa disminuyó 0.3 puntos para ubicarse en 51.9 unidades, permaneciendo en zona de expansión por doce meses consecutivos (el mes inmediato anterior a ese período se ubicó justo en el umbral de 50 puntos).

Tres de los cinco componentes del Indicador Manufacturero, en series desestacionalizadas, registraron disminuciones durante mayo. Destacan las caídas de los subíndices Nuevos Pedidos 2.4 y Producción 1.1, cuyos niveles cerraron en 49.7 y 50.9 respectivamente. Obsérvese que el indicador Nuevos Pedidos marginalmente cruzó el umbral de 50 puntos para ubicarse en zona de contracción durante mayo, después de haber estado en zona de expansión por once meses consecutivos. Por su parte, el índice Producción se mantuvo en zona de expansión por catorce meses consecutivos. En contraste, el subíndice Empleo aumentó 1.0 punto para quedar en 51.3 unidades mientras que el subíndice Entrega de Productos aumentó en 1.3 puntos para quedar en 51.6 unidades. Por último, el subíndice Inventarios cayó 1.4 puntos para cerrar en 51.3 unidades.

INDICADOR IMEF MANUFACTURERO

FUENTE: IMEF.

INDICADOR IMEF MANUFACTURERO

Índice	Abril 2018	Mayo 2018	Cambio en puntos porcentuales ^{1/}	Dirección	Tasa de cambio	Tendencia (meses) ^{2/}
IMEF Manufacturero	51.4	51.0	-0.4	Expansión	Menos rápida	12
Tendencia-ciclo	52.2	52.1	0.0	Expansión	Igual	12
Ajustado por tamaño de empresa	50.9	51.3	0.4	Expansión	Menos rápida	12
Nuevos Pedidos	52.1	49.7	-2.4	Contracción	-	1
Producción	52.0	50.9	-1.1	Expansión	Menos rápida	14
Empleo	50.3	51.3	1.0	Expansión	Más rápida	4
Entrega de Productos	50.4	51.6	1.3	Expansión	Más rápida	5
Inventarios	52.7	51.3	-1.4	Expansión	Menos rápida	4

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

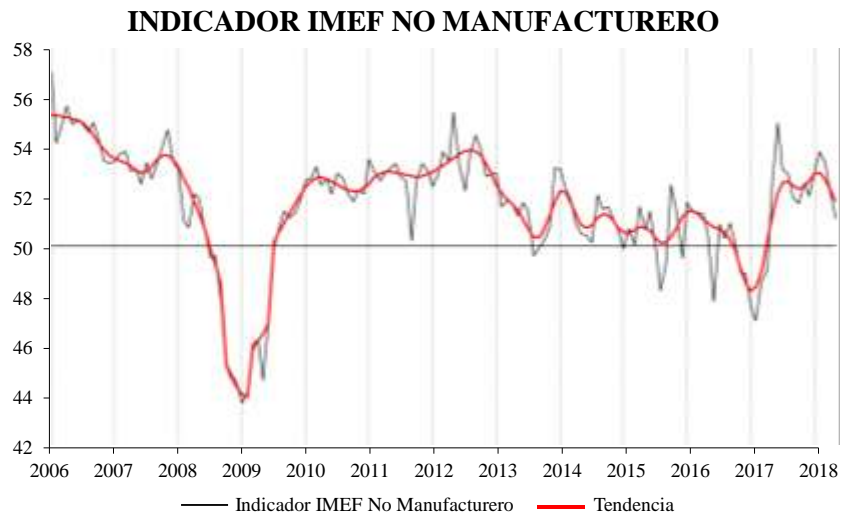
FUENTE: IMEF.

El Indicador IMEF No Manufacturero

Durante mayo, el Indicador IMEF No Manufacturero se contrajo 1.1 puntos en su serie desestacionalizada para ubicarse en 51.1 unidades. Pese a este resultado, se mantuvo en zona de expansión (>50) por treceavo mes consecutivo. Su tendencia-ciclo disminuyó 0.4 unidades para cerrar en 51.8 unidades, situándose en zona de expansión por catorce meses seguidos.

La serie desestacionalizada del indicador ajustado por tamaño de empresa mostró una disminución de 0.6 puntos para ubicarse en 52.1 unidades, mientras que la tendencia-ciclo de ese subíndice se redujo en 0.2 puntos para cerrar en 52.8 unidades. El Indicador No Manufacturero ajustado por tamaño de empresa lleva trece meses consecutivos por encima del umbral de expansión de 50 puntos.

De los cuatro componentes del Indicador No Manufacturero, dos mostraron disminuciones en sus series desestacionalizadas durante mayo. El subíndice Nuevos Pedidos se redujo 0.5 unidades para cerrar en 53.0 unidades y el subíndice Empleo se redujo en 0.9 unidades para quedar en 50.7 unidades. Por su parte, el subíndice Producción se mantuvo virtualmente sin cambio (con redondeos a un dígito) en 52.5 unidades y el subíndice Entrega de Productos aumentó 0.5 puntos para cerrar en 49.6 unidades.



FUENTE: IMEF.

INDICADOR IMEF NO MANUFACTURERO

Índice	Abril 2018	Mayo 2018	Cambio en puntos porcentuales ^{1/}	Dirección	Tasa de cambio	Tendencia (meses) ^{2/}
IMEF No Manufacturero	52.2	51.1	-1.1	Expansión	Menos rápida	13
Tendencia-ciclo	52.3	51.8	-0.4	Expansión	Menos rápida	14
Ajustado por tamaño de empresa	52.7	52.1	-0.6	Expansión	Menos rápida	13
Nuevos Pedidos	53.5	53.0	-0.5	Expansión	Menos rápida	13
Producción	52.4	52.5	0.0	Expansión	Igual	13
Empleo	51.6	50.7	-0.9	Expansión	Menos rápida	2
Entrega de Productos	49.1	49.6	0.5	Contracción	Menos rápida	2

^{1/} El cambio en puntos porcentuales puede no coincidir con la diferencia entre los dos meses por redondeo.

^{2/} Número de meses moviéndose en la dirección actual.

FUENTE: IMEF.

Análisis de coyuntura

La actividad económica nacional sigue con una tendencia al alza impulsada principalmente por el sector servicios. No obstante, la actividad industrial también continúa con su tendencia ascendente, apoyada por la expansión de la economía de Estados Unidos de Norteamérica.

Destaca el importante crecimiento registrado por la inversión fija bruta, en particular, en su componente de maquinaria y equipo, así como la tendencia ascendente de las exportaciones no petroleras mexicanas. Por su parte, el consumo privado sigue creciendo, pero a un ritmo menor al que había presentado. La confianza del consumidor sigue con una tendencia lateral, aunque tuvo una mejora en el margen. El buen desempeño de las remesas familiares y el aumento de la masa salarial real pueden haber contribuido a ese resultado. Al respecto, resulta positivo que la inflación general y subyacente anuales, medidas a través del INPC, hayan continuado claramente con su tendencia a la baja al mes de abril.

Sin embargo, la posibilidad de que se logre llegar a un acuerdo antes de las elecciones presidenciales de julio en la renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte disminuyó considerablemente durante mayo. Dicho fenómeno, junto con otros factores externos e internos, han incrementado la incertidumbre y parecen estar contribuyendo a la desaceleración de la actividad económica durante el segundo trimestre del año, como lo sugieren los indicadores IMEF Manufacturero y No Manufacturero.

Comentario final

El entorno se distingue por condiciones de incertidumbre creciente y de mayores riesgos en el entorno internacional y nacional, lo que podría traducirse en una mayor desaceleración de la actividad económica en los próximos meses, tal como lo sugiere el retroceso observado en los indicadores IMEF Manufacturero y No Manufacturero.

Fuente de información:

<http://www.iiem.org.mx/>

Boletín de Prensa (IMEF)

El 22 de mayo de 2018, el Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (IMEF) publicó un boletín de prensa con respecto a las expectativas de la economía nacional e internacional. La información se presenta a continuación.

Economía Internacional

Crecimiento global: continúa sólido y sincronizado. El mundo continúa en una sólida senda de crecimiento, bien sincronizada acompañada de una inflación baja. No obstante, lo anterior, de nueva cuenta una nueva ola de alta incertidumbre se cierne sobre los mercados financieros internacionales. En las últimas semanas, la salida de

capitales de mercados emergentes ya ha provocado que el Banco Central de Brasil tuviera que frenar su ciclo de baja de la tasa *Selic*; que la autoridad monetaria de Indonesia haya aumentado su tasa de referencia de manera inesperada y que Argentina haya tenido que pedir un apoyo de recursos al Fondo Monetario Internacional (FMI).

Sin embargo, la economía global podría entrar en una fase de desaceleración. Los participantes de los mercados financieros globales han estado preocupados desde inicios del año por la posibilidad de que el mundo observe próximamente una desaceleración económica y que existan riesgos importantes que puedan acelerarla. La preocupación se fundamenta en: (1) Estadísticamente, de 1960 a la fecha las fases de expansión de la economía global han durado cinco años en promedio y nos encontramos en el noveno año de expansión desde la crisis económico-financiera global de 2008-2009; y (2) en esta fase de expansión no se ha incrementado significativamente la inversión en capital de las empresas (*capex*). Esto último, puede dar señales de que ciertos sectores de la economía podrían agotarse, como ha ocurrido muchas veces cuando se experimenta una fase de desaceleración.

Riesgos geopolíticos podrían generar presiones inflacionarias. Existen varios riesgos que han ido escalando y que, en su mayoría, se relacionan con la posibilidad de que aumenten las presiones inflacionarias, particularmente en Estados Unidos de Norteamérica, así, éstos pueden propiciar que el Banco de la Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica (FED) tenga que acelerar su ciclo de alza de tasas de interés y que esto pueda descarrilar la fase de expansión económica global. Cada vez que el FED ha iniciado un ciclo de alzas, varios países emergentes han entrado en crisis. Afortunadamente en esta ocasión el FED ha podido instrumentar su ciclo de alza de tasas con gradualidad, a diferencia del pasado en donde las subía en las ocho reuniones que sostenía en el año.

La gradualidad del FED podría terminar pronto. Sin embargo, los mercados han estado poniendo mucha atención a tres riesgos —en su mayoría geopolíticos—, que podrían terminar con dicha gradualidad: (1) Aumento de precios de los *commodities*. En particular, el precio del petróleo ha estado impulsado recientemente por la ruptura de Estados Unidos de Norteamérica con el pacto nuclear con Irán; (2) las políticas proteccionistas del presidente de Estados Unidos de Norteamérica, queriendo imponer aranceles y tarifas a productos provenientes de varios países, particularmente de China; esto podría crear presiones inflacionarias en Estados Unidos de Norteamérica; (3) instrumentación de la reforma tributaria en Estados Unidos de Norteamérica, que entre otras cosas, disminuyó la tasa de impuesto sobre la renta (ISR), principalmente a las empresas. Esta reforma disminuyó de facto la recaudación de impuestos, por lo que al no ajustar el gasto público no solo es irresponsable desde el punto de vista de finanzas públicas, sino que al hacerlo en un momento en el que la economía se encuentra prácticamente en ‘pleno empleo’ pone en riesgo la estabilidad de precios.

Los rendimientos de los *Treasuries* han provocado salida de capitales de emergentes. Asimismo, el aumento de emisión de bonos del Tesoro de Estados Unidos de Norteamérica (*Treasuries*) para cubrir el aumento en el déficit público, en un momento en el que la mayoría de los bancos centrales de economías avanzadas están disminuyendo la demanda por estos bonos en el margen, está provocando que los precios de los *Treasuries* estén bajando y por lo tanto, que las tasas de rendimiento estén aumentando. En este sentido, los rendimientos de los *Treasuries* con vencimiento a 10 años han cruzado la frontera “psicológica” de 3% y éste ha sido de los factores que recientemente ha provocado las salidas de capital de países emergentes. Hacia delante, va a ser clave continuar dando seguimiento a los flujos de países emergentes, así como a la evolución de los riesgos geopolíticos y de las variables económicas clave para determinar el dinamismo con el que se instrumentará la política monetaria en Estados Unidos de Norteamérica (e.g. precios al consumidor, reporte de empleo).

Economía Nacional

México no ha sido excepción del sólido crecimiento global. El PIB en México creció 1.2% en el primer trimestre del 2018, con respecto al mismo trimestre del año pasado. Si bien parecería una tasa de crecimiento baja, ajustando por el efecto de “Semana Santa” (que el año pasado cayó en el 2T y este año ocurrió en el 1T), el PIB creció 2.4%. Si bien el consumo privado se ha desacelerado con respecto al año pasado, el crecimiento de las exportaciones, sobre todo de manufacturas, se ha acelerado y hay consenso de que nuestro país podrá crecer 2.2% este año, como lo vuelve a reiterar la mediana de la encuesta que levanta nuestro Comité Nacional de Estudios Económicos (CNEE).

Ha continuado disminuyendo la inflación. El crecimiento anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) ha descendido de manera significativa, de 6.8% a finales de 2017, a 4.41% en la segunda quincena de abril. Cada vez quedan menos dudas de que la elevación de la tasa anual de inflación el año pasado a su mayor nivel en 17 años, fue por aspectos no recurrentes (e.g. liberalización de los precios de las gasolinas y del gas LP). En este sentido, existe una sólida expectativa de que la inflación anual continuará descendiendo hacia el objetivo del Banco de México de 3% para principios del año próximo. En este sentido, la mediana de los pronósticos del CNEE sobre la inflación a finales de este año se encuentra en 4%, una décima de punto porcentual por debajo de la encuesta previa de abril.

Banxico ha podido mantener la tasa de referencia en 7.5%. Recientemente, la Junta de Gobierno del Banco de México ha podido deslindarse de los movimientos del FED, manteniendo así la tasa de referencia en 7.5% desde febrero de este año. De hecho, la mediana de los pronósticos de los economistas de la encuesta del CNEE sobre cómo terminará la tasa de referencia de México este año, continúa en 7.5%. No obstante, lo anterior, no queremos dejar de destacar que el FED podría no solo aumentar las tasas

de interés en su próxima reunión de junio, sino que podrían adoptar un tono más “*hawkish*” (i.e. mostrando mayor preocupación por la inflación y por lo tanto, orientado a aumentar las tasas de interés).

Asimismo, existe el riesgo de que la inflación en México pudiera no continuar su trayectoria descendente, sobre todo por el comportamiento de los precios internacionales de las gasolinas. Por último, el peso mexicano podría depreciarse en las próximas semanas debido a varios factores de riesgo que enfrenta y esto podría alertar a los miembros de la Junta de Gobierno para elevar la tasa de referencia una vez más, como por ejemplo en su reunión de junio.

El peso enfrenta numerosos factores de riesgo. El peso mexicano enfrenta riesgos significativos tanto a nivel global como local. Por el lado global, los diferentes factores ya mencionados que pueden poner presión a la inflación en Estados Unidos de Norteamérica y propiciar un ciclo de alza de tasas más agresivo del FED (e.g. reforma fiscal en Estados Unidos de Norteamérica, políticas proteccionistas del presidente Trump, el precio del petróleo y la ruptura del pacto nuclear con Irán), así como el alza de las tasas de rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos de Norteamérica está propiciando una apreciación del dólar frente a las principales monedas lo cual ha ejercido una presión sobre el peso mexicano frente al dólar.

Por el lado local, desde inicios del año, los dos temas que más han influido en la expectativa del tipo de cambio son la renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y las próximas elecciones en México. La evolución de ambos procesos ha contribuido a una mayor volatilidad en los mercados locales, particularmente en el cambiario. Aun así, la mediana de los pronósticos para fin de 2018 de la encuesta que levanta el CNEE observó solo un ligero ajuste al alza de 19.00 en abril a 19.20 pesos por dólar en la encuesta de mayo.

En el IMEF, aquilatamos la estabilidad macroeconómica que ha logrado nuestro país, dado que nuestra economía ha enfrentado esta plétora de riesgos con mucho mejores resultados que otras economías emergentes, como es el caso de Argentina, por ejemplo, en donde la destrucción institucional y económica que llevaron a cabo las dos administraciones anteriores ha provocado que ese país no pueda enfrentar exitosamente el peligroso hábitat macro-financiero actual.

La negociación del TLCAN 2.0. A pesar de que en el IMEF estamos convencidos de que tenemos un muy buen equipo de negociación, el sesgo proteccionista del presidente de Estados Unidos de Norteamérica ha complicado las negociaciones significativa e innecesariamente desde nuestro punto de vista. El equipo negociador de Estados Unidos de Norteamérica ha insistido en los cuatro temas fundamentales que para México son inaceptables:

La imposición de restricciones de productos agrícolas de Canadá y México dependiendo de la estacionalidad, las reglas de origen del sector automotriz, el capítulo de solución de controversias y la cláusula de revisión del tratado cada cinco años.

Había cierta expectativa hace unas semanas de que se podría cerrar un “acuerdo en principio” en mayo. Recuérdese de que hay una fecha fatal en Estados Unidos de Norteamérica para que la aprobación se lleve a cabo todavía en este año: el 30 de junio vence el TPA (*Trade Promotion Authority*), que le otorga la potestad al presidente Trump para llevar a cabo negociaciones comerciales en el nombre del congreso.

En el caso de México tenemos el 1° de julio. Después de esa fecha se imposibilita que se pueda convocar a una sesión extraordinaria del pleno del Senado para ratificar el Tratado, lo cual tendría que trabajarse con la nueva legislatura, que toma posesión el 1° de septiembre. Nos parece que la posibilidad de cerrar el acuerdo en las próximas semanas se ha disipado, sobre todo a raíz del comunicado del 17 de mayo, donde Robert

Lighthizer, representante comercial de Estados Unidos de Norteamérica, fue muy claro al decir: “un acuerdo no está nada cerca pues aún persisten amplias diferencias”.

¿Qué esperar? Por un lado, persistirá la incertidumbre de que en cualquier momento sorpresivo Trump invoque el artículo 2205 y Estados Unidos de Norteamérica abandone el Tratado. Pero como Trump tiene un carácter muy volátil, si repentinamente siente que un enfrentamiento comercial con China es más importante, sus asesores lo podrían convencer de flexibilizar la postura y cerrar el TLCAN ya.

No obstante, nos parece que lo más probable es que los tres países, en su afán por demostrar buena disposición para seguir conversando, sigan con las pláticas a lo largo del año, pero no sobre los cuatro temas delicados. Las conversaciones se volverán menos intensas una vez que pase la elección en México y el nuevo Congreso mexicano esté a la espera de las elecciones del Congreso norteamericano en noviembre. Con esto las condiciones están puestas para que el nuevo gobierno retome las pláticas en 2019 y tengamos una firma del acuerdo en 2019 o quizá 2020.

Nuestro punto de vista es que un escenario así tiene dos ventajas relativas: (i) siempre es preferible un acuerdo no negociado “al vapor”, pues más vale tardarse para lograr algo mejor; y (ii) esto le quitará algo de incertidumbre para que se presione por este motivo el tipo de cambio.

Problema reciente en el sistema de pagos. Acerca del problema que fue calificado como un ataque cibernético al sistema de pagos (en concreto al sistema *SPEI*), es importante hacer algunas precisiones: el proceso que fue vulnerado y que llevó a desvíos fraudulentos de pagos, fue en la etapa en donde el participante emisor, es decir, un banco, prepara las instrucciones de pago para enviarlas al *SPEI* y firmarlas digitalmente. Es decir, esto no sucedió dentro del sistema *SPEI* que opera el Banco de México; la recepción dentro del *SPEI* ya llegó adulterada con validaciones falsas para

canalizar los recursos a cuentas de beneficiarios. Los sistemas del banco central no se vieron afectados de manera directa.

Se detectaron 5 participantes con vulneraciones de ciberseguridad, que fueron principalmente bancos y casas de bolsa. El monto irregular total detectado fue cerca de 300 millones de pesos.

En el IMEF consideramos que la reacción del Banco de México fue la adecuada al asegurar que en ningún momento los recursos directos de los clientes estuvieron en riesgo y también se aseguró la continuidad del sistema. Se inició una investigación con la PGR y se emitieron modificaciones a las reglas del *SPEI* para fortalecerlo.

Hacia adelante, consideramos que el Banco de México y las instituciones financieras deberán estar muy atentos a detectar a tiempo potenciales ataques cibernéticos, que desafortunadamente en este mundo digital y electrónico tienden a ser cada vez más sofisticados.

Proceso electoral mexicano en pleno apogeo. En 37 días se llevarán a cabo las elecciones presidenciales y del congreso, así como de nueve gubernaturas y una gran cantidad de cargos de elección popular a nivel estatal y local, sumando así 3 mil 406 puestos de elección.

Las campañas, sobre todo la presidencial, se han intensificado por parte de los candidatos contendientes. Existen una multiplicidad de encuestas sobre las preferencias electorales y debe tenerse en mente que éstas son solo una guía. Hay que distinguir entre las que tienen una metodología seria y las que no la tienen.

En este proceso electoral ya se han organizado dos debates, faltando el último que será en Mérida, Yucatán el próximo 12 de junio. El IMEF exhorta de nueva cuenta al electorado a que se informe debidamente para ejercer su voto. En ese ejercicio debe

evaluar cuidadosamente la coincidencia que puede haber entre las diferentes plataformas propuestas y la viabilidad de poderlas instrumentar para así beneficiar el crecimiento y desarrollo económico y social de nuestro país.

EXPECTATIVAS IMEF 2018

	Marzo	Abril	Mayo
Crecimiento del PIB (%)	2.20	2.20	2.20
Inflación (fin de año, %)	4.10	4.10	4.00
Balance público tradicional (% del PIB)	-2.10	-2.10	-2.10
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	7.50	7.50	7.50
Empleo IMSS (cambio absoluto)	720 000	720 000	722 500
Tipo de cambio (fin de año, P/US\$)	19.08	19.00	19.20
Cuenta Corriente (% del PIB)	-2.10	-2.0	-2.00

FUENTE: Mediana de la Encuesta Mensual de Estudios Económicos IMEF/10 de mayo de 2018.

EXPECTATIVAS IMEF 2019

	Marzo	Abril	Mayo
Crecimiento del PIB (%)	2.35	2.40	2.30
Inflación (fin de año, %)	3.75	3.70	3.70
Balance público tradicional (% del PIB)	-2.00	-2.00	-2.05
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	7.00	6.75	6.88
Empleo IMSS (cambio absoluto)	700 000	700 000	707 000
Tipo de cambio (fin de año, P/US\$)	18.00	18.75	18.90
Cuenta Corriente (% del PIB)	-2.00	-2.00	-2.00

FUENTE: Mediana de la Encuesta Mensual de Estudios Económicos IMEF/10 de mayo de 2018.

Fuente de información:

http://imef.org.mx/descargas/2018/mayo/bol_prensa_220518.pdf

Informe de las ventas del sector automotriz, cifras de mayo y acumulado 2018 (AMIA)

En junio de 2018, la Asociación Mexicana de la Industria Automotriz (AMIA), A.C. publicó información correspondiente al mes de mayo, sobre las ventas del sector automotriz. Los aspectos más sobresalientes son:

- Mayo 2018 registra una disminución en ventas de 6.9% respecto a mayo 2017, el acumulado del año cae 8.9 por ciento.
- En mayo 2018 se fabricaron 3.9% más vehículos ligeros que el mismo mes del año anterior, el acumulado del año crece 0.6 por ciento.

CIFRAS DE MAYO Y ACUMULADO 2018

Período	Producción	Venta al público
Mayo 2018	352 860	114 492
Mayo 2017	339 747	122 916
Variación %	3.9	-6.9
Diferencia	13 113	-8 424
Ene-may 2018	1 607 057	560 986
Ene-may 2017	1 596 817	615 641
Variación %	0.6	-8.9
Diferencia	10 240	-54 655

FUENTE: AMIA, A.C.

El crecimiento en América Latina y el Caribe está repuntando gracias a una demanda interna más sólida y a una coyuntura mundial favorable, Fondo Monetario Internacional (FMI)⁴⁸. En su informe “Perspectivas económicas: Las Américas”, el FMI estima que el crecimiento de la región aumentará de 1.3% en 2017 a 2% en 2018. Para 2019, se pronostica que el repunte continúe y que el crecimiento se situé en 2.8 por ciento.

Tras la recuperación del consumo privado en 2017, se espera que la inversión empresarial aumente y se convierta en el motor principal de la actividad económica, que sufrió una contracción en los tres últimos años. Pese a esta recuperación, se prevé que la inversión permanezca por debajo de los niveles observados en otras regiones, lo cual, según el informe, limita el potencial de crecimiento de la región.

De acuerdo con el informe, los factores no económicos que podrían descarrilar la reciente recuperación económica de la región son la incertidumbre política debido a las

⁴⁸ FMI. Extracto de comunicado de prensa publicado el 10 de mayo de 2018.

elecciones que se avecinan en varios países, tensiones geopolíticas y eventos meteorológicos extremos.

En América del Sur, el impulso al crecimiento proviene del fin de las recesiones en Argentina, Brasil y Ecuador, el alza de precios de las materias primas y una moderación de la inflación que ha creado margen para una distensión de la política monetaria. En el corto plazo, México, América Central y partes del Caribe se han visto beneficiados por el crecimiento más vigoroso en Estados Unidos de Norteamérica. Sin embargo, las potenciales implicaciones de la reforma tributaria en ese país y las renegociaciones en curso del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) también están generando incertidumbre para la región.

En el caso de México, se proyecta que las perspectivas se beneficien del mayor crecimiento en Estados Unidos de Norteamérica y de una demanda interna más vigorosa, una vez que se disipe la incertidumbre en torno al resultado de la renegociación del Tratado de Libre Comercio con América del Norte (TLCAN), las posibles implicaciones de la reforma tributaria de Estados Unidos de Norteamérica y la elección presidencial que se celebrará en México en julio. Se prevé que al crecimiento del producto se acelere de 2% en 2017 a 2.3% 2018, apoyado por las exportaciones netas y las remesas.

Expectativas de crecimiento en México⁴⁹. Las expectativas de los especialistas en economía del sector privado, consultados por el Banco de México en su encuesta de mayo 2018, han indicado una expectativa de crecimiento anual del PIB de 2.26% para 2018 y 2.34% para 2019. Mientras que la expectativa de inflación general es de 3.92% para 2018 y 3.63% para 2019.

⁴⁹ Banco de México. Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado: mayo 2018, publicado el 1° de junio de 2018.

Los analistas señalan como los principales factores que podrían obstaculizar el crecimiento económico de nuestro país: i) incertidumbre política interna, ii) factores coyunturales: política sobre comercio exterior, así como iii) problemas de inseguridad pública.

Ventas al mercado nacional

Durante el quinto mes del año se vendieron 114 mil 492 vehículos ligeros nuevos, 6.9% menos que las unidades vendidas en mayo 2017. Con esto suman 560 mil 986 vehículos comercializados en el 2018, 8.9% por debajo de lo registrado en el mismo período del 2017.



FUENTE: AMIA, con datos de sus asociados.

Producción total nacional

La producción de vehículos ligeros alcanzó cifra récord tanto para un mes de mayo como para el acumulado en los primeros cinco meses del año. Durante el quinto mes del año se produjeron 352 mil 860 vehículos ligeros, registrando un crecimiento de 3.9% en comparación con las 339 mil 747 unidades producidas en el mismo mes de 2017. En el acumulado enero-mayo 2018 se registraron un millón 607 mil 57 vehículos

producidos, 0.6% más que las unidades manufacturadas en el mismo período del año pasado.



FUENTE: AMIA, con datos de sus asociados.

Balanza comercial automotriz

Durante el primer trimestre de 2018, el saldo en la balanza comercial de la industria automotriz fue superavitario al registrar 18 mil 843 millones de dólares, con un incremento de 17.7% en relación con el mismo período de 2017.



* Productos Automotrices considera vehículos y autopartes.

FUENTE: INEGI. Banco de Información Económica. Sector Externo.

Mercado interno en países seleccionados de Latinoamérica

Algunos mercados de América Latina mantienen una recuperación después de registrar caídas importantes en sus ventas durante años anteriores.

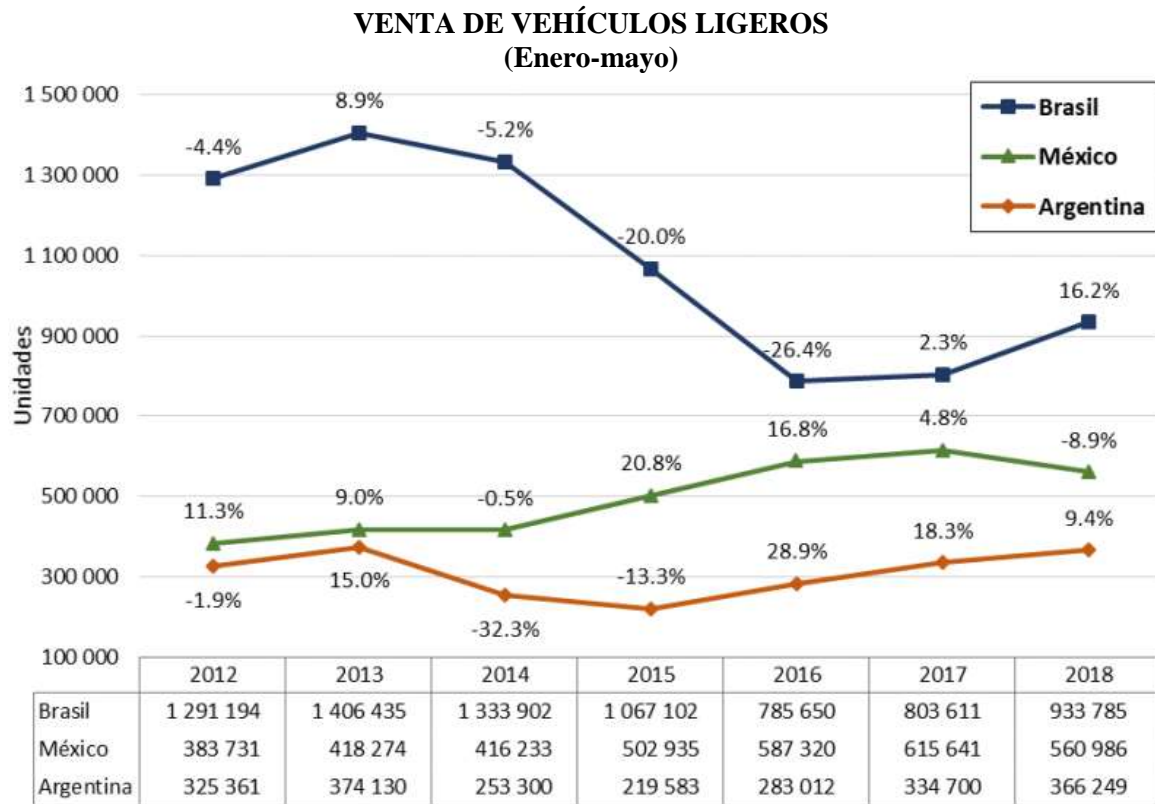
VENTA DE VEHÍCULOS LIGEROS

Unidades	Brasil	México	Argentina
May-17	190 390	122 916	79 521
May-18	195 291	114 492	75 754
Variación	2.6%	-6.9%	-4.7%
Unidades	Brasil	México	Argentina
Ene-may 2017	803 611	615 641	334 700
Ene-may 2018	933 785	560 986	366 249
Variación	16.2%	-8.9%	9.4%

FUENTE: ANFAVEA, ADEFA y AMIA.

Brasil reporta 195 mil 291 unidades comercializadas en mayo 2018, alcanzando un crecimiento de 2.6% con respecto a las 190 mil 390 registradas en mayo 2017, mientras que para el acumulado del año se reportan 933 mil 785 unidades, 16.2% por arriba de lo registrado en el mismo período del año anterior.

Para el caso de Argentina, la Asociación de Fabricas de Automotores (ADEFA) reporta una venta de 75 mil 754 unidades, lo que representa una caída del 4.7% respecto a mayo 2017. En el acumulado 2018 se han comercializado 366 mil 249 vehículos ligeros, mostrando una variación positiva del 9.4% respecto al mismo período del año anterior.



FUENTE: ANFAVEA, ADEFA y AMIA.

Fuente de información:

<http://www.amia.com.mx/>

**Comercialización de vehículos automotores,
cifras a mayo de 2018 (AMDA)**

El 12 de junio de 2018, 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 abril. A continuación se presenta la información.

Vehículos ligeros comercializados en mayo de 2018

Las ventas anualizadas fueron de un millón 475 mil 662 unidades a mayo de 2018, es decir, la suma de los 12 meses de junio de 2017 a mayo de 2018. En esta ocasión se

registra una disminución de 9.6% respecto al mismo lapso de 2016-2017 cuando se cerró con un millón 631 mil 993 vehículos.

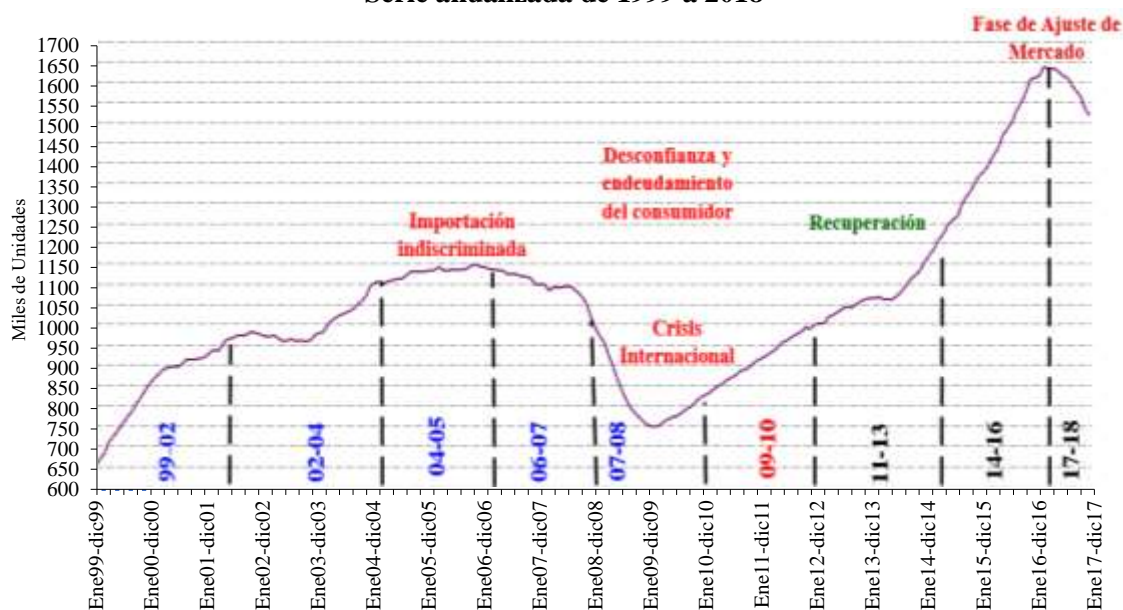
Por su parte, respecto al acumulado de 12 meses inmediato anterior (mayo de 2017 a abril de 2018), las ventas disminuyeron 0.57% con 8 mil 424 unidades menos. Este indicador fue menor en 0.22 puntos porcentuales respecto al período inmediato anterior.

VENTAS ACUMULADAS 12 MESES
-Respecto al año anterior-

Período		Variación (I-II)	
I	II	Unidades	Porcentaje
Diciembre 2013	Noviembre 2014	1 121 500	1.01
Enero 2014	Diciembre 2014	1 135 409	1.24
Febrero 2014	Enero 2015	1 153 602	1.60
Marzo 2014	Febrero 2015	1 171 222	1.53
Abril 2014	Marzo 2015	1 190 442	1.64
Mayo 2014	Abril 2015	1 208 373	1.51
Junio 2014	Mayo 2015	1 222 111	1.14
Julio 2014	Junio 2015	1 244 874	1.86
Agosto 2014	Julio 2015	1 260 377	1.25
Septiembre 2014	Agosto 2015	1 268 534	0.65
Octubre 2014	Septiembre 2015	1 290 748	1.75
Noviembre 2014	Octubre 2015	1 309 692	1.47
Diciembre 2014	Noviembre 2015	1 324 258	1.11
Enero 2015	Diciembre 2015	1 351 648	2.07
Febrero 2015	Enero 2016	1 367 644	1.18
Marzo 2015	Febrero 2016	1 380 856	0.97
Abril 2015	Marzo 2016	1 392 817	0.87
Mayo 2015	Abril 2016	1 416 428	1.70
Junio 2015	Mayo 2016	1 436 033	1.38
Julio 2015	Junio 2016	1 463 679	1.93
Agosto 2015	Julio 2016	1 483 729	1.37
Septiembre 2015	Agosto 2016	1 505 734	1.48
Octubre 2015	Septiembre 2016	1 525 847	1.34
Noviembre 2015	Octubre 2016	1 543 363	1.15
Diciembre 2015	Noviembre 2016	1 571 768	1.84
Enero 2016	Diciembre 2016	1 603 672	2.03
Febrero 2016	Enero 2017	1 607 239	0.22
Marzo 2016	Febrero 2017	1 614 445	0.45
Abril 2016	Marzo 2017	1 634 594	1.25
Mayo 2016	Abril 2017	1 630 664	-0.24
Junio 2016	Mayo 2017	1 631 993	0.08
Julio 2016	Junio 2017	1 624 867	-0.44
Agosto 2016	Julio 2017	1 615 213	-0.59
Septiembre 2016	Agosto 2017	1 606 501	-0.54
Octubre 2016	Septiembre 2017	1 591 414	-0.94
Noviembre 2016	Octubre 2017	1 577 349	-0.88
Diciembre 2016	Noviembre 2017	1 564 167	-0.84
Enero 2017	Diciembre 2017	1 530 317	-2.16
Febrero 2017	Enero 2018	1 516 202	-0.92
Marzo 2017	Febrero 2018	1 507 710	-0.56
Abril 2017	Marzo 2018	1 489 298	-1.22
Mayo 2017	Abril 2018	1 484 086	-0.35
Junio 2017	Mayo 2018	1 475 662	-0.57

FUENTE: AMDA, con información de AMIA.

FACTORES DE IMPACTO EN EL CONSUMIDOR
-Serie anualizada de 1999 a 2018-



FUENTE: Elaborado por AMDA con información de AMIA.

Vehículos ligeros comercializados en mayo de 2017 y 2018

VEHÍCULOS LIGEROS COMERCIALIZADOS
EN MAYO* DE 2017 Y 2018

Segmento	2017	2018	Variación	
			Unidades	Porcentaje
Subcompactos	45 251	38 783	-6 468	-14.3
Compactos	25 727	25 887	160	0.6
De lujo	6 399	6 701	302	4.7
Deportivos	775	736	-39	-5.0
Usos múltiples	28 785	27 377	-1 408	-4.9
Camiones ligeros	15 870	14 860	-1 010	-6.4
Camiones pesados ^{1/}	109	147	38	34.9
Total	122 916	114 492	-8 424	-6.9

* Estimación AMDA

^{1/} Camiones pesados incluye: F450, F550.

FUENTE: AMDA.

En mayo de 2018 se registra la quinta tasa negativa del año.

**VEHÍCULOS LIGEROS COMERCIALIZADOS
DE ENERO-MAYO* DE 2017 Y 2018
-Ventas totales de vehículos ligeros en el país-**

Segmento	2017	Estructura %	2018	Estructura %	Variación	
					Absoluta	Relativa (%)
Subcompactos	229 461	37.3	189 647	33.8	-39 814	-17.4
Compactos	137 162	22.3	126 222	22.5	-10 940	-8.0
De lujo	30 658	5.0	33 550	6.0	2 892	9.4
Deportivos	3 797	0.6	3 474	0.6	-323	-8.5
Usos múltiples	131 587	21.4	134 192	23.9	2 605	2.0
Camiones ligeros	82 140	13.3	73 259	13.1	-8 881	-10.8
Camiones pesados ^{1/}	836	0.1	643	0.1	-193	-23.1
Total	615 641	100.0	560 986	100.0	-54 655	-8.9

* Estimación AMDA

^{1/} Camiones pesados incluye: F450, F550.

FUENTE: AMDA.

Ventas mensuales 2018

VEHÍCULOS LIGEROS COMERCIALIZADOS 2018

Segmento	Abril	Mayo	Variación	
			Unidades	Porcentaje
Subcompactos	38 304	38 783	479	1.3
Compactos	23 949	25 887	1 938	8.1
De lujo	6 786	6 701	-85	-1.2
Deportivos	674	736	63	9.3
Usos múltiples	25 583	27 377	1 794	7.0
Camiones ligeros	13 825	14 860	1 035	7.5
Camiones pesados ^{1/}	144	147	3	2.1
Total	109 265	114 492	5 227	4.8

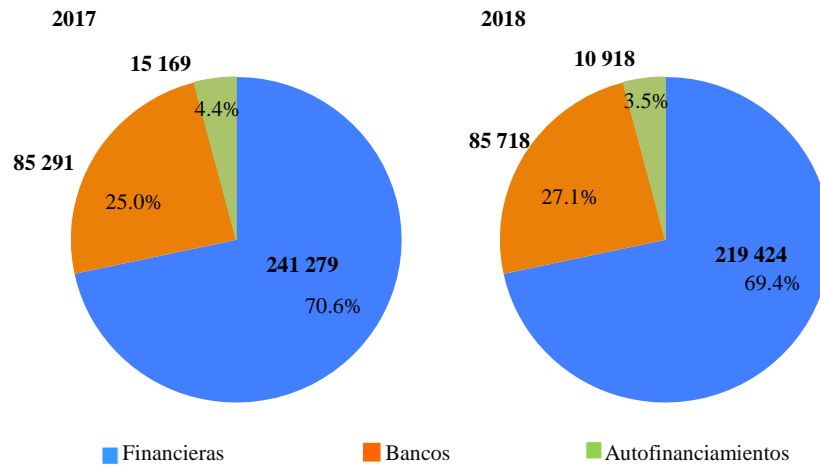
^{1/} Camiones pesados incluye: F450, F550.

FUENTE: AMDA.

Financiamiento a la adquisición de vehículos

Al mes de abril de 2018 se registraron 316 mil 60 colocaciones lo que representa una disminución de 7.5% con respecto a 2017, esto equivale a 25 mil 679 unidades menos. Las cifras de este período están 32% por encima de las registradas en 2007.

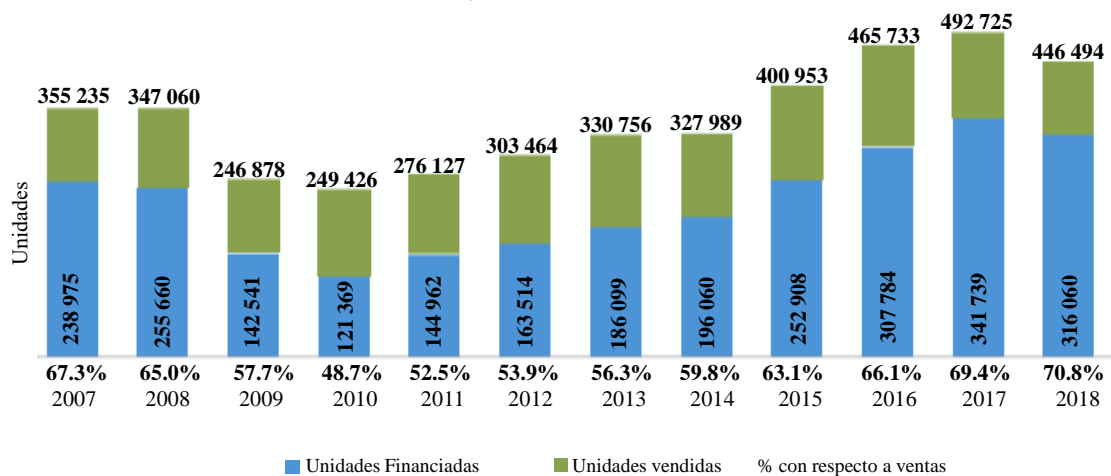
**PARTICIPACIÓN EN EL TOTAL DE UNIDADES FINANCIADAS
-Absolutos y porcentaje-**



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*. All rights reserved *JATO Dynamics* 2017.

FINANCIAMIENTO A LA ADQUISICIÓN DE VEHÍCULOS ENERO-ABRIL



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*.

Crédito otorgado por la banca comercial

El crédito vigente otorgado por la banca comercial al sector privado del país registró una variación interanual abril de 2018-abril de 2017, de 6.6%, en tanto que la variación del crédito vencido fue de 4.0 por ciento.

CRÉDITO OTORGADO POR LA BANCA COMERCIAL AL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO -Millones de pesos diciembre 2010=100-



FUENTE: Elaborado por AMDA con datos de Banxico.

Para el caso del crédito vigente otorgado por la banca comercial al consumo, durante el período abril de 2018 respecto al mismo mes de 2017, el 0.5% negativo correspondió a tarjeta de crédito y el 11.3% a los bienes de consumo duradero.

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



FUENTE: Elaborado por AMDA con datos de Banxico.

Vehículos usados importados

Al mes de abril de 2018, la importación de autos usados fue de 44 mil 497 unidades, lo que equivale al 10% del total de ventas de vehículos nuevos. La importación aumentó 16.7% respecto a similar período de 2017, lo que representó 6 mil 365 unidades más.

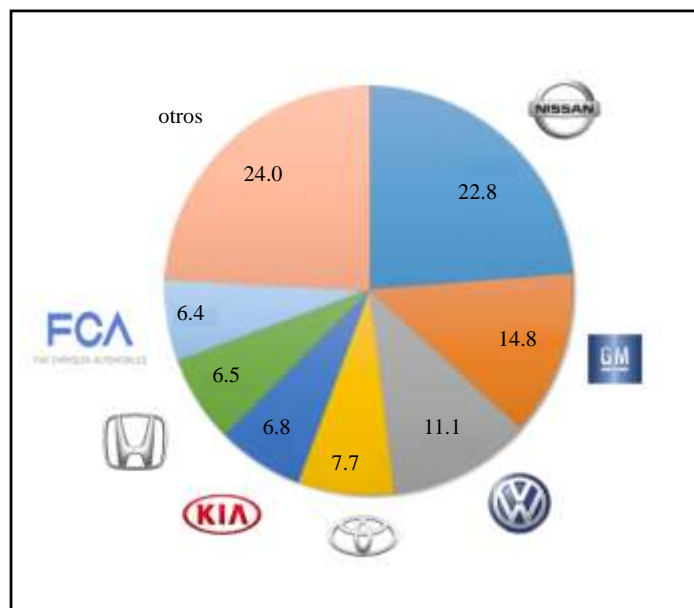
	Abril			
	2018	2017	Variación	
			Unidades	%
Usados importados	11 619	9 229	2 390	25.9

FUENTE: AMDA.

	Acumulado Enero-abril			
	2018	2017	Variación	
			Unidades	%
Usados importados	44 497	38 132	6 365	16.7

FUENTE: AMDA.

PARTICIPACIÓN DE LAS MARCAS ENERO-MAYO DE 2018
-En porcentajes-



FUENTE: AMDA.

Estas siete marcas comercializan el 76% del total de vehículos vendidos en México en el período de referencia.

Los 10 modelos más vendidos

COMERCIALIZACIÓN POR MARCAS DE MAYO DE 2017 Y 2018

	Marca	Mayo 2017	% del total	Mayo 2018	% del total	Variación		Contribución del crecimiento 2018
						Absoluta	Relativa %	
1	Nissan	29 251	23.8	25 054	21.9	-4 197	-14.3	-3.4
2	General Motors	20 638	16.8	20 108	17.6	-530	-2.6	-0.4
3	Volkswagen	15 465	12.6	12 020	10.5	-3 445	-22.3	-2.8
4	Toyota	8 719	7.1	8 942	7.8	223	2.6	0.2
5	Kia	7 406	6.0	7 411	6.5	5	0.1	0.004
6	FCA México	7 605	6.2	7 323	6.4	-282	-3.7	-0.2
7	Honda	7 822	6.4	7 125	6.2	-697	-8.9	-0.6
8	Ford Motor	6 539	5.3	5 790	5.1	-749	-11.5	-0.6
9	Mazda	4 209	3.4	4 315	3.8	106	2.5	0.1
10	Hyundai	3 558	2.9	4 002	3.5	444	12.5	0.4

FUENTE: Elaborado por AMDA. Con información de AMIA.

Pronóstico mensual de vehículos ligeros

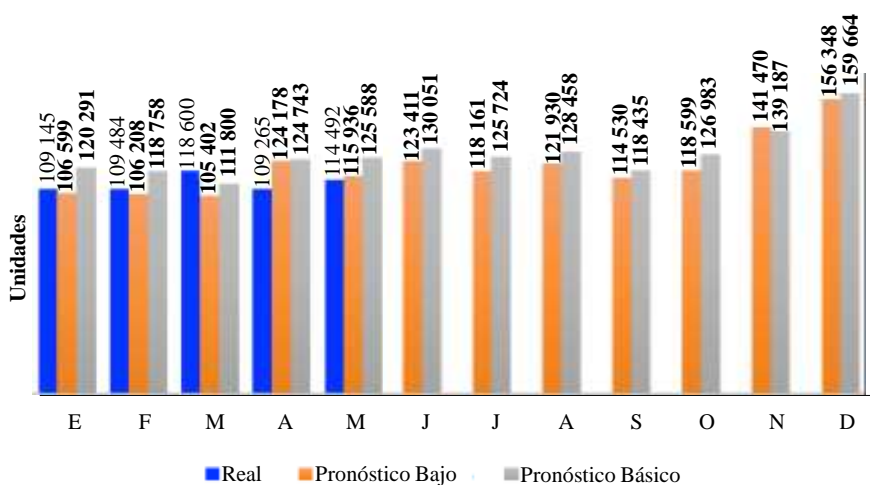
El volumen de unidades comercializadas durante enero-mayo de 2018 fue de 560 mil 986 unidades, situándose lo estimado por AMDA para este lapso en 7.2% por encima del dato observado, considerando el pronóstico básico y un 0.5% por debajo considerando el pronóstico bajo.

PRONÓSTICO MENSUAL DE VEHÍCULOS LIGEROS

	Mayo	Variación %	Enero-mayo	Variación %
(Alto)	125 685	9.8	609 568	8.7
Pronóstico (Básico)	125 588	9.7	601 180	7.2
(Bajo)	115 936	1.3	558 323	-0.5
Real	114 492		560 986	

FUENTE: Elaborado por AMDA.

PRONÓSTICO MENSUAL DE VEHÍCULOS LIGEROS



FUENTE: AMDA.

Pronóstico para junio 2018 123 mil 411 unidades.

Fuente de información:

https://www.amda.mx/wp-content/uploads/1805_Reporte_Mercado_Automotor.pdf

FINANZAS PÚBLICAS

Finanzas Públicas y la Deuda Pública a abril de 2018 (SHCP)

El 30 de mayo de 2018, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) dio a conocer el documento “Las Finanzas Públicas y la Deuda Pública a abril de 2018”. A continuación se presenta la información.

Evolución de las finanzas públicas

Al mes de abril de 2018, los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP), la medida más amplia del balance del Sector Público Federal, registraron un déficit de 45.8 mil millones de pesos, en línea con la meta anual de un déficit de 2.5% del PIB. En el mismo período del año anterior, presentaron un déficit de 6.2 mil millones de pesos, excluyendo el remanente de operación del Banco de México (ROBM).

En enero-abril de 2018, el Balance Público presentó un superávit de 5 mil 803.1 millones de pesos, el cual es menor al déficit previsto en el programa de 141 mil 319.5 millones de pesos. En el mismo lapso del año anterior se observó un superávit de 45.9 mil millones de pesos, sin considerar el ROBM.

El balance primario presentó un superávit de 172 mil 268.3 millones de pesos, el cual se compara con el superávit primario previsto en el programa de 24 mil 506.1 millones de pesos y el superávit primario de 162 mil 978.8 millones de pesos en el mismo período del año anterior, excluyendo el entero del ROBM.

El balance público sin considerar hasta 2% del PIB de la inversión de las Empresas Productivas del Estado y del Gobierno Federal para evaluar la meta del balance presupuestario, a abril registró un superávit de 214 mil 643.8 millones de pesos.

Los resultados respecto al programa se explican, en parte, por los mayores ingresos a los previstos originalmente.

SITUACIÓN FINANCIERA DEL SECTOR PÚBLICO

-Millones de pesos-

Concepto	Enero-abril			Diferencia Nominal	Variación % real
	2017	2018			
		Programa	Observado ^{B/}		
(1)	(2)	(3)	(3-2)	(3/1)	
BALANCE PÚBLICO	367 553.3	-141 319.5	5 803.1	147 122.6	-98.5
Balance Público sin inversión^{1/}	482 146.9	73 634.7	214 643.8	141 009.2	-57.6
Balance presupuestario	344 795.4	-141 519.5	-92 824.6	48 694.9	n.s.
Ingreso presupuestario	1 911 509.0	1 561 357.1	1 715 463.5	154 106.4	-14.6
Gasto neto presupuestario	1 566 713.6	1 702 876.6	1 808 288.1	105 411.5	9.8
Balance de entidades bajo control presupuestario indirecto	22 757.9	200.0	98 627.7	98 427.7	312.3
Balance primario	483 632.1	24 506.1	172 268.3	147 762.2	-66.1
Balance Público por entidad	367 553.3	-141 319.5	5 803.1	147 122.6	-98.5
Balance presupuestario	344 795.4	-141 519.5	-92 824.6	48 694.9	n.s.
Balance del Gobierno Federal	340 425.5	-151 928.5	-90 820.2	61 108.4	n.s.
Empresas productivas del Estado	-55 975.2	-48 435.6	-69 230.4	-20 794.8	n.s.
Balance de Pemex	-62 589.6	-60 043.5	-20 965.8	39 077.7	n.s.
Balance de la CFE	6 614.4	11 607.9	-48 264.6	-59 872.5	n.s.
Organismos de control presupuestario directo	60 345.1	58 844.7	67 226.0	8 381.3	6.0
Balance de IMSS	54 059.5	51 154.6	61 459.7	10 305.2	8.2
Balance del ISSSTE	6 285.6	7 690.1	5 766.3	-1 923.8	-12.7
Balance de entidades bajo control presupuestario indirecto	22 757.9	200.0	98 627.7	98 427.7	312.3
Partidas informativas					
RFSP	315 409.8		-45 790.4		n.s.
RFSP primario	549 140.7		193 266.7		-66.5
RFSP sin ROBM	-6 243.4		-45 790.4		n.s.
RFSP primario sin ROBM	227 487.5		193 266.7		-19.2
Balance público sin ROBM	45 900.0	-141 319.5	5 803.1	147 122.6	-88.0
Balance primario sin ROBM	161 978.8	24 506.1	172 268.3	147 762.2	1.2

Nota: Las sumas parciales y las variaciones pueden no coincidir debido al redondeo.

^{B/} Cifras preliminares.

n.s.: no significativo.

^{1/} Excluye hasta el 2% del PIB de la inversión física del Gobierno Federal y las Empresas Productivas del Estado de acuerdo con el artículo 1 de la LIF2018.

FUENTE: SHCP.

Ingresos presupuestarios del sector público

Los ingresos presupuestarios del sector público durante enero-abril de 2018 se ubicaron en un billón 715 mil 463.5 millones de pesos, monto superior en 154 mil 106.4 millones de pesos a los previstos en el programa⁵⁰. A su interior los ingresos tributarios fueron superiores en 69 mil 12.8 millones de pesos; los petroleros en 51 mil 87.7 millones de pesos; los no tributarios en 30 mil 167.8 millones de pesos, que incluyen 9.3 mil millones de pesos del reintegro de recursos del Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo (FMP) por el ajuste definitivo de la aportación con base en los ingresos excedentes de 2017⁵¹; y los de la CFE y las entidades de control presupuestario directo en 3.8 millones de pesos.

Los ingresos presupuestarios de enero-abril de 2018 fueron menores en términos reales en 14.6% respecto al mismo período de 2017 y mayores en 2.6% si se excluye del año anterior el entero del ROBM. La evolución de los principales rubros de ingresos fue la siguiente:

- Los ingresos petroleros se ubicaron en 322 mil 736.8 millones de pesos, mayores en 10.1% real a los del año anterior, como consecuencia del incremento en el precio promedio de exportación de la mezcla mexicana de petróleo (28.0% anual) y del mayor precio del gas natural (7.6% anual). El efecto anterior fue compensado parcialmente por una disminución en la producción de petróleo (6.5% anual) y la apreciación del tipo de cambio.

⁵⁰ Corresponde al Acuerdo por el que se da a conocer el calendario mensual del pronóstico de los ingresos contenidos en el artículo 1º de la Ley de la Federación para el Ejercicio Fiscal de 2018 y con base en la metodología utilizada para realizar dicho pronóstico, publicado el 7 de diciembre de 2017 en el Diario Oficial de la Federación (DOF).

⁵¹ Con base en el marco normativo, se realizaron aportaciones a los Fondos de Estabilización por ingresos excedentes de 2017 por un total de 111.4 mmp, de los cuales con información disponible se anticiparon 83.4 mmp en 2017 y con información actualizada se realizaron aportaciones netas por 28.0 mmp adicionales en febrero de 2018 (aportaciones por 37.3 mmp al FEIP, al FEIEF y al FIES que se registraron como Adefas en 2018 y un entero del FMP a la Tesorería de la Federación de 9.3 mmp).

INDICADORES PETROLEROS
-En términos de flujo de efectivo-

Concepto	Enero-abril			Diferencia Nominal		Variación %	
	2017	2018					
		Programa	Observado	(3-1)	(3-2)		
	(1)	(2)	(3)	(3-1)	(3-2)	(3/1)*	(3/2)
Producción de petróleo (mbd)	2 022.2	1 903.8	1 890.2	-131.9	-13.6	-6.5	-0.7
Plataforma exportación (mbd)	1 104.7	858.3	1 283.7	179.1	425.5	16.2	49.6
Precio de petróleo (dpb)	43.8	45.7	56.0	12.2	10.3	28.0	22.6
Precio de referencia del gas natural (\$MBTU)	3.4	3.3	3.6	0.3	0.4	7.6	11.1
Partidas informativas							
Tipo de cambio (pesos por dólar)	20.4	18.2	18.8	-1.6	0.6	-12.2	3.5

Nota: Las sumas parciales y las variaciones pueden no coincidir debido al redondeo.

* Para el tipo de cambio corresponde a la variación real (variación nominal ajustada por inflación).

FUENTE: SHCP.

- Los ingresos tributarios no petroleros ascendieron a un billón 78 mil 491.9 millones de pesos, monto mayor en 1.3% real respecto a los de 2017. Si se excluyen los IEPS a combustibles, el crecimiento de la recaudación fue de 2.5% real.
- Los ingresos no tributarios del Gobierno Federal sumaron 77 mil 422.5 millones de pesos. Esta cifra es inferior en términos reales a la del año previo en 4.0% excluyendo el ROBM.
- Los ingresos propios del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) y el Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE) se ubicaron en 125 mil 405.7 millones de pesos, monto superior en 5.6% en real respecto a lo observado en 2017.
- Los ingresos propios de la Comisión Federal de Electricidad (CFE) ascendieron a 111 mil 406.6 millones de pesos y fueron menores en términos reales a los del año pasado en 2.2%, lo que se explica principalmente por los menores ingresos por venta de energía.

INGRESOS PRESUPUESTARIOS DEL SECTOR PÚBLICO
-Millones de pesos-

Concepto	Enero-abril			Diferencia Nominal (3-2)	Variación % real (3/1)
	2017 (1)	2018			
		Programa (2)	Observado ^{p/} (3)		
Total	1 911 509.0	1 561 357.1	1 715 463.5	154 106.4	-14.6
Petroleros	278 963.9	271 649.1	322 736.8	51 087.7	10.1
Empresas Productivas del Estado (Pemex)	117 529.9	124 741.0	157 680.5	32 939.5	27.6
Gobierno Federal	161 434.0	146 908.1	165 056.3	18 148.2	-2.7
Fondo Mexicano del Petróleo	161 431.5	146 908.1	165 056.3	18 148.2	-2.7
ISR de contratistas y asignatarios	2.5	0.0	0.0	0.0	n.s.
No petroleros	1 632 545.2	1 289 708.0	1 392 726.7	103 018.7	-18.8
Gobierno Federal	1 411 129.9	1 056 733.9	1 155 914.4	99 180.5	-22.1
Tributarios	1 012 779.3	1 009 479.1	1 078 491.9	69 012.8	1.3
Impuesto sobre la Renta	594 409.1	583 117.2	626 186.1	43 069.0	0.2
IVA	263 015.6	266 909.5	303 269.7	36 360.2	9.7
IEPS	122 297.3	129 187.2	114 855.0	-14 332.1	-10.7
Importaciones	16 639.6	14 719.4	17 473.3	2 753.8	-0.1
Impuesto por la actividad de exploración y extracción de hidrocarburos	1 355.9	1 562.3	1 593.9	31.6	11.8
Otros	15 061.8	13 983.5	15 113.8	1 130.3	-4.5
No tributarios	398 350.7	47 254.8	77 422.5	30 167.8	-81.5
Organismos de control presupuestario directo	113 028.1	120 092.1	125 405.7	5 313.6	5.6
IMSS	98 543.7	104 672.9	110 718.1	6 045.2	6.9
ISSSTE	14 484.4	15 419.2	14 687.6	-731.6	-3.5
Empresa productiva del Estado (CFE)	108 387.1	112 882.1	111 406.6	-1 475.5	-2.2
Partidas informativas					
Ingresos totales sin ROBM	1 589 855.8	1 561 357.1	1 715 463.5	154 106.4	2.6
Ingresos no tributarios de Gobierno Federal sin ROBM	76 697.4	47 254.8	77 422.5	30 167.8	-4.0
Ingresos tributarios sin IEPS de combustibles	945 395.9	932 970.7	1 019 063.4	86 092.7	2.5

Nota: Las sumas parciales y las variaciones pueden no coincidir debido al redondeo.

^{p/} Cifras preliminares.

n.s.: no significativo.

FUENTE: SHCP.

Gasto neto presupuestario del sector público

A abril de 2018, el gasto neto pagado se ubicó en un billón 808 mil 288.1 millones de pesos, monto mayor al previsto en el programa⁵² en 105 mil 411.5 millones de pesos, debido a que el gasto no programable fue superior en 79.6 mil millones de pesos respecto al programa y el gasto programable en 25 mil 859.4 millones de pesos.

El gasto programable fue mayor al programa en 25 mil 859.4 millones de pesos, lo que obedece a un mayor gasto de la CFE respecto a lo originalmente previsto por 56 mil

⁵² Corresponde a los Calendarios de Presupuesto Autorizados para el Ejercicio Fiscal 2018, publicados el 13 de diciembre de 2017 en el DOF.

223.8 millones de pesos, asociado en buena medida a los mayores precios de combustibles para la generación de electricidad. En contraste, los gastos programables del Gobierno Federal se ubicaron por debajo del programa en 14 mil 99.0 millones de pesos, los de Pemex en 13 mil 197.7 millones de pesos, y los del IMSS y el ISSSTE en un mil 785.1 millones de pesos.

El comportamiento del gasto no programable se explica principalmente por:

- Mayor pago de participaciones en 29 mil 854.1 millones de pesos, asociado a la evolución favorable de la recaudación federal participable.
- Mayor pago de Adefas y otros por 48 mil 276.4 millones de pesos, de los cuales 37.3 mil millones de pesos corresponden a la adquisición de activos financieros derivados del pago definitivo en febrero de 2018 de las aportaciones a los fondos de estabilización con base en los ingresos excedentes de 2017 de acuerdo con el marco normativo vigente⁵³.

Estos recursos estrictamente corresponden a un ahorro público del gobierno que se materializó en 2017, pero para fines de asignación, control y presentación presupuestaria se registran como un gasto, cuando se trasladan de la Cuenta General de la Tesorería al patrimonio de los fondos.

- Mayor costo financiero por un mil 421.5 millones de pesos.

Respecto a enero-abril de 2017, el gasto neto pagado, el gasto primario y el gasto programable fueron mayores en 9.8, 8.5 y 7.5% en términos reales, respectivamente. Este resultado fue influido por el mayor pago de Adefas, el cual refleja las aportaciones

⁵³ Con base en el marco normativo, se realizaron aportaciones a los Fondos de Estabilización por ingresos excedentes de 2017 por un total de 111.4 mmp, de los cuales con información disponible se anticiparon 83.4 mmp en 2017 y con información actualizada se realizaron aportaciones netas por 28.0 mmp adicionales en febrero de 2018 (aportaciones por 37.3 mmp al FEIP, al FEIEF y al FIES que se registraron como Adefas en 2018 y un entero del FMP a la Tesorería de la Federación de 9.3 mmp).

a los Fondos de Estabilización con base en los ingresos excedentes de 2017. Si se excluyen las Adefas por aportaciones a los Fondos de Estabilización, el crecimiento real del gasto neto pagado y el gasto primario fue de 7.5 y 6.1%, respectivamente, a lo que contribuyeron mayores costos de operación de la CFE debido al aumento en el precio de los combustibles; el pago de pensiones y jubilaciones y el mayor costo financiero. En particular, destaca lo siguiente:

- El pago de Adefas fue 1.5 veces más que el año anterior en términos reales. Si se excluyen las aportaciones a los fondos de estabilización con base en ingresos excedentes de 2017⁵⁴ es 0.1 veces mayor.
- El costo financiero de la deuda aumentó en 24.0% real, debido al mayor pago de intereses de la deuda y mayores apoyos a los programas de apoyo a ahorradores y deudores de la banca.
- La inversión física creció en 8.1% real.
- Las pensiones y jubilaciones se incrementaron en 7.9% real.
- Los subsidios, transferencias y aportaciones corrientes fueron 7.1% mayores en términos reales.
- El gasto de operación aumentó en 4.8% real debido, principalmente, a mayores costos de operación de la CFE, en parte por el aumento en el precio de los combustibles para la generación de energía.

⁵⁴ Con base en el marco normativo, se realizaron aportaciones a los Fondos de Estabilización por ingresos excedentes de 2017 por un total de 111.4 mmp, de los cuales con información disponible se anticiparon 83.4 mmp en 2017 y con información actualizada se realizaron aportaciones netas por 28.0 mmp adicionales en febrero de 2018 (aportaciones por 37.3 mmp al FEIP, al FEIEF y al FIES que se registraron como Adefas en 2018 y un entero del FMP a la Tesorería de la Federación de 9.3 mmp).

- Las participaciones a las entidades federativas no mostraron variación en términos reales.
- El gasto neto total excluyendo la inversión financiera, las pensiones, las participaciones y el costo financiero se incrementó en 10.7% real (si se excluyen las Adefas por aportaciones a los fondos de estabilización se incrementó en 6.8% real). El gasto corriente estructural aumentó en 5.1% real.

GASTO TOTAL DEL SECTOR PÚBLICO PRESUPUESTARIO
-Millones de pesos-

Concepto	Enero-abril			Diferencia Nominal	Variación % real
	2017	2018			
		Programa	Observado ^{#/}		
(1)	(2)	(3)	(3-2)	(3/1)	
Total	1 566 713.6	1 702 876.6	1 808 288.1	105 411.5	9.8
Gasto primario	1 438 353.1	1 537 017.4	1 641 007.4	103 990.0	8.5
Programable	1 145 511.0	1 268 149.9	1 294 009.3	25 859.4	7.5
Gobierno Federal	858 476.3	973 634.7	959 535.7	-14 099.0	6.3
Ramos autónomos	27 862.5	44 555.2	31 869.4	-12 685.8	8.8
Ramos administrativos	331 179.0	374 497.4	371 786.3	-2 711.1	6.8
Ramos generales	499 434.8	554 582.1	555 880.0	1 297.9	5.9
Organismos de control presupuestario directo	263 242.9	297 399.1	295 614.0	-1 785.1	6.8
IMSS	162 879.7	184 256.4	184 004.1	-252.3	7.5
ISSSTE	100 363.3	113 142.7	111 609.9	-1 532.8	5.8
Empresas productivas del Estado	247 285.9	246 952.9	289 979.1	43 026.2	11.6
Pemex	138 114.0	137 987.2	124 789.5	-13 197.7	-14.0
CFE	109 171.9	108 965.7	165 189.6	56 223.8	43.9
(-) Operaciones compensadas	223 494.1	249 836.9	251 119.4	1 282.6	6.9
No programable	292 842.1	268 867.5	346 998.0	78 130.6	12.7
Participaciones	267 887.4	251 776.4	281 630.5	29 854.1	0.0
Adefas y otros	24 954.7	17 091.1	65 367.5	48 276.4	149.2
Costo financiero	128 360.5	165 859.2	167 280.7	1 421.5	24.0

Nota: Las sumas parciales y las variaciones pueden no coincidir debido al redondeo.

^{#/} Cifras preliminares.

FUENTE: SHCP.

Saldo de la deuda pública

Al cierre de abril de 2018, el saldo de la deuda neta del Gobierno Federal se situó en 7 billones 621.9 mil millones de pesos. En cuanto a su composición, la deuda interna neta del Gobierno Federal fue de 5 billones 820 mil 444.2 millones de pesos, mientras que la deuda externa neta del Gobierno Federal registró 95 mil 495.4 millones de dólares (equivalente a un billón 801.5 mil millones de pesos).

DEUDA INTERNA DEL GOBIERNO FEDERAL, ABRIL^{*/}
-Millones de pesos-

Concepto	Saldo a diciembre de 2017	Endeudamiento			Ajustes ^{1/}	Saldo a abril 2018 ^{2/}
		Disp.	Amort.	Neto		
1. Deuda Neta (3-2)	5 714 288.0					5 820 444.0
2. Activos ^{2/}	205 878.8					335 566.7
3. Deuda Bruta	5 920 166.8	1 050 407.8	842 701.1	207 706.7	28 137.2	6 156 010.7
Valores	5 326 031.2	964 778.2	736 596.3	228 181.9	22 262.3	5 576 475.4
Cetes	701 554.5	687 733.3	703 624.6	-15 891.3	0.0	685 663.2
Bonos "D"	471 280.6	42 336.2	13 583.8	28 752.4	0.0	500 033.0
Bonos de desarrollo tasa fija	2 747 915.9	173 275.2	19 387.9	153 887.3	-517.2	2 901 286.0
Udibonos	1 397 678.9	61 433.5	0.0	61 433.5	22 657.9	1 481 770.3
<i>Udibonos udi's</i>	<i>263 643.4</i>	<i>10 244.1</i>	<i>0.0</i>	<i>10 244.1</i>	<i>0.0</i>	<i>245 887.5</i>
Udibonos Segregados	7 601.3	0.0	0.0	0.0	121.6	7 722.9
<i>Udibonos Segregados udi's</i>	<i>1 281.5</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>1 281.5</i>
Fondo de ahorro S.A.R.	127 432.9	83 404.2	90 584.5	-7 180.3	3 241.8	123 494.4
Obligaciones por Ley del ISSSTE ^{3/}	145 137.4	45.4	9 339.2	-9 293.8	2 266.2	138 109.8
Bonos de pensión PEMEX ^{4/}	136 127.4	0.0	2 353.0	-2 353.0	0.0	133 774.4
Bonos de pensión CFE ^{5/}	161 080.2	0.0	0.0	0.0	0.0	161 080.2
Otros	24 357.7	2 180.0	3 828.1	-1 648.1	366.9	23 076.5

Nota: Las sumas parciales pueden no coincidir debido al redondeo.

^{2/} Cifras sujetas a revisiones por cambios y adecuaciones metodológicas.

^{2/} Cifras preliminares.

^{1/} Corresponde principalmente, al ajuste por el efecto inflacionario. Para Bonos de Desarrollo a Tasa Fija, incluye ajustes por operaciones de permuta de deuda.

^{2/} Integra el saldo neto denominado en moneda nacional de la Cuenta General de la Tesorería de la Federación.

^{3/} Obligaciones asociadas a la nueva Ley del ISSSTE.

^{4/} Obligaciones asociadas al apoyo financiero por parte del Gobierno Federal a Pemex por el ahorro generado en su pasivo pensionario, conforme a lo que establece el "Acuerdo por el que se emiten las disposiciones de carácter general relativas a la asunción por parte del Gobierno Federal de obligaciones de pago de pensiones y jubilaciones a cargo de Pemex y sus empresas productivas subsidiarias", publicado en el DOF el 24 de diciembre de 2015.

^{5/} Obligaciones asociadas al apoyo financiero por parte del Gobierno Federal a CFE por el ahorro generado en su pasivo pensionario, conforme a lo que establece el "Acuerdo por el que se emiten las obligaciones de carácter general relativas a la asunción por parte del Gobierno Federal de obligaciones de pago de pensiones y jubilaciones a cargo de la Comisión Federal de Electricidad", publicado en el DOF, el 14 de febrero de 2016.

FUENTE: Dirección General de Deuda Pública, UCP.

DEUDA EXTERNA DEL GOBIERNO FEDERAL, ABRIL^{*/}
-Millones de dólares-

Concepto	Saldo a diciembre de 2017	Endeudamiento			Ajustes	Saldo a abril 2018 ^{2/}
		Disp.	Amort.	Neto		
1. Deuda Neta (3-2)	90 625.2					95 495.4
2. Activos ^{1/}	447.0					1 042.8
3. Deuda Bruta	91 072.2	6 620.6	1 396.4	5 224.2	241.8	96 538.2
Mercado de Capitales	63 086.6	6 303.2	597.4	5 705.8	232.2	69 024.6
Organismos Financieros Internacionales (OFI's)	25 798.4	317.4	752.7	-435.3	0.3	25 363.4
Comercio Exterior	2 187.2	0.0	46.3	-46.3	9.3	2 150.2

Nota: Las sumas parciales pueden no coincidir debido al redondeo.

^{2/} Cifras sujetas a revisiones por cambios y adecuaciones metodológicas.

^{2/} Cifras preliminares.

^{1/} Considera el saldo neto denominado en dólares de la Cuenta General de la Tesorería de la Federación.

FUENTE: Dirección General Adjunta de Deuda Pública, UCP.

Con respecto a la deuda neta del sector público federal (Gobierno Federal, Empresas Productivas del Estado y la banca de desarrollo), al término de abril de 2018 ésta se ubicó en 10 billones 167.7 mil millones de pesos. La deuda interna neta del sector público federal fue de 6 billones 437 mil 257.0 millones de pesos, mientras que la deuda externa neta del sector público federal se ubicó en 197 mil 752.5 millones de dólares (equivalente a 3 billones 730.5 mil millones de pesos).

DEUDA INTERNA DEL SECTOR PÚBLICO FEDERAL, ABRIL^{*/1/}
-Millones de pesos-

Concepto	Saldo a diciembre de 2017	Endeudamiento			Ajustes	Saldo a abril 2018 ^{2/}
		Disp.	Amort.	Neto		
1. Deuda Neta (3-2)	6 284 707.0					6 437 257.0
2. Activos ^{2/}	163 793.8					262 129.9
3. Deuda Bruta	6 448 500.8	1 205 872.3	981 169.2	224 703.1	26 183.0	6 699 386.9
Estructura por plazo	6 448 500.8	1 205 872.3	981 169.2	224 703.1	26 183.0	6 699 386.9
Largo plazo	5 903 154.0	480 630.7	249 223.6	231 407.1	24 095.2	6 158 656.3
Corto plazo	545 346.8	725 241.6	731 945.6	-6 704.0	2 087.8	540 730.6
Estructura por Usuario	6 448 500.8	1 205 872.3	981 169.2	224 703.1	26 183.0	6 699 386.9
Gobierno Federal	5 920 166.8	1 050 407.8	842 701.1	207 706.7	28 137.2	6 156 010.7
Largo plazo	5 389 547.9	432 124.2	212 787.1	219 337.1	28 137.2	5 637 022.2
Corto plazo	530 618.9	618 283.6	629 914.0	-11 630.4	0.0	518 988.5
Empresas productivas del Estado	381 555.2	46 648.5	36 661.0	9 987.5	-4 007.7	387 535.0
Largo plazo	381 555.2	27 000.0	32 302.3	-5 302.3	-4 007.7	372 245.2
Corto plazo	0.0	19 648.5	4 358.7	15 289.8	0.0	15 289.8
Banca de Desarrollo	146 778.8	108 816.0	101 807.1	7 008.9	2 053.5	155 841.2
Largo plazo	132 050.9	21 506.5	4 134.2	17 372.3	-34.3	149 388.9
Corto plazo	14 727.9	87 309.5	97 672.9	-10 363.4	2 087.8	6 452.3
Por fuentes de financiamiento	6 448 500.8	1 205 872.3	981 169.2	224 703.1	26 183.0	6 699 386.9
Emisión de Valores	5 742 332.7	986 278.2	741 411.5	244 866.7	23 351.7	6 010 551.1
Fondo de Ahorro SAR	127 432.9	83 404.2	90 584.5	-7 180.3	3 241.8	123 494.4
Banca Comercial	86 209.2	76 258.0	76 199.7	58.3	2 011.5	88 279.0
Obligaciones por Ley del ISSSTE ^{3/}	145 137.4	45.4	9 339.2	-9 293.8	2 266.2	138 109.8
Bonos de pensión PEMEX ^{4/}	136 127.4	0.0	2 353.0	-2 353.0	0.0	133 774.4
Bonos de pensión CFE ^{5/}	161 080.2	0.0	0.0	0.0	0.0	161 080.2
Otros	50 181.0	59 886.5	61 281.3	-1 394.8	-4 688.2	44 098.0

Nota: Las sumas parciales pueden no coincidir debido al redondeo.

^{2/} Cifras sujetas a revisiones por cambios y adecuaciones metodológicas.

^{3/} Cifras preliminares.

^{1/} Incluye la Deuda del Gobierno Federal, Empresas Productivas del Estado y la Banca de Desarrollo.

^{2/} Integra el saldo neto denominado en moneda nacional de la Cuenta General de la Tesorería de la Federación, así como las disponibilidades de las Empresas Productivas del Estado y de la Banca de Desarrollo.

^{3/} Obligaciones asociadas a la nueva Ley del ISSSTE.

^{4/} Obligaciones asociadas al apoyo financiero por parte del Gobierno Federal a Pemex por el ahorro generado en su pasivo pensionario, conforme a lo que establece el "Acuerdo por el que se emiten las disposiciones de carácter general relativas a la asunción por parte del Gobierno Federal de obligaciones de pago de pensiones y jubilaciones a cargo de Pemex y sus empresas productivas subsidiarias", publicado en el DOF el 24 de diciembre de 2015.

^{5/} Obligaciones asociadas al apoyo financiero por parte del Gobierno Federal a CFE por el ahorro generado en su pasivo pensionario, conforme a lo que establece el "Acuerdo por el que se emiten las disposiciones de carácter general relativas a la asunción por parte del Gobierno Federal de obligaciones de pago de pensiones y jubilaciones a cargo de la Comisión Federal de Electricidad", publicado en el DOF, el 14 de febrero de 2016.

FUENTE: Dirección General Adjunta de Deuda Pública, UCP.

DEUDA EXTERNA DEL SECTOR PÚBLICO FEDERAL, ABRIL^{2/1/}
-Millones de dólares-

Concepto	Saldo a diciembre de 2017	Endeudamiento			Ajustes	Saldo a abril de 2018 ^{2/}
		Disp.	Amort.	Neto		
1. Deuda Neta (3-2)	192 344.0					197 752.5
2. Activos financieros en moneda extranjera ^{2/}	1 637.2					4 587.5
3. Deuda Bruta	193 981.2	21 308.4	13 393.6	7 914.8	444.0	202 340.0
Estructura por plazo	193 981.2	21 308.4	13 393.6	7 914.8	444.0	202 340.0
Largo Plazo	190 728.7	15 296.7	8 266.9	7 029.8	434.7	198 193.2
Corto Plazo	3 252.5	6 011.7	5 126.7	885.0	9.3	4 146.8
Estructura por Usuario	193 981.2	21 308.4	13 393.6	7 914.8	444.0	202 340.0
Gobierno Federal	91 072.2	6 620.6	1 396.4	5 224.2	241.8	96 538.2
Largo Plazo	91 072.2	6 620.6	1 396.4	5 224.2	241.8	96 538.2
Corto Plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Empresas productivas del Estado	91 780.0	9 501.2	6 835.3	2 665.9	54.9	94 500.8
Largo Plazo	91 780.0	8 587.0	6 792.5	1 794.5	54.9	93 629.4
Corto Plazo	0.0	914.2	42.8	871.4	0.0	871.4
Banca de Desarrollo	11 129.0	5 186.6	5 161.9	24.7	147.3	11 301.0
Largo Plazo	7 876.5	89.1	78.0	11.1	138.0	8 025.6
Corto Plazo	3 252.5	5 097.5	5 083.9	13.6	9.3	3 275.4
Por fuentes de financiamiento	193 981.2	21 308.4	13 393.6	7 914.8	444.0	202 340.0
Mercado de Capitales	147 034.0	12 131.9	5 423.8	6 708.1	307.5	154 049.6
Organismos Financieros Internacionales (OFI's)	29 964.4	324.0	815.2	-491.2	122.1	29 595.3
Comercio Exterior	6 772.9	263.6	226.2	37.4	10.1	6 820.4
Mercado Bancario	9 950.2	8 324.7	6 885.6	1 439.1	13.0	11 402.3
Pidiregas	259.7	264.2	42.8	221.4	-8.7	472.4

Nota: Las sumas parciales pueden no coincidir debido al redondeo.

^{2/} Cifras sujetas a revisiones por cambios y adecuaciones metodológicas.

^{1/} Cifras preliminares.

^{1/} Incluye la deuda del Gobierno Federal, Empresas Productivas del Estado y la Banca de Desarrollo.

^{2/} Considera el saldo neto denominado en dólares de la Cuenta General de la Tesorería de la Federación, así como las disponibilidades de las Empresas Productivas del Estado y de la Banca de Desarrollo.

FUENTE: Dirección General Adjunta de Deuda Pública, UCP.

Finalmente, el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP), la medida más amplia de deuda pública ascendió a 9 billones 997.4 mil millones de pesos en abril de 2018. El componente interno del SHRFSP se ubicó en 6 billones 321.5 mil millones de pesos, mientras que el externo fue de 194.9 mil millones de dólares (equivalente a 3 billones 676 mil millones de pesos).

Operaciones relevantes de manejo de deuda

Mercado interno

Como se informó en el comunicado del mes de marzo, con el fin de mejorar el perfil de vencimientos de la deuda del Gobierno Federal y aumentar su plazo de vencimiento, el 18 de abril, el Gobierno Federal realizó la colocación de un Bono M en los mercados

locales de deuda por un monto total de 25 mil millones de pesos con un plazo al vencimiento de 3 años. El nuevo Bono de referencia con vencimiento en diciembre de 2021 otorgará una tasa de rendimiento de 7.22% y pagará una tasa cupón de 7.25 por ciento.

La nueva emisión recibió una demanda total por parte de los inversionistas por más de 49 mil millones de pesos, equivalente a casi 2 veces el monto de la colocación. La transacción contó con más de 80 órdenes de inversionistas nacionales y extranjeros de distintos sectores.

Mercado externo

El 12 de abril, el Gobierno Federal realizó una operación de financiamiento en el mercado japonés por un monto total de 135 mil millones de yenes, equivalente aproximadamente a un mil 260 millones de dólares. En esta transacción se colocaron cuatro nuevos bonos de referencia en el mercado japonés a plazos de 5, 7, 10 y 20 años; por montos de 57, 24, 39 y 15 mil millones de yenes, respectivamente.

A pesar de la volatilidad observada en los mercados internacionales, la transacción fue bien recibida por los inversionistas y se llevó a cabo en condiciones favorables para el Gobierno Federal. Las tasas de interés alcanzadas para los bonos con vencimientos en 2023, 2025, 2028 y 2038 fueron 0.60, 0.85, 1.05 y 2.00%, respectivamente. Estos niveles representaron mínimos históricos para emisiones del Gobierno Federal en plazos similares en cualquier mercado.

En la operación se contó con la participación de 95 inversionistas de distintos sectores del mercado japonés y de otras geografías, logrando una demanda total de más de 180 mil millones de yenes, equivalente a 1.3 veces el monto emitido.

Es importante destacar que los costos de financiamiento obtenidos representaron mínimos históricos para emisiones del Gobierno Federal en plazos similares en cualquier mercado.

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

RESUMEN DE LOS PRINCIPALES INDICADORES DE LAS FINANZAS PÚBLICAS
(Miles de millones de pesos)

Concepto	Enero-abril		Variación % real	Anual			Avance % respecto a:		
	2017 ^{1/}	2018 ^{1/}		2018			2018		
				2017 ^{1/}	Programa ^{1/}	Estimado ^{2/}	2017	Programa ^{1/}	Estimado ^{2/}
1.Ingresos presupuestarios	1 911.5	1 715.5	-14.6	4 947.6	4 778.3	4 854.4	38.6	35.9	35.3
2.Ingresos tributarios	1 012.8	1 078.5	1.3	2 855.1	2 957.5	2 980.8	35.5	36.5	36.2
3.Ingresos tributarios sin IEPS de combustibles	945.4	1 019.1	2.5	2 638.6	2 698.8	2 764.7	35.8	37.8	36.9
4.Gasto neto total sin erogaciones en inversiones financieras, pago de pensiones, participaciones y costo financiero	925.0	1 075.9	10.7	2 915.3	2 973.3	3 031.1	31.7	36.2	35.5
5.Gasto neto total sin erogaciones en inversiones financieras, pago de pensiones y participaciones	1 053.3	1 243.1	12.3	3 448.4	3 620.8	3 685.4	30.5	34.3	33.7
6.Gasto neto total sin erogaciones en inversiones financieras	1 553.8	1 788.5	9.5	4 926.9	5 226.5	5 302.6	31.5	34.2	33.7
7.Gasto neto total	1 566.7	1 808.3	9.8	5 182.6	5 245.0	5 321.1	30.2	34.5	34.0
8.Gasto corriente estructural	653.2	721.4	5.1	2 219.2	2 162.1	2 162.1	29.4	33.4	33.4
9.Balance primario	483.6	172.3	-66.1	304.8	181.3	188.1	158.7	95.0	91.6
10.RFSP	315.4	-45.8	n.a.	-233.7	-584.8	-584.8	-135.0	7.8	7.8
11.SHRFSP	9 301.4	9 997.4	2.3	10 031.8	10 796.0	10 649.3	92.7	92.6	93.9
12.Deuda Pública	9 250.5	10 167.7	4.6	10 090.6	10 745.7	10 626.1	91.7	94.6	95.7

Nota: Las sumas parciales y las variaciones pueden no coincidir debido al redondeo.

^{1/} Cifras preliminares.

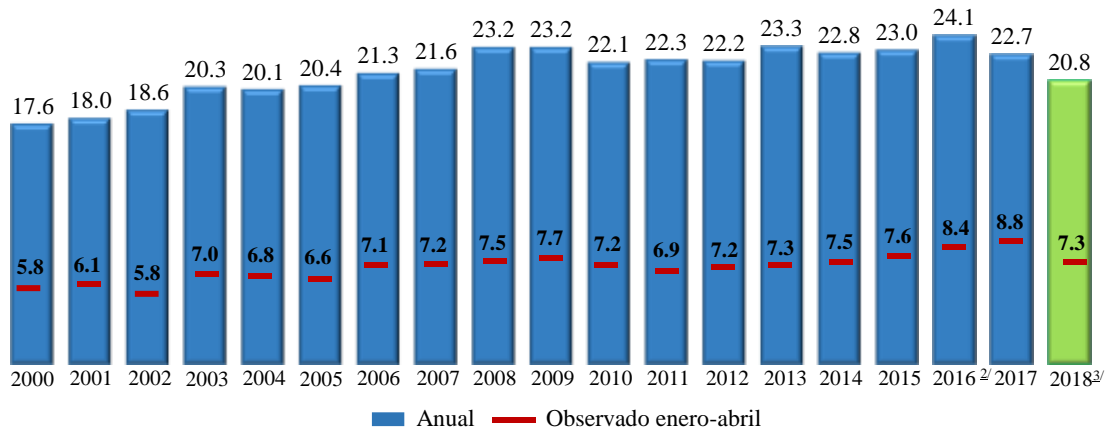
n.a.: no aplica.

^{1/} Corresponde a la Ley de Ingresos y al Presupuesto de Egresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal 2018 aprobados por el Congreso de la Unión.

^{2/} Corresponde a la revisión de la estimación de finanzas públicas de 2018 presentada en los Pre-CGPE de 2019.

FUENTE: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

INGRESOS PRESUPUESTARIOS
-Por ciento del PIB^{1/}-



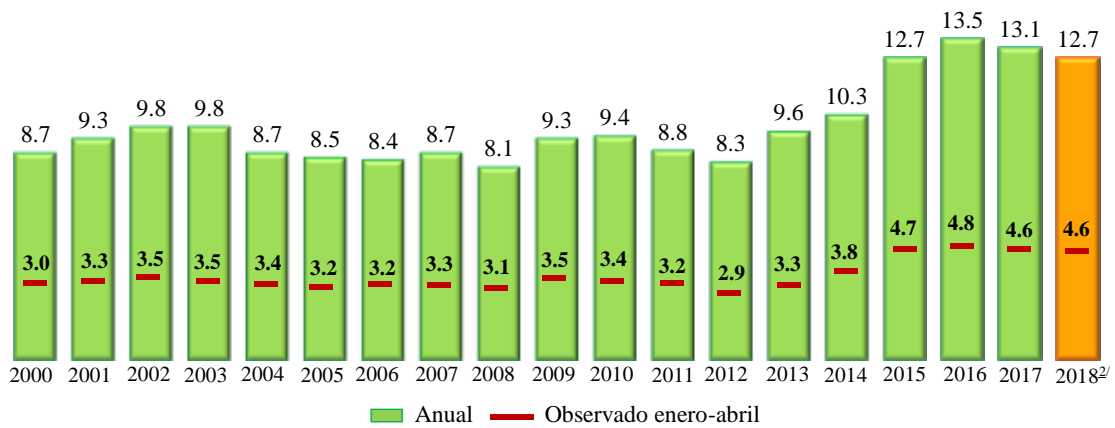
^{1/} Como proporción del PIB base 2013.

^{2/} Incluye recursos por el apoyo del Gobierno Federal vía aportación patrimonial a Pemex y a la CFE por 1.5% del PIB.

^{3/} Revisión de la estimación de finanzas públicas de 2018 presentada en los Pre-CGPE 2019.

FUENTE: SHCP.

INGRESOS TRIBUTARIOS
-Por ciento del PIB^{1/}-

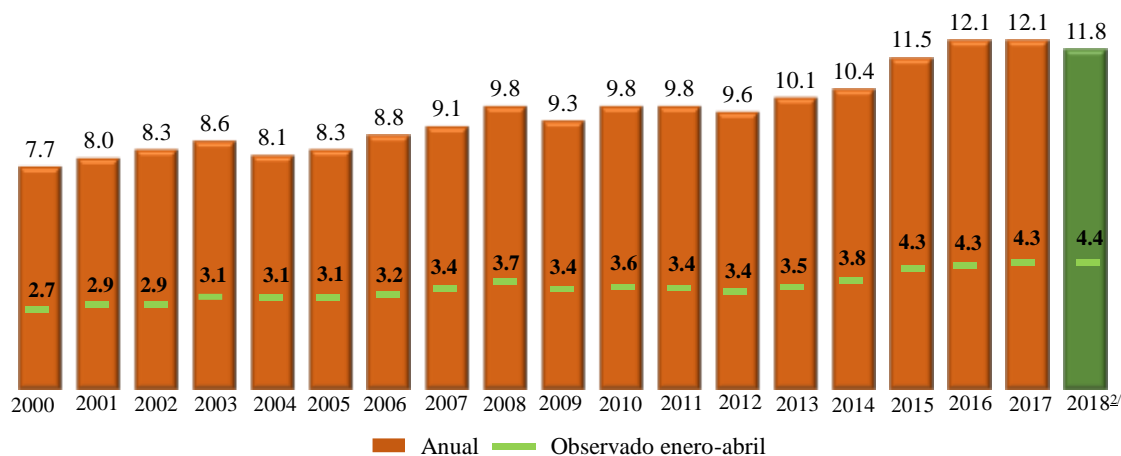


^{1/} Como proporción del PIB base 2013.

^{2/} Revisión de la estimación de finanzas públicas de 2018 presentada en los Pre-CGPE 2019.

FUENTE: SHCP.

INGRESOS TRIBUTARIOS SIN IEPS DE COMBUSTIBLES
-Por ciento del PIB^{1/-}

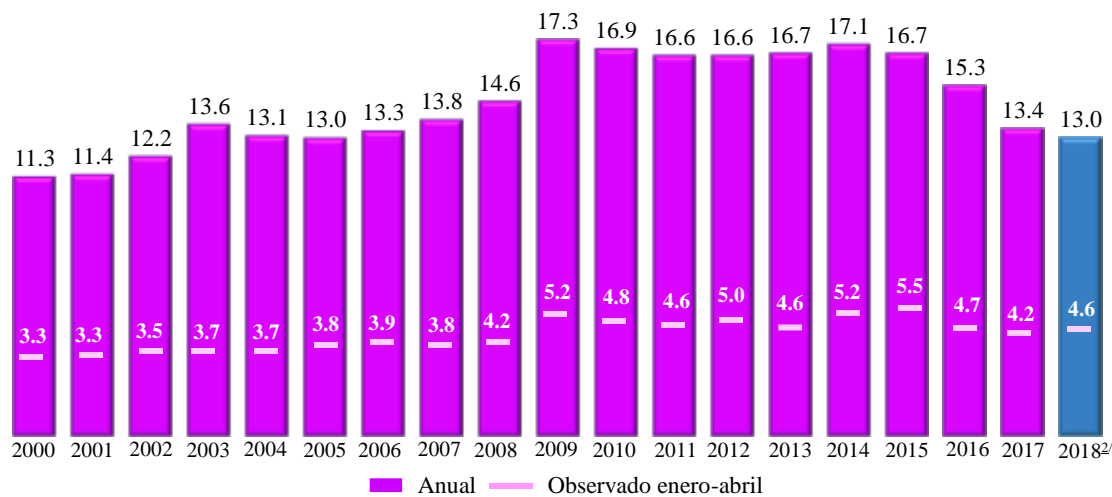


^{1/} Como proporción del PIB base 2013.

^{2/} Revisión de la estimación de finanzas públicas de 2018 presentada en los Pre-CGPE 2019.

FUENTE: SHCP.

**GASTO NETO TOTAL SIN EROGACIONES EN INVERSIONES FINANCIERAS,
PAGO DE PENSIONES, PARTICIPACIONES Y COSTO FINANCIERO**
-Por ciento del PIB^{1/-}

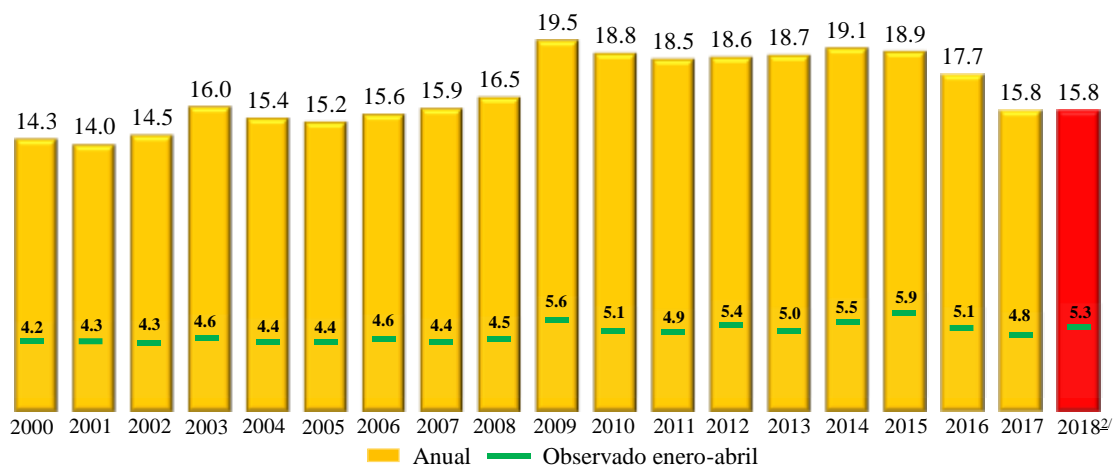


^{1/} Como proporción del PIB base 2013.

^{2/} Revisión de la estimación de finanzas públicas de 2018 presentada en los Pre-CGPE 2019.

FUENTE: SHCP.

**GASTO NETO TOTAL SIN EROGACIONES EN INVERSIONES FINANCIERAS,
PAGO DE PENSIONES Y PARTICIPACIONES**
-Por ciento del PIB^{1/}-

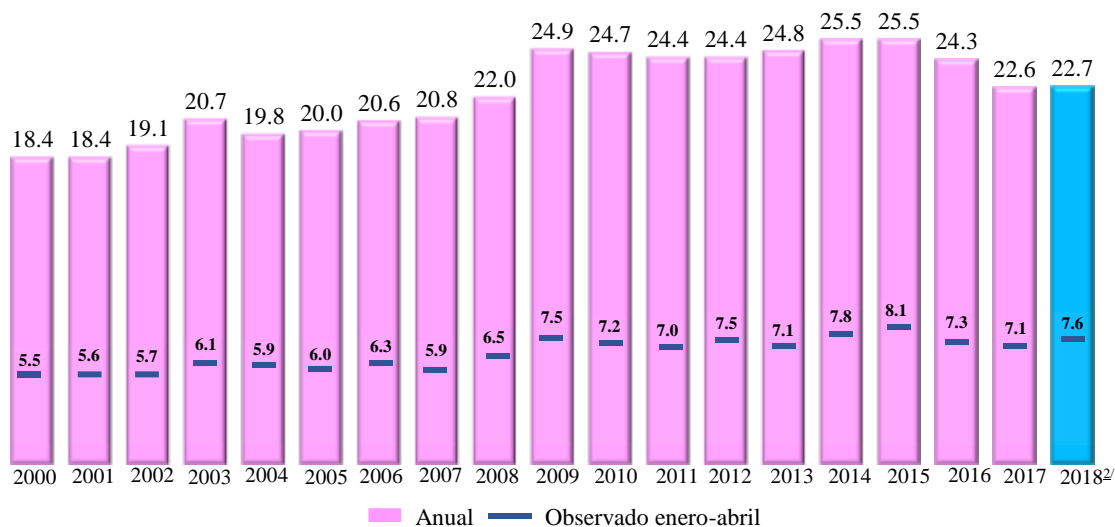


^{1/} Como proporción del PIB base 2013.

^{2/} Revisión de la estimación de finanzas públicas de 2018 presentada en los Pre-CGPE 2019.

FUENTE: SHCP.

GASTO NETO TOTAL SIN EROGACIONES EN INVERSIONES FINANCIERAS
-Por ciento del PIB^{1/}-

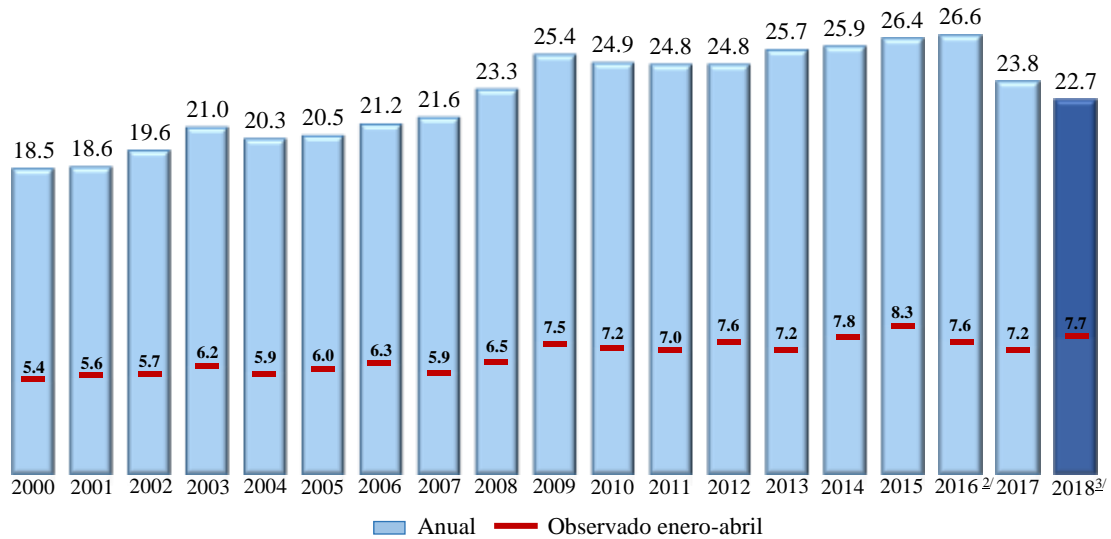


^{1/} Como proporción del PIB base 2013.

^{2/} Revisión de la estimación de finanzas públicas de 2018 presentada en los Pre-CGPE 2019.

FUENTE: SHCP.

GASTO NETO TOTAL -Por ciento del PIB^{1/}-



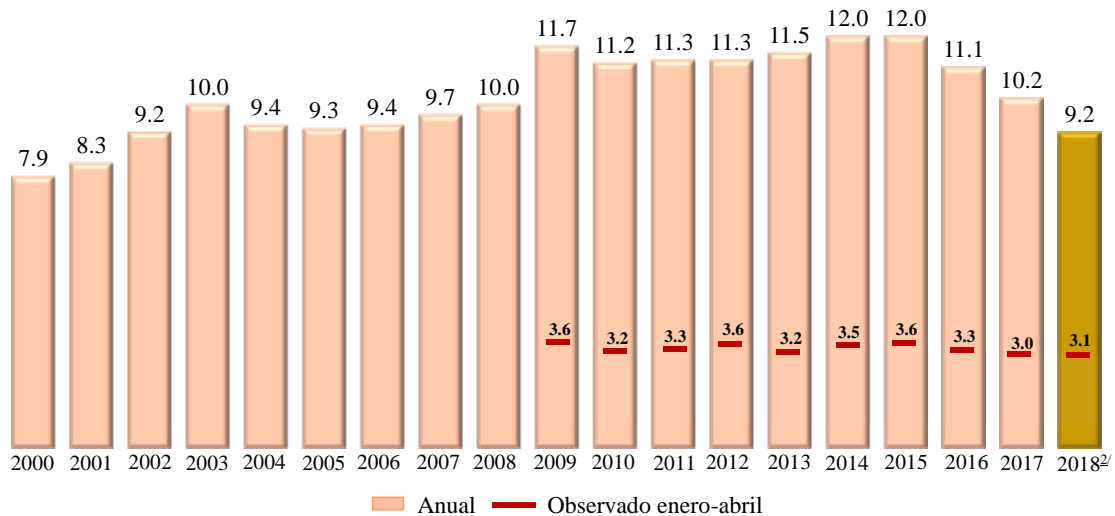
^{1/} Como proporción del PIB base 2013.

^{2/} Incluye recursos por el apoyo del Gobierno Federal vía aportación patrimonial a Pemex y a la CFE por 1.5% del PIB.

^{3/} Revisión de la estimación de finanzas públicas de 2018 presentada en los Pre-CGPE 2019.

FUENTE: SHCP.

GASTO CORRIENTE ESTRUCTURAL -Por ciento del PIB^{1/}-

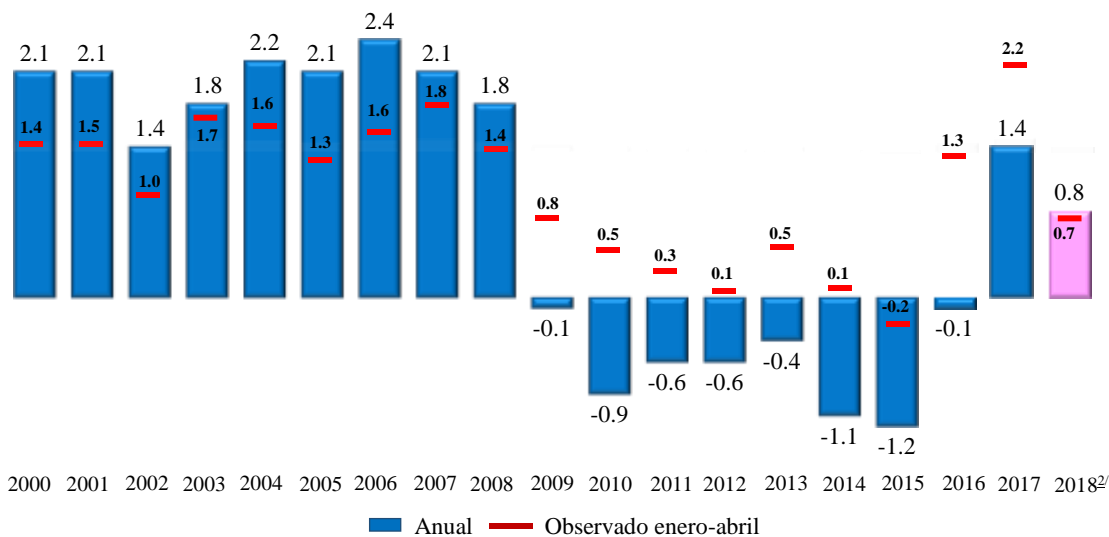


^{1/} Como proporción del PIB base 2013.

^{2/} Revisión de la estimación de finanzas públicas de 2018 presentada en los Pre-CGPE 2019.

FUENTE: SHCP.

BALANCE PRIMARIO
-Por ciento del PIB^{1/-}

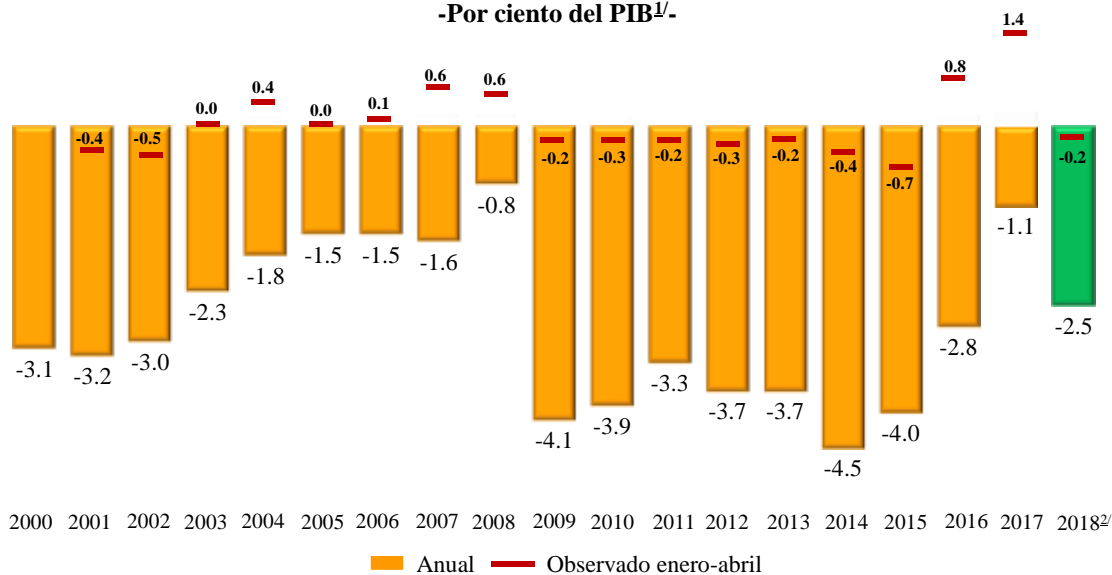


^{1/} Como proporción del PIB base 2013.

^{2/} Revisión de la estimación de finanzas públicas de 2018 presentada en los Pre-CGPE 2019.

FUENTE: SHCP.

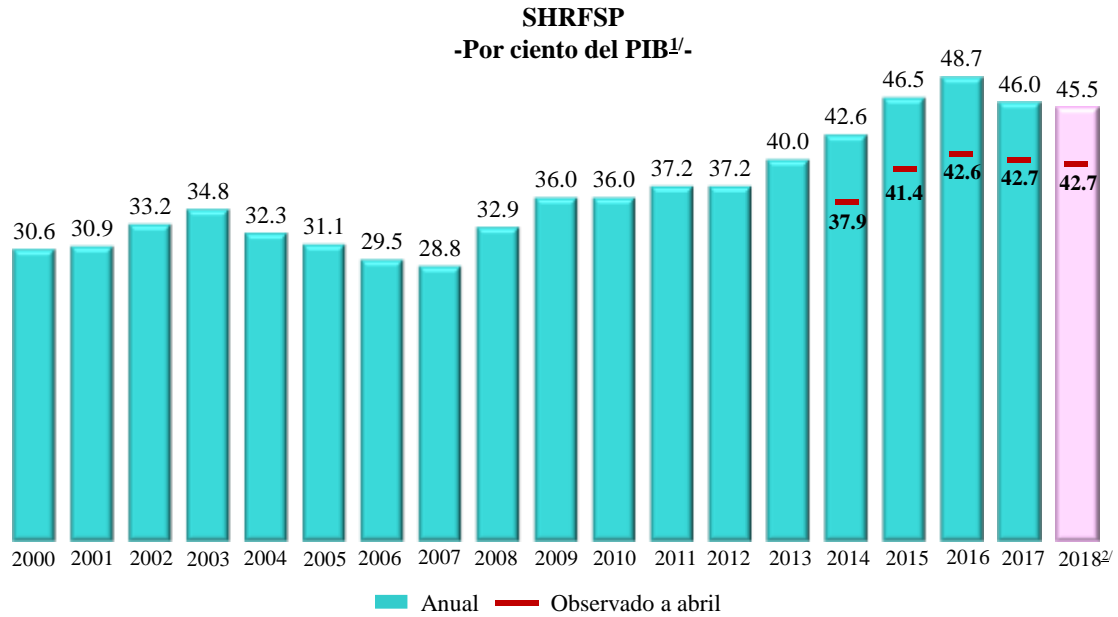
RFSP
-Por ciento del PIB^{1/-}



^{1/} Como proporción del PIB base 2013.

^{2/} Revisión de la estimación de finanzas públicas de 2018 presentada en los Pre-CGPE 2019.

FUENTE: SHCP.



^{1/} Como proporción del PIB base 2013.

^{2/} Revisión de la estimación de finanzas públicas de 2018 presentada en los Pre-CGPE 2019.

FUENTE: SHCP.



^{1/} Como proporción del PIB base 2013.

^{2/} Revisión de la estimación de finanzas públicas de 2018 presentada en los Pre-CGPE 2019.

FUENTE: SHCP.

Fuente de información:

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

Ingresos públicos observan un crecimiento de 2.6% (SHCP)

El 3 de junio de 2018, 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 28 de mayo al 1 de junio de 2018, una nota informativa en la que comunica un crecimiento de 2.6% en ingresos públicos. La información se presenta a continuación.

Las finanzas públicas marchan conforme a lo programado con resultados en algunos aspectos muy positivos y en otros renglones –como en el caso de la deuda pública– con expectativas favorables a la baja. Los resultados de las finanzas públicas, reportados hasta el mes de abril⁵⁵, están en línea con el cumplimiento de las metas fiscales que las autoridades hacendarias se propusieron para el año 2018, alcanzando un crecimiento de 2.6% en los ingresos en términos reales y con un balance primario superavitario de 172 mil 300 millones de pesos.

De acuerdo con el Informe de Finanzas Públicas y Deuda Pública de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, correspondiente al mes de abril del 2018, los ingresos presentan un comportamiento positivo, tanto respecto al programa como en relación a lo observado el año pasado. El documento refiere que los ingresos de enero a abril crecieron 2.6% real anual, una vez que se comparan las cifras entre 2017 y 2018, excluyendo los Remanentes de Operación del Banco de México que en 2017 se incorporaron a los ingresos.

Los Remanentes de Operación fueron recursos extraordinarios no recurrentes por un monto elevado que no refleja los esfuerzos de recaudación ni el comportamiento de la actividad económica. En la Ley de Ingresos de la Federación de 2018 no se tiene

⁵⁵https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/330819/Comunicado_de_Prensa_SHCP_Informe_Mensual_1_abril_de_las_Finanzas_P_blicas_y_la_Deuda_P_blica_30_de_mayo_2018.pdf

previsto tener ingresos por este rubro. Por lo tanto, los objetivos fiscales se calcularon con un nivel de ingresos sin los recursos extraordinarios del Banxico.

Al respecto, el Informe de la SHCP reporta que hasta abril se registraron ingresos mayores a los programados por 154 mil millones de pesos, casi 9.9% más de lo originalmente previsto.

Los ingresos petroleros se han beneficiado de los incrementos en el precio del petróleo que se han venido observando y se ubicaron por arriba del programa en 51 mil millones de pesos, es decir un 18.8% más de lo programado.

Los recursos captados por la vía tributaria también han tenido un comportamiento favorable, casi 69 mil millones de pesos por encima del programa.

Este comportamiento de los ingresos mejor que el programado contribuyó a que los balances fueron mejores a lo previsto en el programa. En particular, el balance primario fue superavitario y por encima de lo que se tenía originalmente estimado.

Así, los resultados están en línea con la meta anual de déficit público en su definición más amplia de 2.5% del producto interno bruto (PIB), mientras que la deuda continúa con su trayectoria decreciente.

Fuente de información:

<https://www.gob.mx/shcp/prensa/informe-semanal-del-vocero-reporta-hacienda-crecimiento-de-2-6-en-ingresos-publicos>

https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/332240/vocero_22_2018.pdf

Para tener acceso a información relacionada visite:

https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/330819/Comunicado_de_Prensa_SHCP_Informe_Mensual_abril_de_las_Finanzas_Publicas_y_la_Deuda_Publica_30_de_mayo_2018.pdf

SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO

Actualización mensual de recursos y rendimientos del SAR al cierre de mayo de 2018 (Consar)

El 6 de junio de 2018, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) informó que, al cierre de mayo de 2018, el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) acumula recursos por 3 billones 286 mil 183 millones de pesos (mdp).

Esta cifra ya descuenta los flujos de retiros correspondientes al mismo mes que ascendieron a 7 mil 945 mdp.

El rendimiento del sistema durante el período 1997-2018 (mayo) fue de 11.31% nominal anual promedio y 5.40% real anual promedio.

Por su parte, Índice de Rendimiento Neto (IRN) por horizonte de inversión de cada Sociedad de Inversión Especializada en Fondos para el Retiro (Siefore) cerró en:

RENDIMIENTO NETO PROMEDIO DEL SISTEMA* -Mayo de 2018-

Siefore	IRN (%)	Horizonte
Rendimiento Neto de la SB4 (36 años y menores)	7.20	84 meses
Rendimiento Neto de la SB3 (37 a 45 años)	6.61	84 meses
Rendimiento Neto de la SB2 (46 a 59 años)	4.29	60 meses
Rendimiento Neto de la SB1 (60 años y mayores)	4.04	36 meses
Rendimiento Neto de la SB0 (60 años y mayores)	6.17	12 meses

* Conforme a la metodología descrita en las DISPOSICIONES de Carácter General que establecen el procedimiento para la construcción de los indicadores de rendimiento neto de las Siefores publicadas en el DOF el 8 de enero de 2015 y sus posteriores modificaciones.

FUENTE: Consar.

El IRN permite conocer el rendimiento que otorgan las Administradoras del Sistema de Ahorro para el Retiro (Afore) ya descontada la comisión.

Es una herramienta sencilla y clara que da mayor transparencia al Sistema y busca incentivar que las AFORE orienten sus esfuerzos a lograr una mejor gestión de los recursos pensionarios con una visión de mediano y largo plazos.

Por AFORE y SIEFORE, el IRN fue el siguiente:

RENDIMIENTO NETO DE LA SB0 60 años y mayores -Por ciento-		RENDIMIENTO NETO DE LA SB1 60 años y mayores -Por ciento-	
Siefore Básica 0	Rendimiento Neto	Siefore Básica 1	Rendimiento Neto
PensionISSSTE	6.32	Inbursa	4.98
Citibanamex	6.30	Profuturo	4.35
XXI-Banorte	6.20	PensionISSSTE	4.34
Coppel	6.15	Azteca	4.28
Principal	6.10	Coppel	4.10
Profuturo	6.03	XXI-Banorte	3.97
Inbursa	6.00	Citibanamex	3.85
Azteca	5.99	Principal	3.63
SURA	5.92	SURA	3.51
Invercap	5.88	Invercap	3.43
Promedio Simple	6.09	Promedio Simple	4.04
Promedio Ponderado*	6.17	Promedio Ponderado*	4.04
RENDIMIENTO NETO DE LA SB2 46 a 59 años -Por ciento-		RENDIMIENTO NETO DE LA SB3 37 a 45 años -Por ciento-	
Siefore Básica 2	Rendimiento Neto	Siefore Básica 3	Rendimiento Neto
Profuturo	5.49	Profuturo	7.49
Coppel	4.98	SURA	7.21
Inbursa	4.70	Citibanamex	6.75
SURA	4.54	PensionISSSTE	6.67
Citibanamex	4.49	Coppel	6.48
Azteca	4.25	Azteca	6.28
PensionISSSTE	3.91	Principal	6.15
XXI-Banorte	3.71	XXI-Banorte	6.08
Principal	3.60	Invercap	5.50
Invercap	2.80	Inbursa	5.34
Promedio Simple	4.25	Promedio Simple	6.39
Promedio Ponderado*	4.29	Promedio Ponderado*	6.61

RENDIMIENTO NETO DE LAS SB4	
36 años y menores	
-Por ciento-	
Siefore Básica 4	Rendimiento Neto
Profuturo	8.53
SURA	7.95
Citibanamex	7.49
Coppel	6.85
Azteca	6.80
XXI-Banorte	6.67
Principal	6.63
PensionISSSTE	6.57
Invercap	5.91
Inbursa	5.73
Promedio Simple	6.91
Promedio Ponderado*	7.20

* Rendimiento Neto ponderado por activos.

Cifras al cierre de mayo de 2018.

FUENTE: Consar.

Para ofrecer más información a los ahorradores se publica el rendimiento nominal a 24, 36 y 60 meses.

AFORES	Rendimiento Nominal		
	-Porcentajes-		
	2 años	3 años	5 años
Azteca	6.25	5.81	6.00
Banamex	6.21	4.51	6.00
Coppel	6.85	6.40	7.14
Inbursa	8.43	6.45	6.08
Invercap	5.34	4.45	4.66
PensionISSSTE	4.46	3.77	5.10
Principal	5.43	5.26	5.67
Profuturo	8.60	6.61	7.37
SURA	6.81	4.21	6.14
XXI-Banorte	6.44	4.50	5.07
Promedio del Sistema	6.60	4.98	5.94

Cifras al cierre de mayo de 2018.

FUENTE: Consar.

Fuente de información:

<https://www.gob.mx/consar/prensa/actualizacion-mensual-de-recursos-y-rendimientos-del-sar-al-cierre-de-mayo-de-2018>

Retos de los Sistemas de Pensiones de Beneficio Definido (BD) (Consar)

El 11 de junio de 2018, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) informó que entre los esquemas de pensiones en el mundo destacan principalmente dos: los de Beneficio Definido (BD) y los de Contribución Definida (CD).



Como su nombre lo indica, los esquemas de BD otorgan un “beneficio definido”, el cual está predeterminado con base a una fórmula establecida por el historial del salario de los trabajadores, el tiempo de cotización y la edad. En este esquema, los trabajadores activos aportan parte de su salario para financiar las pensiones de los trabajadores retirados, implicando una transferencia intergeneracional de recursos. En el sistema de CD, por el contrario, el trabajador y el patrón aportan una cuota a una cuenta individual y la pensión recibida depende directamente de las aportaciones del trabajador y el rendimiento acumulado de éstas.

Si bien los esquemas de BD siguen presentes en muchos países y mantienen una gran cantidad de miembros y activos administrados, particularmente en Europa, las últimas décadas se ha observado una sustitución creciente de los esquemas de BD por los de CD o la creación de esquemas de CD complementarios a los de BD. México siguió esta

ruta cuando sustituyó su antiguo sistema BD por un sistema de cuentas individuales en 1997.

En diversos estudios CONSAR se ha referido a los distintos retos que enfrenta el sistema de pensiones de cuentas individuales (cobertura, tasas de reemplazo, eficiencia). En este blog nos referimos a los retos de los esquemas de BD. Si bien en México existe ya una mayoría de trabajadores bajo el amparo de un sistema CD, sobrevive un sinnúmero de sistemas BD en todo el país. Por ejemplo, todos los trabajadores que actualmente llegan a la edad de jubilación y cotizaron antes de las reformas de 1997 y 2007 seguirán retirándose bajo las reglas del sistema de BD, el cual no dejará de tener obligaciones hasta que se extinga la generación de transición. Asimismo, existen diversos regímenes de BD no reformados en universidades, estados y municipios que enfrentan diversos retos de sostenibilidad y de los que se tiene poca información.

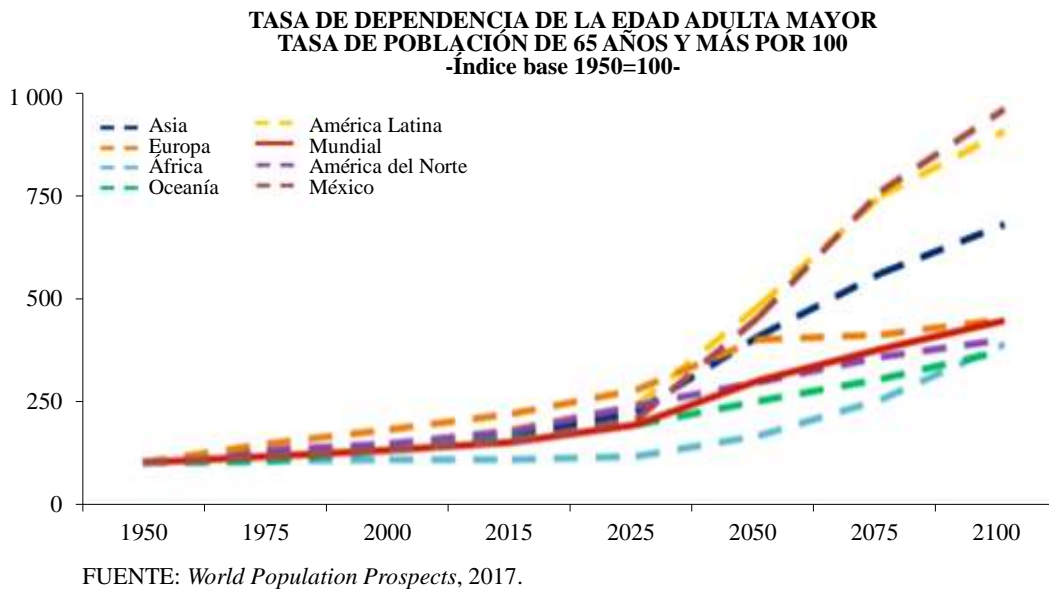
¿Cuáles son los retos que enfrentan los esquemas de Beneficio Definido?

a) Transición demográfica

Los esquemas de pensiones de BD fueron creados en una época donde existía una menor esperanza de vida de la población, además de una creciente población joven. Sin embargo, el envejecimiento poblacional que se vive en México y en el mundo ha incrementado la tasa de dependencia, definida como el número de personas de 65 años o más sobre el número de personas en edad de trabajar entre 15 y 64 años. En 1950, la población mundial de adultos mayores era de 128.81 millones de personas, representando 5.08% de la población total y la tasa de dependencia era de 8.4%, es decir, por cada 100 personas de 15 a 64 años había 8.4 adultos mayores. Se estima que, en 2050, 15.82% serán adultos mayores, equivalentes a 1,546.06 millones, con una tasa de dependencia de 25.2%. En 1950, en México los adultos mayores representaban 3.47% de la población (971 mil personas), con una tasa de dependencia de 6.4%. Para

2050 se estima que este porcentaje aumente a 18.79% (30.87 millones de personas) y la tasa de dependencia sea de 29.22%.

En un esquema de BD las contribuciones de los ahorradores sirven para financiar las pensiones de los retirados. Sin embargo, en el contexto de un cambio secular en la demografía de todo el planeta, surgen dudas de la sostenibilidad futura de este tipo de esquemas. Por lo pronto, la tendencia global es a gradualmente transitar hacia esquemas duales y/o esquemas puros de CD.



b) Sostenibilidad fiscal

Los esquemas de BD, en el contexto global de envejecimiento poblacional, enfrentan un enorme reto de sostenibilidad (Ver Blog “El tsunami demográfico que se avecina”). Los sistemas BD, en caso de no estar debidamente fondeados, pueden llegar a comprometer la estabilidad de las finanzas públicas y representar una alta carga fiscal para la generación que se encuentra activamente en el mercado laboral. La mayoría de los países bajo este esquema destinan gran parte de su gasto público al pago de pensiones y se estima que este gasto continúe en crecimiento por las próximas décadas.

Casos como el de Brasil, uno de los pocos países en América Latina que no reformó su sistema de pensiones, muestran el efecto negativo de contar con un sistema de pensiones insostenible: sin entrar de lleno aún a su fase de envejecimiento, el Estado ya destina casi 10% del PIB a financiar las generosas pensiones de pocos brasileños.

Durante 2010, el gasto en pensiones en México representó 2.6% del PIB. Tan solo 6 años después, para 2016, esa cifra pasó a ser de 3.3% y 17% del gasto programable. Las estimaciones futuras prevén que este gasto crezca al menos los próximos 20 años, dado que estará retirándose la mayor parte de la generación de transición.

EVOLUCIÓN DE LOS RECURSOS DESTINADOS AL PAGO DE PENSIONES Y JUBILACIONES -Millones de pesos-^{1/}

Concepto	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Total (% del PIB)	2.6	2.7	2.9	3.0	3.2	3.2	3.2
Total	387 460.4	429 497.7	467 926.4	525 443.4	588 585.9	648 650.0	705 952.2
Gobierno Federal ^{2/}	54 146.4	59 596.1	61 237.8	68 108.3	71 884.8	78 500.6	83 543.5
Organismos y empresas	333 314.0	369 901.6	406 688.7	457 335.1	516 701.2	570 149.4	622 408.7
PEMEX	28 930.5	30 922.2	33 263.9	38 098.3	49 538.9	56 182.5	52 490.5
CFE	17 815.6	20 162.6	22 881.7	27 861.0	32 092.2	35 128.2	36 120.0
IMSS	184 038.8	205 901.8	227 875.8	251 697.7	279 592.3	306 096.0	345 575.8
ISSSTE	102 529.0	112 915.0	122 667.3	139 678.1	155 477.8	172 742.8	188 223.3

^{1/} Cifras en pesos nominales.

^{2/} Diferencia entre total menos organismos y empresas.

FUENTE: Elaborado por la CONSAR con base a la información de la SHCP, Estadísticas Oportunas de Finanzas Públicas.

c) Equidad intergeneracional

Uno de los principales retos de los esquemas de beneficio definido es cómo, en el contexto de un acelerado cambio demográfico, mantener una adecuada equidad entre generaciones. Dado que en un esquema BD son los trabajadores en activo los que fondean las pensiones de los jubilados, se corre el riesgo que dados los cambios demográficos de las próximas décadas, sea imposible pagar los mismos beneficios que hoy reciben los ya pensionados, a los jóvenes de hoy. De ocurrir ello supondría que las

nuevas generaciones habrían subsidiado a las generaciones de sus padres, mientras que ellos ya no podrán gozar del subsidio de sus hijos.

En México existe un enorme reto de equidad intergeneracional entre aquellos trabajadores que iniciaron su vida laboral antes de 1 de julio de 1997 y aquéllos que empezaron a cotizar después de dicha fecha (Ver blog “El (gran) reto de la equidad intergeneracional en pensiones”). Los trabajadores que cotizaron antes del 1 de julio de 1997 tendrán acceso a generosas pensiones de beneficio definido, las cuales son subsidiadas con recursos fiscales. Por su parte, los trabajadores que iniciaron su vida laboral posterior a julio de 1997 no tendrán acceso a dichas pensiones y subsidio, pero además tendrán que pagar con sus impuestos el creciente gasto pensionario de la generación anterior.

d) Gobernabilidad

En cualquier sistema de pensiones, sea de BD o de CD, la gobernabilidad es un factor clave para la buena inversión de los recursos. Los fondos de pensiones gestionan recursos de largo plazo, de terceros y lo hacen muchas veces sin una participación activa del ahorrador. La combinación de estos tres factores obliga a contar con mecanismos y procesos claros y transparentes de gestión de los recursos (Ver blog “¿Cómo toman decisiones de inversión las AFORE?”). Los esquemas de Beneficio Definido enfrentan retos de gestión de la gobernabilidad incluso mayores. Por un lado, al tener centralizado todo el ahorro de los participantes puede llegar a generar pocos incentivos a la transparencia en la administración de los recursos, lo que podría prestarse a tomar decisiones de inversión sub-óptimas para los ahorradores. Por el otro, hay pocos incentivos para rendir cuentas de las inversiones que realizan los esquemas de BD, a menos que existan previsiones claras y aplicables para los miembros del gobierno del sistema de pensiones. Ello se exagera en entornos con ahorradores poco involucrados

en el funcionamiento de su fondo y/o en esquemas pensionarios gubernamentales donde los beneficios se determinan, muchas veces, por consideraciones políticas.

e) Politización de los beneficios

En los esquemas de Beneficio Definido, la obligación de cubrir los pasivos pensionarios la adquiere en su totalidad el patrocinador (empresa, gobierno) por lo que, en muchos casos, se vuelven obligaciones soberanas. Esto puede llevar a que los beneficios del sistema se establezcan alejados de la realidad económica de los países mediante presiones políticas sin contemplar la sostenibilidad de largo plazo.

En México, la mayor parte de los esquemas pensionarios de BD que se constituyeron hace 4 ó 5 décadas lo hicieron, en gran medida, bajo el amparo de criterios políticos más que técnicos. Hoy, muchos de ellos, sino la mayoría, enfrentan el reto de sostenibilidad producto de esas decisiones.

f) Valuación

Otro factor clave en los esquemas BD se refiere a la valuación de los pasivos pensionarios. A diferencia de un esquema de CD donde diariamente podemos conocer el monto de nuestro ahorro y calcular nuestra tasa de reemplazo, los esquemas BD gestionan en una misma bolsa el ahorro de todos los participantes. ¿Cómo saber si el fondo podrá cumplir con sus obligaciones futuras? En todo el mundo los esquemas BD tienen la obligación de valorar regularmente cuánto es el pasivo pensionario (el valor presente de las futuras obligaciones) y estimar la posible brecha entre lo que posee el fondo y lo que deberá pagar en el futuro.

El riesgo de ello es que, sin una adecuada gobernabilidad del fondo, la tentación de subvaluar los pasivos asumiendo retornos más elevados a los realísticamente posibles puede ocultar el verdadero déficit del mismo.

Recomendaciones

México enfrenta un importante desafío en materia de pensiones. Si bien en México el foco suele estar en los retos de los sistemas CD, la realidad es que cualquier discusión seria sobre el futuro de las pensiones en México no puede soslayar la realidad de los esquemas de BD que aún sobreviven en el país, tanto los de las generaciones de transición como los esquemas puros de BD. Este blog ha enumerado una serie de retos que enfrentan los esquemas BD a nivel mundial pero que aplican también para México.

La Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) ha planteado una serie de recomendaciones enfocadas principalmente a BD que se enlistan a continuación:

- **Flexibilidad de derechos.** Dadas las tendencias demográficas presentes, es necesario plantear esquemas que flexibilicen la acumulación de derechos de pensión por parte de los miembros. La rigidez de los esquemas tradicionales de BD hoy es inviable ante la realidad de un mundo que envejece y un mercado laboral tan cambiante.
- **Beneficios.** Los tiempos donde se establecían fórmulas fijas de beneficios, las cuales eran materialmente imposibles de cambiar, son cosa del pasado. Para poder mantener viable un esquema BD, es necesario establecer fórmulas que prevean la posibilidad de disminuir las obligaciones de pago ante determinados factores.
- **Riesgo compartido entre patrocinador y trabajador.** En todo el mundo, el tema de las pensiones se encuentra en transición hacia una mayor responsabilidad individual. Si bien los sistemas BD siguen presentes en muchas latitudes del mundo, prácticamente sin excepción se está migrando a esquemas donde el riesgo del plan se compara entre el patrocinador y el trabajador.

- Activos más riesgosos. Los fondos de pensiones de BD -también los CD- se han visto forzados a buscar activos de mayor retorno -activos alternativos- ante la drástica caída de las tasas de interés de la última década. Dicha búsqueda naturalmente conlleva mayor riesgo. Por ello, la OCDE sugiere fortalecer la gobernabilidad y las capacidades internas de los fondos para poder realizar una correcta gestión de los riesgos que conlleva invertir en dichos instrumentos.
- Valuación de los pasivos. En el mundo las autoridades financieras están forzando a los esquemas de pensiones de BD a que lleven a cabo valuaciones adecuadas de sus pasivos. Ello para garantizar la viabilidad futura de los esquemas. La OCDE recomienda hacerlo de manera regular vía un tercero independiente y que los resultados sean transparentes para todos los miembros.
- Transparencia ante la sociedad. Los gobiernos que subsidian esquemas pensionarios con recursos fiscales deben poder explicar y transparentar los montos, tendencias y razones de dichos subsidios. Uno de los problemas más evidentes de los esquemas BD es, por un lado, su opacidad ante la sociedad. Poco se sabe, por ejemplo, de los esquemas de BD que sobreviven en el país. Adicionalmente, las nuevas generaciones no están al tanto de que son sus impuestos los que están financiando las pensiones de los adultos mayores, y que ellos difícilmente gozarán de dichos beneficios. Si bien no resulta un tema sencillo políticamente de explicar a la sociedad, la OCDE recomienda hacerlo en beneficio de la equidad intergeneracional futura.

Fuente de información:

<https://www.gob.mx/consar/articulos/retos-de-los-sistemas-de-pensiones-de-beneficio-definido-bd?idiom=es>

Cuentas Administradas por las Afores (Consar)

Al cierre de mayo de 2018, el total de las cuentas individuales que administran las Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores) sumaron 60 millones 959 mil 11. 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 mayo de 2018-

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/}	
XXI Banorte	8 183 162	528 837	8 043 005	16 755 004
Citibanamex	8 208 227	3 292 196	--	11 500 423
Coppel	9 162 581	813 868	--	9 976 449
SURA	4 146 522	3 623 811	--	7 770 333
Profuturo	2 829 342	1 372 069	--	4 201 411
Principal	2 527 132	534 666	--	3 061 798
Azteca	2 453 485	45 724	--	2 499 209
PensionISSSTE	1 543 114	546 552	--	2 089 666
Invercap	1 763 654	281 109	--	2 044 763
Inbursa	1 047 472	12 483	--	1 059 955
Total	41 864 691	11 051 315	8 043 005	60 959 011

^{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:

<https://www.gob.mx/consar/articulos/cuentas-administradas-por-las-afore?idiom=es>

Indicador de rendimiento neto (Consar)

El 15 de junio de 2018, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) presentó el Indicador de Rendimiento Neto (IRN) al cierre de mayo de 2018. A continuación se presentan los detalles.

El Rendimiento Neto se refiere a la resta simple del rendimiento bruto que otorga la Administradora de Fondos para el Retiro (AFORE) menos la comisión que cobra. Es un indicador que permite comparar a las AFORES entre sí.

SIEFORE Básica de Pensiones (SB0)

Una Sociedad de Inversión Especializada en Fondos para el Retiro (SIEFORE) es el fondo de inversión en el cual las AFORE invierten los recursos de los trabajadores para generar rendimientos.

La SIEFORE Básica de Pensiones (SB0) corresponde a personas de 60 años y mayores que están próximos a realizar retiros totales por pensión o negativa de pensión, así como los trabajadores del ISSSTE con bono redimido.



Conoce las cifras correspondientes al cierre de mayo de 2018.

INDICADOR DE RENDIMIENTO NETO 12 MESES A mayor RENDIMIENTO NETO, mayor pensión SB 0 para personas de 60 años y mayores -Por ciento-	
AFORES	Rendimiento Neto
PensionISSSTE	6.32
Citibanamex	6.30
XXI-Banorte	6.20
Coppel	6.15
Principal	6.10
Profuturo	6.03
Inbursa	6.00
Azteca	5.99
SURA	5.92
Invercap	5.88
Promedio Simple	6.09
Promedio Ponderado*	6.17

* Rendimiento Neto ponderado por los activos administrados.

Cifras al cierre de mayo de 2018.

FUENTE: Consar.

El Indicador de Rendimiento Neto para la SIEFORE Básica de Pensiones (SB0) se publica con fines informativos y no podrá ser utilizado para traspasos de una Administradora a otra antes de un año debido a que en términos de los artículos 9 y Séptimo Transitorio de las Disposiciones de carácter general que establecen el procedimiento para la construcción de los Indicadores de Rendimiento Neto de las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro, el Indicador de Rendimiento Neto para Traspasos de las Sociedades de Inversión Básicas de Pensiones únicamente podrá ser utilizado para traspasos antes de un año en el momento en que se cuente con la historia suficiente de 24 meses, misma que a la fecha no se cuenta.

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.

SIEFORE Básica 1

La SIEFORE BÁSICA 1 (SB1) corresponde a personas de 60 años y mayores.



INDICADOR DE RENDIMIENTO NETO 36 MESES A mayor RENDIMIENTO NETO, mayor pensión SB 1 para personas de 60 años y mayores -Por ciento-	
AFORES	Rendimiento Neto
Inbursa	4.98
Profuturo	4.35
PensionISSSTE	4.34
Azteca	4.28
Coppel	4.10
XXI-Banorte	3.97
Citibanamex	3.85
Principal	3.63
SURA	3.51
Invercap	3.43
Promedio Simple	4.04
Promedio Ponderado*	4.04

*Rendimiento Neto ponderado por los activos administrados.

Cifras al cierre de mayo de 2018.

FUENTE: Consar.

SIEFORE Básica 2

La SIEFORE BÁSICA 2 (SB2) corresponde a personas entre 46 y 59 años.



INDICADOR DE RENDIMIENTO NETO 60 MESES A mayor RENDIMIENTO NETO, mayor pensión SB 2 para personas de 46 y 59 años -Por ciento-	
AFORES	Rendimiento Neto
Profuturo	5.49
Coppel	4.98
Inbursa	4.70
SURA	4.54
Citibanamex	4.49
Azteca	4.25
PensionISSSTE	3.91
XXI-Banorte	3.71
Principal	3.60
Invercap	2.80
Promedio Simple	4.25
Promedio Ponderado*	4.29

*Rendimiento Neto ponderado por los activos administrados.
Cifras al cierre de mayo de 2018.

FUENTE: Consar.

SIEFORE Básica 3

La SIEFORE BÁSICA 3 (SB3) corresponde a personas entre 37 y 45 años.



INDICADOR DE RENDIMIENTO NETO 84 MESES A mayor RENDIMIENTO NETO, mayor pensión SB 3 para personas de 37 y 45 años -Por ciento-	
AFORES	Rendimiento Neto
Profuturo	7.49
SURA	7.21
Citibanamex	6.75
PensionISSSTE	6.67
Coppel	6.48
Azteca	6.28
Principal	6.15
XXI-Banorte	6.08
Invercap	5.50
Inbursa	5.34
Promedio Simple	6.39
Promedio Ponderado*	6.61

*Rendimiento Neto ponderado por los activos administrados.
Cifras al cierre de mayo de 2018.
FUENTE: Consar.

SIEFORE Básica 4

La SIEFORE BÁSICA 4 (SB4) corresponde a personas entre 36 años y menores.



INDICADOR DE RENDIMIENTO NETO 84 MESES A mayor RENDIMIENTO NETO, mayor pensión SB 4 para personas de 36 y menores -Por ciento-	
AFORES	Rendimiento Neto
Profuturo	8.53
SURA	7.95
Citibanamex	7.49
Coppel	6.85
Azteca	6.80
XXI-Banorte	6.67
Principal	6.63
PensionISSSTE	6.57
Invercap	5.91
Inbursa	5.73
Promedio Simple	6.91
Promedio Ponderado*	7.20

*Rendimiento Neto ponderado por los activos administrados.
Cifras al cierre de mayo de 2018.

FUENTE: Consar.

Fuente de información:

<https://www.gob.mx/consar/articulos/siefore-basica-0?idiom=es>

<https://www.gob.mx/consar/articulos/siefore-basica-1>

<https://www.gob.mx/consar/articulos/siefore-basica-2>

<https://www.gob.mx/consar/articulos/siefore-basica-3>

<https://www.gob.mx/consar/articulos/siefore-basica-4>

¿Qué saben los mexicanos del tema del retiro? (Consar)

El 18 de junio de 2018, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) dio a conocer la percepción y niveles de conocimiento que tienen los mexicanos del tema del retiro ha sido una prioridad de la CONSAR en los últimos años. A través de diversas investigaciones publicadas durante el período 2013-2018 ha sido posible construir, primero, un mapa general del conocimiento colectivo del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) y de los temas asociados al retiro; segundo, una agenda de actividades y políticas diseñadas para atender las necesidades de los diversos públicos (formales, independientes, migrantes, niños, etcétera) y así motivar y facilitar su involucramiento en este tema.

Las investigaciones realizadas durante el período 2013-2018 fueron:

- Encuesta Nacional sobre el conocimiento y percepción del SAR (2013)
- Trabajadores Independientes (2014)
- El uso de las ciencias del comportamiento para aumentar el ahorro voluntario (2014)
- Encuesta “Factores que promueven el ahorro voluntario entre los mexicanos” (2015)
- Encuesta Nacional “¿Qué piensan los *Millennials* mexicanos del ahorro para el retiro?” (2017)
- Encuesta Nacional “Conocimiento y Percepción del SAR” (2017)

A continuación se presenta un resumen de los principales hallazgos de estos últimos cinco años y algunas líneas posibles de acción para el futuro.

1. En general se aprecia una —modesta— mayor conciencia del tema del retiro, un mayor posicionamiento de las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORE), un mayor interés en el ahorro de largo plazo y un mayor conocimiento del ahorro voluntario entre los mexicanos. No obstante, prevalecen muy importantes dudas respecto al tema general del retiro y a la operación del SAR.
2. Para muchos mexicanos siguen sin existir indicadores visibles del retiro. La atención está puesta en lo urgente y poco en el largo plazo. Adicionalmente prevalece la idea de que la recompensa inmediata es más atractiva que la misma recompensa (o una mejor) en el futuro.
3. Si bien no es un fenómeno exclusivamente que se observa en México, llama la atención que el retiro siga generando entre los mexicanos sentimientos de incomodidad e incertidumbre que provocan que pospongamos y no emprendamos las acciones necesarias de ahorro. Otras naciones —más envejecidas que la mexicana— han ya incorporado el tema del retiro a la conversación y vida cotidiana.
4. Un elevado porcentaje de trabajadores independientes/informales ha escuchado hablar de las AFORE, pero no conoce su funcionamiento ni la posibilidad que existe de ahorrar en éstas lo que denota que las AFORE han hecho pocos o nulos esfuerzos por reclutar clientes entre los trabajadores independientes y por cuenta propia del país.
5. El “aquí y ahora” sigue pesando fuertemente sobre la visión del ahorro de largo plazo. Emergencias y otros gastos de corto plazo siguen representando una limitante para ahorrar para el retiro.

6. Si bien las AFORE han crecido en reconocimiento por parte de los ahorradores como una opción de ahorro, se encuentran lejos aún de otras instituciones financieras, especialmente los bancos. Ello a pesar de que los rendimientos que ofrecen las AFORE son muy superiores.
7. Entre los hallazgos relevantes de los últimos años destaca el hecho que los trabajadores que tienen una AFORE ven el dinero depositado en las cuentas individuales como de su propiedad. Si bien pareciera obvio, este hecho refuerza una de las grandes ventajas del actual sistema de pensiones sobre el anterior sistema: la propiedad indisputable de la cuenta individual.
8. Sin embargo, el hecho de que persistan todavía casi 20 millones de cuentas no registradas (asignadas o en Prestadora de Servicios) refiere al reto que resta por delante para “empoderar” a TODOS los ahorradores respecto a los beneficios de su cuenta individual.
9. Si bien la mayor parte de los ahorradores no ha proyectado cuánto ahorro requerirá al momento de su retiro, en los últimos años —en parte por las acciones promovidas por CONSAR— ha crecido la visión de que el ahorro en la cuenta AFORE será insuficiente dado los bajos niveles de ahorro. No obstante, no se aprecia aún una toma de conciencia respecto a la necesidad de tomar acciones para complementar el ahorro de la cuenta individual.
10. Un segmento relevante considera que será su negocio u otro ahorro el que lo apoyará, si bien la evidencia empírica al respecto refiere que un porcentaje muy bajo de mexicanos llega a los 65 años con un ahorro adicional o un negocio
11. Un fenómeno global, que se reproduce en México, es la subestimación de la esperanza de vida. Por lo general, las personas subestiman el “riesgo de longevidad” —el riesgo de vivir mucho más tiempo de lo esperado— pues

asumen que vivirán menos años de lo que ocurre en la realidad. Por ello no sorprende que todavía un porcentaje significativo de mexicanos vea los 60 como meta para el retiro, siendo que las tendencias demográficas del país apuntan a que la edad de los 65 tiende a quedarse corta.

12. Muchos mexicanos dicen haber reflexionado sobre la importancia del retiro, pero hay evidencia en todas las investigaciones de que “del dicho al hecho hay mucho trecho”. En la práctica, algo que se repite en todas las encuestas es que los mexicanos estamos tomando escasas acciones concretas para prepararnos.
13. Aquellos trabajadores que cuentan con una AFORE saben poco respecto a los beneficios que le ofrece su administradora. Por lo general desconocen el nivel de rendimientos que paga su AFORE, la comisión que cobra, la calidad de los servicios que ofrece y, en general, los aspectos que distinguen a su AFORE del resto. Sorprende que las AFORE, siendo uno de los intermediarios financieros con mejor desempeño de las últimas dos décadas, promuevan tan poco los rendimientos que generan.
14. Los importantes esfuerzos en materia de promoción del ahorro voluntario durante la presente administración están positivamente retratados en las diversas investigaciones. Hoy más personas saben que pueden hacer ahorro voluntario y más personas lo hacen. No obstante, prevalece un importante desconocimiento de los beneficios y los mecanismos para ahorrar en una AFORE. Resulta fundamental incrementar las acciones de información en esta materia.
15. Las capacidades financieras básicas de los mexicanos es un área donde todavía existe mucho trabajo por hacer. El bajo entendimiento de la población sobre aspectos financieros básicos sigue siendo una constante en todo el planeta y México no es la excepción.

16. Seis de 10 mexicanos no cotizan a la seguridad social y la evidencia recabada estos años es que muy pocos trabajadores independientes/informales están ahorrando para su retiro. Pocos trabajadores en esta condición laboral se han preguntado de qué vivirán en la vejez y cuánto dinero necesitarán para enfrentar esta etapa.
17. A pesar del riesgo y de las desventajas, el ahorro en casa y el ahorro a través de medios informales predominan entre un segmento relevante de trabajadores por cuenta propia.
18. La mayoría de los trabajadores declara estar dispuesto a aumentar el ahorro en su AFORE, pero las encuestas señalan que faltan acciones para “empujarlos” a hacerlo.
19. Un cierto grado de desconfianza general hacia las instituciones financieras y, en particular, hacia las AFORE prevalece e inhibe la toma de acciones de muchos ahorradores.
20. Si bien existe interés por parte de los *Millennials* para prepararse para su jubilación, su previsión del futuro no se ve reflejada en acciones concretas y se queda un tanto en el discurso. Dicha generación está consciente que el ahorro debe iniciar a edades más tempranas, aunque el ahorro de largo plazo no es parte de sus prioridades.

Posibles acciones futuras:

1. Como se puede observar en los resultados de los estudios realizados durante la presente administración, hay mucho trabajo por delante para informar a la población de los beneficios y servicios que brindan las AFORE, así como crear conciencia entre los mexicanos de la importancia de planear el futuro. Es claro

que las AFORE tienen una deuda pendiente con los ahorradores en materia de información razón por la cual es necesario elevar la inversión que éstas realizan en la difusión y promoción del ahorro para el retiro.

2. Es necesario crear programas para que el ahorro para el retiro se realice de manera automática y sin esfuerzo. Las experiencias de Gran Bretaña, Australia, Nueva Zelanda y Estados Unidos de Norteamérica son claros ejemplos de que programas bien diseñados pueden resultar en grandes beneficios para la población.
3. Si bien México sigue y seguirá siendo un país de jóvenes en los próximos años, la realidad es que nuestro “bono demográfico” está por invertirse. Es necesario posicionar en la opinión pública los retos del envejecimiento y del cambio demográfico.
4. Es igualmente relevante diseñar estrategias de comunicación que hagan del retiro algo más palpable para los mexicanos. La literatura del “*behavioural economics*” deja claro que la comunicación de los temas asociados al retiro requiere un tratamiento especial pues existe una larga lista de sesgos cognoscitivos que nos alejan del tema del retiro.
5. Es necesario seguir realizando investigación respecto a cómo ven los mexicanos el retiro. Idealmente, se debe seguir segmentando a los diversos estratos de la población ya que existen grandes diferencias de conocimiento e involucramiento.
6. Especial atención requieren los trabajadores Independientes y la generación de *Millennials* cuya expectativa de retiro se encuentra llena de retos y riesgos.

7. Los usuarios del sistema necesitan de mayores estímulos para ahorrar de manera constante y a mediano y largo plazo, lo cual requiere de un esfuerzo por parte de las AFORE/patrones/gobierno en ofrecer beneficios inmediatos que premien este hábito. Loterías, *pari-passu*, deducciones, premios, etcétera podrían estar en el abanico de opciones.
8. El gobierno debe tomar la Educación Financiera como tema prioritario de su quehacer cotidiano.
9. Es necesario incorporar el tema del retiro en la curricula escolar de los niños y establecer la educación financiera como una materia obligatoria en secundaria.
10. Se debe aprovechar el exponencial desarrollo de la tecnología para llegar y facilitar la vida de un mayor número de potenciales ahorradores. Lo avanzado en esta administración –“AforeMóvil”, portal e-sar, tiendas de conveniencia, biométricos, expediente electrónico- debe ser solo el principio.
11. Se debe ampliar el ecosistema de ahorro voluntario que se ha creado durante la presente administración. Los más de 12 mil 500 puntos de ahorro en todo el país debe seguir creciendo y difundirse más.
12. Para hacer más visible la importancia del ahorro para el retiro, se podría incorporar información del tema en los recibos de luz/teléfono y/o en todos los trámites que realiza el gobierno federal.

Para consultar las encuestas referidas en este documento entrar a la siguiente liga:
<https://www.gob.mx/consar/articulos/encuestas-y-estudios-del-sistema-de-ahorro-para-el-retiro>

O también se puede consultar individualmente cada estudio:

Encuesta Nacional sobre el conocimiento y percepción del SAR. (2013)
<https://goo.gl/3oc6QB>

Primera encuesta de trabajadores independientes.

<https://goo.gl/UUsRgb>

El uso de las ciencias del comportamiento para aumentar el ahorro voluntario
https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/67484/ideas42_MX-Pensiones_Esp.pdf

Encuesta “Factores que promueven el ahorro voluntario entre los mexicanos”
<https://goo.gl/T74AVE>

Encuesta Nacional “¿Qué piensan los Millennials mexicanos del ahorro para el retiro?”
<https://goo.gl/3x8Lwn>

Encuesta Nacional “Conocimiento y Percepción del SAR”. (2017)
<https://goo.gl/oE3pDZ>

Fuente de información:

https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/336644/encuestas_ahorro_retiro.pdf

Financiamiento Bancario (Banxico)

Información del Banco de México (Banxico) publicada en los “Agregados Monetarios y Actividad Financiera” el pasado 31 de mayo, muestra que, al cierre de abril de 2018, 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 6 billones 569 mil 200 millones pesos, cantidad que significó un incremento en términos reales de 3.4% con respecto al mismo mes de 2017.

En abril de 2018, del total del financiamiento, el otorgado al sector privado fue de 4 billones 346 mil millones de pesos, con una participación de 66.2% del total, y presentó un aumento de 5.3%. La tenencia de valores y el saldo del crédito directo total otorgado al sector público federal que representan 22.3% del financiamiento otorgado por la banca comercial, se situó en un billón 466 mil 300 millones de pesos, que implicó un incremento de 8.1%. El saldo del financiamiento a los estados y municipios, que conforma 5.2% del financiamiento otorgado por la banca comercial, ascendió a 341 mil 600 millones de pesos y registró una disminución de 5.5%. Por último, el saldo del financiamiento a otros sectores, que comprende el financiamiento al Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB) y el Fondo Nacional de Infraestructura (Fonadin), y que representa 6.3% del total, se ubicó en 415 mil 300 millones de pesos, lo que implicó una reducción de 18.4 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 abril de 2018 a 4 billones 346 mil millones de pesos, siendo su expansión de 5.3% anual en términos reales. De este saldo, un billón 9 mil 100 millones de pesos fueron destinados al crédito al consumo, lo que implicó un aumento de 3.5%. El saldo del crédito a la vivienda fue de 783 mil 900 millones de pesos y creció 3.6%. Por su parte, el crédito a empresas y personas físicas con actividad empresarial tuvo un saldo de 2 billones 417 mil 700 millones de pesos, que representó un incremento, a tasa anual, de 8.6%. Finalmente, el saldo del crédito

otorgado a intermediarios financieros no bancarios se ubicó en 98 mil 300 millones de pesos, registrando una disminución de 17.6% en términos reales.

Financiamiento de la Banca de Desarrollo

El financiamiento otorgado por la banca de desarrollo en abril de 2018 presentó un saldo de un billón 573 mil 800 millones de pesos y tuvo un incremento real anual de 5.0%. El financiamiento de la banca de desarrollo incluye a la cartera de crédito vigente y vencida, los títulos asociados a programas de reestructura y de valores. También incluye a Nacional Financiera, S.A. (Nafin), Banco Nacional de Comercio Exterior (Bancomex), Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (Banobras), Sociedad Hipotecaria Federal (SHF), Banco del Ejército (Banjercito) y Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros (Bansefi).

Del monto de financiamiento, 542 mil millones de pesos correspondieron al financiamiento canalizado al sector privado, con una participación de 34.4% del total, lo que significó un aumento a tasa real anual de 5.8%. El financiamiento a estados y municipios, que representa el 10.8% del total, reportó un saldo de 169 mil 600 millones de pesos, presentando un aumento real anual de 6.6%. El financiamiento al sector público federal, que conforman el 37.7% del financiamiento total, se situaron en 592 mil 900 millones de pesos, lo que implicó un crecimiento de 3.3%. Finalmente, el saldo del financiamiento a otros sectores, que comprenden el financiamiento al IPAB y Fonadin, y que representa 17.1% del mencionado financiamiento, se ubicó en 269 mil millones de pesos, registrando un incremento de 5.9 por ciento.

**FINANCIAMIENTO DE LA BANCA COMERCIAL
AL SECTOR NO BANCARIO^{1/}**

2010-2018

-Saldo en miles de millones de pesos-

Mes	Total ^{2/}	Sector Privado	Estados y Municipios	Sector Público no bancario
Diciembre 2010	2 807.5	1 921.9	219.0	561.1
Diciembre 2011	3 145.1	2 222.3	223.6	582.9
Diciembre 2012	3 335.1	2 464.4	270.3	527.0
Diciembre 2013	3 615.0	2 710.6	295.0	555.4
Diciembre 2014	3 971.9	2 920.2	312.3	669.3
Diciembre 2015	4 399.3	3 293.7	334.7	730.7
Diciembre 2016	5 860.5	3 830.5	348.0	1 178.4
2017				
Enero	5 877.9	3 829.7	341.6	1 222.3
Febrero	5 897.9	3 841.5	339.8	1 242.3
Marzo	5 937.9	3 892.0	345.8	1 220.4
Abril	6 076.5	3 946.9	345.7	1 297.3
Mayo	5 155.9	3 954.6	334.7	779.8
Junio	5 265.4	3 999.3	332.9	803.9
Julio	5 108.5	4 021.5	332.2	676.4
Agosto	5 221.2	4 068.3	332.2	740.0
Septiembre	5 165.3	4 097.2	334.3	681.5
Octubre	5 272.1	4 145.3	331.2	715.9
Noviembre	6 303.5	4 214.5	337.0	1 272.6
Diciembre	6 312.7	4 264.8	349.8	1 232.0
2018				
Enero	6 435.8	4 248.5	352.2	1 331.6
Febrero	6 493.7	4 276.1	347.1	1 380.9
Marzo	6 406.2	4 294.2	348.4	1 350.7
Abril	6 569.2	4 346.0	341.6	1 466.3

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 el financiamiento otorgado por la banca comercial y por las sofomes reguladas subsidiarias de instituciones bancarias y grupos financieros (véase nota aclaratoria del comunicado de prensa de Agregados Monetarios y Actividad Financiera del 31 de agosto de 2016).

^{2/} Se refiere al financiamiento al sector no bancario, concluye el saldo de la emisión de valores, así como la cartera de crédito directo total (vigente y vencido).

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/%7B6138FD97-7D72-3BDA-47EF-DEE1F360F85A%7D.pdf>

Censo 2017 de educación financiera y previsional de las AFORE (Consar)

El 28 de mayo de 2018, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR) publicó el "Censo de Educación Financiera y Previsional de las AFORE", con corte a diciembre de 2017, el cual contiene los servicios y materiales que cada

AFORE ofrece sobre este tema a los ahorradores del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR). A continuación se presenta la información.



La educación financiera y previsional representa un aspecto crítico para el manejo óptimo de la cuenta de AFORE. En el SAR, los ahorradores deben tomar decisiones muy importantes durante su vida laboral, y los conocimientos que tengan al respecto marcarán la diferencia para aprovechar al máximo los beneficios del sistema de pensiones y construir un mayor patrimonio pensionario.

En los últimos años, la CONSAR ha creado un ecosistema de productos de Educación Financiera sin precedentes (ver *blogs*: “¿Es importante la educación financiera para las pensiones?” y “¿Cómo contribuye la CONSAR en la educación financiera de los ahorradores del sistema?”). Sin embargo, son las AFORE las que tienen la posibilidad —y la obligación— de brindar mayores herramientas de aprendizaje que gradualmente vayan cerrando la brecha de conocimientos financieros y previsionales que subsiste entre los mexicanos.

Los resultados del censo se agrupan en cuatro grandes apartados que incluyen un total de 18 servicios y productos que son evaluados en cada AFORE:

- a) Administración y finanzas personales: Los productos y materiales diseñados para orientar a los ahorradores a llevar a cabo una sana planeación de ingresos y egresos en la economía personal y/o familiar.
- b) Planeación previsional para el retiro: Los productos y materiales para sensibilizar a los trabajadores sobre la importancia de entender el ahorro para el retiro como un hábito sistemático, planeado y programado.
- c) Servicios de las AFORE y trámites de operación del Sistema de Ahorro para el Retiro: Los productos y materiales para describir las opciones y los pasos a seguir para la realización de los trámites del SAR que son relevantes para el buen uso de la cuenta AFORE: registro, actualización de datos, traspaso, información sobre modalidades de retiro, entre otros.
- d) Herramientas Digitales: Los productos y materiales con fines didácticos y/o de educación financiera y previsional en el creciente universo de opciones digitales, como:
 - Calculadoras
 - AforeMóvil
 - Otras aplicaciones
 - Juegos
 - Redes Sociales
 - Videos de EF
 - Trámites en sitio web

De los 18 atributos evaluados en materia de educación financiera y previsional se obtuvieron los siguientes resultados:

- AFORE SURA consiguió la puntuación más alta con 17 puntos.
- Citibanamex, Invercap y Profuturo obtuvieron 16 puntos.
- Azteca y Principal alcanzaron 15 puntos.
- PENSIONISSSTE obtuvo 14 puntos.
- Coppel, Inbursa y XXI Banorte obtuvieron 13 puntos.

A continuación, el cuadro general de resultados:

Censo de Educación Financiera y Previsional de las AFORE 2017

Con el objeto de conocer la oferta de materiales y contenidos de educación financiera y previsional por parte de las AFORE, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR) realizó el siguiente diagnóstico.

		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
		AFORE SURA	AFORE Cetzanames	AFORE InverCap	AFORE Profutura	AFORE Azteca	AFORE Principal	Pensión ISSSTE	AFORE Coppel	AFORE Inbursa	Afore XXI Banorte
a) Administración y finanzas personales	Documentos	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Cursos presenciales	✓	✓		✓	✓	✓				
	Cursos en línea	✓	✓			✓		✓		✓	
	Planeación de ingresos, gastos actuales, futuro y ahorro	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
b) Planeación previsional para el retiro, Ahorro Voluntario e instrumentos de inversión	Documentos	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Asesoría personalizada	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Información para realizar Ahorro Voluntario	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Información sobre las dinámicas de inversión	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Plusvalías y minusvalías (beneficios y riesgos implícitos)	✓	✓	✓	✓		✓	✓			
c) Servicios de las AFORE y trámites de operación del SAR	Servicios y trámites del SAR que ofrecen las AFORE	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Información sobre modalidades de retiro existentes	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Herramientas digitales	Calculadoras	✓	✓	✓	✓						
	AforeMóvil	✓	✓	✓	✓		✓	✓		✓	✓
	Otras Aplicaciones	✓		✓	✓	✓			✓		✓
	Juegos			✓		✓	✓		✓		✓
	Redes Sociales	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Videos	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Trámites en sitio web	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
		PUNTOS	17	16	16	16	15	15	14	13	13

La tabla se encuentra ordenada de izquierda a derecha de la AFORE que cuenta con más puntos a la que menos puntos tiene. El Censo contiene en total 18 atributos.

El diagnóstico incluye información al corte de 2017.

Para complementar esta información, este año se publican por primera vez fichas individuales por AFORE detallando su oferta completa de materiales educación financiera y previsional.

Tanto el cuadro general como las fichas por AFORE pueden ser consultados en la siguiente dirección electrónica: <https://www.gob.mx/consar/es/articulos/censo-de-educacion-financiera-y-previsional-de-las-afore-2017?idiom=es>

A través de este informe anual se busca estimular mayor competencia entre las AFORE a la vez de incentivar que las administradoras desarrollen programas de educación financiera y previsional más ambiciosos en beneficio de los ahorradores del SAR.

Fuente de información:

<https://www.gob.mx/consar/articulos/censo-2017-de-educacion-financiera-y-previsional-de-las-afore-158332?idiom=es>

<https://www.gob.mx/consar/es/articulos/censo-de-educacion-financiera-y-previsional-de-las-afore-2017?idiom=es>

Para tener acceso a información relacionada visite:

<https://www.gob.mx/consar/es/articulos/censo-de-educacion-financiera-y-previsional-de-las-afore-2017?idiom=es>

<https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/329688/tabla-diagnostic.pdf>

http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/EstSociodemo//enh2018_05.pdf

Las trampas de la mente: Los sesgos conductuales más comunes a la hora de ahorrar para el retiro (Consar)

El 30 de mayo de 2018, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) informó que los seres humanos tomamos decisiones plagadas de sesgos cognitivos más comunes que influyen en la conducta de los ahorradores en todo el mundo. A continuación se presenta la información.



¿Somos las personas siempre racionales en nuestras decisiones? La tesis del *homo economicus* —los agentes económicos se comportan de manera racional siendo capaces

de procesar adecuadamente la información que conocen y actuar en consecuencia— ha quedado desacreditada en los últimos años.

El último “clavo” a esta teoría —que dominó por décadas el pensamiento económico— ocurrió en octubre del año pasado cuando Richard Thaler, uno de los padres de la “economía del comportamiento”, fue galardonado con el premio Nobel de Economía. En realidad, los seres humanos tomamos decisiones plagadas de sesgos, emociones y problemas de autocontrol. Estas consideraciones psicológicas que marcan nuestras acciones cotidianas alteran nuestras decisiones y provocan distorsiones e inexactitudes que conducen a que éstas puedan tornarse “irracionales”.

La existencia de sesgos cognitivos y de otras barreras socio-culturales dificultan abordar el tema de nuestra vejez y del ahorro para el retiro con la responsabilidad necesaria a fin de procurarnos un mejor futuro. En este blog enumeramos las barreras y los sesgos cognitivos más comunes que influyen en la conducta de los ahorradores en todo el mundo. Para hacerlo, segmentamos en cinco los momentos en los que el ahorrador del SAR debe tomar decisiones asociados a su ahorro y bienestar:

1. Comenzar a pensar en el retiro
2. Elegir AFORE
3. Ahorrar más
4. Invertir los recursos
5. El momento del retiro

1. Comenzar a pensar en el retiro

La evidencia empírica en prácticamente todo el mundo sugiere que las personas suelen relegar una reflexión seria sobre el retiro hasta muy tarde en su vida productiva. ¿Por qué?

- Sesgo hiperbólico o sesgo del momento actual. Los seres humanos preferimos la gratificación inmediata que la gratificación de largo plazo, aunque la segunda pueda tener mayor valor. La planeación para el retiro suele representar una tarea desagradable o difícil, y pensar en ello en ocasiones saca a relucir emociones negativas. La prioridad de atender, vivir y disfrutar el momento inmediato “visible” domina sobre la incertidumbre de lo que se tendrá o pasará en el futuro.
- Sesgo “Efecto avestruz” (*Ostrich effect*) consiste en negar o evadir los temas que nos resultan desagradables o negativos, lo que nos conduce a la inercia y a la procrastinación (posponer tomar decisiones). La repetición de rutinas, las zonas de confort e incluso la resistencia al cambio son comportamientos comunes que bloquean nuestra toma de decisiones para el retiro. Acompañando a este sesgo, está el Sesgo de Auto-justificación, que nos permite desentendernos de cualquier conducta que nos resulte incómoda y justificarla. Así, la culpa nunca es nuestra. Justificamos la desidia de ahorrar por los problemas que creemos fuera de nuestro control.
- El Sesgo de “exceso de confianza” consiste en sobrevalorar nuestra capacidad intuitiva para razonar y hacer predicciones. La sobre-confianza nos lleva a asumir que tenemos más conocimiento o información que el resto y que por ello tomaremos mejores decisiones. En materia financiera, asumimos por ejemplo que no requerimos tanto ahorro para el retiro pues seremos capaces de generar un ingreso propio al momento del retiro y/o tendemos a posponer la decisión de

comenzar a ahorrar para el retiro asumiendo que en el futuro podremos “ponernos al corriente”.

- No hay indicadores visibles que hagan considerar el retiro. A diario recibimos mensajes o estímulos de todo tipo que nos recuerdan atender los asuntos del presente: pagar la renta, la tarjeta de crédito, renovar el seguro del coche. Sin embargo, cuando se trata de pensar en nuestros planes para el retiro, son muy pocos los recordatorios.
- La incertidumbre del futuro desalienta la acción. Pensar en el retiro puede generar sentimientos de incomodidad e incertidumbre que provocan que pospongamos y no emprendamos las acciones necesarias de ahorro. Si sentimos que no tenemos suficiente dinero para ahorrar, si nos agobia el número y la complejidad de las decisiones, o si creemos que el ahorro de una pequeña cantidad no tiene importancia, nos podemos sentir paralizados y evitaremos por completo pensar en el retiro.

2. Para elegir AFORE

Existen 10 Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORE) en el sistema de pensiones de México. En principio, uno supondría que los ahorradores elegirían administradora basados en el desempeño (rendimiento), costo (comisiones) y calidad (servicios) de las AFORE. Sin embargo, todavía hoy 4 de 10 ahorradores optan por una AFORE de menor rendimiento neto. ¿Por qué?

Sesgos

- En el Sesgo conservador (*Status Quo bias*), la inercia y la procrastinación se mezclan para motivar que nos aferremos a estereotipos y conocimientos previos. No importa tanto si la AFORE ofrece buenos rendimientos o no, es más cara o

brinda mejores o peores servicios, nuestra mente nos ancla en la opción que requiere menor esfuerzo.

- El Sesgo de autoridad (*Authority bias*) nos hace creer ciegamente la información que proviene de una fuente de aparente autoridad (en este caso, pueden ser los agentes promotores o el patrón). Por economizar esfuerzo, preferimos aceptar la información que reflexionarla, lo cual también está relacionado con el Sesgo de conformidad, que nos lleva a creer sólo en información que confirma nuestra apreciación previa.
- Heurística de disponibilidad (*availability heuristic*) es un atajo mental que nos motiva a tomar ejemplos que vienen a la mente de manera inmediata cuando una persona está evaluando un tema, concepto o decisión. En lugar de analizar con cuidado la información —las diferencias que existen entre las AFORE—, muchos ahorradores suelen tomar el “atajo” de optar por una administradora de la cual han escuchado “algo”.
- Las AFORE son poco consideradas en las opciones “cercanas” de ahorro. La labor que las AFORE desempeñan para informar y recordar a los titulares de las cuentas que son una opción valiosa, es limitado. De hecho, algunos cuentahabientes no conocen siquiera detalles básicos de su AFORE. El Efecto de mera-exposición (*Mere-exposure effect*) desarrolla preferencias por aquellas cosas que vemos a menudo o que sentimos familiares. El no tener exposición continua, limita la creación de claves de memoria que podrían afectar favorablemente nuestra toma de decisiones a futuro.
- El Efecto ambigüedad (*Ambiguity effect*) es el rechazo directo de las opciones desconocidas o la evasión de tomar una decisión incierta por falta de información. El hecho de que en el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) el

alta en el sistema ocurra en forma automática por parte del empleador —más no el registro— induce a que millones de ahorradores desatiendan, ya sea por desconocimiento o por desdén, el paso siguiente de registrarse en una AFORE.

3. Ahorrar más

El nivel de ahorro que ingresa a la cuenta individual de los trabajadores mexicanos es una de las más bajas del mundo. Diversos estudios han advertido que, dados los bajos niveles de aportación, la tasa de reemplazo equivaldrá, en promedio, a un nivel cercano al 30% del salario actual de los ahorradores. De ahí la importancia de elevar el nivel de ahorro voluntario. A pesar del crecimiento que se ha observado del ahorro voluntario en los últimos años, éste sigue representando un nivel insuficiente. ¿Por qué no hay más ahorro voluntario?

Sesgos

- Falta de autocontrol. Ahorrar para el retiro supone sacrificar consumo presente por consumo futuro. La inmensa mayoría de las personas, lamentablemente, no tienen la fuerza de voluntad necesaria para realizar ese sacrificio. El ahorro para el retiro puede percibirse más como una pérdida en el presente que como una ganancia para nuestro futuro.
- Aversión a la pérdida. Nuestro miedo de perder liquidez en el presente para posibles emergencias o eventos imprevistos puede impedir que ahorremos en vehículos de largo plazo, aun cuando hacerlo pueda proporcionarnos más dinero en el futuro. Aunque observemos que el ahorro a largo plazo es benéfico, guardar dinero al que no vamos a poder acceder durante décadas puede ser atemorizante.
- Con el sesgo de inclinación a la negatividad damos más peso a las creencias y hechos negativos que a los positivos. “¿Para que ahorrar si el dinero no me lo

terminarán entregando”? “¿para que ahorrar si las perdidas serán más grandes que las ganancias?”

- Sentimiento de acopio demasiado lento. Culturalmente, la sociedad nos empuja a la inmediatez y a la impaciencia. Se nos dificulta entender y valorar un proceso que se forja en el largo plazo, como sería el ahorro en la cuenta AFORE (40 años). No se valora el “ahorro hormiga”, que con el tiempo da resultados importantes.”
- El Sesgo de Auto-justificación nos permite desentendernos de cualquier conducta que nos resulte incómoda y justificarla. Así, la culpa nunca es nuestra. Justificamos la desidia de ahorrar por problemas que creemos fuera de nuestro control o responsabilidad.

4. Invertir los recursos

Existe otra etapa fundamental dentro del proceso de ahorro para el retiro del SAR que tiene que ver con la inversión. Los ahorradores “delegan” en las AFORE la tarea de invertir los recursos considerando que son “expertos” en el tema mientras la inmensa mayoría de los ahorradores no lo son. Resultaría imposible —y poco recomendable— que cada ahorrador tomara las decisiones de inversión de su cuenta AFORE. No obstante, en cierto sentido, al momento de elegir AFORE, un ahorrador está eligiendo una estrategia, una tesis de inversión. Existen grandes diferencias en el nivel de rendimiento, diversificación y sofisticación del portafolio de las AFORE y, sin embargo, muchos ahorradores no toman en cuenta esas diferencias a la hora de elegir. Por otra parte, los ahorradores pueden cambiar de Sociedad de Inversión Especializada en Fondos para el Retiro (SIEFORE) buscando un mayor retorno en el tiempo, si bien pocos ahorradores aprovechan esta posibilidad. ¿Por qué?

Sesgos

- Sobrecarga de elección (*choice overload*). Cuando a las personas se les ofrecen muchas alternativas, suelen sentirse confundidos y muchas veces desisten de poner atención a su elección o elegir la opción que les resulte el menor esfuerzo posible (por ejemplo, la opción recomendada por el vendedor, la marca que recuerdan, etcétera). El mundo de las inversiones es complejo y por tanto los ahorradores suelen poner poca atención a la forma como su AFORE invierte los recursos.
- El Sesgo de “exceso de confianza” consiste en sobrevalorar nuestra capacidad intuitiva para razonar y hacer predicciones. La sobre-confianza nos lleva a asumir que tenemos más conocimiento o información que el resto y que por ello tomaremos mejores decisiones. En materia de inversiones solemos pensar que podríamos gestionar los recursos de mejor manera que una AFORE (¡sobre todo en épocas de minusvalías!) o que seremos capaces de superar el rendimiento de otros.
- Extrapolación. Las personas hacen predicciones del futuro basados en el resultado de pocas observaciones, siendo que éstas suelen ser no representativas. Como resultado, las personas tienden a subestimar el factor de incertidumbre que acompaña al futuro. Por ejemplo, en materia de inversiones, cuando los mercados financieros tienen un buen desempeño, es usual que los inversionistas extrapolen ese buen desempeño. Peor aún, los inversionistas suelen minimizar los riesgos que acompañan toda inversión.
- Aversión a la pérdida. En materia de inversión, la aversión a la pérdida nos hace “sufrir” las pérdidas más que las ganancias, situación que nos torna más conservadores a la hora de invertir y más proclives al “*status-quo*”. A su vez, la

aversión a la pérdida nos hace perder perspectiva de los beneficios de la inversión de largo plazo y/o del beneficio del interés compuesto.

5. Para la fase de desacumulación

Si bien el SAR no ha alcanzado aún la etapa del retiro masivo de los ahorradores de la Generación AFORE, a nivel global existe un serio problema de falta de entendimiento —y descrédito— de las rentas vitalicias. Los ahorradores muchas veces desisten de tomar una renta vitalicia y optan por recibir todo su dinero en una sola exhibición ¿Por qué?

Sesgos

- El Sesgo de “exceso de confianza” hace pensar a muchos ahorradores que es mejor recibir al momento del retiro el ahorro acumulado en toda una vida productiva en una sola exhibición —en lugar de recibir una renta vitalicia— dado que seremos mejores administradores del dinero. La evidencia global al respecto muestra que somos malos administradores y que, con alta probabilidad, agotaremos nuestro ahorro mucho antes de lo que imaginamos.
- Aversión a la pérdida. Las rentas vitalicias son productos complejos, difíciles de entender para la mayoría de los ahorradores. Al momento de contratar una, el ahorrador entrega la totalidad de sus recursos a una Aseguradora a cambio de una mensualidad de por vida. El problema radica en que las personas, al momento de tener una cantidad relevante de recursos en su cuenta, experimentan un sentimiento de “pérdida” al ver transformado el ahorro de toda su vida, en una pequeña mensualidad. Ello a pesar de que las rentas vitalicias tienen la gran virtud de proteger a los ahorradores del riesgo de longevidad, del riesgo mercado y del riesgo inflacionario.

- Sobrecarga de elección (choice overload). Cuando a las personas se les ofrecen muchas y complejas alternativas, suelen sentirse confundidos y muchas veces desisten de poner atención a su elección o elegir la opción que les resulte el menor esfuerzo posible (por ejemplo, la opción recomendada por el vendedor, la marca que recuerdan, etcétera). El mundo de las rentas vitalicias es complejo y por tanto los ahorradores suelen poner poca atención a los beneficios y precio de éstas y a las diferencias que existen entre Aseguradoras.
- Con el sesgo de inclinación a la negatividad damos más peso a las creencias y hechos negativos que a los positivos. Diversos estudios han demostrado que las personas subestimamos el tiempo que viviremos, particularmente al momento de cumplir 65 años. Por ello las rentas vitalicias suelen ser vistas con rechazo por muchos ahorradores ya que muchos suponen que “perderán” dinero al entregar la totalidad de los recursos a la Aseguradora a cambio de una mensualidad, que sienten no gozarán.

Conclusión

Modificar los sesgos cognitivos de las personas en torno al concepto de “ahorro para el retiro” exige una amplia gama de acciones dirigidas a vencer los múltiples obstáculos mentales y de comportamiento a los que nos enfrentamos para ahorrar. A continuación, se esbozan algunas posibles soluciones —algunas de ellas ya probadas en México u otros países— para vencer dichas barreras.

Soluciones conductuales y/o operativas

1. Establecer mecanismos automáticos de ahorro. Establecer un mecanismo automático de ahorro —con una cláusula de “exclusión voluntaria”— es uno de los hallazgos conductuales más exitosos y recurridos para contrarrestar la apatía o la indecisión, pues en lugar de dar la opción de registrarse por iniciativa, la

incorporación es automática y se da la opción a salir de ella, por la cual opta la minoría. Con la posibilidad de “empujarlos” por default a experimentar la iniciativa, la mayoría de los ahorradores probarían e idealmente comprobarían su beneficio. A cambio, los trabajadores tendrían derecho a una contribución proporcional (*pari-passu o match*) por parte de la empresa en la que trabajan. De igual forma, en caso de enfrentar gastos imprevistos en un momento específico (por ejemplo, la cuota de enero), un apoyo e incentivo podría ser un “período de pausa” durante el cual las transferencias puedan ser detenidas y reanudadas automáticamente en uno, dos o tres meses, al cabo de librar el imprevisto. Ver: El éxito del enrolamiento automático en la Gran Bretaña: un modelo para México.

2. Visualización del yo futuro. Reducir la distancia percibida entre el presente y el retiro puede motivar a actuar en consecuencia. El ejercicio —probado en algunos países y próximamente disponible a través de AforeMóvil— consiste en visualizar cómo se verá el ahorrador a edades futuras y a través de ello cobrar conciencia de la existencia de nuestro “yo futuro”.
3. Impartir y fomentar la educación financiera desde la infancia. Hoy día la educación financiera es una materia opcional en la educación básica a criterio de cada escuela. El ideal sigue siendo integrar la materia de economía y finanzas en el currículo de la educación formal.
4. Simplificar la información para los ahorradores. Dados todos los sesgos a los que nos enfrentamos a la hora de pensar el retiro, es indispensable que los ahorradores cuenten con información sencilla, breve y digerible.
5. Inscripción atada o en paquete. Para facilitar el registro de los trabajadores que actualmente no han firmado con una AFORE, incluyendo el trabajador independiente, el proceso puede asociarse con otro trámite gubernamental

existente, como solicitar una credencial de elector, por ejemplo. Inscribirse a una AFORE como parte de un trámite rutinario o esencial aumentaría la visibilidad y la conversación pública sobre el ahorro para el retiro, lo que ayudaría a establecer la expectativa de la necesidad de ahorrar.

6. Establecer esquemas de inversión de “ciclo de vida”. México cuenta con un esquema diferenciado de SIEFORES que va “guiando” de manera automática a los ahorradores para gradualmente reducir el riesgo de su ahorro. No obstante, el esquema de SIEFORE mexicanas tiene inconvenientes: no ofrece opciones alternativas a los ahorradores, “aterriza” en la SB0 que es una sociedad de inversión de liquidez total y tiene “brincos” abruptos de exposición a ciertos activos lo que limita las opciones de las AFORE. Otros esquemas, particularmente el de *Target Date Funds* parecieran ser más eficientes, al tiempo de brindar a los ahorradores un camino “default”.
7. Incentivar el registro ligado a un beneficio. Siendo que en términos generales el objetivo de ahorro prioritario es el de poder enfrentar alguna emergencia, el registro a la cuenta AFORE podría ligarse a un seguro para emergencias, con cobertura flexible, acorde a la preferencia del cuentahabiente, y escalable de acuerdo con sus aportaciones obligatorias y/o voluntarias.
8. Ligar la apertura de cuenta por parte del empleador al registro en una AFORE. Atar el trámite de la apertura de la cuenta AFORE por parte del empleador con el registro en una AFORE por parte del empleado, en un plazo determinado. Ello permitiría no dejar el proceso a medias.
9. Digitalización del SAR. Para el creciente número de usuarios de internet y teléfonos inteligentes, la aplicación AforeMóvil ha logrado una robusta plataforma que facilita y permite realizar el registro y diversos trámites de la AFORE sin desplazarse.

10. Usar más defaults. Las opciones por defecto (*default option*) son utilizadas en el sistema de pensiones de México tanto a la hora de la asignación de cuentas, a la hora de invertir los recursos vía las SIEFORE y al momento del retiro. Quizá sea tiempo de utilizarlas más agresivamente en otros momentos de la vida productiva del ahorrador: a la hora del registro de la cuenta, al momento del traspaso, al momento de seleccionar una aseguradora para contratar una renta vitalicia y al momento de optar por un retiro por desempleo.
11. Hacer el ahorro para el retiro automático y sin esfuerzo. Nuestra capacidad de atención es un recurso escaso. Dado que muchas exigencias de la vida diaria compiten por ella, puede resultarnos difícil establecer prioridades y continuar con el ahorro para el retiro, por lo que es fundamental lograr que el ahorro sea lo más fácil posible. Una de las mejores maneras de hacerlo es automatizarlo. Ello es posible con un sistema similar al proceso de aportaciones obligatorias en el cual los titulares de las cuentas puedan vincular sus salarios a sus cuentas AFORE y al instante transferir el porcentaje que ellos determinen como aportación voluntaria. Automatizar la acción de ahorrar remedia la escasez de recordatorios y simplifica a un mínimo el pensamiento y esfuerzo de parte de los titulares de las cuentas. El ahorro obligatorio es en sí un mecanismo de ahorro automático y sin esfuerzo que debe robustecerse.
12. Seguimiento personalizado por parte de las AFORE con planeación y asesoría previsional. Sacando provecho de la acelerada digitalización del SAR, se ha demostrado que los recordatorios personalizados como mensajes de texto por celular, que motivan acciones significativas para alcanzar los objetivos del ahorro, incrementan los índices de ahorro a corto plazo y también podrían ser efectivos para ahorros de largo plazo.

13. Promocionar las herramientas digitales para organizar y dar seguimiento al ahorro para el retiro y/o para un objetivo personal de ahorro a corto plazo. El hábito del ahorro puede volverse más tangible y relevante a nivel personal al introducir metas relevantes y calendarizadas que motiven al ahorrador. En este sentido, fraccionar las cuentas para “etiquetar” ahorros para ciertos objetivos han resultado ser efectivas para incrementar los índices de ahorro a corto plazo. Se puede poner en práctica este conocimiento para que los ahorradores usen sus metas personales y etiqueten apartados o rubros en la Subcuenta de Ahorro Voluntario de AFORE. Por ejemplo, el ahorro para las vacaciones de fin de año, para una renovación en la vivienda, para un festejo familiar especial o para los estudios de los hijos en el caso de la cuenta AFORE Niños.

14. Disminuir el sentimiento de pérdida. El objetivo consiste en mitigar los sentimientos negativos ante la incapacidad de gastar ese dinero en el presente e intensificar los sentimientos positivos asociados con un futuro financiero cómodo. Ahorrar puede parecer gratificante en el presente cuando los depósitos están ligados a beneficios reales, como puntos para premios, descuentos o boletos de una lotería recurrente. Los beneficios de ahorrar para el retiro pueden enfatizarse aún más al enmarcar los depósitos del presente en términos de gastos a futuro. Mostrar a los titulares de las cuentas ejemplos concretos de los artículos o de las experiencias que podrían “comprar” o crear en su futuro, incluyendo cantidades mensuales de gasto, sería más fácil de visualizar y más motivador que simplemente incluir la suma total del dinero que deberían o podrían tener al retirarse.

15. Programas de lealtad. Desarrollar programas de lealtad o de recompensa inmediata (por ejemplo, Millas para el retiro), a fin de hacer palpable el resultado del ahorro. Psicológicamente funciona bajo el concepto de “ahorrar gastando”.

16. Hacer que el ahorro para el retiro sea visible y común. Los más de 12 mil 500 puntos de aportación para ahorrar voluntariamente, como las tiendas de conveniencia, papelerías, ferreterías, farmacias y supermercados representan espacios prometedores para incrementar la visibilidad de las acciones de ahorro. No obstante, se requiere más. Promover las aportaciones en un día específico de la semana o del mes disminuiría la naturaleza privada del ahorro, y en su lugar lo haría más visible al público. Ver y oír a otros miembros de la comunidad realizando aportaciones voluntarias puede hacer que los titulares de las cuentas se sientan más inclinados a ahorrar también (*peer pressure*).

17. Campañas de comunicación sobre propiedad, confianza y seguridad de los recursos. Difundir información constante sobre la individualización de los recursos, la propiedad de éstos y su heredabilidad brindará mayor confianza a los ahorradores de la seguridad de su ahorro.

Fuente de información:

<https://www.gob.mx/consar/articulos/las-trampas-de-la-mente-los-sesgos-conductuales-mas-comunes-a-la-hora-de-ahorrar-para-el-retiro?idiom=es>

POLÍTICA FINANCIERA Y CREDITICIA

Banco central: tendencias y ciclismo (BPI)

El 25 de mayo de 2018, el Banco de Pagos Internacionales (BPI) publicó la nota “Banca central: tendencias y ciclismo”. La información se presenta continuación.

El viaje del *Riksbank* de la caja de ahorros pública al banco central moderno personifica al banco central como una organización de adaptación, aprendizaje y mejora. A menudo la crisis estimula la adaptación, como sucedió en 2008. La evolución del *Riksbank* apunta a las tendencias generales de la banca central hacia el dinero fiduciario, la gobernanza pública, los pagos centralizados y el papel de prestamista de último recurso. Estas tendencias persistirán.

Sin embargo, no hemos llegado al “fin de la historia”⁵⁶. En aspectos importantes, los ciclos bancarios centrales, o al menos, fluctúan. ¿Deberían los bancos centrales favorecer los bonos del gobierno como activos?⁵⁷ ¿Qué ponderaciones relativas asignar a estabilidad de precios y estabilidad financiera? ¿Qué tan independiente debe ser el banco central? Los tiempos diferentes dan respuestas diferentes.

En último lugar, los comentarios en cierta medida organizan las reflexiones de mis colegas panelistas en cuatro tendencias y tres ciclos⁵⁸. En el camino, se defiende que los grandes sistemas de pago públicos y centralizados sobrevivirán al avance de la

⁵⁶ La frase de Hegel fue popularizada por F Fukuyama, *El fin de la historia y el último hombre*, Free Press, 1992, para interpretar las relaciones internacionales después de la desintegración de la Unión Soviética.

⁵⁷ También existe una variación en la naturaleza de los pasivos del banco central además de los billetes de banco y monedas, y más generalmente en sus procedimientos operativos.

⁵⁸ S Ugolini los llama “tendencias unidireccionales” y “patrones cíclicos” en “¿Qué sabemos realmente sobre la evolución a largo plazo de la banca central? Evidencias del pasado, ideas para el presente”, Documento de trabajo del Banco de Noruega de 2011/15, 21 de noviembre de 2011.

tecnología. Se concluye con algunas reflexiones sobre la independencia y la cooperación del banco central.

Tendencias

Comenzaremos con cuatro tendencias en la banca central. El baremo para invertir en cualquiera de ellos se ve alto.

- I. Una tendencia es desde la convertibilidad metálica (como objetivo o restricción) al dinero fiduciario. Históricamente, el dinero fiduciario era, en el mejor de los casos, un recurso de guerra temporal y, en el peor, un abuso de confianza. Hoy, la credibilidad institucional justifica las expectativas de precios, no el oro. El *Riksbank* merece crédito por haber sido “pionero del papel moneda no convertible”⁵⁹.
- II. También desde una perspectiva larga, una segunda tendencia es la gobernanza privada a la pública de los bancos centrales. Nadie lamenta la nacionalización de 1947 del Banco de Inglaterra⁶⁰. Después de que su predecesor privado, con fines de lucro, fracasara, el *Riksbank* comenzó como una institución pública en 1668.
- III. Una tercera tendencia es hacia la centralización del sistema de pagos a nivel nacional (o regional, como en la zona del euro). Un monopolio estatal del gran sistema de pago “se convirtió en el estándar internacional a mediados del siglo XX”⁶¹. Solo esa infraestructura ofrece carácter definitivo, de modo que un pago libera la deuda irrevocablemente. Hoy, *Fedwire*, *TARGET2* y el cable *BoJ*

⁵⁹ Véase U Bindseil, “Operaciones del banco central antes de 1800 y los orígenes de la banca central”, Universidad de Mannheim, 15 de enero de 2018, página 65.

⁶⁰ El BPI compró acciones a los accionistas privados hace una generación.

⁶¹ El Banco de Estocolmo no cumplió con los vencimientos en la búsqueda de ganancias. Ver S Ugolini, *La evolución de la banca central: teoría e historia*, Estudios *Palgrave* en Historia Económica, 2017.

dominan la liga de rotación⁶². El sistema *RIX* del *Riksbank* liquida transacciones equivalentes al PIB sueco todas las semanas⁶³.

- IV. Una cuarta tendencia es que el banco central preste en última instancia para aliviar el estrés financiero. Ya sea por primera vez en el siglo 18 o 19⁶⁴, una vez que esta práctica comienza, tiende a continuar. En la Gran crisis financiera, los bancos centrales innovaron en préstamos de último recurso a entidades no bancarias. A nivel internacional, el *Riksbank*, un pionero en préstamos de último recurso en moneda extranjera⁶⁵, se unió a un amplio esfuerzo en 2008 para aliviar la escasez mundial de dólares que redujo el financiamiento de monedas cruzadas de los bancos suecos⁶⁶.

Estas tendencias hacia un sistema de pago público y centralizado respaldado por préstamos de último recurso me dejan en la duda de que la nueva tecnología desplazará al dinero del banco central. En primer lugar, al igual que el predecesor nefasto del *Riksbank*, el dinero privado se funda en la sobre-emisión de autoservicio. En segundo lugar, una vez que los participantes del mercado hayan tenido la finalidad de los pagos, no lo abandonarán. En tercer lugar, el esfuerzo de los creadores de criptomonedas para

⁶² Véase BCE TARGET Informe anual 2016, mayo de 2017. Incluso el banco privado CLS, el sistema de pago más activo liquida las operaciones de cambio a través de cuentas bancarias centrales y dinero.

⁶³ Véase K af Jochnick, “Cómo el *Riksbank* contribuye a la estabilidad financiera”, discurso en *Sveriges Riksbank*, Estocolmo, 29 de enero de 2018.

⁶⁴ Se debate si esta función apareció en el Banco de Inglaterra en 1866 o antes en el Banco de Hamburgo en 1763. Ver M Flandreau y S Ugolini, “Donde todo comenzó: préstamos de último recurso y supervisión del Banco de Inglaterra durante el *Overend-Gurney Panic of 1866*”, en M Bordo y W Roberds (eds), *Los orígenes, la historia y el futuro de la Reserva Federal: un regreso a Jekyll Island*, 2013, pp 113-61; Bindseil, op cit.

⁶⁵ A principios de la década de 1990, “el gobierno se vio obligado a ingresar y apoyar el sistema bancario. El *Riksbank* protegió el acceso de los bancos a las divisas invirtiendo parte de su reserva de divisas en algunos de los bancos más grandes”. Ver G Wetterberg, y AL Mikiver, *Sveriges Riksbank - un viaje de 350 años*, *Sveriges Riksbank*, 2018, p 45.

⁶⁶ En 2008-2009, avanzó tanto como unos \$ 30 mil millones de dólares a bancos suecos, financiados con un canje de la Reserva Federal y sus propias reservas de divisas; ver *Sveriges Riksbank*, Informe Anual 2009, p. 23. La moneda de Suecia por la aplicación de la moneda de las reglas de liquidez del Comité de Basilea limita la necesidad de dichos adelantos por parte de los bancos. El costo de tenencia de las reservas propias de divisas (que la fuerte calificación crediticia sueca hace relativamente barato pedir prestado) plantea la cuestión de si los bancos y el sector público deberían compartir el costo. Véase S Ingves, “Gestión de riesgos estructurales en el sector bancario sueco”, discurso en *Affärsvärldens Bank & Finans Outlook*, Estocolmo, 20 de marzo de 2013.

separar dinero de una institución de confianza lo agobia con la congestión. Más uso aumenta el tamaño de la cadena de bloques, pero disminuye la eficiencia. Por el contrario, el dinero del banco central existente disfruta de un círculo virtuoso de las externalidades de la red: cuanto más use un dinero, mayor será mi incentivo para usarlo. En resumen, el dinero del banco central disfruta de una red escalable: cuanto más, mejor. *Blockchain* crea congestión: cuanto más, más triste.

Para estar seguros, los bancos centrales defenderán la nueva tecnología, como lo han hecho con los pagos digitales. Pero esto sería una evolución del presente sistema público, centralizado y digital.

Ciclos

Pasemos a aspectos cíclicos, o al menos modificables, del gobierno y las funciones del banco central. Considera tres.

- I. La tenencia de la deuda pública como el activo doméstico preferido del banco central varía. Algunos temen el exceso de crédito del banco central al gobierno como el mayor riesgo, incluso si los bonos se compran en el mercado, como generalmente se hace hoy en día⁶⁷. Otros sostienen que un banco central que tiene algo más que deuda gubernamental asigna crédito y, por lo tanto, recursos, como lo hace la política fiscal. Las normas cambian, sin embargo. Al principio, la Reserva Federal se creó para mantener los activos domésticos relacionados con los bancos, no los bonos del gobierno. Por el contrario, el *Riksbank* tiene desde hace mucho tiempo deuda pública. Mi conclusión es que la composición de los activos de los bancos centrales no debe estar sujeta a dogmas. Debe responder a

⁶⁷ Lo que Bindseil, op cit, llama la aversión germánica a la tenencia de la deuda pública por parte del banco central.

las necesidades de política que la institución enfrenta en un momento determinado para cumplir su mandato. El mandato es el ancla.

- II. Los pesos asignados a la estabilidad monetaria o de precios, por un lado, y la estabilidad financiera, por el otro, también varían. Estados Unidos de Norteamérica es un buen ejemplo. La Ley de la Reserva Federal original buscaba una “moneda elástica” para garantizar la estabilidad financiera. En 1926-1928, el jefe del Banco de la Reserva Federal de Nueva York argumentó ante el Congreso contra el mandato de la Reserva Federal de precios estables, dada la imprecisión de su control⁶⁸. El mandato dual legislado de la Reserva Federal data solo de 1977. Algo relacionado es si el banco central tiene la responsabilidad de la supervisión bancaria. El impulso generalizado de cambiar esa responsabilidad después de una crisis financiera ha llevado al ciclismo. Suecia se destaca aquí: después de la crisis bancaria de principios de la década de 1990, la legislatura fortaleció la supervisión, pero no la trasladó al banco central. Como profesión, los economistas aún no han construido un marco integrado para la estabilidad monetaria y financiera. Seguimos con gran interés la consideración del *Riksdag* del papel del *Riksbank* en la estabilidad financiera y discusiones paralelas en otros lugares.

- III. A pesar de los acontecimientos recientes, la independencia del banco central varía, al menos en la elección de los medios para los fines acordados. Si la primera víctima de la guerra es la verdad, entonces la segunda es la independencia del banco central. Las variaciones en la independencia surgen no solo de fuentes legales sino también conductuales, como el momento en que se designa al jefe del banco central en el ciclo político. La mayoría, pero no todos,

⁶⁸ Ver R Hetzel, “Las reglas versus el debate discrecional sobre la política monetaria en la década de 1920”, Banco de la Reserva Federal de Richmond, *Economic Review*, noviembre / diciembre de 1985.

los miembros del BIS disfrutan de una independencia sustancial para alcanzar los objetivos acordados.

En guerra aparte, podemos reconocer dos desafíos actuales a la independencia del banco central. En primer lugar, la adaptación de la política monetaria a condiciones sin precedentes ha dejado a algunos bancos centrales con grandes tenencias de activos nacionales, incluidos valores del gobierno. Por ejemplo, el *Riksbank* posee aproximadamente una cuarta parte de la deuda del gobierno sueco pendiente. Con la mejor voluntad y comunicación, deshacer esto podría ser delicado. Cualquier gobierno puede encontrar más fácil vivir con un gran comprador de su deuda que un vendedor sustancial. Pero los activos domésticos deben reducirse, privilegiando el control monetario.

En segundo lugar, los mandatos de estabilidad financiera plantean desafíos al modelo de objetivos acordados y medios independientes⁶⁹. Dichos mandatos resisten la claridad de un objetivo de inflación. Además, la estabilidad financiera suele ser una responsabilidad compartida. Tanto la Autoridad Supervisora Financiera de Suecia como la Oficina Nacional de Deuda tienen tareas de estabilidad financiera⁷⁰. Para lograr la estabilidad financiera, el banco central no puede ser el único jugador en la ciudad.

Estoy seguro de que haremos frente a estos desafíos. En el 400 aniversario del *Riksbank*, la independencia del banco central será una tendencia. Para llegar allí, debemos abrazar objetivos claros, articular los medios para llegar a ellos y comprometernos con los funcionarios electos, como lo hacemos aquí en el *Riksdag*.

Concluyo con lo que espero sea una tendencia más que un ciclo: la cooperación del banco central. Con los mercados financieros mundiales, los banqueros centrales valoran

⁶⁹ Véase P Tucker, *Poder no elegido: la búsqueda de la legitimidad en la banca central y el estado regulador*, Princeton, 2018.

⁷⁰ Véase K af Jochnick, *op cit*.

la discusión de Basilea sobre los derrames de política y los *spillbacks*. Comprender esto ilumina el interés propio en la búsqueda de mandatos nacionales. A menudo, las discusiones de Basilea conducen a una acción conjunta. Ben Bernanke recordó que “una serie de esfuerzos de cooperación entre los bancos centrales tuvieron su origen en las reuniones [de Basilea], especialmente durante la crisis”⁷¹ La amplia cooperación en supervisión bancaria debe mucho al tiempo, la dedicación y la determinación férrea del Gobernador *Ingves*. Los bancos centrales miembros del BPI, tanto los que están aquí representados como otros, esperan que Suecia continúe sobresaliendo en la cooperación del banco central.

Fuente de información:

<https://www.bis.org/speeches/sp180525.pdf>

Como reducir la volatilidad de los flujos bancarios transfronterizos (BID)

El 1 de junio de 2018, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) publicó el artículo “Como reducir la volatilidad de los flujos bancarios transfronterizos”, elaborado por Victoria Nuguer⁷². A continuación se presenta la información.

¿Como pueden protegerse los mercados emergentes de los cambios bruscos en los flujos bancarios transfronterizos?

⁷¹ B Bernanke, “Política de la Reserva Federal en un contexto internacional”, documento presentado en la 16ª Conferencia Anual de Investigación Jacques Polak, Fondo Monetario Internacional, Washington DC, 5-6 de noviembre de 2015, p 7.

⁷² Economista Investigadora en el Departamento de Investigación del Banco Interamericano de Desarrollo. Obtuvo su doctorado en la École Polytechnique Fédéral de Lausanne en Suiza y su licenciatura en la Universidad de Buenos Aires en Argentina. Antes de formar parte del BID, fue Economista Investigadora en el Banco de México por casi tres años. La agenda de investigación de Victoria se enfoca en construir modelos dinámicos y estocásticos de equilibrio general para explicar el rol de los mecanismos de transmisión financiera en economías cerradas y en economías abiertas. En economías cerradas, se ha centrado en estudiar los mecanismos de propagación de choques financieros en el sector inmobiliario al resto de la economía. Con respecto a economías abiertas, Victoria estudió la transmisión internacional de choques financieros desde economías avanzadas a economías emergentes a través del canal de crédito bancario. Recientemente, ha estado trabajando en entender la relación estratégica de la política monetaria y la macroprudencial y el rol del crédito a proveedores cuando las firmas deciden sus precios en economías emergentes.

Se trata de una pregunta fundamental para los responsables de las políticas económicas en los últimos años, incluyendo a aquellos a quienes se confía la supervisión bancaria en regiones como América Latina y el Caribe.

En un estudio hecho disponible online en mayo, Gabriel Cuadra y yo analizamos el tema centrándonos en cómo los préstamos transfronterizos de los bancos de las economías avanzadas a los de las economías emergentes se pueden ver afectados durante los shocks como en la crisis financiera de 2008, o por actuaciones más recientes de la Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica para reducir la liquidez en la economía de ese país.

El peligro de propagar las crisis financieras

Mostramos que cuando los bancos en las economías avanzadas recortan bruscamente los préstamos a los bancos en las economías emergentes durante crisis como la de 2008, activan efectos de cascada en las economías emergentes. Esto significa una disminución de la capacidad de los bancos en la economía emergente para proporcionar préstamos a los hogares y las empresas; una caída del PIB, una devaluación de la moneda, y una caída del índice bursátil nacional.

Por lo tanto, observamos que esas disminuciones de los flujos bancarios transfronterizos son un medio fundamental de transmisión de una crisis financiera de las economías avanzadas a los mercados emergentes. Y observamos que la vulnerabilidad de los mercados emergentes ante esos shocks no ha hecho sino crecer desde la crisis financiera de 2008, dado que los bancos están cada vez más interconectados internacionalmente.

Regulación de flujos bancarios transfronterizos

Sin embargo, ahí no acaba la historia. Las economías de los mercados emergentes también pueden tomar medidas precautorias de modo que sus bancos sean menos vulnerables a las reducciones de los flujos bancarios transfronterizos. Pueden utilizar regulaciones para que sus sistemas sean menos susceptibles ante los préstamos a corto plazo del exterior. Y, en nuestra opinión, cuanto más rápidamente actúen mejor protegidos estarán.

Nuestro estudio abarca el período 2000-2015. Durante este tiempo, el principal shock externo en las economías de América Latina y el Caribe fue la crisis financiera de 2008. Sin embargo, ha habido otros shocks. Por ejemplo, después de 2008, la Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica disminuyó drásticamente las tasas de interés y comenzó a comprar masivamente bonos del tesoro y otros bonos del gobierno para introducir liquidez en la economía de Estados Unidos de Norteamérica. Entretanto, los bancos comerciales de Estados Unidos de Norteamérica, en búsqueda de mayores retornos, acudieron en masa a los mercados emergentes -sobre todo los de América Latina y Asia- donde las tasas de interés eran más altas. Luego, en 2013, Ben Bernanke, el Presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica, anunció que la FED dejaría de comprar bonos y así modificó esa ecuación. Con la posibilidad de tasas de interés más altas en Estados Unidos de Norteamérica, los bancos comerciales en Estados Unidos de Norteamérica y otras economías avanzadas sacaron su dinero de las economías emergentes, lo cual afectó negativamente los tipos de cambio y los precios del mercado bursátil en esos países, lo cual puso en peligro el crecimiento de los mercados emergentes. Desde entonces, la volatilidad de los mercados emergentes ha sido una preocupación permanente.

México y Corea del Sur están dando pasos importantes

Uno de los países que mejor ha gestionado estos shocks externos ha sido México. Después de que los inversionistas extranjeros abandonaron México durante la llamada crisis del tequila de 1994, el país impuso diversas regulaciones al sistema bancario, incluida una restricción sobre cuánto podía pedir prestado de su banco matriz una filial mexicana de un banco global y cuánto podía sacar del país el banco matriz en cualquier momento dado. Esto ha sido crucial para reducir la proporción del crédito en relación con los depósitos de los hogares en los balances de los bancos nacionales y para reducir la vulnerabilidad. Según nuestro análisis, por ejemplo, la reducción de los flujos bancarios transfronterizos durante nuestro período disminuyó el crédito interno en México en un 1.2%, mientras que en Turquía, que no impuso esas restricciones bancarias hasta después de la crisis de 2008, la cifra fue significativamente mayor, un 2%, con mayores efectos generales en el crecimiento. Además, todavía en 2012, la proporción del crédito en relación con los depósitos de los hogares en México era del 80, y de 110% en Turquía, lo que significa que Turquía, a diferencia de México, tuvo que financiar su crédito del exterior y se vio más expuesto a los shocks externos.

Entretanto, Corea ha implantado una medida que podría disminuir aún más la volatilidad en los países de mercados emergentes como los de América Latina y el Caribe. En agosto de 2011, el país impuso un impuesto de estabilidad para reducir el aumento excesivo de los pasivos de los bancos no constituidos en depósitos (en nuestro modelo, los flujos bancarios transfronterizos). Las tasas del gravamen varían entre 2 y 20 puntos básicos según el vencimiento de los pasivos. Como consecuencia, en Corea del Sur los préstamos a corto plazo de los bancos extranjeros disminuyeron del 64% en junio de 2010 al 47% en diciembre de 2012.

La clave consiste en implementar esas reformas de los sistemas bancarios durante los períodos de auge, de modo que los países puedan estar preparados en los momentos de

crisis. Y radica en la imposición de una disciplina que pueda crear más estabilidad financiera y mitigar los movimientos grandes y dolorosos de los flujos transfronterizos fuera del país cuando golpean circunstancias imprevistas, como los *shocks* externos.

Fuente de información:

<https://blogs.iadb.org/Ideasquecuentan/2018/06/01/como-reducir-la-volatilidad-de-los-flujos-bancarios-transfronterizos/>

Actualizan balance de riesgos (CESF)

El 14 de junio de 2018, el Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero (CESF) actualizó su balance de riesgos. A continuación se presenta la información:

- En sesión presidida por el Secretario de Hacienda y Crédito Público y con la presencia del Gobernador del Banco de México, el Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero celebró el jueves 14 de junio su trigésima segunda sesión ordinaria.
- En esta sesión, el Consejo actualizó su balance de riesgos para el sistema financiero y revisó acciones y medidas para mitigar el riesgo de ataques cibernéticos.

Las perspectivas para la economía mundial siguen apuntando hacia un crecimiento sólido para este año y el siguiente, si bien con mayor incertidumbre con respecto al mediano y largo plazos. No obstante, se ha registrado volatilidad en los mercados financieros internacionales, observándose un incremento en las tasas de interés en Estados Unidos de Norteamérica y una apreciación del dólar frente a las principales monedas, así como un menor apetito por riesgo, especialmente hacia las economías emergentes.

De esta forma, el entorno externo y el comportamiento de los mercados financieros internacionales que inciden en el sistema financiero mexicano continúan mostrando

riesgos importantes. En particular, un proceso de normalización de la política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica menos gradual a lo previsto podría ocasionar mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales y reflejarse en condiciones financieras más restrictivas en las economías emergentes. Asimismo, persiste el riesgo de un escalamiento mayor en la adopción de medidas proteccionistas. En este contexto, persiste incertidumbre sobre el futuro de la relación bilateral entre México y Estados Unidos de Norteamérica. Por lo que respecta al entorno interno, prevalece la incertidumbre asociada al proceso electoral en nuestro país. En este contexto, los mercados financieros nacionales han presentado volatilidad, primordialmente en el mercado cambiario y es previsible que la economía mexicana y su sistema financiero continúen enfrentando un entorno complejo.

Las acciones de política económica adoptadas para reforzar los fundamentos macroeconómicos y preservar el funcionamiento ordenado de los mercados financieros han contribuido a que la economía mexicana esté en mejor posición para enfrentar volatilidad y escenarios adversos. Entre estas acciones destacan el cumplimiento de las metas fiscales y una política monetaria enfocada en mantener una inflación baja y estable. Asimismo, ha contribuido la resiliencia alcanzada por el sistema financiero mexicano.

En adición a los riesgos de crédito, de mercado y de liquidez, el sistema financiero está expuesto a otros riesgos, entre los que destacan los de ataques cibernéticos contra instituciones e infraestructuras financieras. El riesgo de ataques cibernéticos contra varias instituciones se materializó en nuestro país, en abril y mayo del presente año, en las cuentas de trabajo ligadas al Sistema de Pagos Electrónicos Interbancarios de varias instituciones financieras. Este tipo de ataques puede llegar a tener un carácter sistémico y un alto potencial de daño a las instituciones y a los usuarios del sistema financiero. Por ello, es indispensable para la estabilidad financiera que continúe la inversión, por parte de las instituciones financieras, en medidas para proteger la información, así como

para cumplir cabalmente con las medidas establecidas por las autoridades financieras. Las medidas en materia de seguridad de la información no solo reducen el riesgo que enfrentan las instituciones que las implementan y sus clientes, sino también el de sus contrapartes. En consecuencia, los beneficios de invertir en seguridad de la información rebasan los beneficios privados de las instituciones individuales que la realizan, al beneficiar al sistema financiero en su conjunto.

Con este fin, en mayo pasado se celebró la firma de las “Bases de coordinación en materia de seguridad de la información” entre las autoridades financieras del país y las asociaciones gremiales de las instituciones financieras. Mediante estas bases cada entidad financiera, conforme a la regulación que emitan las autoridades competentes, quedará obligada a crear un grupo interno de identificación y respuesta a incidentes sensibles de seguridad de la Información que incluya, al menos, a las áreas de sistemas, comunicación y jurídica, así como informar sin demora a la autoridad financiera competente sobre la ocurrencia de dichos incidentes.

Durante la presente sesión, el Consejo de Estabilidad dio seguimiento a las acciones que se vienen realizando para reforzar la regulación y la supervisión en materia de ciberseguridad, con el fin de incorporar las mejores prácticas y recomendaciones internacionales con base en 10 principios⁷³ que abarcan al gobierno corporativo de la seguridad informática, a los esquemas de protección de datos, la administración de los riesgos, los controles de acceso a los dispositivos, los protocolos de respuesta a incidentes, los proveedores de servicios, las políticas de protección a la infraestructura y los sistemas y programas de capacitación y fomento de una cultura de seguridad informática, tanto para el personal como para los clientes de las instituciones financieras.

⁷³ http://www.cesf.gob.mx/work/models/CESF/docs/principios_seguridad_sistema_financiero.pdf

Por último, los miembros del Consejo destacaron que se impulsará el reforzamiento de la seguridad informática en el sistema financiero y se intensificará la supervisión de la regulación como piezas fundamentales para preservar la estabilidad financiera y la confianza en sus instituciones.

El Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero está conformado por el Secretario de Hacienda y Crédito Público, quien lo preside, el Gobernador del Banco de México, el Subsecretario de Hacienda y Crédito Público, dos Subgobernadores del Banco Central, el Presidente de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la Presidenta de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, el Presidente de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro y el Secretario Ejecutivo del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario.

Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/miscelaneos/boletines/%7B0EC64704-6728-2E6A-62B0-AB00162A0DD7%7D.pdf>

Para tener acceso a información relacionada visite:

<http://www.cesf.gob.mx/es/CESF/home>

Desequilibrio del financiamiento en dólares de la banca internacional (FMI)

El 12 de junio de 2018, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó la nota “Desequilibrio del financiamiento en dólares de la banca internacional”. La información se presenta a continuación.

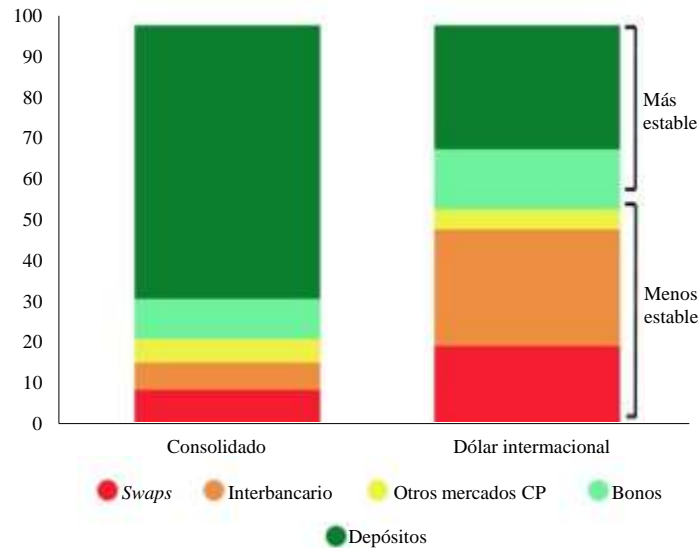
El dólar es a menudo la moneda de preferencia para las empresas y los inversionistas fuera de Estados Unidos de Norteamérica. Sin embargo, hay que recordar que los bancos estadounidenses desempeñan un papel limitado en el mercado internacional de endeudamiento en dólares. El grueso de los 7 billones que representa el crédito bancario en dólares fuera de Estados Unidos de Norteamérica lo manejan bancos con sede en Europa, Japón y otras partes del mundo.

Esto es importante porque esas instituciones no pueden recurrir con facilidad a los dólares depositados en sus subsidiarias en Estados Unidos de Norteamérica para financiar el crédito en dólares fuera del país. Como lo señala la última edición del Informe sobre la estabilidad financiera mundial (informe GFSR) publicado por el FMI, esas instituciones se ven obligadas a depender de fuentes de financiamiento menos estables para apuntalar los balances internacionales en dólares, tales como los depósitos interbancarios, los efectos comerciales y los *swaps*. El peligro es que esas fuentes de financiamiento podrían agotarse con rapidez en momentos de tensión en los mercados financieros.

NO TAN EQUILIBRADO

Los balances internacionales en dólares de los bancos no estadounidenses dependen más de fuentes mayoristas y a corto plazo, en comparación con los balances consolidados

-Combinación de financiamiento, porcentual-



FUENTE: Banco de Pagos Internacionales, Banco de Japón, Federal *Financial Institutions Examination Council*; estados financieros bancarios, *S&P Global Market Intelligence*; y estimaciones y análisis del personal técnico del FMI.

Los reguladores internacionales obligan a los bancos a ponerse a resguardo de esa pérdida de financiamiento mejorando sus coeficientes de cobertura de liquidez, un indicador de la capacidad de los bancos para hacer frente a salidas de fondos a corto plazo echando mano a activos líquidos fiables.

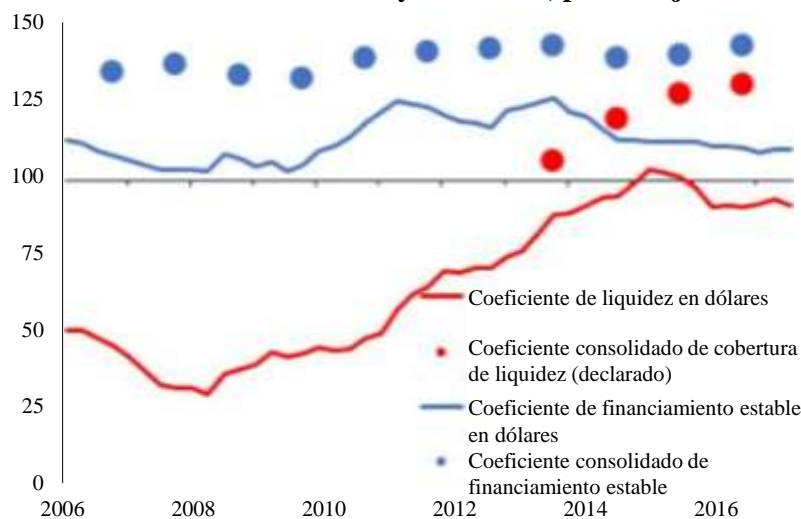
Estas mejoras se aplicaron a los balances consolidados internacionales de los bancos, que abarcan las posiciones agregadas en todas las monedas. Pero un coeficiente de cobertura de liquidez basado en los balances internacionales en dólares, que excluyen las subsidiarias en Estados Unidos de Norteamérica, revela un panorama diferente. Ese coeficiente se ubica significativamente por debajo del coeficiente de liquidez consolidado. Un coeficiente estimado de financiamiento estable, que sirve como indicador del financiamiento estable en relación con el nivel de préstamos, también es

mucho más bajo cuando se toman las posiciones internacionales en dólares en comparación con los balances globales.

INDICADORES DE LIQUIDEZ

Uno de los coeficientes de liquidez de los balances internacionales en dólares de los bancos no estadounidenses se ha mantenido prácticamente invariable en los cuatro últimos años

-Balances consolidados y en dólares, porcentaje-



Nota: El coeficiente de liquidez son los activos líquidos estimados divididos por la salida de fondos registrada en un mes en un escenario de tensión. El coeficiente de financiación estable es el financiamiento en forma depósitos y bonos en relación con los préstamos pendientes de reembolso.

FUENTE: Banco de Pagos Internacionales, Banco de Japón, Federal *Financial Institutions Examination Council*; estados financieros bancarios, *S&P Global Market Intelligence*; y estimaciones y análisis del personal técnico del FMI.

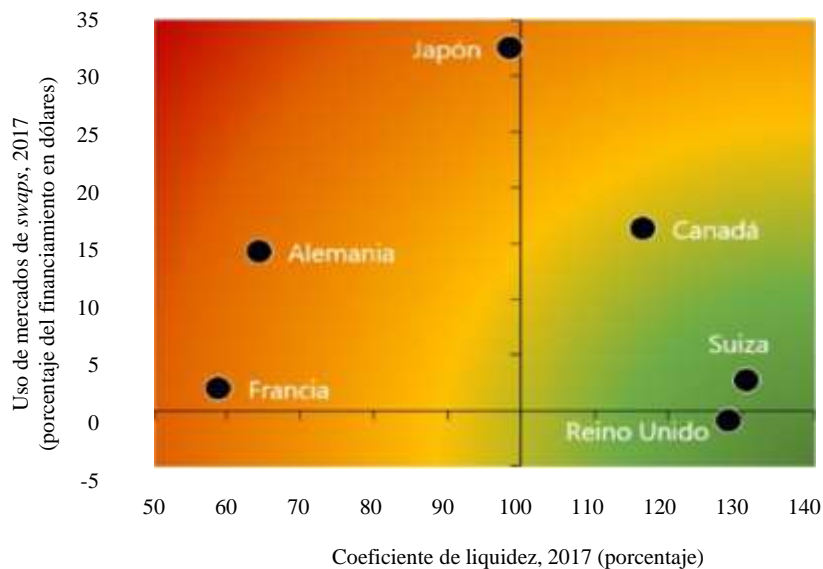
Se perfilan varias fuerzas que encarecerán el financiamiento en dólares. El incremento de la emisión de letras del Tesoro de Estados Unidos de Norteamérica podría empujar al alza las tasas de interés que pagan los bancos no estadounidenses para financiarse a corto plazo en dólares. Se prevé que la nueva ley tributaria alentará a las empresas estadounidenses a repatriar efectivo y posiblemente a extraerlo de instrumentos de financiamiento bancario. Esto ocurriría contra el telón de fondo de los aumentos de las tasas de interés de la Reserva Federal y la reducción paulatina de las tenencias de títulos

en su balance, lo cual terminaría incrementando los costos de financiamiento para todos los prestatarios.

No todos los sistemas bancarios son igualmente vulnerables a las tensiones en los mercados de financiamiento. Por ejemplo, nuestro análisis sugiere que los coeficientes de liquidez en dólares de los bancos franceses y alemanes no son tan sólidos como los de sus homólogos. Otro motivo de inquietud es que algunos bancos pueden depender demasiado de mercados de *swaps* de monedas potencialmente frágiles. Por ejemplo, los *swaps* abarcan más de 30% de las necesidades de financiamiento en dólares de los bancos japoneses. Aunque gran parte de esa deuda es a largo plazo, los bancos podrían tener dificultades para acceder a este tipo de financiamiento en momentos de tensión.

COMPARACIÓN DE PAÍSES

El coeficiente de liquidez y el uso de mercados de *swaps* varían según el país



FUENTE: Banco de Pagos Internacionales, Banco de Japón, Federal *Financial Institutions Examination Council*; estados financieros bancarios, *S&P Global Market Intelligence*; y estimaciones y análisis del personal técnico del FMI.

Una constricción en este mercado sumada a las vulnerabilidades de los balances internacionales en dólares podría provocar problemas de financiamiento si surgen tensiones en los mercados. La turbulencia de los mercados podría provocarles dificultades a los bancos a la hora de gestionar los diferenciales entre monedas dada la volatilidad de los mercados de *swaps*; algunos podrían verse imposibilitados de refinanciarse en dólares a corto plazo.

Llegado ese momento, los bancos podrían actuar como amplificadores de las tensiones del mercado si las presiones de financiamiento los obligaran a vender activos en un mercado en turbulencia para hacer frente al vencimiento de pasivos. Las presiones de financiamiento también podrían llevar a los bancos a restringir el crédito en dólares a prestatarios no estadounidenses, reduciendo la disponibilidad de crédito.

Durante la última década, las autoridades nacionales e internacionales reforzaron los marcos regulatorios que rigen las posiciones consolidadas de los bancos en términos tanto de solvencia como de liquidez. Sin embargo, si bien contribuyen a fortalecer los sistemas financieros nacionales, las regulaciones sobre liquidez específicas de cada país pueden restringir inadvertidamente el flujo de liquidez dentro de grupos bancarios.

De cara al futuro, los bancos deberían continuar controlando debidamente los riesgos de liquidez específicos de cada país dentro de las entidades individuales que integran sus grupos bancarios. Los reguladores deberían abordar los descalces de liquidez en divisas a través de mayor divulgación, normas de liquidez específicas de las distintas monedas, pruebas de tensión y planificación de situaciones de resolución bancaria. Es necesario mantener las líneas de *swaps* de los bancos centrales, que ya pueden proporcionar liquidez en moneda extranjera en momentos de tensión, activándolas como último recurso.

Fuente de información:

<https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=9375>

Reflexionando sobre el futuro de la banca de desarrollo (Nafin)

El 31 de mayo de 2018, el Director General de Nacional Financiera (Nafin) y Presidente del Consejo Directivo de la Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras para el Desarrollo (ALIDE) dieron inicio a los trabajos de la 48ª Asamblea General. El tema de esta reunión es “Banca de Desarrollo, Retos del Presente y Desafíos del Futuro”; los miembros de esta Asociación analizan el apoyo de la banca de desarrollo a procesos productivos aprovechando el uso de nuevas tecnologías. La información se presenta a continuación.

Con la participación de más de 200 expertos de instituciones de desarrollo, el Director General de Nacional Financiera y presidente del Consejo Directivo de la Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras para el Desarrollo inauguró los trabajos de la 48ª Asamblea General de ALIDE, en la ciudad de Lima, Perú, donde también se celebrará el 50 aniversario de la Asociación.

Ahí se insistió en la relevancia de analizar a nivel individual y en lo colectivo, hacia dónde deben avanzar las instituciones financieras para no quedarse atrás y volverse obsoletas, diseñando programas innovadores, adoptando nuevas tecnologías y acercándose más a los sectores que atienden.

Durante la asamblea, se discutirá la función que debe tener la banca de desarrollo a futuro, particularmente pensando en tres ejes: inteligencia artificial y tendencias en la industria financiera como herramientas que pueden contribuir a elevar la productividad y el crecimiento económico; resiliencia de las ciudades ante eventos extremos, particularmente ocasionados por el cambio climático; e inclusión e integración financiera.

A través de su historia, la Asociación ha promovido la cooperación e integración de América Latina y el Caribe en materia de financiamiento, capacitación y asistencia técnica, para apoyar los procesos productivos de las economías y gestionar mejor la sostenibilidad de los negocios, con el fin último de impulsar el desarrollo y mejorar las condiciones de vida de las personas.

En los próximos días, el foro de ALIDE servirá para que diversos panelistas y conferencistas aborden temáticas como la disrupción tecnológica en el sector financiero; el financiamiento climático y las acciones contracíclicas de desarrollo para la recuperación ante eventos extremos; y la inclusión financiera de personas, proyectos, empresas y territorios, entre otros temas.

ALIDE es el organismo internacional que representa a la banca de desarrollo de América Latina y el Caribe, cuya misión es contribuir al desarrollo económico y social de la región mediante el intercambio de mejores prácticas, objetivo en el cual Nacional Financiera ha sido y continuará siendo pilar para alcanzarlo. Cuenta con más de 80 miembros activos en Latinoamérica, el Caribe y miembros adherentes de países fuera de la región.

En lo que sigue, la Declaración de Lima

“Banca de Desarrollo, Retos del Presente y Desafíos del Futuro”

DECLARACIÓN DE LIMA

La Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras para el Desarrollo (ALIDE), organismo internacional representativo de la banca de desarrollo de América Latina y el Caribe, con base en las deliberaciones de la 48ª Reunión Ordinaria de la Asamblea General en torno al tema central de la reunión celebrada en la ciudad de Lima, Perú, del 30 de mayo al 1 de junio de 2018, declara lo siguiente:

1. Utilizar la capacidad de persuasión o poder que tienen los bancos de desarrollo al proveer financiamiento, para inducir a las empresas, ya sea, micro, pequeñas, medianas y grandes, a adoptar buenas prácticas de protección del medio ambiente y actuar bajo principios éticos y morales. Esto es, las instituciones financieras de desarrollo deberían ser sumamente cuidadosas y evitar apoyar a empresas o a personas que realizan sus actividades utilizando medios ilícitos y que dañan el medio ambiente.
2. Continuar desarrollando instrumentos innovadores para hacer frente al desafío de la integración e inclusión financiera, no solo de personas, sino también de proyectos y territorios, que no tienen acceso a los mercados financieros, a fin de integrarlos a los circuitos productivos formales, promover su desarrollo, mejorar el bienestar de las personas y movilizar capital para inversión al interior de nuestros países, en territorios con inadecuada, escasa o nula oferta financiera.
3. Impulsar el fortalecimiento, modernización e internacionalización de la micro, pequeña y mediana empresa. Particularmente, su relacionamiento en los mercados, utilizando los medios electrónicos como el *e-commerce* para la distribución, venta, compra, mercadeo y suministro de información de productos o servicios a través de Internet, considerando que en el último año fue utilizado por unos mil 600 millones de usuarios, gastando cerca de dos billones de dólares, cifra que se estima podría duplicarse en 2020, con una tasa de crecimiento de 15% en promedio anual.
4. Internalizar una cultura de cambio permanente de los modelos de negocios en la función y la función de las instituciones financieras de desarrollo, a la luz de los permanentes cambios tecnológicos que están modificando el relacionamiento con los clientes. Asimismo, impulsar las alianzas con las empresas tecnológicas o *fintech*, que faciliten una mayor cobertura de la acción de nuestras instituciones

financieras a menor costo y con mayor rapidez. Verlas como aliadas y no competidoras.

5. Analizar diversos escenarios posibles del impacto de la aplicación de las nuevas tecnologías en nuestros países, con la finalidad de adelantarnos en el diseño de instrumentos y programas de financiamiento tanto para las actividades productivas tradicionales como para las nuevas actividades que van surgiendo como resultado de los avances tecnológicos de cambios en los mercados internacionales, en los hábitos de consumo de las personas, por efectos del cambio climático y la acelerada concentración urbana.
6. Buscar un diseño equilibrado, que permita conciliar nuestro objetivo social o de fomento con la preservación de la solidez económica y financiera, para lo cual nos comprometemos a cumplir objetivos institucionales, definir indicadores que muestren los impactos en la economía de sus acciones, en el crecimiento de la economía, el sector o sectores que le indique su mandato, empleo de mano de obra, uso de los recursos naturales, aumento de las exportaciones, inclusión financiera. A su vez, considerar los indicadores de eficiencia económica, y financiera que muestren su rentabilidad tanto sobre activos como sobre patrimonio, su estado de cartera, manejo de liquidez y estado de solvencia.
7. Reconocer que en el contexto actual caracterizado por la disminución de los flujos de capital hacia nuestros países y de restricciones fiscales, el modelo de financiamiento del desarrollo actual resulta insuficiente para disponer de la cantidad necesaria de recursos para financiar las grandes necesidades de inversión productiva, social y de adaptación al cambio climático. En consecuencia, vamos a trabajar el diseño y uso de nuevos instrumentos y modalidades de fondeo (*blended finance, green bonds*), y en la mitigación y asignación de riesgos para movilización de la participación de los capitales privados.

8. Ser conscientes de que los retos y desafíos de las instituciones financieras de desarrollo son múltiples y diversos, dependiendo de los objetivos del país y de la naturaleza de cada institución. Aun así, un rasgo común es que los bancos deben estar en permanente cambio, entendido que, como instrumentos de política pública, requieren mantenerse relevantes. Ello tiene que ver con la capacidad de generar las innovaciones en el mercado u operar de forma contracíclica. Para ello, deben identificar nuevas áreas o sectores a desarrollar y ser agentes de cambio. Al tener una posición privilegiada pueden identificar sectores de punta que permitan a nuestros países competir en el futuro, inducir un modelo de desarrollo amigable con el medio ambiente, desarrollar las potencialidades de los jóvenes y emprendedores, haciendo posible que sus ideas y proyectos se traduzcan en negocios.
9. Comprometernos en el ámbito de ALIDE, la Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras para el Desarrollo, a buscar, de manera conjunta, soluciones a las necesidades de financiamiento de la región, fomentar el comercio, los negocios y la cooperación mutua a fin de estimular el comercio intrarregional que, en términos comparativos todavía es muy bajo, alrededor del 15%; mientras que en otras regiones es casi cinco veces mayor. El comercio intrarregional en Unión Europea es de alrededor de 70%; en Asia, 54%; y Norteamérica, 30 por ciento.
10. Compartir las buenas prácticas financieras y de gestión sobre la base del principio de cooperación, base fundamental de la razón de ser de nuestra Asociación Latinoamericana, con la finalidad de generar una mayor cohesión y el fortalecimiento de la acción y participación de las instituciones financieras en el desarrollo económico y social de la región.
11. Fortalecer las relaciones con los bancos de desarrollo nacionales extrarregionales, organismos financieros internacionales, para conocer otras experiencias en materia de financiamiento del desarrollo, fortalecer capacidades, impulsar la cooperación y

negocios conjuntos, y continuar con la proyección internacional de ALIDE hacia otras regiones.

12. Reconocer en su 50 aniversario a nuestra Asociación Latinoamericana y comprometernos a brindarle todo nuestro apoyo, acorde a nuestras capacidades, para engrandecerla y potenciar sus capacidades para brindar más y mejores servicios a todos quienes formamos parte de ella, y que se mantenga como el foro por excelencia de la banca de desarrollo de América Latina y el Caribe.

13. Finalmente, expresar un especial reconocimiento a la Corporación Financiera de Desarrollo S.A. (Cofide) y a los integrantes de la comisión de enlace del Perú: Fondo Mivivienda, Banco Agropecuario (Agrobanco), Banco de la Nación, y Superintendencia de Banca y Seguros y Administradoras de Fondos de Pensiones; y a las instituciones financieras de desarrollo miembros de ALIDE que patrocinaron esta Asamblea: Agencia Francesa de Desarrollo (AFD), Banco Interamericano de Desarrollo (BID), CAF-Banco de Desarrollo de América Latina, Nacional Financiera S.N.C. (Nafin), de México; Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A (BICE) y Garantizar SGR, de Argentina; a los patrocinadores corporativos S&P Global; Thompson Reuters, Pacific Credit Rating (PCR) así como a las autoridades del Gobierno y a la ciudadanía de Perú, por la colaboración y la cálida hospitalidad brindada durante la celebración de esta 48ª Reunión Ordinaria de la Asamblea General de ALIDE.

Lima, Perú, 1 de junio de 2018

Fuente de información:

https://www.nafin.com/portalfn/content/sobre-nafin/sala-de-prensa/boletin_017_18.html

<http://www.alide.org.pe/wp-content/uploads/2018/06/Declaraci%C3%B3n-de-Lima-2018-2.pdf>

Para tener acceso a información relacionada visite:

<http://www.alide.org.pe/>

http://www.alide.org.pe/wp-content/uploads/2018/06/Dcoumento-basico-Alide48_24Mayo.pdf

Breve historia de la *criptoeuforia* (FMI)

En junio de 2018, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó en su revista trimestral de *Finanzas & Desarrollo* la nota “Breve historia de la *criptoeuforia*”. La información se presenta a continuación.

Es fácil identificar las burbujas financieras a posteriori. Pero ¿cómo detectarlas de antemano? Esta pregunta ha desconcertado a generaciones de economistas, en particular a los muchos que no pudieron prever la crisis financiera mundial. Hoy, con el auge de los *criptoactivos*, esta pregunta adquiere una importancia renovada. En lugar de hacer conjeturas intelectuales más o menos fundamentadas sobre el tema, decidimos consultar a un destacado experto en burbujas, John Kenneth Galbraith.

Es cierto, el notable profesor de Harvard y exitoso autor de *El crash de 1929* y de *La sociedad opulenta* murió en 2006, tres años antes de la aparición del *bitc in*. Pero Galbraith predijo lo que ocurriría en un libro mordaz, *Breve historia de la euforia financiera*, donde analiza los principales eventos especulativos de la historia (de la crisis del tulipán en la década de 1630 en Holanda al derrumbe de *Wall Street* en 1987) e identifica qué características comparten. Su taxonomía hubiera detectado la burbuja de las *puntocom*s y la crisis de 2008. Entonces, apliquemos algunos de sus criterios a los *criptoactivos*.

“Pensar que hay algo nuevo en el mundo...”

Según Galbraith, el mundo de las finanzas celebra la invención de la rueda una y otra vez, a menudo en versiones levemente más inestables.

 Qu  dice uno de los principales *criptoevangelizadores*? En el libro electrónico, *Bitc in vs. la recesión de 2018*, Remy Hauxley, que se autodenomina “educador sobre las criptodivisas”, afirma que el *bitc in* no se parece a nada que hayamos visto y que

cambiará el mundo. Hauxley ve al *bitc in* como un nuevo tipo de oro, dinero o acciones, y afirma que es una trifecta. (No explica por qué es tan probable que haya una recesión en 2018).

“La extrema brevedad de la memoria financiera...”

Galbraith observó que los desastres financieros se olvidan con rapidez. Explic  que cuando se repiten circunstancias idénticas o muy similares, a veces solo unos años después, éstas son celebradas por una nueva generación (a menudo joven y siempre repleta de confianza en sí) como un descubrimiento espléndidamente innovador en el mundo financiero y el más amplio mundo económico.

Ha pasado casi una década desde la crisis de 2008 y prácticamente una generación desde la burbuja de las *puntocoms*, por lo que en gran medida hemos olvidado la exuberancia irracional de estos dos períodos. Muchos de quienes operan con *bitc in* son demasiado jóvenes para recordar cualquiera de estos dos episodios.

“La asociación engañosa de dinero e inteligencia...”

Galbraith observó que a menudo las personas piensan que, a mayor dinero, mayores logros y una inteligencia que los respalda. Se adula a los ricos por ser ricos, y los menos pudientes siguen sus pasos y hacen las mismas inversiones. Esto genera un catálogo de tontos que mantiene en marcha el motor especulativo y, a corto plazo, reconforta a los ricos que realmente se sienten más inteligentes que el resto.

“La especulación se torna más y más intensa...”

Sobre la obsesión holandesa con el tulipán, Galbraith comentó que los bulbos cambiaban de propietario varias veces, a valores cada vez mayores y sumamente provechosos, mientras seguían ocultos bajo tierra.

En los viejos tiempos de empresas físicas, la oferta pública inicial (IPO, por sus siglas en inglés) era una especie de rito iniciático para las empresas emergentes. Hoy, lo es la oferta inicial de monedas (ICO, por sus siglas en inglés). En vez de acciones, quienes invierten en las ICO compran vales reembolsables en la nueva moneda, si esta entra en circulación. A diferencia de las acciones, los vales no confieren ningún derecho de propiedad. La ICO más exitosa hasta el momento, *Block.one* ha recaudado más de un mil 500 millones de dólares desde julio de 2017, pese a indicar claramente que sus vales “no entrañan derechos, ni tienen usos, finalidades, atributos, funcionalidades ni características”. Según *The Wall Street Journal* las ICO recaudaron en total de 6 mil 500 millones de dólares en 2017 y más de 4 mil millones de dólares en el primer trimestre de 2018. Muchos inversionistas especuladores adquieren los vales rápidamente solo para revenderlos a otros ansiosos por sumarse a la movida.

“Todas las crisis han presentado niveles de deuda peligrosamente desproporcionados...”

¿Poca memoria? ¿Un falso sentido de novedad? ¿La supuesta superioridad intelectual de los adinerados? ¿Gente deseosa de poner dinero en negocios absurdos? Todos estos elementos han estado presentes en cada gran episodio especulativo de la historia, y parecen acompañar a los *criptoactivos* (así los llamamos en el FMI para diferenciarlos de las monedas tradicionales). Aún no queda claro un elemento importante: el nivel de deuda involucrado.

Al describir cómo las burbujas del siglo XVIII en el Reino Unido y Francia se convirtieron en crisis sistémicas, Galbraith observó que la deuda es lo que impulsa la locura que nace del optimismo y la ilusión egoísta. La gente se endeuda para unirse a la fiesta, porque otros están ganando muchísimo dinero. (Deben saber algo, ¿no?).

En general, aún desconocemos en cuánto se están endeudando los inversionistas para comprar *criptoactivos*, debido a la poca transparencia y reglamentación de este

mercado incipiente y a la aparentemente mínima exposición de los grandes bancos. Pero está claro que hay apalancamiento. Ciertos mercados de *criptoactivos* permiten a los inversionistas contraer deuda por hasta 100 veces el saldo de efectivo en sus cuentas. Una encuesta reciente de *LendEDU*, un sitio web de educación financiera concluyó que un creciente número de inversionistas pagan las monedas con tarjetas de crédito y luego refinancian el saldo (una estrategia riesgosa).

Algunos se enriquecen muchísimo, en tanto que otros lo pierden todo. Cualquiera que haya comprado *bitcoines* en los dos últimos meses de 2017, cuando su precio llegó a casi 20 mil millones de dólares, ha quedado en ridículo. La volatilidad no es el único riesgo. Según *Reuters*, desde 2011 los piratas informáticos han robado en varios mercados casi un millón de *bitcoines* (que a principios de mayo valían más de 9 mil millones de dólares). Por cierto, también hay burbujas sin exceso de apalancamiento. El auge de las *puntocoms* es un ejemplo. Muchos analistas creen que por eso la consiguiente recesión fue relativamente breve y moderada.

“El episodio especulativo nunca termina con un gemido, sino con una explosión...”

Galbraith concluyó que, dada su índole, todas las burbujas terminan mal y desencadenan un período intenso de búsqueda de chivos expiatorios, durante el que se culpa a quienes antes se consideraba genios y en que, por lo general, la sociedad no reconoce su locura colectiva ni aprende de lo ocurrido. El episodio actual produciría un gemido, más que una explosión. Como afirmó en un discurso reciente el Gobernador del Banco de Inglaterra, Mark Carney, incluso en su auge, todos los *criptoactivos* combinados valían menos del 1% del PIB mundial, en tanto que las acciones de empresas tecnológicas en el apogeo de la obsesión con las *puntocoms* estaban valoradas en cerca de un tercio del PIB mundial.

¿Saldrá algo bueno de esto?

La denominada burbuja de los mares del sur estalló en el Reino Unido a principios del siglo XVIII. Por primera vez los inversionistas podían comprar acciones de empresas que ofrecían productos y servicios novedosos y llamativos, como la que prometía desarrollar un precursor de la máquina de escribir.

Webvan, una de las muchas víctimas de la burbuja de las *puntocoms*, ofrecía la entrega rápida de alimentos. Fundada en 1996 quebró en 2001, tras agotar más de 800 mil millones de dólares de sus inversionistas. En julio de 2000, *Fortune* describió a *AllAdvantage* como “la *puntocom* más tonta del mundo”. Le pagaba a la gente por navegar la web a cambio de mostrarles avisos publicitarios. También quebró.

El episodio actual produciría un gemido, más que una explosión.

Por cierto, la máquina de escribir fue el principal dispositivo de procesamiento de texto durante más de un siglo. *Amazon* (que compró *Webvan*), *Walmart* y muchas otras empresas hoy ofrecen servicios de entrega rápida de alimentos. *Facebook* ganó 16 mil millones de dólares en 2017 con publicidades selectivas, el principio que *AllAdvantage* intentó desarrollar, ¡y sin pagarle a nadie!

Sí, durante períodos de euforia financiera se barajan muchas ideas alocadas. Algunas prenden. Ciertas burbujas de precios de los activos, como el episodio de las *puntocoms*, son períodos de destrucción creativa que dan origen a inventos que cambian de forma duradera la vida de las personas. Es muy pronto para saber si los *criptoactivos* tendrán un impacto similar, aunque hay señales prometedoras. El problema es que, si bien solo unas pocas burbujas crean algo que valga la pena, todas son destructivas (con respecto al valor, la riqueza y la confianza en las instituciones). La humanidad ha aprendido a innovar sin euforia.

Pero, tal como muestra Galbraith, rara vez aprende las enseñanzas de las burbujas financieras.

Fuente de información:

<http://www.imf.org/external/Pubs/FT/fandd/spa/2018/06/pdf/adriano.pdf>

La fascinación por el lucro (FMI)

En junio de 2018, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó en su revista trimestral de *Finanzas & Desarrollo* la nota “La fascinación por el lucro”. La información se presenta a continuación.

El dinero es un elemento esencial en las relaciones humanas. Lo canjeamos, pero nos cuesta explicar de dónde viene o por qué otras personas lo aceptan. Nos molesta que no lo hagan. Las perturbaciones monetarias (inflación o deflación) provocan trastornos sociales generalizados. Las nuevas tecnologías ofrecen oportunidades atractivas y transformadoras, pero también suscitan desconfianza en las relaciones de intercambio monetario. Esta desconfianza se aviva con la innovación, cuando parece que los riesgos asociados al dinero son mayores.

Actualmente, el reto del *bitc in* como moneda alternativa admisible est a supeditado a la noción, a primera vista atractiva, de que se basa en una tecnología de pagos intrínsecamente superior y más segura. El registro distribuido, o cadena de bloques, permite estar absolutamente seguro de una transacción, sin necesidad de que una autoridad o banco central actúe como mediador. Promete sustituir al dinero electrónico de cuentas bancarias tradicionales, así como lo hicieron las transferencias electrónicas con el papel moneda, y éste con el oro y la plata. Ofrece la posibilidad de realizar una gran transformación que rompa el vínculo entre dinero y Estado. Los libertarios celebran la innovación porque reduce el poder del Estado; los países paria,

como Venezuela y Corea del Norte, lo ven como una opción para construir una alternativa al orden político internacional.

Los manuales de economía suelen asignar al dinero tres funciones: unidad de cuenta, reserva de valor y medio de pago. Sin embargo, las monedas de hoy no las cumplen todas a la perfección. En efecto, en un mundo donde la tecnología modifica los precios relativos, es lógicamente imposible ser a la vez reserva de valor muy segura y constituir una medida para precios que varían en direcciones opuestas, en relación con bienes que tienen distinta importancia para los distintos grupos de personas. El aumento de la incertidumbre y la inestabilidad económica empuja la demanda de innovación monetaria, un proceso siempre misterioso. El dinero, por su función de medio de pago, parece transformar los bienes como por arte de magia. Tiempo atrás, esta magia parecía divina o diabólica. La innovación pone de manifiesto la necesidad de conocer los orígenes.

Tradicionalmente, el dinero ha sido símbolo de soberanía; muy pocas monedas han sido privadas. Las monedas metálicas llevaban acuñado el símbolo del Estado. La lechuza de Minerva, símbolo de Atenas, fue una de las primeras expresiones de identidad del Estado. Hubo cierta confusión inicial sobre si el símbolo de soberanía era al mismo tiempo símbolo de divinidad. ¿De quién era la efigie que se veía en la moneda: de Filipo de Macedonia, Alejandro Magno o Hércules? Los emperadores romanos que acuñaron su efigie divina jugaron al mismo desconcierto. Las monedas británicas siguen llevando grabadas palabras que vinculan la monarquía con Dios.

Gran parte de los últimos 2000 años, las monedas se han situado a medio camino entre su valor intrínseco y la garantía estatal de aceptación como medio de pago. El dinero mercancía, normalmente metálico, resultaba atractivo por su valor intrínseco, pero podía ser incómodo en la práctica como medio de pago. Las monedas de oro no

servían para las pequeñas transacciones cotidianas, mientras que las de cobre planteaban problemas en los grandes pagos.

Además, las monedas metálicas eran propensas a fluctuaciones arbitrarias, supeditadas al descubrimiento de nuevos minerales. Los yacimientos de oro descubiertos en California en la década de 1840 y luego en Alaska, Australia y Sudáfrica en la década de 1890 generaron una inflación leve y benigna; la ausencia de nuevos yacimientos a principios del siglo XIX, y hacia las décadas de 1870 y 1880, causó deflación y depresión.

A finales del siglo XIX, los economistas pensaban en un papel moneda no convertible, es decir, no vinculado a metales preciosos u otras materias primas, y regulado por el Estado, que podría constituir una reserva de valor más estable. Esta nueva clase de moneda podría servir a una autoridad prudente para mantener la estabilidad absoluta del valor del dinero.

Sin embargo, los innovadores monetarios del siglo XX tuvieron que luchar contra los pésimos antecedentes de papel moneda no convertible. A principios del siglo XVIII, tras el ruinoso legado fiscal de las guerras de Luis XIV, el financiero escocés John Law ideó un sistema para crear una moneda respaldada por las actividades de una empresa. Las acciones de esta empresa se vendían según un esquema piramidal que parecía generar dinero nuevo, con una rápida apreciación de las acciones originales. El nivel de actividad desencadenado fue inmenso, con una frenética especulación de acciones y tierras, pero se derrumbó en medio del caos y la confusión.

La historia se repitió durante la Revolución Francesa con la emisión de títulos del Estado (*assignats*) frente a las garantías de los terrenos confiscados, y cuando la sobreemisión generó una nueva inflación. A partir de los relatos de inmigrantes franceses, el poeta alemán Johann Wolfgang von Goethe añadió un apartado a su drama Fausto equiparando la creación de dinero a las promesas del diablo.

Mefistófeles persuade al emperador para que emita papel moneda, explicándole que, precisamente, la gracia del nuevo sistema de garantía monetaria es la naturaleza ilimitada de la emisión de billetes, lo cual genera un nuevo nivel de confianza en la capacidad del Estado: “Los hombres sabios, cuando lo hayan examinado, depositarán en él una confianza infinita”. De ahí que se considere que la innovación monetaria sea obra del diablo.

El siglo XX estuvo repleto de experiencias terriblemente destructivas vinculadas a la mala gestión de las monedas: inflación durante y después de la guerra, y en plenas turbulencias sociales en las décadas de 1960 y 1970, y deflación durante la Gran Depresión. El gobierno tardó mucho en aprender a manejar correctamente el dinero.

A finales del siglo XX, la mejora de las políticas monetarias en muchos países solucionó por fin el problema de la estabilidad de precios, pero este aparente paraíso monetario sacó a relucir nuevos problemas. La función de reserva de valor parecía problemática. ¿Era adecuado medir la estabilidad de precios a través de los precios al consumidor cuando se registraba una fuerte inflación de los precios de algunos activos, en las bolsas, o en los bienes raíces?

En la práctica, la sustitución del papel moneda por transferencias electrónicas, tanto a nivel mayorista como en el uso de tarjetas de crédito y débito por parte de consumidores, generó un nuevo debate. El dinero electrónico resulta práctico para realizar transferencias, incluso a larga distancia, pero es fácil de rastrear. En parte, la demanda de nuevas tecnologías surge del deseo de privacidad y de recuperar el anonimato de las transacciones en efectivo. En muchos países se han realizado intensas campañas para mantener los billetes y monedas. El dinero físico representa lo que Fiódor Dostoyevski llama “libertad acuñada” en su novela semiautobiográfica *Memorias de la casa muerta*, sobre la vida de un preso en Siberia. Dostoyevski se

planteaba el valor de una moneda para un recluso que no puede gastar el dinero para obtener recursos reales, pero sí puede soñar con esa libertad.

Teóricamente, el atractivo del *bitc in* es que combina anonimato, indetectabilidad y seguridad. Su aparición en 2008–2009 coincide con la crisis financiera mundial. No está claro si su aparente fundador, el enigmático Satoshi Nakamoto, existe de verdad. Así pues, el *bitc in* encaja a la perfección en el modelo histórico de monedas diabólicas de origen misterioso y no se sabe si la confianza depositada en él est  justificada.

El gobierno tardó mucho en aprender a manejar correctamente el dinero.

El *bitc in* es la versión del oro del siglo XXI: puede crearse o extraerse con esfuerzo. Ingeniosamente sus creadores establecieron la analogía con el oro: así como el precio del oro reflejaba el enorme esfuerzo humano para extraerlo en lugares remotos, el *bitc in* requiere una enorme potencia informática basada en energía barata de zonas remotas de Asia o Islandia. También supone una transformación del concepto de valor fundamental. Las monedas metálicas del mundo premoderno favorecían la formulación de una teoría del valor-trabajo, según la cual añadir trabajo a la condición humana genera valor. En la tecnología de cadena de bloques, el valor es el reflejo de una combinación de energía e inteligencia almacenadas, no humanas. Podría apuntar a una nueva era en la cual la mayor parte del valor, y eventualmente su totalidad, puede crearse a partir de la interacción no humana de máquinas y energía. No es de extrañar que el temor a la inestabilidad, y la asociación de cualidades diabólicas al dinero nuevo, haya reaparecido.

Fuente de información:

<http://www.imf.org/external/Pubs/FT/fandd/spa/2018/06/pdf/james.pdf>

POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA

Informe Trimestral de Inflación enero–marzo 2018 del Banco de México (Banxico)

El 30 de mayo de 2018, el Banco de México (Banxico) dio a conocer el Informe Trimestral enero–marzo 2018. A continuación se presenta la información.

Resumen

Después de haber terminado 2017 en su nivel más elevado desde mayo de 2001, durante los primeros meses de 2018 la inflación general anual ha exhibido una clara reducción, congruente con la previsión que este Instituto Central presentó en el Informe Trimestral pasado. En efecto, la inflación general anual disminuyó de 6.77 a 4.46% entre diciembre de 2017 y la primera quincena de mayo de 2018. Este comportamiento refleja las acciones de política monetaria implementadas por el Banxico, las cuales han contribuido a que los choques a los que la inflación ha estado expuesta no hayan generado efectos de segundo orden en el proceso de formación de precios de la economía. Así, las expectativas de inflación de mediano y largo plazos se mantuvieron ancladas, si bien por encima de 3.0%, y se observó un ajuste ordenado en la cotización del peso ante un entorno incierto, el cual ha incluido desde hace más de tres años una mayor restricción de financiamiento externo para la economía. Al respecto, la política monetaria ha operado, entre diversos canales, a través de su efecto sobre los diferenciales de tasas de interés de México con Estados Unidos de Norteamérica, permitiendo a través del canal de toma de riesgos el referido ajuste ordenado en el mercado cambiario.

La disminución registrada por la inflación general en el período que se reporta también refleja el desvanecimiento de los efectos sobre la inflación anual que se habían derivado del aumento de los precios de los energéticos en enero de 2017. A su vez, tanto la

inflación subyacente y, en especial, la tasa de crecimiento de los precios de las mercancías, como la inflación no subyacente, han presentado una clara trayectoria a la baja en lo que va del año.

En este contexto, durante el período que cubre este Informe las decisiones del Banxico buscaron mantener una postura monetaria que preservara el anclaje de las expectativas de inflación y reforzara la tendencia descendente de la inflación general anual hacia su meta en el horizonte de pronóstico previsto. En efecto, ante el deterioro de las perspectivas de inflación que se presentó a finales de 2017, y tomando en cuenta la previsión de condiciones monetarias más restrictivas en la economía norteamericana, en la reunión de febrero de 2018 la Junta de Gobierno decidió recalibrar la postura monetaria elevando el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 25 puntos base, llevándola a un nivel de 7.50%. Posteriormente, en las reuniones de abril y mayo la Junta de Gobierno decidió mantener la tasa objetivo sin cambio, considerando que la postura de política monetaria adoptada era congruente con la tendencia descendente de la inflación general anual hacia su meta en el horizonte de pronóstico previsto.

La postura de política monetaria del Banxico durante este período se determinó en un entorno de mayor incertidumbre en el panorama global. En efecto, si bien en el primer trimestre del año se siguió observando una expansión generalizada de la economía mundial y para el resto de 2018 y 2019 se continúa esperando un crecimiento sólido de la actividad económica, se han acrecentado los riesgos para la economía global en una perspectiva de mediano y largo plazos. Entre estos riesgos, destacan la mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales, ante la posibilidad de sorpresas inflacionarias en algunas economías avanzadas, particularmente en Estados Unidos de Norteamérica; un escalamiento de medidas proteccionistas; y la materialización de algunos eventos geopolíticos. Algunos de estos riesgos han comenzado a reflejarse recientemente en una mayor volatilidad en los mercados financieros, observándose un

incremento en las tasas de interés, una apreciación del dólar frente a las principales monedas, un menor apetito por riesgo, una moderación en los flujos de capital hacia las economías emergentes y una depreciación considerable en la cotización de la mayoría de las divisas de esas economías, las cuales están enfrentando condiciones de financiamiento cada vez más astringentes.

Con respecto al comportamiento del tipo de cambio en el período que cubre este Informe destaca que de principios de enero a mediados de abril de 2018, la cotización del peso mexicano frente al dólar estadounidense registró una apreciación y una reducción en la volatilidad de su cotización. Ello estuvo asociado en parte a: i) la postura de política monetaria del Banxico; ii) la debilidad generalizada del dólar durante ese período y iii) la percepción de una mejoría en el ambiente de negociaciones del Tratado de Libre Comercio con América del Norte (TLCAN). Sin embargo, desde mediados de abril a la fecha, el peso mexicano ha mostrado un aumento en su volatilidad y una depreciación importante. Entre los factores que lo han presionado se encuentran el aumento en las tasas de interés de Estados Unidos de Norteamérica y el fortalecimiento generalizado del dólar, así como a factores de índole interno, tales como la incertidumbre asociada a la renegociación del TLCAN y al proceso electoral.

Por lo que respecta al comportamiento de las tasas de interés en México en el período que cubre este Informe, las de corto plazo (plazos menores a un año) registraron aumentos en línea con el incremento en el Objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día. Por su parte, si bien las de mediano y largo plazos finalizaron el período en niveles similares a los que se observaron a finales de 2017, éstas registraron una disminución importante desde principios de año hasta mediados de abril, para después incrementarse.

En el ámbito interno, en el primer trimestre de 2018, la actividad económica en México continuó mostrando una reactivación, registrando incluso una tasa de crecimiento

mayor a la observada el trimestre previo. Este repunte estuvo impulsado especialmente por el dinamismo de los servicios y por la recuperación de la actividad industrial. Así, este comportamiento contrasta con la desaceleración que se presentó en los primeros tres trimestres de 2017 y con la debilidad que hasta el tercer trimestre de ese año habían exhibido algunos componentes de la demanda agregada, en especial la inversión. En particular, en el primer trimestre de 2018 las exportaciones continuaron mostrando un elevado dinamismo y el consumo privado siguió expandiéndose, si bien a un menor ritmo que en trimestres anteriores, en tanto que la inversión registró un repunte respecto a la debilidad que había venido presentando desde finales de 2015. En este contexto, las condiciones de holgura a principios de 2018 parecerían, en general, haberse mantenido estrechas.

En cuanto al escenario macroeconómico previsto por el Banxico destaca:

Crecimiento de la economía nacional: Las previsiones de crecimiento económico de México no se modifican respecto a las publicadas en el Informe previo. Así, para 2018 se continúa anticipando una expansión del Producto Interno Bruto (PIB) de entre 2.0 y 3.0%, mientras que para 2019 se mantiene la expectativa de un crecimiento del producto de entre 2.2 y 3.2%. Cabe destacar que el dinamismo mayor al anticipado de la actividad económica en el primer trimestre del año en curso podría conducir a que el crecimiento para 2018 en su conjunto se ubique en el rango superior de dicho intervalo. La trayectoria de crecimiento esperada para el resto del año y para 2019 se basa en la previsión de una moderada reactivación de la inversión privada y el gasto en ciertos proyectos de infraestructura pública, así como del fortalecimiento de la demanda externa, lo cual seguiría apoyando la actividad económica en México. Estas previsiones presumen que se mantendrá un compromiso por parte de las autoridades de política económica por preservar un marco macroeconómico sólido, con finanzas públicas sostenibles y políticas que propicien la inversión y el crecimiento de la productividad.

Dado que las previsiones para la actividad económica que se presentan consideran un crecimiento cercano al potencial de la economía, y con un balance de riesgos con sesgo a la baja, se prevé que las condiciones de holgura estrechas que ha presentado la economía se vayan relajando a lo largo del horizonte de pronóstico. En particular, se anticipa que los niveles positivos de la estimación de la brecha del producto que excluye el sector petrolero y del indicador trimestral de holgura disminuyan gradualmente en los próximos trimestres y que la estimación de la brecha del producto total se mantenga en niveles cercanos a cero. Por lo anterior, en el horizonte de pronóstico no se espera un estrechamiento adicional de las condiciones de holgura en la economía que incida significativamente sobre la inflación.

Empleo: Los pronósticos para el número de puestos de trabajo registrados en el IMSS para 2018 y 2019 se mantienen sin cambio respecto a las previsiones reportadas en el Informe anterior. En particular, se prevé que en 2018 este indicador muestre un incremento de entre 680 y 780 mil puestos de trabajo y que en 2019 se observe un aumento de entre 690 y 790 mil puestos de trabajo.

Cuenta Corriente: Para 2018 se prevén déficit en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 1.1 y 2.1% del PIB, respectivamente (14.0 y 25.2 miles de millones de dólares, en el mismo orden), previsiones similares a las reportadas en el Informe anterior (13.7 y 25.9 miles de millones de dólares, en el mismo orden). Para 2019 se anticipan déficit en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 1.1 y 2.3% del PIB, respectivamente (15.0 y 30.5 miles de millones de dólares, en el mismo orden), cifras que se comparan con las previsiones en el Informe previo de 1.2 y 2.3% del PIB, respectivamente (15.0 y 30.5 miles de millones dólares, en el mismo orden).

No obstante la reactivación que se observó hacia finales de 2017 y principios de 2018, la economía mexicana continúa enfrentando importantes riesgos a la baja, dada la incertidumbre que aún prevalece en la economía, por lo que se considera que el balance

de riesgos para el crecimiento continúa sesgado en esa dirección, sobre todo para el mediano plazo.

Entre los riesgos a la baja en el horizonte de pronóstico destacan:

- i. Que la incertidumbre asociada a la renegociación del TLCAN y al proceso electoral ocasione que diversas empresas pospongan sus planes de inversión en México o que los consumidores mexicanos reduzcan su gasto de manera precautoria. En cuanto a la renegociación del TLCAN, este riesgo podría verse acrecentado en la medida que este proceso se extienda.
- ii. Que se observen episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales derivados, entre otros factores, de sorpresas inflacionarias en Estados Unidos de Norteamérica, que resulten en aumentos en las tasas de interés en ese país mayores a los esperados, o de acontecimientos geopolíticos que pudieran reducir las fuentes de financiamiento.

Entre los riesgos al alza para el crecimiento en el horizonte de pronóstico sobresalen:

- i. Que se resuelva la incertidumbre asociada a la renegociación del TLCAN, de modo que se reactive la inversión de manera sostenida.

Además de los riesgos anteriores, la economía mexicana enfrenta diversos riesgos que, de materializarse, no solo podrían afectar su crecimiento cíclico, sino que también podrían incidir negativamente sobre su potencial de crecimiento en el mediano y largo plazos. Entre estos riesgos se encuentran:

- i. Que la renegociación del TLCAN no sea favorable para el sector productivo mexicano, o que incluso resulte en su cancelación.

- ii. Que se observe un escalamiento de medidas proteccionistas a nivel mundial que afecten adversamente el crecimiento económico global y la inserción de ciertas economías, incluyendo la mexicana, en las cadenas globales de valor.
- iii. Que la competitividad de la economía mexicana se vea afectada por diversos factores, externos o internos, como lo son la reducción tributaria a empresas en Estados Unidos de Norteamérica y los problemas de inseguridad pública en nuestro país.

Inflación: La disminución de la inflación registrada en los primeros cuatro meses y medio de 2018 es congruente con la previsión para este indicador que el Banxico publicó en el Informe Trimestral anterior. Con base en la información disponible y tomando en cuenta la postura monetaria actual, se estima que el comportamiento que presentará la inflación, en el horizonte en el que opera la política monetaria, sea similar al publicado en el Informe pasado; es decir, los pronósticos para la inflación general que se presentan en este Informe están en línea con los presentados en el Informe previo. Hacia dentro de esta proyección, los datos más recientes sugieren una trayectoria relativamente más favorable para la inflación subyacente debido fundamentalmente a una evolución mejor a la prevista en los precios de las mercancías, lo cual se contrarresta por una proyección para la inflación no subyacente ligeramente más elevada, como reflejo de precios relativamente más altos de algunos energéticos, en comparación con los anticipados en el pronóstico previo (Cuadro siguiente).

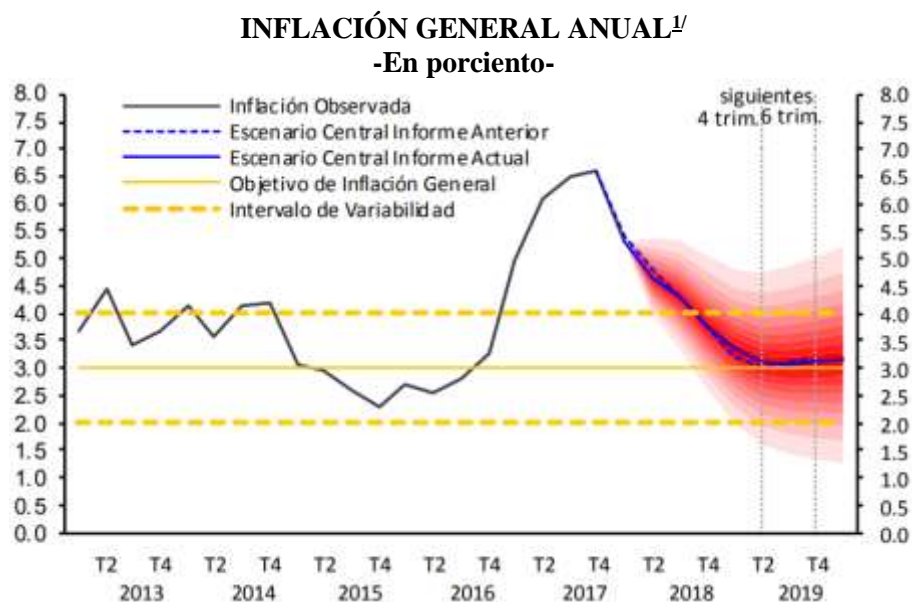
PRONÓSTICOS DE LA INFLACIÓN GENERAL Y SUBYACENTE
-Variación anual en por ciento-

	2018				2019				2020
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
INPC									
Informe Actual	5.3*	4.6	4.3	3.8	3.3	3.1	3.1	3.1	3.1
Informe Anterior	5.5	4.8	4.3	3.8	3.2	3.0	3.1	3.2	
Subyacente									
Informe Actual	4.3*	3.7	3.6	3.4	3.2	3.2	3.1	3.0	3.0
Informe Anterior	4.4	4.0	3.8	3.6	3.3	3.2	3.1	3.0	

* Cifras observadas.

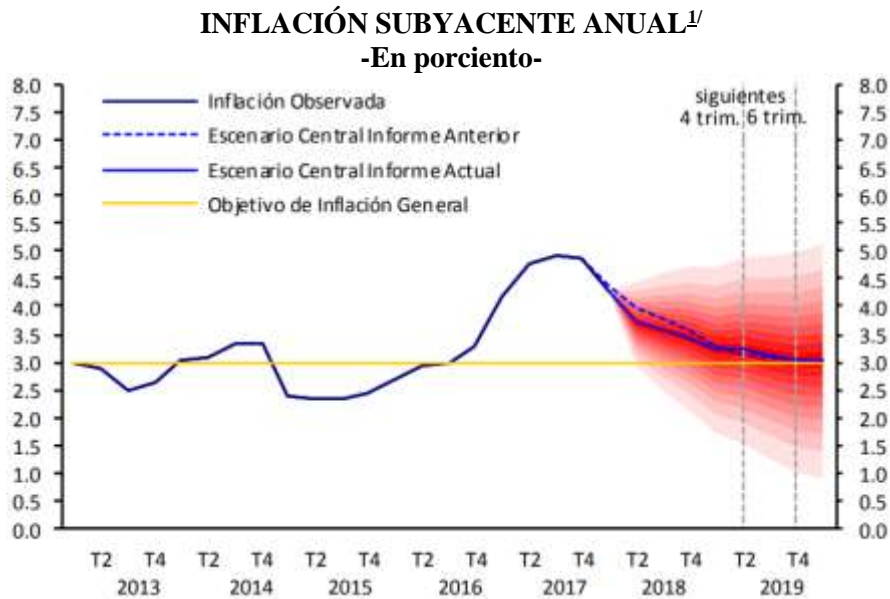
FUENTE: Banco de México e INEGI.

Así, se espera que la inflación general anual continúe disminuyendo, aproximándose a lo largo del año hacia el objetivo de 3.0%, y que en 2019 se ubique en niveles cercanos a dicha meta. Por lo que se refiere a la trayectoria para la inflación subyacente, se espera que durante 2018 ésta exhiba, como se mencionó, un comportamiento ligeramente mejor al anticipado. De esta forma, se prevé que la inflación subyacente anual continúe descendiendo gradualmente para consolidar su convergencia a 3.0% durante 2019. Las previsiones anteriores consideran un comportamiento ordenado del tipo de cambio, la ausencia de presiones provenientes del mercado laboral y que la inflación no subyacente continúe disminuyendo en lo que resta de 2018 al ritmo previsto (Gráficas siguientes).



^{1/} Promedio trimestral de la inflación general anual. Se señalan los próximos cuatro y seis trimestres a partir del segundo trimestre de 2018, es decir, el segundo y cuarto trimestres de 2019, lapsos en los que los canales de transmisión de la política monetaria operan a cabalidad.

FUENTE: Banco de México e INEGI.



^{1/} Promedio trimestral de la inflación general anual. Se señalan los próximos cuatro y seis trimestres a partir del segundo trimestre de 2018, es decir, el segundo y cuarto trimestres de 2019, lapsos en los que los canales de transmisión de la política monetaria operan a cabalidad.

FUENTE: Banco de México e INEGI.

El escenario anterior está sujeto a riesgos, entre los que destacan al alza:

- i. Que la cotización de la moneda nacional continúe presionada en respuesta, tanto al entorno de mayores tasas de interés externas y la fortaleza del dólar, como a la incertidumbre asociada a la renegociación del TLCAN y al proceso electoral del presente año.
- ii. Que se presenten choques en los precios de los bienes agropecuarios y presiones al alza en los precios de algunos energéticos.
- iii. Considerando las condiciones cíclicas de la economía, la evolución de los costos unitarios de la mano de obra podría presionar a la inflación.

A la baja:

- i. Una posible apreciación de la moneda nacional en caso de un resultado favorable de las negociaciones del TLCAN.

El balance de riesgos para la inflación respecto a la trayectoria esperada mantiene un sesgo al alza asociado a los riesgos descritos, en un entorno con un alto grado de incertidumbre.

Para guiar sus acciones de política monetaria, la Junta de Gobierno da seguimiento cercano a la evolución de la inflación respecto a su trayectoria prevista, considerando la postura monetaria adoptada y el horizonte en el que esta opera, así como la información disponible de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas de mediano y largo plazos, incluyendo el balance de riesgos para éstos. Hacia adelante, la Junta mantendrá una postura monetaria prudente y continuará dando un seguimiento especial al traspaso potencial de las variaciones del tipo de cambio a los precios, a la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos de Norteamérica y a la evolución de las condiciones de holgura en la economía. Ante la presencia de factores que, por su naturaleza, impliquen un riesgo para la inflación y sus expectativas, de ser necesario la política monetaria actuará de manera oportuna y firme para lograr la convergencia de ésta a su objetivo de 3.0% y fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos para que éstas alcancen dicha meta.

La postura de política monetaria adoptada, aunada al cumplimiento de las metas fiscales y a la resiliencia que ha mantenido el sistema financiero, ha contribuido a que la economía mexicana continúe creciendo a pesar de la severidad y simultaneidad de los diversos choques que ha enfrentado. El reforzamiento del marco macroeconómico de la economía mexicana también ha permitido que el país esté en mejor posición para enfrentar un panorama complejo, toda vez que persisten riesgos importantes en el corto y mediano plazos. No obstante, para atender los retos que podrían presentarse e

incrementar la capacidad de la economía para hacer frente a choques adversos, es fundamental que México fortalezca aún más su postura macroeconómica, particularmente en lo referente a la situación estructural de las finanzas públicas. Asimismo, se deben propiciar acciones que mejoren la competitividad del país y que promuevan una mayor productividad en la economía, así como llevar a cabo esfuerzos para desarrollar su infraestructura y para consolidar una recuperación de los niveles de inversión. Adicionalmente, como se ha señalado en Informes anteriores, es importante implementar reformas y acciones profundas que permitan contar con mejores condiciones de seguridad pública, de certeza jurídica y de competencia económica, lo cual permitirá contar con condiciones propicias para la inversión y el crecimiento, en un entorno de inflación baja y estable, en beneficio de la población mexicana.

Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/trimestral-inflacion/%7BF92F066A-9191-1C54-3C54-AF3F60A7CD5E%7D.pdf>

Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México: Minuta número 59 (Banxico)

El 31 de mayo de 2018, 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 mayo de 2018⁷⁴”. A continuación se presenta la información.

1. Lugar, fecha y asistentes

1.1. Lugar: Avenida Cinco de Mayo número 2, 5° piso, colonia Centro, Ciudad de México.

⁷⁴ <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7B1D5CC26D-0BC0-B917-3272-2040CCB4C19C%7D.pdf>

1.2. Fecha de la sesión de la Junta de Gobierno:

17 de mayo de 2018.

1.3. Asistentes:

Lic. Alejandro Díaz de León Carrillo, Gobernador.

Lic. Roberto Del Cueto Legaspi, Subgobernador.

Mtra. Irene Espinosa Cantellano, Subgobernadora.

Lic. Javier Eduardo Guzmán Calafell, Subgobernador.

Dr. Manuel Ramos Francia, Subgobernador.

Dr. José Antonio González Anaya, Secretario de Hacienda y Crédito Público.

Dr. Miguel Messmacher Linartas, Subsecretario de Hacienda y Crédito Público.

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. 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.

Todos los miembros destacaron que la economía mundial siguió expandiéndose de manera generalizada durante el primer trimestre de 2018. Uno señaló que entre los principales soportes del crecimiento mundial destacan el aumento del comercio internacional y una recuperación de la inversión. No obstante, la mayoría notó que en el margen se observó una desaceleración. Señaló que esto se explica principalmente por el menor crecimiento que han presentado las economías avanzadas debido a ciertos factores transitorios, así como a condiciones climatológicas adversas. Uno consideró que el menor dinamismo también se asocia a que una fracción importante de las economías avanzadas y emergentes, transita por una parte tardía del ciclo económico. La mayoría mencionó que los pronósticos de crecimiento para la economía mundial para 2018 y 2019 se han mantenido sin cambios respecto a los datos a conocer a principios de este año. Uno expuso que, a pesar de la mayor volatilidad en los mercados financieros y las preocupaciones sobre las políticas comerciales que pudieran adoptarse, las perspectivas de recuperación de la actividad económica mundial se han visto apoyadas por una mejoría en los mercados laborales, por una elevada confianza de los agentes económicos y por los efectos de un mayor estímulo fiscal en algunas economías avanzadas. Otro indicó que el fortalecimiento esperado de la economía global en el trimestre abril-junio da sustento a la previsión de un mayor crecimiento de la economía global en este año en relación con el pasado. Un miembro mencionó que los riesgos para la economía global en el corto plazo, es decir en 2018 y 2019, parecen estar equilibrados. No obstante, la mayoría coincidió en que existen diversos riesgos a la baja, particularmente en el mediano y largo plazos, entre los que destacan un escalamiento de medidas proteccionistas, un entorno de mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales y un endurecimiento de las condiciones financieras globales resultante de una normalización de la política monetaria de Estados Unidos de Norteamérica más acelerada de lo anticipado, y/o la materialización de algunos riesgos geopolíticos.

En relación con la posible adopción de medidas proteccionistas, puntualizó que esta tendría importantes efectos sobre el comercio internacional y la inversión. En particular, un miembro advirtió que, si bien los temores de un conflicto comercial entre Estados Unidos de Norteamérica y China han disminuido en las semanas recientes, el riesgo de tensiones entre estos países aún prevalece. Agregó que la imposición de restricciones a los flujos comerciales y de inversión tendría implicaciones no solo para las partes en conflicto, sino para la economía global en su conjunto. Sostuvo que, tanto a nivel regional como mundial, se afectarían la asignación de recursos y el dinamismo de la actividad económica. Asimismo, comentó que se podrían generar disrupciones importantes en las cadenas globales de valor y, al incidir en la confianza de los inversionistas, una mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales. En este contexto, indicó que, a pesar de los esfuerzos por reducir las tensiones geopolíticas en algunas regiones, éstas no han desaparecido, y que en otros frentes como el Medio Oriente, inclusive se han agudizado. Por otro lado, otro agregó que de seguir con las condiciones actuales, en las cuales en algunos países existe un acelerado envejecimiento de la población y un bajo aumento en la productividad, ello podría reducir el promedio del crecimiento potencial de la economía global a niveles de entre 2.3 y 2.5% anual durante la próxima década.

Con relación a la inflación mundial, algunos mencionaron que durante el primer trimestre de 2018 se observaron incrementos graduales en algunas economías derivado, en parte, de aumentos en los precios de materias primas y una reducción significativa en la holgura del mercado laboral. Uno de ellos apuntó que dichos aumentos han sido apoyados por las perspectivas de continuo crecimiento global y que, en el caso de los energéticos, los precios del petróleo también se han visto afectados por algunos factores de oferta. Otro destacó que el anuncio reciente por parte de Estados Unidos de Norteamérica sobre la restitución de sanciones a Irán ha contribuido a un repunte de las cotizaciones internacionales del petróleo a niveles no observados desde finales de 2014. Consideró que lo anterior podría tener implicaciones relevantes para la actividad

económica y la inflación en diversas economías avanzadas y emergentes. En ese entorno, uno señaló que la perspectiva para la inflación global es que continúe una trayectoria ascendente, aunque a un ritmo moderado, y que los precios de los activos actualmente incorporan dicha previsión. Otro agregó que, aunque el balance de riesgos para la inflación a nivel global se mantiene estable en el corto plazo, hacia adelante persisten factores latentes de riesgo al alza.

La mayoría destacó que, en Estados Unidos de Norteamérica, el crecimiento de la actividad económica se moderó durante el primer trimestre del año. Algunos sostuvieron que ello se debió, principalmente, a una menor expansión del consumo privado, y uno de ellos añadió que dicha desaceleración fue contrarrestada parcialmente por un aumento en la inversión. Indicó que el menor crecimiento se dio en un contexto en donde la confianza de los agentes económicos se encuentra en niveles históricamente altos. Un miembro notó que la economía estadounidense ha transitado por un ciclo atípico, con una recuperación extendida y gradual. En este entorno, algunos integrantes recalcaron que los datos indican un continuo fortalecimiento del mercado laboral y que la tasa de desempleo ha alcanzado uno de sus niveles más bajos de las últimas décadas. Así, la mayoría apuntó que se ha observado una sostenida reducción en los niveles de holgura en esa economía. Respecto de los pronósticos para la actividad económica en Estados Unidos de Norteamérica, la mayoría destacó que se espera que esta crezca a un ritmo sólido en los próximos trimestres. Apuntó que los indicadores oportunos de demanda privada anticipan un repunte del crecimiento durante el segundo trimestre, y un mayor dinamismo durante el resto de este año y el siguiente, a lo que uno añadió que es precisamente en estos dos años cuando los significativos recortes tributarios aprobados a finales del año pasado y el incremento esperado en el presupuesto gubernamental tendrían efectos más significativos sobre el crecimiento. Otro agregó que los pronósticos de crecimiento para estos años ya incluyen los efectos de la reforma tributaria y que éstos se mantienen estables en 2.8 y 2.6%, respectivamente. En cuanto a los riesgos para el crecimiento de Estados Unidos de Norteamérica, algunos

integrantes mencionaron la posibilidad de que en años posteriores se vayan reduciendo los efectos del estímulo fiscal. Uno de ellos agregó que las mayores tasas de interés a lo largo de la curva de rendimientos también podrían tener un efecto negativo sobre el crecimiento. Otro añadió a los riesgos a la actividad la posibilidad de un deterioro en las finanzas públicas de ese país, así como la materialización de escenarios asociados a temas arancelarios con China y a conflictos geopolíticos.

Sobre la inflación en Estados Unidos de Norteamérica, un integrante mencionó que parecería haber un consenso de que la curva de Phillips ha mostrado un fuerte aplanamiento en los últimos años, lo que brindaría una explicación de por qué las condiciones de estrechez en el mercado laboral en ese país no se han traducido en mayores presiones sobre los salarios y la inflación. Añadió que dos factores importantes para explicar este fenómeno serían la creciente automatización en diversos procesos de producción manufacturera y el efecto de la globalización. Otro miembro señaló que la Reserva Federal reconoció, en su último comunicado, que tanto la inflación general, como la subyacente, se han acercado al objetivo de 2%. Además, la mayoría recalcó que ese Banco Central indicó que hacia adelante espera que la inflación se ubique alrededor de su objetivo simétrico de 2%. Un miembro argumentó que el señalamiento de que el objetivo de inflación es simétrico podría interpretarse como cierta tolerancia a cifras de inflación por encima de la meta. Por otro lado, algunos miembros argumentaron que se podrían observar presiones al alza para la inflación en un entorno en que el mercado laboral se encuentra cerca del pleno empleo y ante la posibilidad de que la economía de Estados Unidos de Norteamérica opere por arriba de su potencial en los próximos años. Así, uno de ellos destacó que lo anterior ha propiciado un incremento en las expectativas de inflación, así como una mayor incertidumbre inflacionaria y un posible sesgo al alza en la inflación. Otro miembro indicó que, a pesar de lo anterior, los mercados financieros no parecen asignarle una elevada probabilidad a que se presente un choque inflacionario adverso en ese país.

La mayoría de los miembros destacó que, en su reunión de mayo, la Reserva Federal mantuvo sin cambio el rango objetivo para la tasa de fondos federales en un nivel de 1.5 a 1.75%, como era de anticiparse. Señaló que este Instituto Central reiteró su previsión de aumentos graduales para dicho rango objetivo. Apuntó que, dado el nivel de holgura en esa economía, y en un contexto de medidas de estímulo fiscal, cada vez parece más probable para los mercados y los analistas, la materialización del escenario de un aceleramiento en el ajuste de la política monetaria, pasando la expectativa de 3 a 4 ajustes para 2018 en su conjunto. En este contexto, un miembro sostuvo que la expectativa de que la inflación en ese país converja a su meta antes que en otras economías avanzadas ha derivado en una expectativa de trayectoria creciente para las tasas de interés en Estados Unidos de Norteamérica mayor y más rápida que en otras economías avanzadas.

En relación con las demás economías avanzadas, un miembro sostuvo que en el primer trimestre de 2018 la eurozona presentó un crecimiento moderado del PIB, de 0.4%, y una tasa anual ajustada por estacionalidad de 1.7%, debido a una reducción en el dinamismo de la demanda, después de la fuerte recuperación observada en 2017. Otro indicó que, en adición a otros factores, lo anterior pudo haberse reflejado en una reciente debilidad de sus monedas respecto al dólar. Algunos señalaron que las expectativas de crecimiento para las economías de esta zona siguen indicando un mayor dinamismo para 2018 y 2019. En este contexto, uno añadió que se estima que el crecimiento de la zona del euro alcance 2.3% en 2018 y 2% en 2019. Otro mencionó que, si bien las estimaciones de inicios de este año para el crecimiento de la zona del euro y Japón para 2018 y 2019 fueron revisadas al alza, la información más reciente no es clara respecto a la solidez de su expansión económica. Algunos enfatizaron que los mercados laborales de las economías avanzadas muestran condiciones cíclicas estrechas. Uno de ellos agregó que, en este contexto, se ha observado un aumento moderado de los salarios, así como de la inflación y sus expectativas. Otro especificó que en el caso de la zona del euro aún no se ha agotado la holgura, en contraste con lo que ha pasado en

Estados Unidos de Norteamérica. Destacó que en el resto de las economías avanzadas la inflación aún se encuentra por debajo de las metas de sus bancos centrales, por lo que se ha mantenido una postura monetaria acomodaticia en estos países, la cual parece factible continúe al menos durante 2018. En este contexto, resaltó que, en la zona del euro, la inflación a marzo de 2018 aún no llega a su nivel objetivo, mientras que la tasa de desempleo siguió cayendo. Notó que, por ello, el Banco Central Europeo mantuvo su tasa de referencia sin cambios en su última decisión de política monetaria en abril, dejando prever que seguirá con el plan de finalizar la compra de activos en septiembre de 2018 y comenzará con la normalización gradual de la tasa de referencia hasta el segundo semestre de 2019. Asimismo, mencionó que el Banco de Inglaterra mantuvo su tasa de referencia en 0.5%, a pesar de que la inflación disminuyó a 2.5% en marzo, su nivel más bajo en un año. Consideró que las negociaciones del *Brexit* constituyen un desafío adicional para que el Comité de Política Monetaria en ese país pueda acelerar su proceso de normalización en este año. Adicionalmente, señaló que el Banco de Japón seguirá manteniendo su postura de lasitud monetaria en los próximos meses y que modificó el plazo para alcanzar la meta de inflación de 2% para el año fiscal 2019.

Algunos miembros coincidieron en que las economías emergentes mostraron un crecimiento elevado durante el primer trimestre de este año. Uno de ellos destacó que China registró un crecimiento de 6.8% anual, impulsado principalmente por el consumo. Otro miembro indicó que, los mercados laborales de diversas economías emergentes también muestran condiciones cíclicas estrechas. Uno agregó que la inflación se mantiene cercana o incluso por debajo de la meta de los respectivos bancos centrales para este grupo de economías, con excepción de Turquía y Argentina. Resaltó el caso de Colombia, cuyo Banco Central continúa con el ciclo de relajación monetaria, al recortar recientemente la tasa de referencia en 25 puntos base. Destacó que, a pesar del buen desempeño de las economías emergentes, persisten riesgos, en particular para China, en términos del proceso de desapalancamiento en esa economía y de las crecientes tensiones comerciales con Estados Unidos de Norteamérica.

Todos los miembros señalaron que se han observado aumentos en las tasas de interés en Estados Unidos de Norteamérica, especialmente en las de plazos cortos, así como un fortalecimiento generalizado del dólar. Uno mencionó que lo anterior fue resultado del mejor desempeño relativo de la economía de ese país frente a otras economías desarrolladas, así como de la convergencia de la inflación al objetivo de la Reserva Federal y de la expectativa de que continúe con la normalización de su política monetaria en el corto plazo. Otro agregó el incremento en las expectativas de inflación, una mayor incertidumbre inflacionaria e, inclusive, un posible sesgo al alza en la inflación, como factores que han dado lugar al incremento en las tasas de interés de Estados Unidos de Norteamérica. Al respecto, detalló que, desde principios de septiembre de 2017 a la fecha, las tasas de interés de los bonos a 2 años se incrementaron en más de 120 puntos base, mientras que las tasas de los bonos a 10 años lo hicieron en más de 100 puntos base y rebasaron 3%. Uno puntualizó que dichas tasas alcanzaron los niveles más elevados desde 2008 en los nodos de dos años y desde 2014 en los de largo plazo. La mayoría coincidió en que el aumento en las tasas de interés de los valores gubernamentales de Estados Unidos de Norteamérica ha propiciado episodios de volatilidad de los mercados financieros internacionales, menor apetito por riesgo y una salida de capitales de economías emergentes. Uno opinó que dicho ajuste en los mercados se dio de manera relativamente ordenada, si bien otro advirtió que la salida de capitales de economías emergentes podría agudizarse en el futuro. Además, algunos miembros notaron que se han revertido las ganancias en las valuaciones de los precios de los activos. En particular, uno de ellos ahondó en que, en los últimos meses, también se revirtió la búsqueda de rendimientos en instrumentos de mayor riesgo, ante el ajuste en las perspectivas para la inflación y en las tasas de interés. Apuntó que lo anterior sucedió en un contexto en el que a lo largo de 2017 e inicios del presente año, los mercados accionarios habían registrado aumentos considerables y se había mantenido un entorno de búsqueda de rendimientos en respuesta a los recortes tributarios esperados y a la previsión de que el alza de las tasas de interés se daría con una amplia gradualidad. Algunos advirtieron que, bajo un contexto de menor búsqueda

por rendimientos, los factores idiosincráticos de las diferentes economías emergentes podrían cobrar mayor relevancia en la determinación de precios en sus mercados. En particular, uno de ellos mencionó que el apretamiento en las condiciones financieras que posiblemente se observe en los próximos años afectaría de manera particular a aquellas economías que todavía presentan vulnerabilidades en sus fundamentos, tales como altos niveles de endeudamiento, sobre todo si este se encuentra denominado en moneda extranjera. Un miembro advirtió que, ante la ausencia de precedentes históricos, un alza más acelerada de lo previsto en el nivel de los salarios, la inflación y las tasas de interés de referencia de Estados Unidos de Norteamérica, podría provocar fuertes tensiones financieras globales por una recomposición de los portafolios de los inversionistas extranjeros, en magnitudes no previsibles, destacando que esto afectaría los flujos de capital hacia economías emergentes como la mexicana.

La mayoría de los miembros de la Junta de Gobierno señaló que la información disponible sugiere que en el primer trimestre de 2018 la actividad económica en México continuó mostrando una reactivación, registrando incluso una tasa de crecimiento mayor a la observada en el trimestre previo. Uno puntualizó que esto se compara favorablemente con la desaceleración en los primeros tres trimestres de 2017, y otro notó que ésta fue la mayor tasa de crecimiento trimestral del PIB desde el período julio-septiembre de 2016. La mayoría añadió que las exportaciones siguieron presentando una trayectoria positiva, mientras que el consumo privado ha continuado expandiéndose, si bien a un menor ritmo, en tanto que se registró un repunte de la inversión. La mayoría destacó que esta última se vio impulsada por los esfuerzos de reconstrucción posteriores a los sismos de septiembre y por algunos proyectos de infraestructura pública. Algunos agregaron que la reciente recuperación del gasto en maquinaria y equipo nacional e importado también contribuyó al repunte de la inversión. La mayoría señaló que, por el lado de la actividad productiva, el crecimiento económico en el primer trimestre de 2018 fue reflejo del dinamismo de los servicios y de la recuperación de la actividad industrial, explicada principalmente por el

mencionado repunte de la construcción y por la reactivación de las manufacturas⁷⁵. Respecto a una visión de más baja frecuencia, algunos miembros argumentaron que, en los últimos años, la economía nacional ha estado sujeta a una marcada incertidumbre y a una menor disponibilidad de recursos externos, lo cual ha propiciado una importante depreciación del tipo de cambio real. Así, opinaron que la demanda agregada se ha venido ajustando a este cambio de precios relativos y a un entorno de tasas de interés reales más elevadas. Uno de ellos añadió que ello ha dado lugar, en general, a un mayor dinamismo de la actividad exportadora, a cierta moderación en el consumo y a una debilidad en la inversión, si bien con la información más reciente, esta muestra cierto repunte.

Algunos integrantes mencionaron que las previsiones de crecimiento económico en México para todo 2018 y 2019 se mantienen estables. Algunos advirtieron que no se prevé que el mayor crecimiento observado durante el primer trimestre de 2018 se sostenga en los próximos meses. Al respecto, uno de ellos estimó que lo anterior se debe a que el repunte de algunos de los componentes de PIB parece obedecer a factores de naturaleza transitoria y a que tanto las cifras de inversión, como las de producción industrial, reflejan en parte el efecto de los esfuerzos de reconstrucción en respuesta al impacto de los sismos que afectaron al país en septiembre de 2017. Consideró que en períodos electorales previos se ha observado con frecuencia un fortalecimiento de la actividad económica en el primer semestre del año, que se revierte, al menos parcialmente, en la segunda mitad. Así, si bien sostuvo que, en principio, la expansión del PIB en el período de enero–marzo por encima de lo anticipado permitiría ajustar las expectativas de crecimiento para el 2018 al alza, habrá que ver en qué medida el desvanecimiento de los efectos señalados incide más adelante en la trayectoria de la actividad económica.

⁷⁵ http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/ice/ice2018_06.pdf

La mayoría señaló que, si bien las cifras más recientes de actividad económica muestran un mayor dinamismo, se considera que el balance de riesgos para el crecimiento continúa sesgado a la baja, dada la incertidumbre que aún prevalece en la economía. Uno puntualizó que en lo anterior influyen factores de riesgo tanto de naturaleza interna, como externa. Entre los riesgos a la baja, la mayoría mencionó la incertidumbre asociada a la renegociación del Tratado de Libre Comercio para América del Norte (TLCAN) y la volatilidad asociada al proceso electoral, añadiendo uno la volatilidad asociada al proceso post-electoral. Respecto al primer riesgo, un miembro advirtió sobre el posible impacto adverso que dicha incertidumbre tendría sobre la demanda agregada. Otro detalló que cada vez parece más probable que no se llegue a un acuerdo en la renegociación del TLCAN en los próximos días como se había anunciado, ni antes del proceso de las elecciones en México, por lo que la renegociación podría aplazarse incluso hasta el año entrante, apuntando que la extensión en el proceso podría implicar un comportamiento precautorio en el gasto y/o que se pospongan aún más los proyectos de inversión. En relación con el segundo riesgo, destacó que es difícil prever la magnitud y duración de estos episodios de volatilidad, pero estimó que un factor que podría acentuarla sería un diferencial reducido entre el ganador y el segundo lugar. Algunos consideraron como riesgos adicionales al crecimiento un apretamiento en las condiciones monetarias y financieras internacionales y un proceso de normalización de la postura monetaria en Estados Unidos de Norteamérica más acelerado de lo previsto, o con cambios no anticipados. Algunos notaron que, ante este riesgo, la volatilidad de los mercados financieros internacionales podría aumentar, afectando el comportamiento de la actividad económica y los flujos de capital hacia economías emergentes, incluido México. Adicionalmente, un miembro agregó como riesgo la reforma tributaria aprobada por el Congreso estadounidense en diciembre del año pasado, explicando que ésta podría afectar las decisiones de inversión del sector privado con repercusión sobre la base gravable y la actividad económica en nuestro país. Algunos miembros mencionaron como riesgo también la adopción de políticas proteccionistas, a lo que otro añadió las posibles afectaciones por la materialización de

riesgos geopolíticos. Un miembro comentó la necesidad de que la Institución refine su análisis del balance de riesgos sobre la inflación y el crecimiento. Opinó que ciertamente la probabilidad de ocurrencia de varios de ellos cambia notoriamente a través del tiempo, lo cual nunca se menciona, y que habría que distinguir la naturaleza de los riesgos en términos de su posible afectación, ya sea en el corto o en el mediano y largo plazos, sobre el crecimiento y la inflación. En este contexto, dicho miembro consideró que los riesgos para el crecimiento en el corto plazo se han reducido de manera importante, mientras que para el mediano y largo plazos ello no ha sido el caso.

En cuanto a la posición cíclica de la economía, la mayoría de los integrantes destacó que las condiciones de holgura se mantuvieron estrechas, especialmente en el mercado laboral. Al respecto, un miembro notó que las estimaciones estadísticas sugieren que la tasa de desempleo se encuentra significativamente por debajo de su nivel de largo plazo. No obstante, señaló que existe la posibilidad de que lo anterior no refleje con precisión las condiciones en el mercado laboral, especialmente tomando en cuenta que no se observan presiones salariales excesivas ni tampoco las que se esperarían bajo esas circunstancias por el lado de la demanda. Agregó que el estado del mercado laboral parece más compatible con las estimaciones de la brecha del producto, que la sitúan en niveles cercanos a cero, y sostuvo que la trayectoria reciente de tres de los cuatro grupos de indicadores utilizados por el Banco de México para estimar índices mensuales de holgura, también apoya esta conclusión. Otro indicó que, en el margen, los indicadores de la posición cíclica de la economía muestran que la estrechez se ha venido relajando moderadamente, y advirtió que los indicadores de holgura del mercado laboral tienen que interpretarse con cautela porque por lo general reaccionan de manera rezagada a las condiciones cíclicas. Consideró, sin embargo, que el relajamiento de las condiciones cíclicas no se observaba hace algunos meses y que la comunicación del Instituto Central anteriormente no fue del todo clara y oportuna al respecto. Ahondó, por otra parte, en que puede ser congruente observar presiones sobre los salarios nominales provenientes de las condiciones cíclicas de la economía al tiempo que se dé una caída en los salarios

reales, dada la depreciación del tipo de cambio real, lo que conduciría a una velocidad de ajuste de la inflación hacia la meta más lenta si la política monetaria no estuviera actuando efectivamente. Argumentó en este sentido, que, si las condiciones cíclicas hubieran sido menos estrechas, la inflación hubiera descendido de una manera muy rápida ante la postura monetaria adoptada. Comentó, asimismo, que una amplia gama de indicadores del mercado laboral sugiere que no existe holgura en tal mercado. Finalmente, para este miembro la estrechez de las condiciones cíclicas de la economía en los últimos años ha sido un determinante fundamental de los ajustes que se han llevado a cabo en la tasa de referencia de la política monetaria. Resaltó, asimismo, que recientemente el Banco de México actuó de forma oportuna al dar a conocer los indicadores que ha generado para tener una mejor lectura del ciclo económico, y destacó la necesidad de aprovechar la publicación de estos indicadores para mejorar la comunicación respecto a la holgura, como se ha venido haciendo. En este contexto, un integrante apuntó que es necesario evaluar de manera precisa las condiciones del mercado laboral, a fin de poder identificar cabalmente su papel en la formación de precios.

Todos los miembros destacaron que en los primeros cuatro meses de 2018 la inflación general anual continuó disminuyendo, agregando la mayoría que la reducción de la inflación observada es congruente con la previsión que este Instituto Central dio a conocer en el Informe Trimestral Octubre-Diciembre 2017. Algunos consideraron que la disminución ha sido inclusive un poco más acentuada de lo previsto, y detallaron que ésta pasó de 6.77% en diciembre a 4.55% en abril. Uno indicó que, si bien el comportamiento de la inflación general ha sido apoyado por disminuciones transitorias en los precios de algunos rubros, el porcentaje de genéricos en la canasta del INPC con incrementos mensuales anualizados menores o iguales a 3% ha continuado incrementándose, y en abril alcanzó el 50% del total de rubros. Otro sostuvo que es prematuro aseverar que el proceso de disminución de la inflación de este año ya está consolidado. Respecto de la inflación subyacente, algunos destacaron que de diciembre

a abril ésta se redujo de 4.87 a 3.71%. La mayoría coincidió en que dicha disminución se ha dado como resultado de las acciones de política monetaria y del desvanecimiento de los choques que afectaron a la inflación el año pasado. Un miembro destacó que la inflación subyacente ha llegado a niveles inferiores al límite superior del intervalo de variabilidad alrededor de la meta del Instituto Central. Agregó que la inflación subyacente fundamental, una variable que refleja mejor la evolución del ciclo económico, ha continuado cayendo y registra cifras menores a las de la inflación subyacente. Con respecto a la inflación no subyacente, algunos miembros subrayaron que esta disminuyó de 12.62 a 7.07% de diciembre a abril. La mayoría señaló que lo anterior fue derivado, en buena medida, de reducciones en los precios de las frutas y verduras y del gas L.P. Otro sostuvo que este componente aún se encuentra en niveles elevados y que ha registrado algunas presiones adicionales, especialmente derivadas de los precios de las gasolinas⁷⁶.

Todos los miembros coincidieron en que las expectativas de inflación general para el cierre de 2018 mostraron ligeros movimientos a la baja, mientras que las de mediano y largo plazos se mantuvieron estables. Algunos detallaron que las del cierre de 2018 disminuyeron de 4.09 a 3.98% de marzo a abril. Un miembro señaló que el anclaje de las expectativas de mediano y largo plazos reafirma que las acciones de política monetaria han permitido evitar efectos de segundo orden derivados de los distintos choques que han incidido sobre los precios. Señaló, no obstante lo anterior, que las expectativas de inflación en todos los plazos superan las proyecciones del Banco de México. En este sentido, la mayoría destacó que las expectativas de largo plazo se mantienen por encima de la meta, en un nivel alrededor de 3.5%. Uno subrayó que las expectativas de inflación de largo plazo en los últimos años han fluctuado en no más de 20 puntos base en torno al 3.5%, incluso cuando la inflación registrada fue inferior al

⁷⁶ http://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5523093&fecha=18/05/2018
http://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5523094&fecha=18/05/2018
http://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5524134&fecha=25/05/2018
http://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5524135&fecha=25/05/2018

objetivo, como en 2015, o mayor a éste, como en 2017. Señaló que pueden haber varias causas acerca de lo anterior, si bien el Banco de México ha tratado de fortalecer de manera significativa su compromiso con la meta de inflación a través de una mayor transparencia y rendición de cuentas. En cuanto a las expectativas de inflación implícitas en instrumentos de mercado, uno mencionó que éstas se mantuvieron sin cambios por tercer mes consecutivo, mientras que otro sostuvo que los diferenciales entre rendimientos nominales y reales siguen sugiriendo riesgos al alza para la inflación en el largo plazo.

La mayoría coincidió en que hacia adelante, y tomando en cuenta la postura monetaria actual, la inflación seguirá en línea con los pronósticos dados a conocer en el Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2017. Un miembro sostuvo que los pronósticos al cierre de 2018 tanto para la inflación general, como para la subyacente, se ajustaron ligeramente a la baja, mientras que las previsiones para la inflación no subyacente aumentaron debido a un ajuste en la previsión de los precios de los energéticos. Otro recalcó que los pronósticos para horizontes mayores a un año se mantienen en línea con la trayectoria convergente de la inflación a su meta. La mayoría reconoció que el escenario base supone un comportamiento ordenado del tipo de cambio, la ausencia de presiones provenientes del mercado laboral y que la inflación no subyacente continúe disminuyendo en lo que resta de 2018 al ritmo previsto. Un integrante destacó que persisten factores de riesgo que podrían afectar a la inflación y retrasar la trayectoria de desinflación prevista, así como la convergencia hacia la meta. Otro consideró que dicha convergencia se daría en el primer semestre de 2019.

La mayoría coincidió en que el balance de riesgos para la inflación respecto a la trayectoria esperada mantiene un sesgo al alza, en un entorno con un alto grado de incertidumbre. Algunos señalaron que dicho sesgo se da en virtud de que diversos factores pueden afectar el cumplimiento de los supuestos detrás de la previsión de la inflación antes mencionados. Uno opinó que este balance no muestra un deterioro con

respecto al de la decisión anterior, mientras que otro sostuvo que persisten riesgos e incertidumbre en el corto plazo que parecen haberse incrementado respecto al escenario previsto en la última reunión de política monetaria. Entre los principales riesgos al alza, la mayoría destacó que la cotización de la moneda nacional continúe presionada en respuesta tanto al entorno de mayores tasas de interés externas y la fortaleza del dólar, como a la incertidumbre asociada al proceso de negociación del TLCAN y al proceso electoral del presente año, añadiendo uno también la incertidumbre relacionada con el proceso post-electoral. Respecto a la renegociación del TLCAN, algunos apuntaron el riesgo de que ésta se prolongue por un período importante, a lo que uno de ellos añadió el riesgo adicional de que el resultado de ésta sea adverso. Expuso como otros riesgos los geopolíticos, aunque sostuvo que los mercados no parecen atribuirle una gran probabilidad de que se materialicen, a pesar de su cobertura en la prensa. Asimismo, recalcó el riesgo de un choque inflacionario adverso en Estados Unidos de Norteamérica, así como el importante riesgo para la inversión y las finanzas públicas mexicanas que representa la reforma fiscal en dicho país. También señaló como un riesgo para la inflación la debilidad estructural de las finanzas públicas. Destacó también que la productividad factorial total en México se ha mantenido estancada durante varios años. Argumentó que, si esto continúa, o si la productividad incluso muestra decrementos, los efectos de choques adversos —externos o internos— sobre el nivel de precios y, por lo tanto, sobre la inflación, serían mayores y se darían de manera más rápida. Resaltó que éste es un riesgo presente en el corto y mediano plazos, y que puede perdurar por mucho tiempo, de no atenderse los diferentes factores que afectan a la productividad. Sostuvo que un reflejo del problema anterior es la aparente poca asociación que se registra en los crecimientos de la actividad agregada y del empleo en México. Aseveró que, en efecto, en los últimos años, el crecimiento del empleo ha sido superior al de la actividad productiva, lo que sugeriría que los empleos que vienen generándose muestran, en promedio, bajos niveles de productividad. Por otro lado, agregó el riesgo derivado del hecho de que las expectativas de inflación se encuentran ancladas en 3.5%, por encima de la meta del Banco de México. Afirmó que la continua

presencia de diversos riesgos y el hecho de que puedan ocurrir de manera simultánea, podrían afectar considerablemente el ritmo de crecimiento de los precios. Aclaró que el balance de riesgos que describió contempla solamente aquellos riesgos de alta frecuencia, relacionados con el ciclo, si bien notó que también existen otros de baja frecuencia o estructurales. Concluyó que es importante: i) especificar cuáles son riesgos temporales y cuáles posiblemente den lugar a choques permanentes, ii) identificar su naturaleza nominal o real, o si son internos o externos, y iii) mencionar cómo han venido evolucionado dichos choques. Por su parte, un miembro sostuvo que no pueden descartarse alzas repentinas de la inflación no subyacente, en virtud de la volatilidad que muestra generalmente la mayoría de sus componentes. Al respecto, otro señaló, entre estos riesgos, la posibilidad de enfrentar choques en los precios de los bienes agropecuarios y presiones al alza en los precios de algunos energéticos. También expuso el riesgo de que para 2019, derivado del cambio de administración, se podrían observar modificaciones en la política de determinación de tarifas autorizadas por el gobierno. Adicionalmente, la mayoría notó que, considerando las condiciones cíclicas de la economía, la evolución de los costos unitarios de la mano de obra podría presionar a la inflación, a lo que uno agregó el riesgo de presiones de demanda. En cuanto a los riesgos a la baja, algunos destacaron una posible apreciación de la moneda nacional en caso de un resultado favorable en las negociaciones del TLCAN.

Respecto a los mercados financieros nacionales, la mayoría apuntó que desde la última decisión de política monetaria el peso registró una depreciación considerable y un aumento en su volatilidad, al igual que la cotización de la mayoría de las divisas de las economías emergentes. Recalcó que lo anterior fue consecuencia del fortalecimiento generalizado del dólar, así como de factores de índole interno, como la incertidumbre en torno a la renegociación del TLCAN y al proceso electoral del país. Uno aclaró que estos últimos dos factores llevaron a que el peso mexicano se ubicara entre las divisas de economías emergentes más depreciadas en el período, siendo, entre ellos, la evolución de las renegociaciones del TLCAN el que más afectó la cotización de la

moneda nacional. Otro miembro resaltó que el incremento en la volatilidad implícita en opciones del tipo de cambio ha sido particularmente notoria en los nodos con vencimientos posteriores a las elecciones, añadiendo que este comportamiento está relacionado con una menor expectativa de que se llegue a un acuerdo del TLCAN en fechas próximas y con la incertidumbre asociada al proceso electoral en México, el cual cada vez cobra más relevancia conforme se acerca la fecha de los comicios. Algunos señalaron que en este entorno las condiciones de operación en el mercado cambiario mostraron un ligero deterioro, detallando uno de ellos que se registraron mayores diferenciales de compra-venta y una menor profundidad, si bien otro agregó que estas condiciones se han mantenido ordenadas. Respecto a las tasas de interés en México, uno mencionó que éstas presentaron incrementos a lo largo de la curva de rendimientos, al ser afectadas por los mismos factores que la cotización de la moneda nacional, destacando que dichos aumentos fueron de mayor magnitud que en Estados Unidos de Norteamérica. Por otra parte, otro notó que se ha observado una recomposición en el portafolio de inversionistas extranjeros en valores gubernamentales, los cuales han aumentado su posición en los instrumentos de mediano y largo plazos y han disminuido su exposición en los que tienen un vencimiento menor a tres años. En relación con la evolución de los mercados financieros domésticos hacia adelante, uno indicó que éstos, y en particular la cotización del peso mexicano, se podrían ver afectados por los riesgos ya mencionados. En este contexto, otro expuso que las expectativas del tipo de cambio, con base en la encuesta que realiza el Banco de México, se mantienen con pocos cambios desde la última decisión de política monetaria, ubicándose en promedio en 18.60 y 18.28 pesos por dólar para el cierre de 2018 y 2019, respectivamente. Opinó que esto podría indicar que, si bien el mercado reconoce cierto grado de volatilidad alrededor de las elecciones, supone que, en el mediano y largo plazos, el tipo de cambio regresaría a los niveles de principios de 2018, lo que implícitamente indica la expectativa de que se mantendrán las condiciones macroeconómicas prevalecientes. Un miembro profundizó en los riesgos tanto externos como internos que enfrentan los mercados financieros. Respecto a aquellos asociados al entorno externo, consideró que

los mercados no parecen asignarle una probabilidad elevada a la ocurrencia de un choque inflacionario adverso en Estados Unidos de Norteamérica ni a la materialización de los riesgos geopolíticos antes mencionados. En cuanto a los riesgos internos, opinó que los mercados están incorporando una probabilidad elevada de que la renegociación del TLCAN se prolongue o que resulte adversa, mientras que no parecen incorporar plenamente el riesgo de mayor volatilidad asociada al proceso electoral. Apuntó que, si bien las autoridades económicas y los mercados tienen objetivos distintos y en consecuencia evalúan los riesgos y sus implicaciones de diferente manera, es importante para la toma de decisiones de la autoridad monetaria considerar cómo están evaluando los mercados los distintos riesgos y cómo ello se ve reflejado en el comportamiento del precio de los activos.

Algunos miembros señalaron que es importante destacar que en los últimos años, la economía nacional ha estado sujeta a una marcada incertidumbre y a una menor disponibilidad de recursos externos, que han propiciado una importante depreciación del tipo de cambio real y un aumento de las tasas de interés reales. Uno de ellos agregó que la respuesta de política monetaria, luego del choque de financiamiento que recibió la economía en los últimos años, contribuyó a una importante corrección hacia un menor déficit de la cuenta corriente. Otro afirmó que la postura de política monetaria adoptada para mantener ancladas las expectativas de inflación de mediano y largo plazos, aunada al cumplimiento de las metas fiscales y la resiliencia que ha mantenido el sistema financiero, han contribuido a que la economía mexicana esté en mejor posición para enfrentar posibles escenarios adversos. Uno notó que hacia adelante, se prevé que la economía seguirá transitando por un panorama complejo, tanto en el ámbito externo como interno, lo que hace particularmente relevante que, además de seguir una política monetaria prudente y firme, se impulse la adopción de medidas que propicien una mayor productividad, y que se consoliden sosteniblemente las finanzas públicas. Asimismo, subrayó la importancia de consolidar la resiliencia y profundizar los avances en el sistema financiero mexicano. Enfatizó que lo anterior es necesario

para reducir la probabilidad de posibles recomposiciones abruptas en los portafolios de inversión e, inclusive, de salidas de capital. Otro resaltó que es indispensable considerar que existe la posibilidad de que se siga enfrentando una etapa de elevada incertidumbre por un lapso considerable, y que incluso en un escenario en el que algunos de los retos actuales desaparezcan, otros, como el apretamiento de las condiciones financieras externas, probablemente se mantengan por un período prolongado. Recalcó que en este entorno, el ámbito de acción requerido va mucho más allá de la política monetaria, y que la magnitud de los retos que enfrenta el país subraya la necesidad de respuestas de política económica oportunas y adecuadas, fortaleciendo las condiciones fundamentales de la economía. Mencionó que, si bien es cierto que algunas fuentes de incertidumbre están fuera del control de las autoridades, existen otras que no lo están, por lo que en ese sentido, una vez finalizado el proceso electoral, será importante contar a la brevedad con los detalles de las acciones que el gobierno entrante pretenda implementar en materia económica, particularmente respecto del manejo de las finanzas públicas. Uno argumentó que, independientemente de quién resulte ser el ganador en la contienda electoral, comienza a generarse la percepción de que las finanzas públicas y la postura fiscal en general, pudieran sufrir un debilitamiento, ello dado que el ganador de los comicios tendrá que cumplir con diversas acciones y políticas públicas comprometidas en su campaña. Señaló que, como es bien sabido, el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público, en términos brutos, mostró un fuerte incremento en los últimos años, con excepción del pasado, hasta alcanzar niveles superiores al 50% del producto. Consideró que esto es un riesgo muy importante ante la debilidad estructural que muestran las finanzas públicas y que los efectos adversos que pudiera tener se verían magnificados si la calificación del riesgo soberano de México sufriera un deterioro como consecuencia de dicha eventualidad. Agregó que este riesgo podría considerarse de corto, mediano y largo plazo. Algunos mencionaron como un riesgo adicional para las finanzas públicas mexicanas, los efectos que pudiera tener la reforma tributaria en Estados Unidos de Norteamérica aprobada el año pasado.

Entre los elementos de incertidumbre que la economía mexicana seguirá enfrentando, uno destacó el entorno sociopolítico adverso en el país, mencionando que el proceso electoral que tendrá lugar en el mes de julio, además de la exacerbada polarización que genera, impone, por el número de procesos y complejidad de los mismos, un reto institucional sin precedentes históricos para las autoridades electorales y jurisdiccionales que habrán de calificar las elecciones. Añadió que esta situación, por sí misma compleja, se da en un ambiente de debilidad institucional en el que el Estado mismo, en particular en algunas regiones del territorio nacional, es vulnerable frente a diversos grupos delictivos. Citando como ejemplos de ello el número creciente de trenes cargados de mercancías que son atacados cotidianamente, el incremento de tomas clandestinas de combustibles, así como las cifras dadas a conocer por el Instituto Nacional Electoral, que refieren la renuncia de candidatos a cargos de elección popular para salvaguardar su integridad física y, en casos más dramáticos, pero no escasos, los homicidios de candidatos que se han presentado durante esta campaña. Adicionalmente, subrayó que a la incertidumbre temporal que es propia de todo proceso electoral y, que en sí misma supone un ambiente desfavorable para la actividad económica, se suma una que ni siquiera se relaciona con el resultado electoral, ya que se trata de un aspecto más profundo que no se encuentra limitado en el tiempo, y que tiene que ver con la eficacia normativa mínima indispensable para el desarrollo económico o de cualquier otra índole. Agregó que es precisamente esa misma eficacia a la que ataca de manera directa la corrupción, pues el objetivo de esta última no es otro que la ineficacia de las normas. En este contexto, otro miembro subrayó que un factor determinante de la falta de crecimiento de la productividad factorial total del país es la falta de Estado de Derecho. Recalcó que, para mejorarlo, debería de atacarse la corrupción y la impunidad, ya que éstas son, en muchos casos, las mayores amenazas a los derechos de propiedad necesarios para un proceso de inversión dinámico. Por ello, comentó que si bien los canales que habría que atender para incrementar la inversión y la productividad en la economía son varios y diversos, es fundamental respetar y tener claridad respecto de los derechos de propiedad.

Todos los integrantes de la Junta coincidieron en que la trayectoria a la baja que ha registrado la inflación ha sido resultado, en buena medida, de las acciones de política monetaria que ha adoptado este Instituto Central. En este sentido, un integrante resaltó que estas acciones han permitido evitar efectos de segundo orden de los choques que han incidido sobre algunos precios. Otro enfatizó que la adopción de una política monetaria restrictiva y firme en México ha contribuido a un ajuste ordenado en la curva de rendimientos, en el mercado cambiario y en los demás mercados financieros en el país. Así, todos señalaron que la postura de política monetaria actual es congruente con una tendencia descendente de la inflación general anual hacia su meta. Mencionaron que la política monetaria se ha venido implementando en un entorno adverso e incierto, y que diversos factores de riesgo internos y externos aún prevalecen, por lo que será necesario continuar implementando una política monetaria prudente. Asimismo, indicaron que la economía mexicana podría verse afectada por algunos choques que generen presiones inflacionarias adicionales en los próximos meses, los cuales deberán ser monitoreados y evaluados. Uno subrayó que se deben considerar los efectos que estos choques pudieran tener sobre la trayectoria de desinflación esperada en el horizonte en el que opera la política monetaria. Algunos alertaron que existe la posibilidad de que estos choques se materialicen de manera simultánea, recalcando uno que posiblemente la covarianza entre diversos choques es positiva. Uno de estos miembros notó que desde hace varios meses la política monetaria se ha implementado en condiciones de incertidumbre por encima de lo normal, y que ésta no se ha disipado conforme se han acercado fechas clave para algunos factores de riesgo, e incluso señaló que ciertos riesgos ya han comenzado a materializarse. Apuntó que los acontecimientos registrados en las últimas semanas son una muestra de algunos de los retos que podría enfrentar la política monetaria en los próximos meses, y enfatizó que es de esperarse que algunos riesgos se agudicen conforme se aproximen otras fechas relevantes. Añadió que las implicaciones para la política monetaria ante un entorno tan complejo son claras: ésta debe mantenerse enfocada en lograr la convergencia de la inflación a la meta, haciendo frente de manera decidida a cualquier choque que surja y preservando

la credibilidad del Banco Central mediante un enfoque que privilegie la prudencia, sin descuidar las implicaciones para la actividad económica. Ello, sostuvo, podría implicar nuevos ajustes al alza de la tasa de interés de referencia, inclusive en el futuro cercano. Un miembro destacó que es importante que la postura monetaria siga contribuyendo a que los mercados financieros nacionales, incluyendo el cambiario, se ajusten con orden ante un entorno especialmente incierto. Agregó que en caso de que la economía enfrente un escenario adverso que requiera un ajuste del tipo de cambio real, se deberá evitar que este ajuste afecte las expectativas de inflación de mediano y largo plazos y que se presenten efectos de segundo orden en la formación de precios en la economía. Finalmente, todos enfatizaron que es importante que la política monetaria siga contribuyendo a la convergencia de la inflación a su meta y a fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación.

3. Decisión de política monetaria

Para guiar sus acciones de política monetaria, la Junta de Gobierno da seguimiento cercano a la evolución de la inflación respecto a su trayectoria prevista, considerando la postura monetaria adoptada y el horizonte en el que ésta opera, así como la información disponible de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas de mediano y largo plazos, incluyendo el balance de riesgos para éstos. Con la información más reciente acerca de los elementos anteriores, y tomando en cuenta que la postura de política monetaria actual es congruente con la tendencia descendente de la inflación general anual hacia su meta, la Junta de Gobierno decidió por unanimidad mantener el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en un nivel de 7.50 por ciento.

Hacia adelante, la Junta mantendrá una postura monetaria prudente y continuará dando un seguimiento especial al traspaso potencial de las variaciones del tipo de cambio a los precios, a la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos de Norteamérica y a la evolución de las condiciones de holgura en la economía. Ante la

presencia de factores que, por su naturaleza, impliquen un riesgo para la inflación y sus expectativas, de ser necesario la política monetaria actuará de manera oportuna y firme para lograr la convergencia de ésta a su objetivo de 3% y fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos.

4. Votación

Miembros votantes a favor de la decisión: Alejandro Díaz de León Carrillo, Roberto Del Cueto Legaspi, Irene Espinosa Cantellano, Javier Eduardo Guzmán Calafell y Manuel Ramos Francia votaron a favor de mantener el objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a un día en un nivel de 7.50 por ciento.

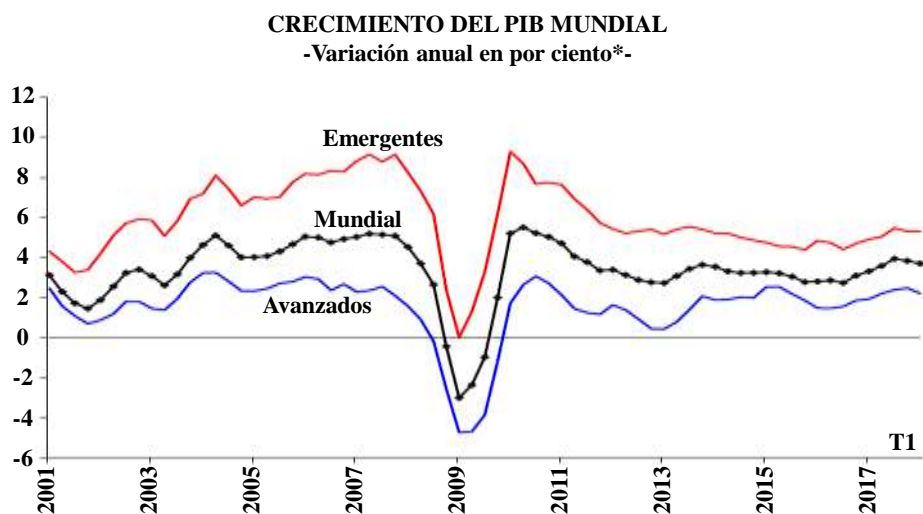
Anexo

A.1. Condiciones externas

A.1.1. Actividad económica mundial

En el primer trimestre de 2018, la economía mundial continuó expandiéndose de manera generalizada, si bien a un ritmo más moderado que en el último trimestre de 2017. El escenario para 2018 y 2019 sigue siendo de una recuperación de la actividad económica mundial, apoyada por una mejoría en los mercados laborales, una elevada confianza de los agentes económicos y los efectos de un mayor estímulo fiscal en algunas de las principales economías avanzadas. No obstante, en el mediano y largo plazos, la incertidumbre y los riesgos para el crecimiento mundial y la estabilidad financiera se han incrementado. Entre éstos destacan la posibilidad de una restricción repentina de las condiciones financieras globales en el caso de que se observe una normalización de la política monetaria en países avanzados más rápida de lo anticipado, la adopción de medidas proteccionistas, tanto en el comercio, como en la inversión, o la materialización de algunos eventos geopolíticos. Esta percepción de mayores riesgos

se ha reflejado en las últimas semanas en un incremento de la volatilidad en los mercados financieros internacionales, afectando de forma particular a aquellas economías emergentes que tienen mayores desbalances macroeconómicos.

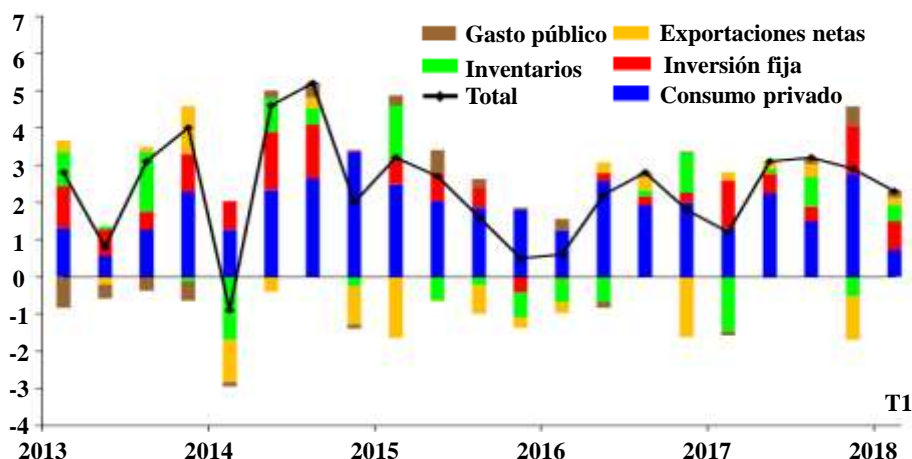


* Cifras con ajuste estacional. El cálculo del PIB para el 1T 2018 incluye estimados para algunos países. La muestra de países utilizada para el cálculo representa el 84.6% del PIB mundial medido por el poder de paridad de compra.

FUENTE: Banxico con datos de *Haver Analytics*, *J. P. Morgan* y Fondo Monetario Internacional.

En Estados Unidos de Norteamérica, la actividad económica se expandió 2.3% a tasa anualizada en el primer trimestre del 2018, después de crecer 2.9% en el trimestre previo. El menor crecimiento de la economía se debió en buena medida a la desaceleración del gasto en consumo privado, lo cual reflejó, en parte, el retraso en la devolución de impuestos asociado a la reforma tributaria. Por su parte, la inversión fija no residencial aumentó a un ritmo sólido, apoyada por el repunte de la inversión en estructuras, el cual contrarrestó la desaceleración de la inversión en equipo. Cabe destacar que la confianza de los consumidores y los negocios permanece en niveles elevados y se espera que la actividad económica crezca a un ritmo sólido en los próximos trimestres.

ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA: PIB REAL Y COMPONENTES
 -Variación trimestral anualizada en por ciento y contribución en puntos porcentuales*-



* Cifras con ajuste estacional.

FUENTE: Bureau of Economic Analysis (BEA).

La producción industrial en Estados Unidos de Norteamérica aumentó 0.7% a tasa mensual en abril. Dicha expansión obedeció a la continua recuperación del suministro de electricidad y gas, luego de que las condiciones climáticas se normalizaran tras las temperaturas inusualmente cálidas que se registraron a principios de año y que contribuyeron a una menor demanda por calefacción, así como por la continua fortaleza de la actividad minera relacionada con la extracción de petróleo y gas. Adicionalmente, las manufacturas se expandieron significativamente en ese mes, debido, en buena medida, a la fuerte expansión de la producción de equipo, lo que sugiere que la desaceleración de la inversión en este rubro en el primer trimestre del año pudo haber sido temporal.

En Estados Unidos de Norteamérica, la mayoría de los indicadores del mercado laboral sugieren que se ha reducido significativamente la holgura. En efecto, la nómina no agrícola aumentó en 200 mil plazas mensuales en promedio durante los primeros cuatro meses del año, cifra superior a los 177 mil empleos creados mensualmente en promedio durante el mismo período del año previo. Por su parte, la tasa de desempleo disminuyó a 3.9%, su menor nivel desde abril del año 2000, mientras que otros indicadores, tales como la dificultad para cubrir plazas laborales y las tasas de contrataciones y renuncias,

se ubicaron en niveles previos a la crisis. En este contexto, el ritmo de crecimiento de los salarios registró un aumento.

En la zona del euro, el crecimiento del PIB se moderó significativamente, al pasar de una tasa de expansión de 2.7% anualizado en el cuarto trimestre a una de 1.7% en el primero de 2018. Lo anterior se debió a factores temporales, destacando las condiciones climáticas adversas y el estallido de huelgas laborales, así como, posiblemente, a una moderación de la demanda. En este entorno, la tasa de desempleo se mantuvo en 8.5% en marzo, su nivel más bajo desde enero de 2009, mientras que los salarios crecieron a un mayor ritmo. Se espera que la actividad se recupere en el segundo trimestre, apoyada por la elevada confianza de los hogares y de los negocios, así como por las condiciones crediticias aún acomodaticias.

En Reino Unido, la actividad económica registró un menor ritmo de expansión en el primer trimestre del año, en comparación con el cuarto trimestre de 2017. Dicha moderación se debió parcialmente al paso de las tormentas invernales, reflejándose en un crecimiento modesto de la actividad manufacturera y una contracción de la construcción, lo que contrarrestó el buen desempeño de la actividad minera y de la generación y distribución de energía. Los índices de gerentes de compras sugieren que la debilidad de dicha economía podría extenderse hacia el segundo trimestre del año.

En Japón, los indicadores disponibles sugieren que la actividad económica se debilitó durante el primer trimestre ante la presencia de factores transitorios relacionados con el clima y con la temporalidad del año nuevo lunar. En particular, los indicadores disponibles apuntan hacia un menor dinamismo del consumo y la inversión residencial. No obstante, los índices de gerentes de compras sugieren un repunte en el segundo trimestre.

Las economías emergentes siguieron recuperándose durante el primer trimestre del año y los indicadores prospectivos sugieren que esta tendencia se mantendrá durante el resto

del año. No obstante, si bien las economías exportadoras de materias primas podrían continuar beneficiándose de los mayores precios de estos productos, los países con elevados niveles de endeudamiento y requerimientos significativos de financiamiento externo pudieran verse afectados por la mayor volatilidad de las condiciones financieras internacionales. Adicionalmente, se prevé una moderación del ritmo de expansión en la región asiática como resultado de las políticas impulsadas en China para garantizar un crecimiento más sostenido. No obstante, los indicadores de demanda interna y externa en ese país reflejaron un dinamismo mayor al anticipado al inicio del año, aunque las crecientes tensiones económicas con Estados Unidos de Norteamérica y su elevado nivel de endeudamiento pudieran limitar sus perspectivas de crecimiento para los próximos años.

Los precios internacionales de las materias primas se incrementaron en las últimas semanas, apoyados tanto por la fortaleza de la demanda de materias primas, como por distintos factores de oferta. Así, el precio del petróleo continuó aumentando ante la disminución de la producción en Venezuela y el riesgo de que se impongan restricciones a las exportaciones de crudo provenientes de Irán y el mayor riesgo de un escalamiento bélico en la región ante la reciente salida de Estados Unidos de Norteamérica del acuerdo nuclear. Por su parte, los precios de los granos repuntaron como reflejo de las condiciones climatológicas adversas que han prevalecido en Estados Unidos de Norteamérica.

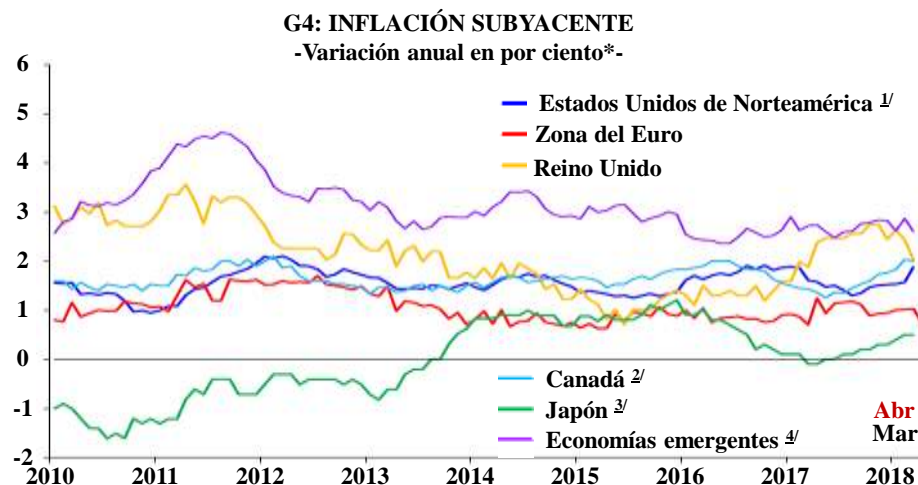
Finalmente, los precios de los metales industriales mostraron cierta volatilidad ante los cambios en las tarifas impuestas por parte de Estados Unidos de Norteamérica a compañías productoras de aluminio y acero⁷⁷.

A.1.2. Política monetaria y mercados financieros internacionales

El crecimiento de la actividad económica en economías avanzadas se ha empezado a reflejar en varias de ellas en una menor holgura en sus mercados laborales y en un aumento gradual de los salarios y la inflación (gráfica siguiente). En Estados Unidos de Norteamérica, el crecimiento del deflactor del gasto en consumo personal alcanzó el objetivo de la Reserva Federal, al ubicarse en 2% anual en marzo. Mientras tanto, en Japón y en la zona del euro la inflación se ha mantenido por debajo de los objetivos de sus respectivos bancos centrales, si bien se prevé que ésta continúe avanzando gradualmente hacia su meta en ambas economías.

En las economías emergentes, las presiones inflacionarias se moderaron recientemente. Así, en la mayoría de los casos la inflación se mantiene cerca de la meta de sus bancos centrales. No obstante, en economías como Argentina, Filipinas, Turquía, Ucrania, entre otras, ésta siguió ubicándose por encima de su meta como resultado de factores idiosincrásicos.

⁷⁷ <https://www.gob.mx/se/es/articulos/mexico-impondra-medidas-equivalentes-a-diversos-productos-ante-las-medidas-proteccionistas-de-ee-uu-en-acero-y-aluminio-158765?idiom=es>
<https://www.whitehouse.gov/briefings-statements/president-donald-j-trump-approves-section-232-tariff-modifications-2/>
<https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/presidential-proclamation-adjusting-imports-aluminum-united-states-4/>
<https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/presidential-proclamation-adjusting-imports-steel-united-states-4/>
http://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-4006_en.pdf
<http://trade.ec.europa.eu/doclib/press/index.cfm?id=1842&title=EU-publishes-list-of-US-products-for-potential-re-balancing-duties>



* Cifras con ajuste estacional.

1/ Corresponde al deflactor del gasto en consumo.

2/ Promedio de los tres indicadores de inflación subyacente preferidos por el Banco de Canadá.

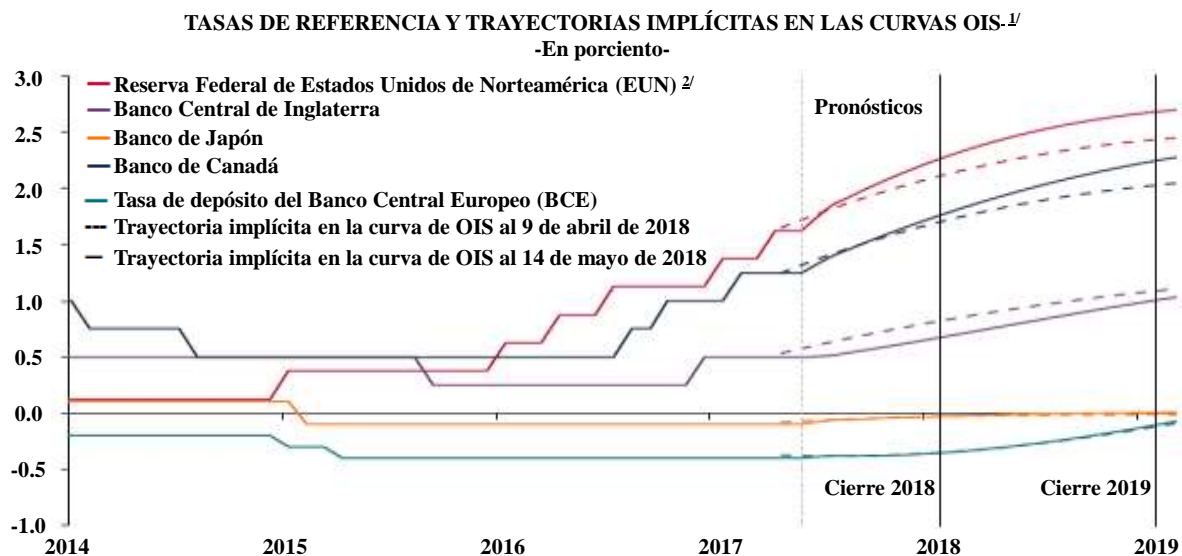
3/ Se refiere al indicador subyacente preferido por el Banco de Japón y excluye el efecto del impuesto al consumo.

4/ Promedio de 18 economías emergentes, ponderado por su peso en la economía global ajustado por paridad de poder de compra.

FUENTE: Haver Analytics, BEA, Eurostat y Statistics Bureau.

En este entorno, se prevé que los bancos centrales de las principales economías desarrolladas continúen avanzando gradualmente en su proceso hacia una postura monetaria más neutral, si bien se anticipa una mayor divergencia en la velocidad en la que dichas instituciones podrían ajustar su política monetaria. En las economías emergentes el escenario ha sido más heterogéneo: mientras que muchas economías mantuvieron una retórica acomodaticia en sus últimos comunicados de política monetaria, otras, como Turquía y Argentina⁷⁸, elevaron sus tasas de interés de referencia para hacer frente a una mayor inestabilidad financiera.

⁷⁸ <http://www.imf.org/en/News/Articles/2018/06/04/pr18216-argentina-imf-statement-on-negotiations-with-argentina?cid=em-COM-123-37178>



^{1/} OIS: Swap de tasa de interés fija por flotante, en donde la tasa de interés fija es la tasa de referencia efectiva a un día.

^{2/} Para la tasa de referencia observada en EUN se utiliza la tasa de interés promedio del rango objetivo de la tasa de fondos federales (de 1.50 a 1.75%).

FUENTE: Bloomberg.

Como se esperaba, en su reunión de mayo la Reserva Federal mantuvo su tasa de fondos federales en un rango de entre 1.5 y 1.75 puntos porcentuales. En su último comunicado, dicha Institución indicó que la actividad económica continuó expandiéndose a un ritmo moderado y que el mercado laboral siguió fortaleciéndose. Asimismo, destacó que tanto la inflación general como la subyacente se acercaron a su objetivo simétrico de 2%, anticipando que la inflación general se mantendrá alrededor de ese nivel en el mediano plazo. En este contexto, las expectativas que se extraen de los futuros de la tasa de fondos federales incorporan un incremento de 25 puntos base en la tasa objetivo en el mes de junio y un aumento adicional de la misma magnitud hacia finales de año. En cambio, los analistas del sector privado consideran que la normalización de la política monetaria podría llevarse a un ritmo más acelerado, toda vez que anticipan tres incrementos adicionales de 25 puntos base antes de finalizar 2018.

En su reunión de abril, el Banco de Canadá mantuvo su tasa de referencia sin cambio en 1.25%. Dicha institución señaló que espera que la economía crezca por encima de su potencial y que la inflación se ubique alrededor de su objetivo de 2% en su horizonte

de pronóstico, a pesar de la incertidumbre que prevalece sobre las políticas comerciales de sus principales socios. Así, se anticipa que el Banco de Canadá apriete sus condiciones monetarias, de tal forma que su tasa objetivo se ubique en 1.75% a finales de año.

En su reunión de abril, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo sin cambio su postura de política monetaria, reiterando que las tasas de interés de referencia se mantendrían sin cambio más allá de la finalización de su programa de compra de activos, el cual continuará al menos hasta septiembre. Dicha Institución señaló que la moderación de la actividad económica en el primer trimestre del año podría obedecer a factores temporales. Además, indicó que, si bien los riesgos están balanceados, han aumentado los provenientes del exterior, en particular los relativos a la implementación de políticas proteccionistas. En este entorno, las expectativas para la política monetaria mostraron pocos cambios. Así, se sigue esperando que el Banco Central Europeo finalice su programa de compra activos a finales de este año y que comience con la normalización gradual de la tasa de referencia a mediados de 2019.

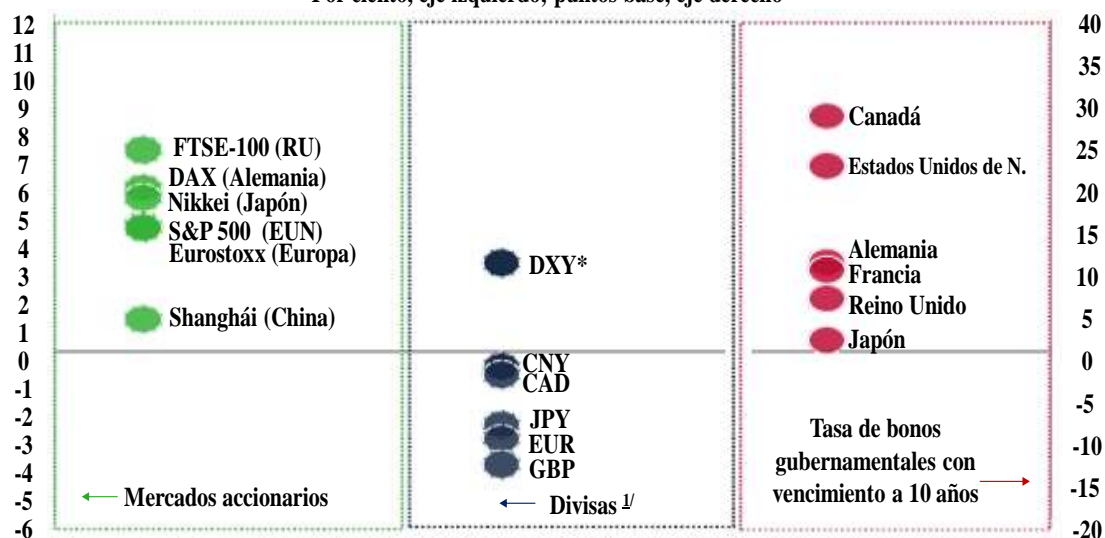
El Banco de Inglaterra mantuvo sin cambio su tasa de interés de referencia en su reunión de mayo. Esta decisión fue dividida, toda vez que dos miembros del Comité de Política Monetaria consideraron necesario un aumento de 25 puntos base en su tasa de interés para alcanzar su objetivo inflacionario. No obstante, dicha Institución prevé que la inflación alcanzará su objetivo antes de lo previamente anticipado, como resultado de un desvanecimiento más rápido de lo esperado de los efectos en precios de la debilidad de la libra esterlina. En este contexto, la mayoría de sus miembros calificaron como bajo el costo de esperar hasta contar con más información para evaluar si la reciente debilidad de la actividad económica es transitoria antes de continuar con su proceso de alzas de tasas. En este sentido, los instrumentos de mercado incorporan únicamente un aumento en la tasa de referencia de 25 puntos base en la segunda mitad de este año.

En su reunión de abril, el Banco de Japón mantuvo sin modificaciones su tasa de depósito de corto plazo, su objetivo de la tasa de bonos gubernamentales de largo plazo y el monto de su programa de compra de activos. En su reporte trimestral de perspectivas económicas, dicha Institución elevó marginalmente sus pronósticos de crecimiento e inflación y eliminó la oración que señalaba que esta última alcanzaría su meta en 2019.

El mejor desempeño relativo de la economía estadounidense y la consecuente divergencia entre las expectativas sobre el ritmo de normalización de la política monetaria de la Reserva Federal respecto a otros bancos centrales contribuyó a un fortalecimiento del dólar frente al resto de las divisas y a un incremento de las tasas de interés de bonos del Tesoro de Estados Unidos de Norteamérica, las cuales alcanzaron los niveles más elevados desde 2008 en el nodo de 2 años y desde 2014 en los de largo plazo. Por su parte, los mercados accionarios de la mayoría de las economías avanzadas revirtieron parcialmente las pérdidas observadas a principios de año, apoyados por reportes corporativos que reflejaron utilidades superiores a las expectativas de los analistas.

VARIACIÓN DE INDICADORES FINANCIEROS SELECCIONADOS DEL 9 DE ABRIL AL 14 DE MAYO DE 2018

-Por ciento, eje izquierdo; puntos base, eje derecho-



* DXY: promedio ponderado calculado por el *Intercontinental Exchange* del tipo de cambio nominal de las seis principales divisas operadas mundialmente con los siguientes pesos: euro (EUR): 57.6%, yen japonés (JPY): 13.6%, libra esterlina (GBP): 11.9%, dólar canadiense (CAD): 9.1%, corona sueca (SEK): 4.2%, y franco suizo (CHF): 3.6 por ciento.

1/ Cotización de la divisa correspondiente con respecto al dólar de Estados Unidos de Norteamérica (EUN).

CNY = Yuan o Renminbi chino. UEN = Estados Unidos de Norteamérica.

FUENTE: *Bloomberg*.

En lo que corresponde a los mercados financieros de países emergentes, se observó una moderación en los flujos de capital que reciben estas economías y una depreciación considerable de sus divisas, lo que motivó intervenciones en los mercados financieros por parte de los bancos centrales de Argentina, Brasil, Hungría, Indonesia y Turquía.

**DESEMPEÑO DE ACTIVOS DE PAÍSES EMERGENTES* SELECCIONADOS
DESDE EL 9 DE ABRIL AL 14 DE MAYO DE 2018**

-Porcentaje, puntos base (pb)-

Región	País	Divisas	Bolsas	Tasas de interés 2A	Tasas de interés 10A	CDS
América Latina	México					
	Brasil					
	Chile					
	Colombia					
	Argentina	-19%		+525 pb	-160 pb	+141 pb
Europa emergente	Rusia					
	Polonia					
	Turquía			+187 pb	+89 pb	
	Rep. Checa					
	Hungría					
Asia	Corea del S.					
	Malasia					
	India					
	Filipinas					
	Tailandia					
	Indonesia					
África	Sudáfrica					
		-7% 0% -7%	-13% 0% -13%	-70 0 70	-63 0 63	-41 0 41

* Las tasas de interés corresponden a las tasas swap a un plazo de dos años y diez años. Únicamente en el caso de Indonesia se utilizan tasas de 1 año y 5 años, para 2 años y 10 años, respectivamente, dado que no cotizan estos plazos.

FUENTE: Bloomberg.

Hacia adelante, no puede descartarse un escenario de mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales ante la intensificación de una serie de factores de riesgo. En primer lugar, un ritmo de normalización de la política monetaria en economías avanzadas más rápido de lo esperado por los mercados financieros podría propiciar correcciones abruptas en los precios de los activos financieros y limitar las fuentes de financiamiento de las economías emergentes. En segundo lugar, un escalamiento de las políticas proteccionistas alrededor del mundo podría poner en riesgo la fase expansiva del ciclo económico actual. Adicionalmente, los procesos electorales que tendrán lugar

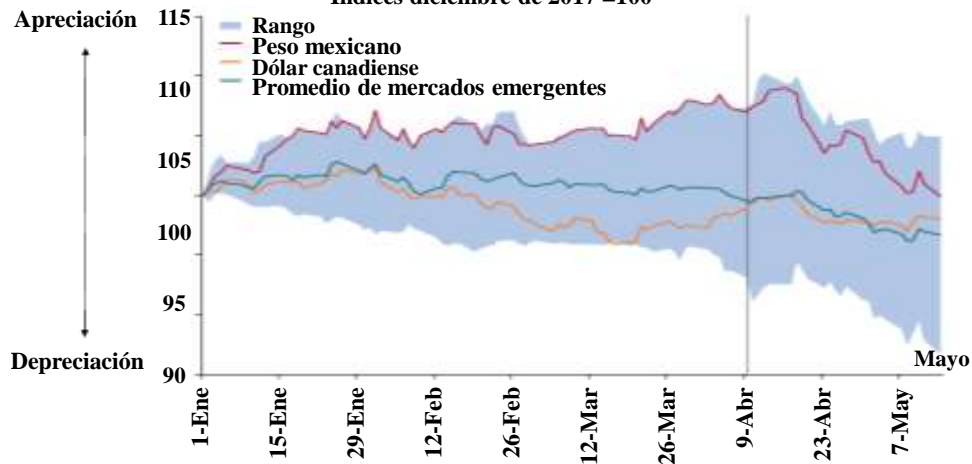
en algunas de las economías emergentes podrían reflejarse en mayor volatilidad de los mercados financieros. Finalmente, la inestabilidad geopolítica, los altos niveles de endeudamiento del sector privado no financiero en algunas partes del mundo y las altas valuaciones de los activos financieros son riesgos que siguen latentes.

A.2. Evolución de la economía mexicana

A.2.1. Mercados en México

En las semanas posteriores a la última decisión de política monetaria del Banco de México, el peso mexicano mostró una depreciación frente al dólar estadounidense de alrededor de 6.5%, revirtiendo prácticamente toda la apreciación que había registrado durante el año. Dicha depreciación obedeció primordialmente a la fortaleza que en general mostró el dólar frente a la mayoría de las divisas del mundo, tanto de países desarrollados como de países emergentes. Asimismo, nuestra moneda también reaccionó de manera negativa a la incertidumbre alrededor del proceso de renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y, en menor medida, a la incertidumbre política que tradicionalmente se observa durante los procesos electorales en el país. En este contexto, las condiciones de operación en el mercado cambiario mostraron un moderado deterioro. En este sentido, destaca también que la volatilidad y el sesgo implícito en opciones del peso mexicano frente al dólar con vencimiento mayor a 2 meses continúan en niveles elevados en relación con los observados en otras monedas comparables.

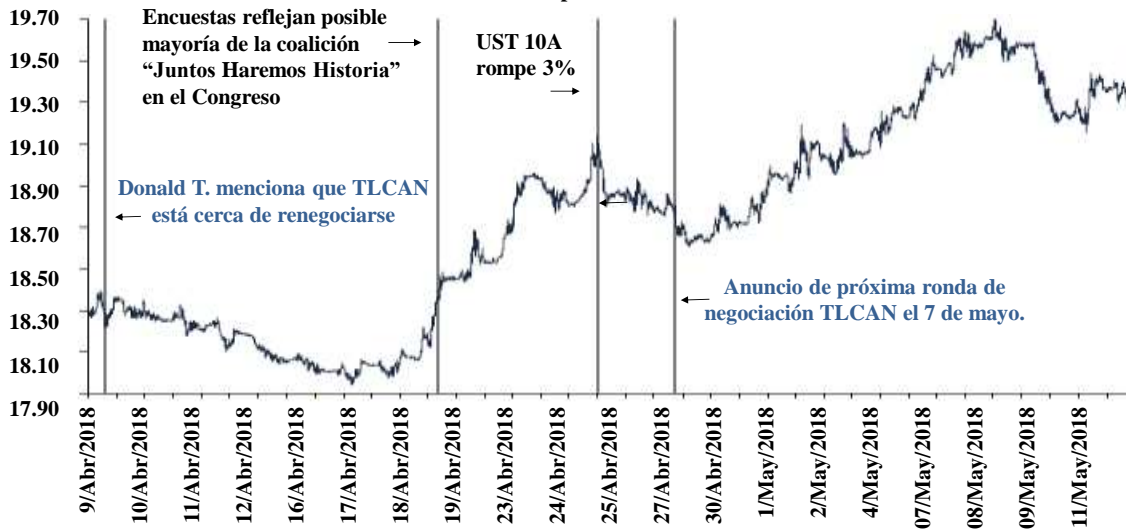
ÍNDICE ACUMULADO DEL PESO MEXICANO Y DIVISAS SELECCIONADAS DURANTE 2018
Índices diciembre de 2017 =100



* El promedio y el rango de emergentes incluye Argentina, Perú, Turquía, Filipinas, Polonia, Hungría, Corea del sur, Indonesia, Sudáfrica, Rusia, Brasil, Colombia y Chile. La línea negra vertical representa la última decisión de política monetaria del Banco de México.

FUENTE: Banco de México con datos de *Bloomberg*.

TIPO DE CAMBIO DEL PESO MEXICANO*
-Pesos por dólar-



* Se considera el período desde la última decisión de Banco de México a la fecha..

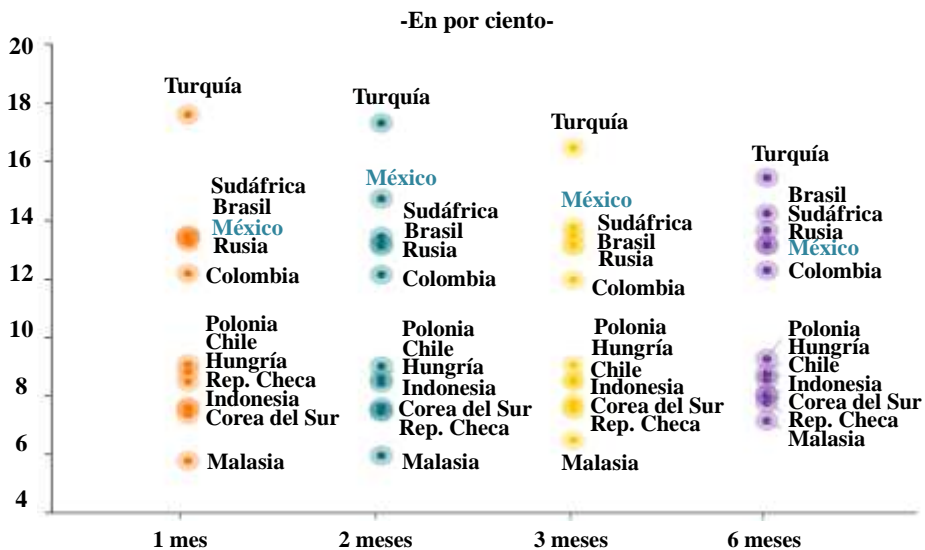
FUENTE: *Bloomberg*.



* El índice se calcula con base en la media, la volatilidad, el sesgo, la curtosis, el diferencial compra-venta, el promedio de las diferencias simples entre cotizaciones, todos estos de la operación intradía, y el volumen operado diario. A partir de ellos, se calculan los percentiles desde 2011 y se toma el promedio de los 7 percentiles para cada día. La línea vertical representa la última decisión de política monetaria del Banco de México.

FUENTE: Reuters con cálculos por parte de Banco de México.

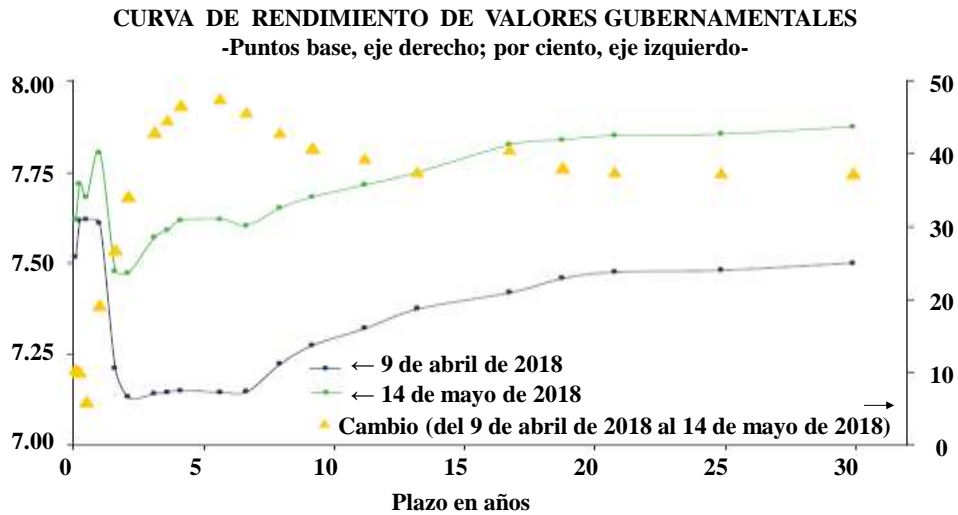
ÚLTIMO NIVEL DE LA VOLATILIDAD IMPLÍCITA EN OPCIONES DE DIVISAS SELECCIONADAS FRENTE AL DÓLAR A DIFERENTES PLAZOS



FUENTE: Bloomberg.

Por su parte, desde el último anuncio de política monetaria a la fecha, la curva de rendimientos de valores gubernamentales presentó un desempeño negativo, el cual se materializó en aumentos generalizados de hasta 47 puntos base (p.b.). Lo anterior, en un contexto en donde las condiciones de operación también mostraron un deterioro

moderado. Cabe destacar que, a pesar de lo anterior, se observó un incremento en las posiciones que los inversionistas mantienen en valores gubernamentales. En particular, se observaron flujos de entrada en prácticamente todos los plazos superiores a los tres años.

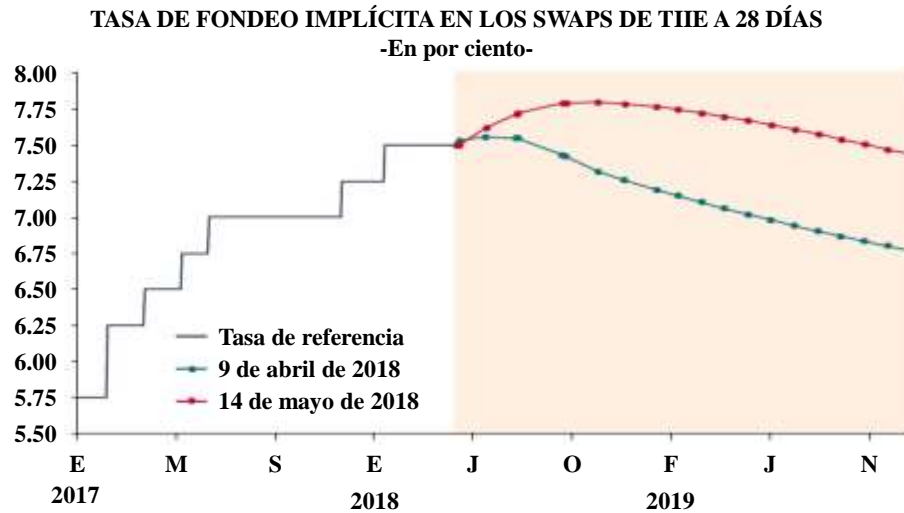


FUENTE: PIP.



* El índice se calcula con los cambios en las tasas de los bonos, volatilidad de los hechos, el diferencial compra-venta, el promedio de las diferencias entre cotizaciones, todos estos de la operación intradía, y el volumen operado diario interbancario y clientes. A partir de ellos, se calculan los percentiles desde 2012 y se toma el promedio de los percentiles para cada día. La línea vertical representa la última decisión de política monetaria de Banco de México.
FUENTE: Cálculos de Banco de México con datos de *Bloomberg*, PIP y Casas de Corretaje.

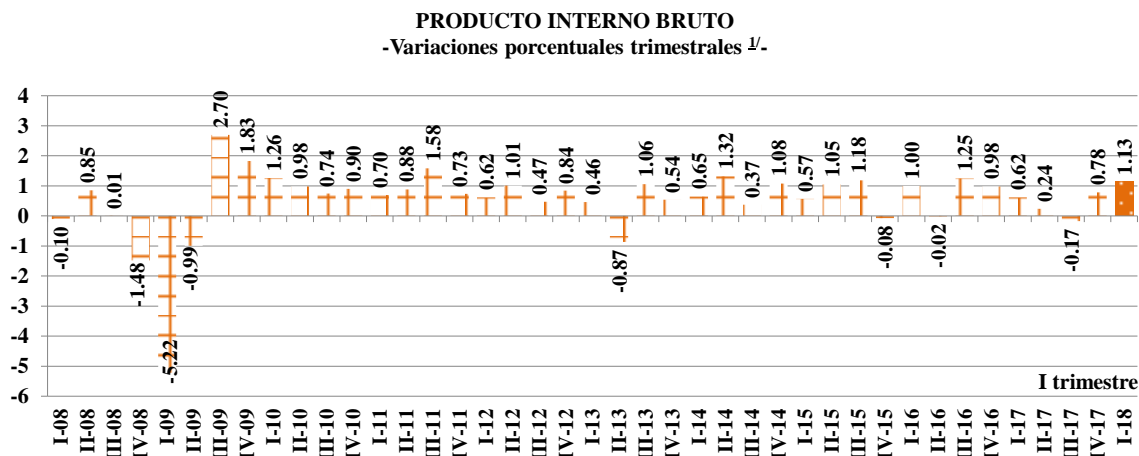
Finalmente, las expectativas de la tasa objetivo de política monetaria implícitas en la estructura de la curva de rendimientos anticipan un incremento de 25 puntos base en la tasa de política monetaria durante el segundo semestre del año.



FUENTE: PIP con cálculos por parte de Banco de México.

A.2.2. Actividad económica y determinantes de la inflación

De acuerdo con la estimación oportuna del PIB publicada por el INEGI, en el primer trimestre de 2018, la actividad económica continuó mostrando una reactivación, registrando incluso una tasa de crecimiento mayor a la observada el trimestre previo, lo que contrasta con la desaceleración que se observó en los primeros tres trimestres de 2017. En particular, las exportaciones continuaron presentando un importante dinamismo y el consumo privado siguió expandiéndose, al tiempo que la inversión exhibió un repunte significativo entre diciembre de 2017 y febrero de 2018.

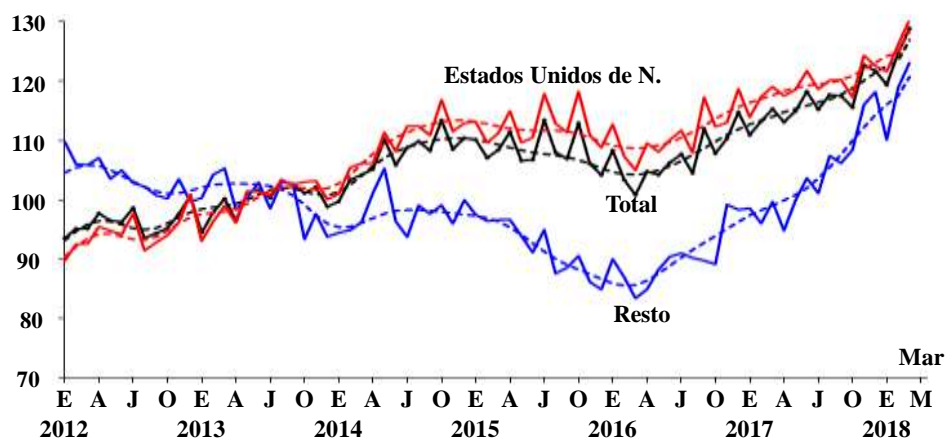


^{1/} Cifras con ajuste estacional.

FUENTE: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

En el primer trimestre de 2018, las exportaciones manufactureras, tanto las dirigidas a Estados Unidos de Norteamérica como las canalizadas al resto del mundo, continuaron exhibiendo un importante dinamismo, en congruencia con el crecimiento de la actividad económica global. Por tipo de bien, este comportamiento se observó tanto en las exportaciones automotrices, como en las no automotrices. En relación con la evolución de la demanda interna, de acuerdo con su indicador mensual, el consumo privado siguió expandiéndose en el primer bimestre de 2018, si bien a un menor ritmo que en los trimestres anteriores. Indicadores más oportunos, aunque de menor cobertura, presentaron un comportamiento heterogéneo. En efecto, mientras que los ingresos en establecimientos comerciales al por menor exhibieron una incipiente recuperación respecto a lo observado durante la mayor parte de 2017, las ventas de vehículos ligeros continuaron mostrando un débil desempeño. Por su parte, en el período diciembre de 2017 – febrero de 2018, la inversión registró un repunte respecto al estancamiento que había venido exhibiendo desde finales de 2015. Esta recuperación estuvo impulsada por la reactivación de la construcción, en buena parte asociada a los esfuerzos de reconstrucción posteriores a los sismos de septiembre y a algunos proyectos de infraestructura pública, así como por la reciente recuperación del gasto en maquinaria y equipo.

EXPORTACIONES MANUFACTURERAS TOTALES
-Índice 2013 = 100*-

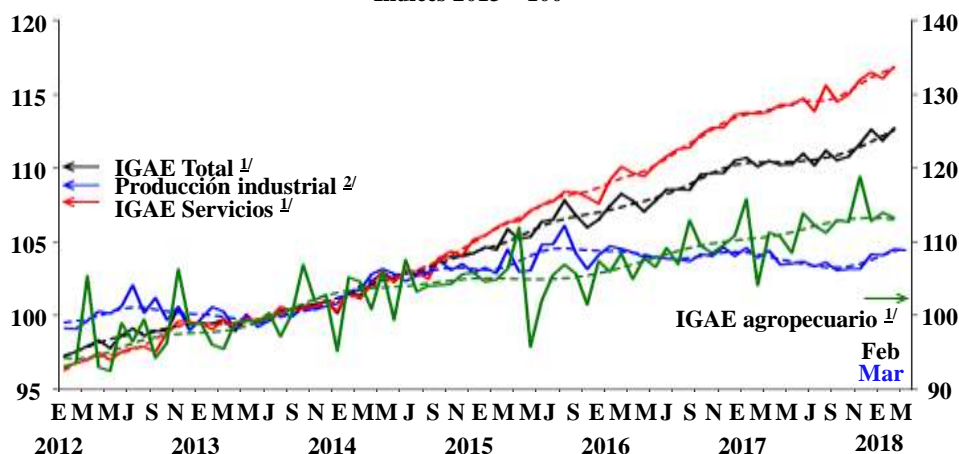


* Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

FUENTE: Banco de México.

Con respecto al comportamiento de la actividad económica por el lado de la producción, el crecimiento en el primer trimestre de 2018 fue reflejo del dinamismo de las actividades terciarias y de la recuperación que la actividad industrial ha registrado con respecto a la tendencia negativa que presentó durante la mayor parte de 2017. En efecto, los servicios continuaron mostrando una trayectoria creciente a inicios de 2018, siendo los rubros de los servicios financieros e inmobiliarios; servicios profesionales, corporativos y de apoyo a los negocios; las actividades del gobierno y el comercio al por menor los que más contribuyeron a este desempeño. Al interior de la actividad industrial, destaca la importante reactivación del sector de la construcción y la incipiente recuperación de las manufacturas respecto a la debilidad que mostraron durante la mayor parte de 2017. En contraste, la minería continuó exhibiendo una tendencia negativa y siguió ubicándose en niveles particularmente bajos.

INDICADORES DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA
-Índices 2013 = 100*-



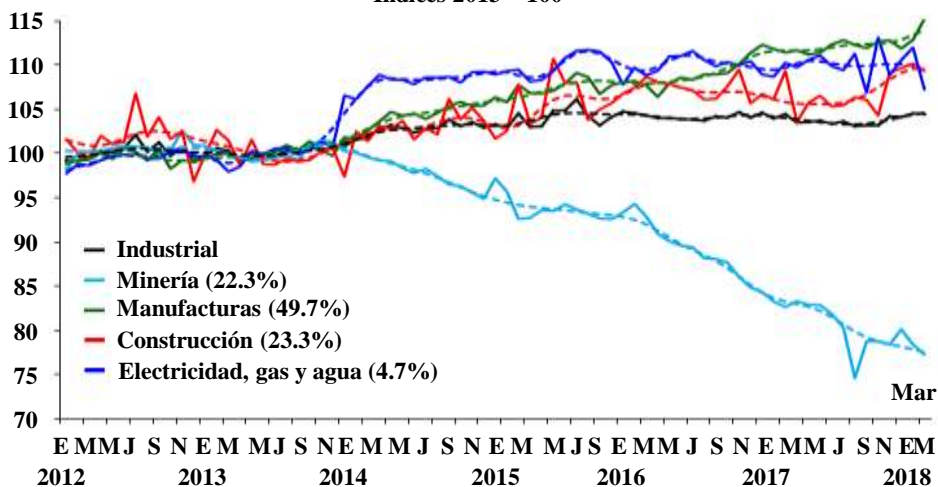
* Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

1/ Cifras a febrero de 2018.

2/ Cifras a marzo de 2018 del Indicador Mensual de la Actividad Industrial.

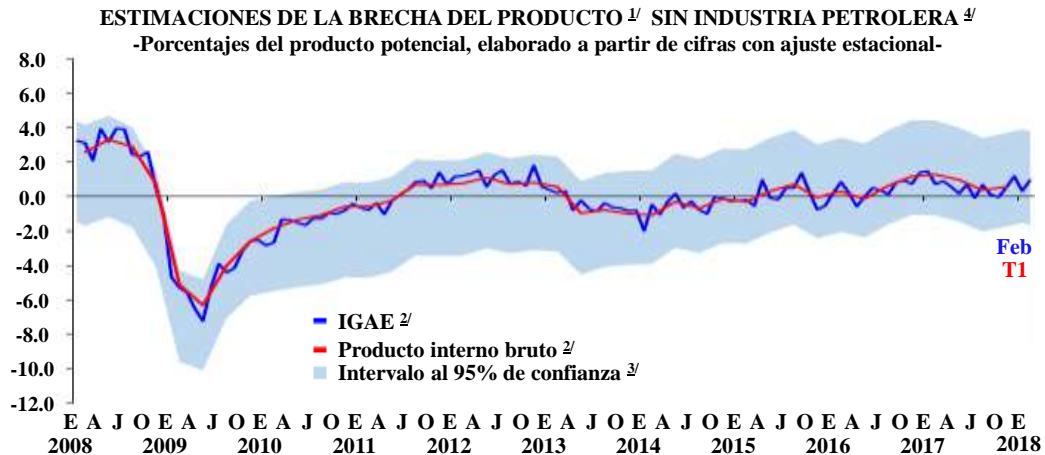
FUENTE: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

ACTIVIDAD INDUSTRIAL
-Índices 2013 = 100*-



* Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada. Las cifras entre paréntesis corresponden a la participación de cada rubro en la Actividad Industrial en 2013

FUENTE: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.



^{1/} Estimadas con el filtro de *Hodrick-Prescott* con corrección de colas; ver Banco de México (2009), “Informe sobre la Inflación, Abril-Junio 2009”, página 74.

^{2/} Cifras del PIB oportuno al primer trimestre de 2018; cifras del IGAE implícito a marzo de 2018 congruente con dicha cifra oportuna.

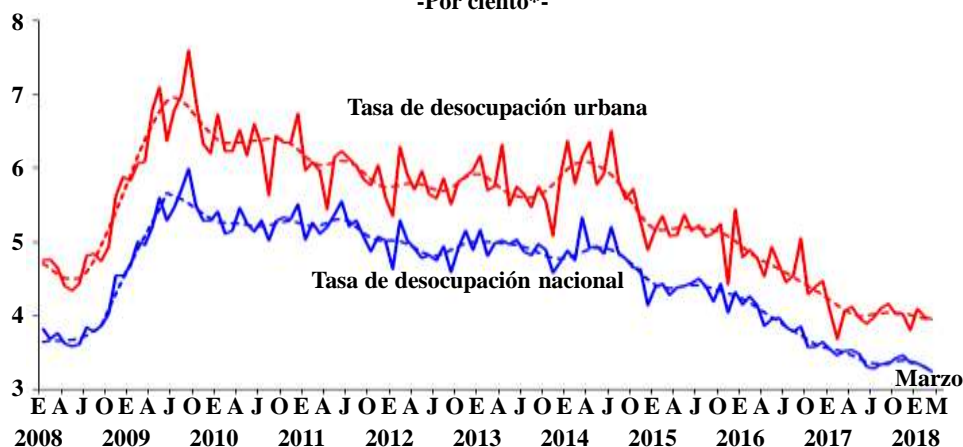
^{3/} Intervalo de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados.

^{4/} Excluye la extracción de petróleo y gas, los servicios relacionados con minería y la fabricación de productos del petróleo y del carbón

FUENTE: Banco de México, con información del INEGI.

En cuanto a la posición cíclica de la economía, esto es, las condiciones de holgura y su papel en la formación de precios, diversos indicadores de las condiciones de holgura en la economía, como la estimación de la brecha del producto que excluye el sector petrolero, sugieren que a principios de 2018 éstas se mantuvieron estrechas. En particular, en el primer trimestre de 2018, las condiciones en el mercado laboral continuaron estrechas. En efecto, las tasas de desocupación nacional y urbana continuaron ubicándose entre los niveles más bajos desde que inició el levantamiento de la ENOE en 2005. Asimismo, el número de puestos de trabajo afiliados al IMSS continuó mostrando una trayectoria positiva. A pesar de ello, con información al cuarto trimestre de 2017, derivado del comportamiento de la productividad y de las remuneraciones medias reales, los costos de la mano de obra para la economía en su conjunto continuaron disminuyendo en términos reales.

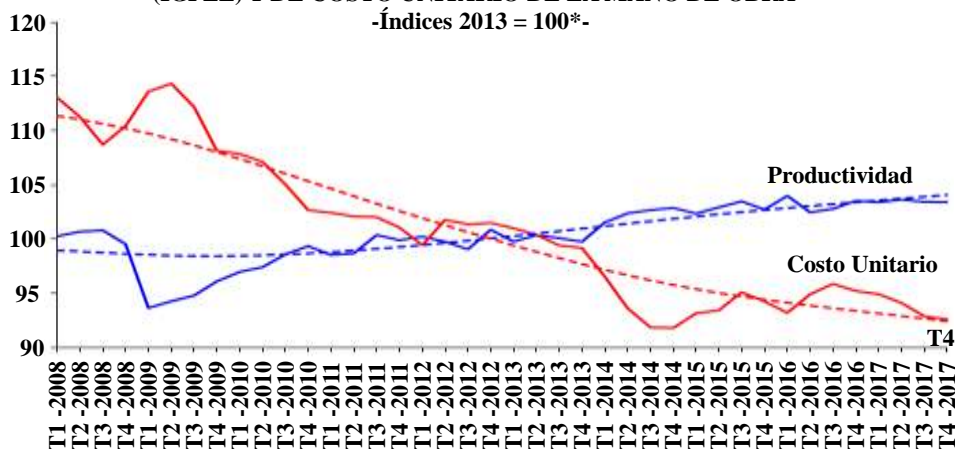
TASA DE DESOCUPACIÓN NACIONAL Y TASA DE DESOCUPACIÓN URBANA
-Por ciento*-



* 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 2013 = 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 Banxico.

^{1/} Productividad con base en las horas trabajadas. Series con Base 2013 del Sistema de Cuentas Nacionales de México.

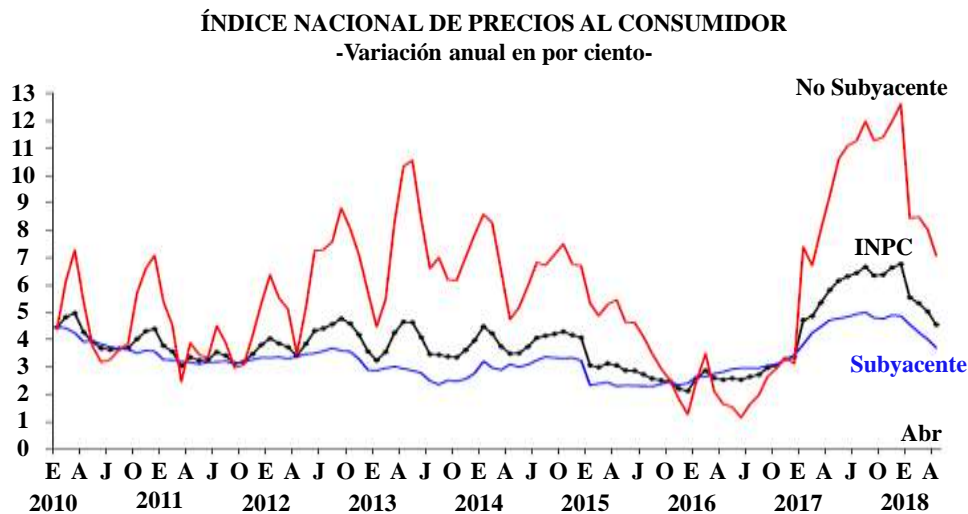
FUENTE: IGPLE publicado por INEGI. Costo Unitario elaborado por Banxico con cifras del INEGI.

Durante el primer trimestre de 2018, el financiamiento interno al sector privado no financiero registró un repunte en su ritmo de crecimiento real anual, en comparación con lo observado en el trimestre previo. Ello derivó en buena medida del dinamismo del financiamiento a las empresas, particularmente las grandes, toda vez que el crédito a las PyMEs continuó expandiéndose moderadamente. Por su parte, el crédito a los

hogares siguió creciendo a tasas bajas, aunque mayores que las registradas al cierre de 2017. Lo anterior, en un entorno en el que las tasas de interés permanecieron en niveles más elevados en relación con los observados en promedio el año anterior, si bien sin cambios significativos con respecto al cuarto trimestre de 2017. Además, los índices de morosidad se mantuvieron en general en niveles bajos y estables, con excepción de los correspondientes a la cartera de crédito al consumo, los cuales continuaron relativamente elevados, aunque con señales incipientes de haber detenido su deterioro. Así, la evidencia sugeriría que los mercados de fondos prestables no están enfrentando presiones de demanda.

A.2.3. Comportamiento y perspectivas de la inflación

La inflación general anual continuó disminuyendo, al pasar de 5.04% en marzo de 2018 a 4.55% en abril, como resultado de las menores tasas de variación anual en los precios tanto del componente subyacente, como del no subyacente (cuadro siguiente).



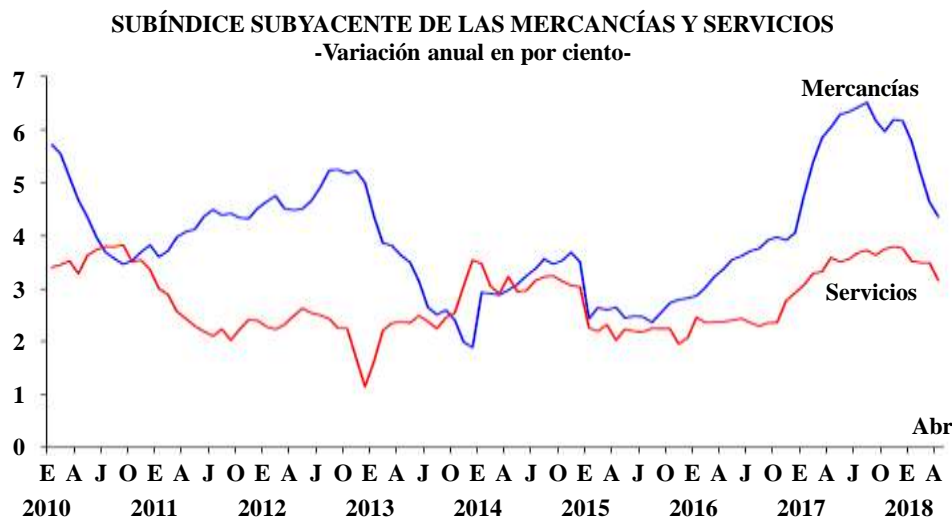
FUENTE: Banco de México e INEGI.

Específicamente, la inflación subyacente anual se redujo de 4.02 a 3.71% entre marzo y abril de 2018. Ello se explica por las acciones de política monetaria implementadas por este Instituto Central, así como por el desvanecimiento de los choques que afectaron

a este indicador el año previo. De esta forma, los precios de las mercancías alimenticias y de las no alimenticias siguieron exhibiendo menores tasas de variación anual debido, principalmente, al comportamiento que presentó el tipo de cambio en meses previos. Por su parte, el subíndice de precios de los servicios también ha ido reduciendo su tasa de variación anual. Lo anterior se explica, en parte, por reducciones transitorias en los precios de los servicios turísticos, así como por menores incrementos en los precios de algunos servicios de alimentación respecto del año previo.

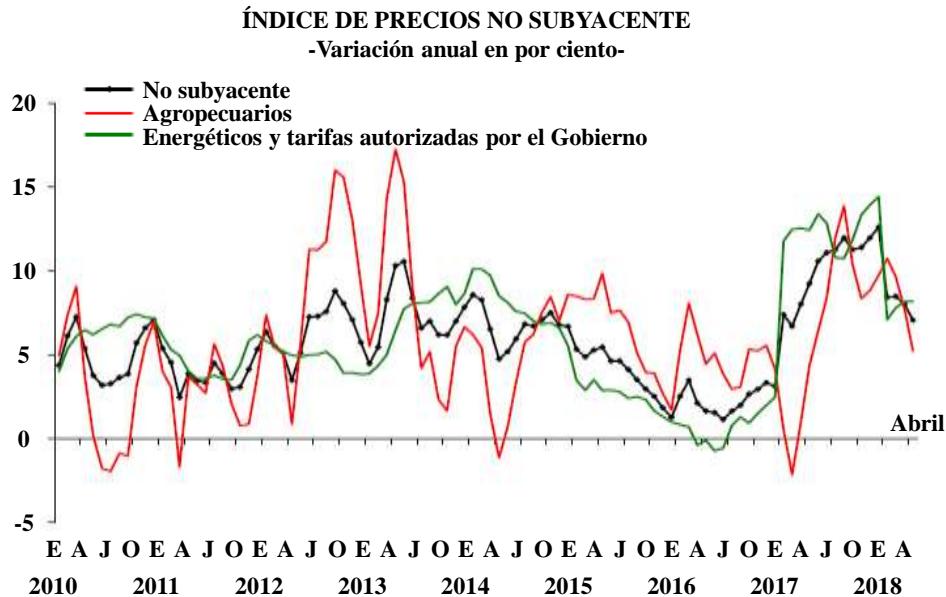


FUENTE: Banco de México e INEGI.



FUENTE: Banco de México e INEGI.

La inflación no subyacente anual registró 8.03% en marzo de 2018 y se ubicó en 7.07% en abril. Esta disminución se explica, en su mayor parte, por reducciones en los precios de las frutas y verduras y del gas L.P. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por incrementos en los precios de las gasolin.



FUENTE: Banco de México e INEGI.

Las medianas de las expectativas de inflación de corto plazo provenientes de la encuesta que levanta el Banco de México entre especialistas del sector privado disminuyeron entre marzo y abril, en línea con las recientes lecturas de inflación menores a lo esperado por parte de los analistas. Así, las medianas correspondientes a las expectativas de inflación general para el cierre de 2018 y 2019 disminuyeron de 4.09 a 3.98% y de 3.60 a 3.58% entre las encuestas de los meses referidos. En contraste, las correspondientes a los próximos 12 meses, tanto con referencia al mes de levantamiento de la encuesta, como al mes siguiente del levantamiento de la misma, se ajustaron al alza de 3.85 a 4.01 y de 3.89 a 3.98%, respectivamente, en el mismo período. Por su parte, las medianas correspondientes a las expectativas para el mediano y largo plazo se mantuvieron estables en alrededor de 3.5%. Por lo que respecta a las expectativas de inflación implícitas en las cotizaciones de instrumentos de mercado para horizontes de

largo plazo (extraídas de instrumentos gubernamentales con vencimiento a 10 años), éstas continuaron ubicándose en niveles cercanos a 3.5% en el mismo lapso, al tiempo que la prima por riesgo inflacionario disminuyó alrededor de 10 puntos base en el mismo lapso.

La disminución de la inflación registrada en los primeros cuatro meses de 2018 es congruente con la previsión que presentó el Banco de México en el Informe Trimestral Octubre–Diciembre de 2017. Tomando en cuenta la última información disponible y considerando la postura monetaria actual, se espera que, hacia adelante, el comportamiento que tendrá la inflación en el horizonte en el que opera la política monetaria está en línea con dichos pronósticos. Lo anterior considera un comportamiento ordenado del tipo de cambio, la ausencia de presiones provenientes del mercado laboral y que la inflación no subyacente siga disminuyendo conforme a lo anticipado en lo que resta de 2018.

El escenario descrito está sujeto a riesgos y a una marcada incertidumbre. Entre los riesgos destacan principalmente los siguientes. Al alza, que la cotización de la moneda nacional siga presionada como resultado, tanto del entorno de mayores tasas de interés externas y la fortaleza del dólar, como a la incertidumbre asociada a la renegociación del TLCAN y al proceso electoral de este año. También es posible que se enfrenten choques en los precios de los bienes agropecuarios, así como presiones al alza en los precios de algunos energéticos. De igual forma, considerando las condiciones cíclicas de la economía, la evolución de los costos unitarios de la mano de obra podría presionar a la inflación. Por su parte, entre los riesgos a la baja sobresale la posibilidad que se aprecie la moneda nacional como consecuencia de un resultado favorable de las negociaciones en torno al TLCAN. El balance de riesgos para la inflación respecto a la trayectoria esperada mantiene un sesgo al alza asociado a los riesgos descritos, en un entorno con un alto grado de incertidumbre.

ÍNDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR Y COMPONENTES
-Variación anual en por ciento-

Concepto	2017	2018		
	Diciembre	Febrero	Marzo	Abril
INPC	6.77	5.34	5.04	4.55
Subyacente	4.87	4.27	4.02	3.71
Mercancías	6.17	5.18	4.64	4.35
Alimentos, bebidas y tabaco	6.82	5.97	5.35	4.90
Mercancías no alimenticias	5.62	4.53	4.04	3.90
Servicios	3.76	3.49	3.49	3.15
Vivienda	2.65	2.55	2.54	2.56
Educación (colegiaturas)	4.74	4.83	4.84	4.84
Otros servicios	4.63	4.06	4.07	3.24
No subyacente	12.62	8.49	8.03	7.07
Agropecuarios	9.75	9.69	7.74	5.24
Frutas y verduras	18.60	15.50	8.82	4.07
Pecuarios	4.50	6.49	7.12	5.94
Energéticos y tarifas Aut. por el Gobierno	14.44	7.81	8.19	8.18
Energéticos	17.69	8.16	8.85	9.12
Tarifas autorizadas por el Gobierno	8.36	7.08	6.85	6.36

FUENTE: INEGI.

Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B8FE9BB09-BA64-06EE-AEE0-52C7CA26893B%7D.pdf>

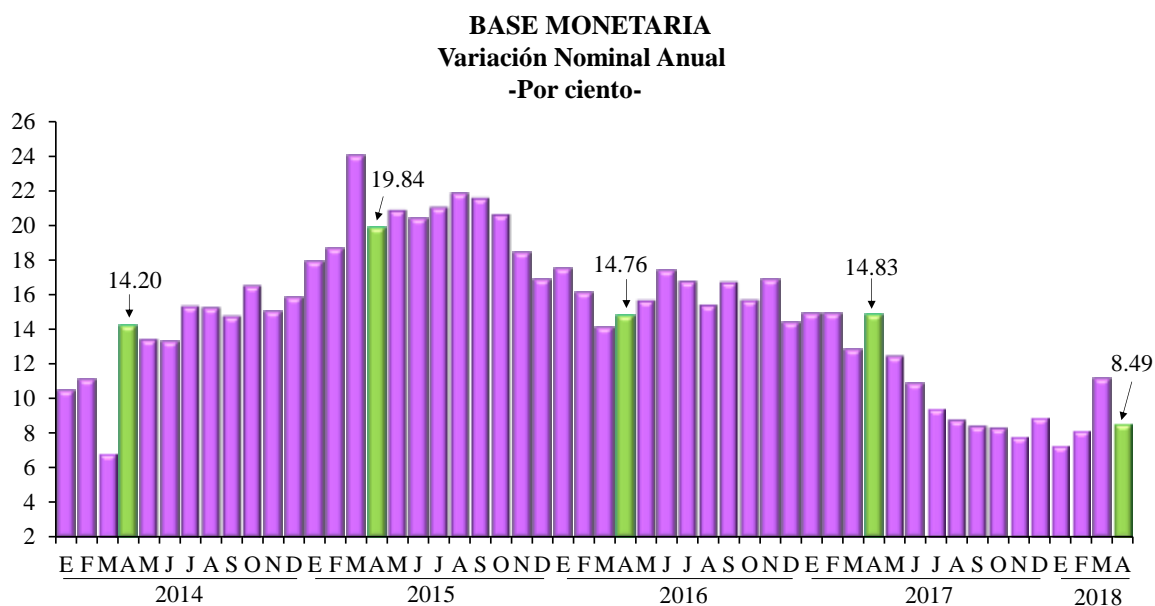
Para tener acceso a información relacionada visite:

<http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/discursos-y-presentaciones/presentaciones/%7B5EE92840-D899-D517-2226-667B4438A340%7D.pdf>
http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/ice/ice2018_06.pdf

Base Monetaria (Banxico)

El 31 de mayo de 2018, 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 abril de 2018, un saldo nominal de un billón 495 mil 900 millones de pesos, cantidad

1.72% menor con relación al mes inmediato anterior, superior en 8.49% respecto a abril de 2017 (un billón 378 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/%7B6138FD97-7D72-3BDA-47EF-DEE1F360F85A%7D.pdf>

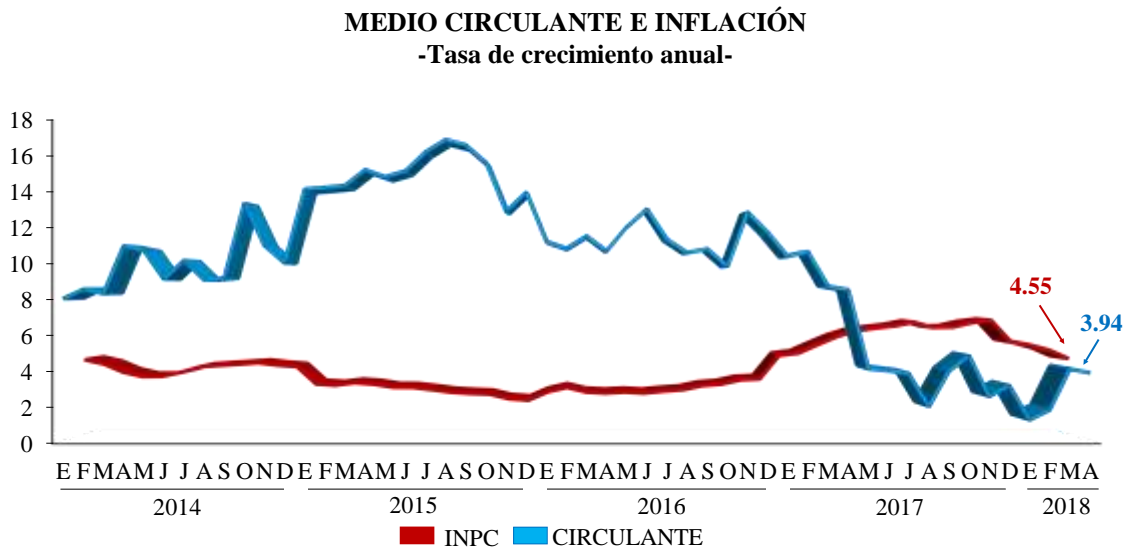
Medio circulante (Banxico)

El saldo nominal del medio circulante que se reportó en los Agregados Monetarios del Banco de México, en abril de 2018, fue de 4 billones 142 mil 800 millones de pesos, 0.10% mayor con respecto al mes inmediato anterior y mayor en 8.67% en relación con abril de 2017.

En términos reales, en el período de abril de 2018 a abril de 2017, el medio circulante creció 3.9%. Así, en el cuarto mes de 2018, la suma de billetes y monedas en poder del público (se obtiene excluyendo de los billetes y monedas en circulación de la caja de los bancos, de las entidades de ahorro y crédito popular y de las uniones de crédito)

observó un aumento de 4.8%, al registrar un saldo de un billón 353 mil 200 millones de pesos; los Depósitos de exigibilidad inmediata (incluye cuentas de cheques y depósitos en cuenta corriente en bancos y entidades de ahorro y crédito popular) en moneda nacional aumentaron 3.4%, al alcanzar la cifra de 2 billones 252 mil 500 millones de pesos, y en moneda extranjera aumentaron en 3.9%, para totalizar 537 mil 100 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).



Nota: Los datos correspondientes al medio circulante son tasas de crecimiento real anual.
FUENTE: Banco de México.

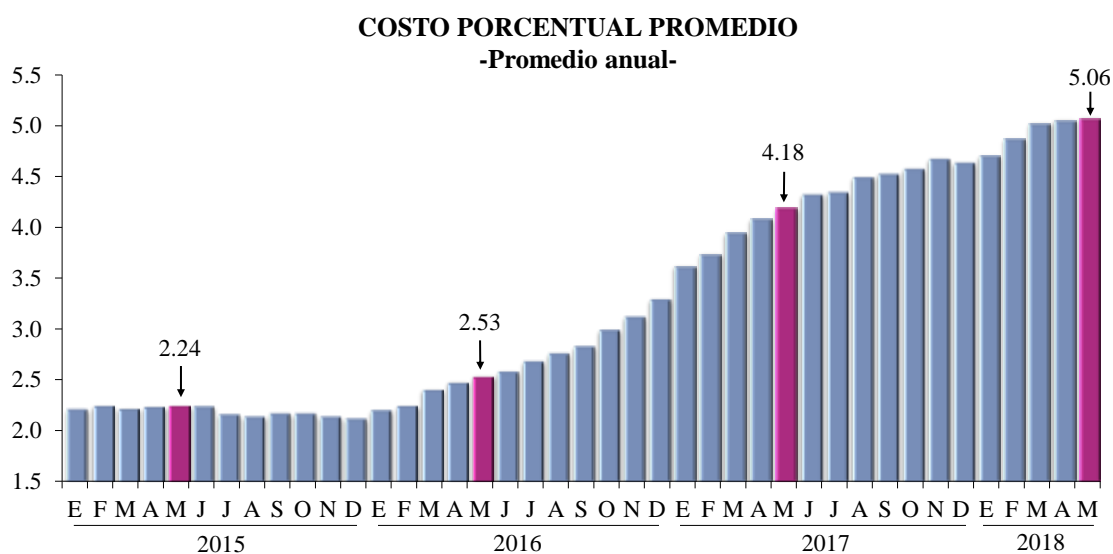
Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/sector-financiero/agregados-monetarios/%7B6138FD97-7D72-3BDA-47EF-DEE1F360F85A%7D.pdf>

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 mayo de 2018, una tasa de interés anual de 5.06%, cifra mayor en 2 centésimas de punto porcentual a la observada en abril pasado (5.04%), superior en 44 centésimas de punto porcentual con relación a diciembre pasado (4.62%) y mayor en 88 centésimas de punto porcentual respecto a mayo de 2017 (4.18%).

Cabe destacar que durante los primeros cinco meses de 2018, el CPP se ubicó en una tasa de rendimiento promedio de 4.93%, cifra mayor en 1.03 puntos porcentuales respecto al mismo período del año anterior (3.90%).



FUENTE: Banco de México.

Fuente de información:

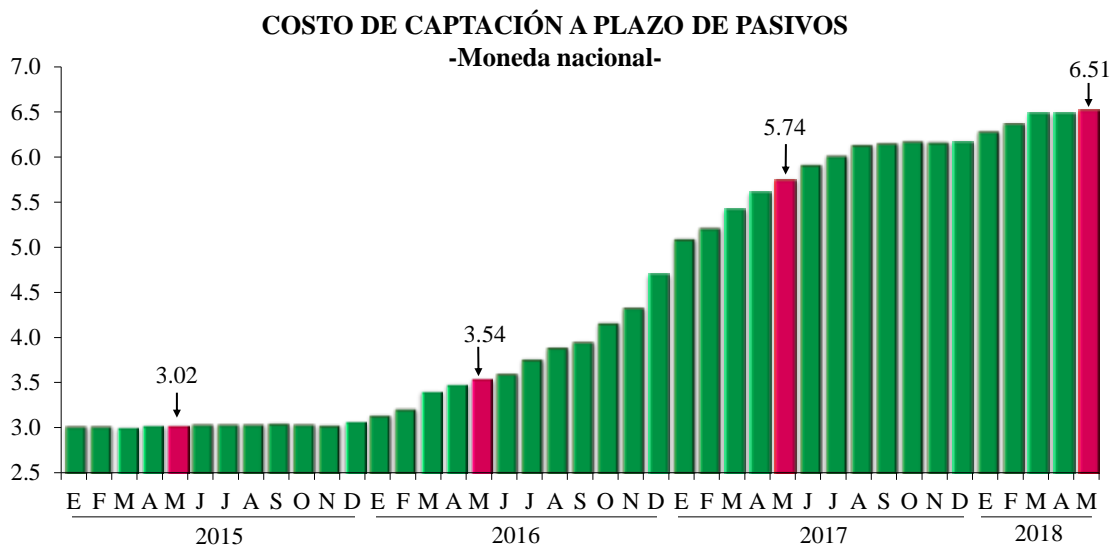
<http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CF112§or=18&locale=es>

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 mayo de 2018, una tasa de rendimiento anual de 6.51%, mayor en 3 centésimas de punto respecto a abril pasado (6.48%), mayor en 35 centésimas de punto con relación a diciembre anterior (6.16%) y 77 centésimas de punto porcentual más si se le compara con mayo de 2017 (5.74%).

Durante el período enero-mayo de 2018, el CCP en pesos registró un rendimiento anual promedio de 6.42%, lo que significó un incremento de 1.01 puntos porcentuales con relación al mismo lapso de 2017 (5.41%).



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 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).

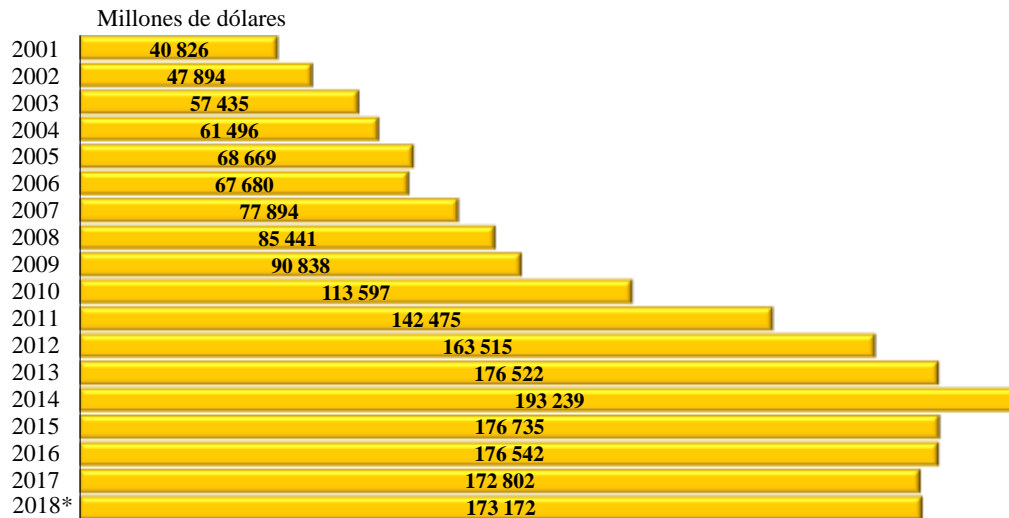
En mayo de 2018, de acuerdo con información del Banco de México (Banxico), el CCP-Udis se ubicó en una tasa de interés anual de 4.57%, cifra idéntica a la observada en el mes inmediato anterior (4.57%), superior en cuatro centésimas de punto porcentual a la reportada en diciembre pasado (4.53%) y mayor en 9 centésimas de punto porcentual con relación a mayo de 2017 (4.48%).

Cabe destacar que durante los cinco primeros meses de 2018, el CCP-Udis reportó un rendimiento promedio anual de 4.57%, cifra superior en 18 centésimas de punto porcentual con relación al mismo período del año anterior (4.39%).

financiamientos obtenidos con propósito de regulación cambiaria del FMI y otros organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen a bancos centrales, de bancos centrales y de otras personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera.

Al 15 de junio de 2018, la reserva internacional fue de 173 mil 172 millones de dólares, lo que representó un incremento de 0.03% con respecto al cierre de mayo pasado y un incremento de 0.21% con relación a diciembre de 2017 (172 mil 802 millones de dólares).

RESERVAS INTERNACIONALES NETAS
-Saldo al fin de período-



*Al día 15 de junio.

FUENTE: Banco de México.

Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/banco-de-mexico/edo-cuenta-semanal/%7B4B11D3E2-3346-6C96-CE00-8050A321CF30%7D.pdf>

Anuncio de política monetaria (Banxico)

El 21 de junio, la Junta de Gobierno del Banco de México comunicó que decidió aumentar en 25 puntos base la Tasa de Interés Interbancaria a un día. A continuación se presenta la información.

La Junta de Gobierno del Banco de México ha decidido incrementar en 25 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día para llevarlo a un nivel de 7.75%. Los indicadores disponibles sugieren que la economía mundial aumentó su ritmo de expansión durante el segundo trimestre de 2018. No obstante, se advierten indicios de divergencia entre las principales economías avanzadas. En particular, en Estados Unidos de Norteamérica se espera un repunte más fuerte de la actividad económica, en parte en respuesta al estímulo fiscal adoptado, lo cual en un contexto de baja holgura, puede conducir a mayores presiones sobre la inflación. Así, como se anticipaba, la Reserva Federal incrementó en 25 puntos base el rango objetivo para la tasa de fondos federales en junio. Adicionalmente, reiteró su previsión de aumentos graduales para dicha tasa y su expectativa de que la inflación se ubicará alrededor de su objetivo simétrico de 2% en el mediano plazo. Si bien los pronósticos de crecimiento para la economía mundial para 2018 y 2019 se han mantenido prácticamente sin cambio, ha aumentado la incertidumbre en el corto plazo y se han acentuado los riesgos a la baja para el mediano plazo. Entre estos destacan un aumento en las medidas proteccionistas, un posible apretamiento en las condiciones financieras derivado de sorpresas inflacionarias, y el escalamiento de riesgos geopolíticos. En este entorno, se ha observado un fortalecimiento generalizado del dólar y una mayor aversión al riesgo a nivel global. A ello también han contribuido las tensiones en materia comercial y otros factores de índole geopolítico. Todo ello ha conducido a una recomposición de carteras de inversión hacia activos más seguros. En este contexto, la mayoría de las divisas de economías emergentes registraron una depreciación considerable y una mayor volatilidad. En el caso de México, desde la

última decisión de política monetaria el peso presentó una depreciación adicional y un aumento en la volatilidad. Dicho comportamiento estuvo influenciado tanto por el entorno externo adverso antes descrito, como por otros factores, tales como la falta de acuerdos en el proceso de renegociación del TLCAN y la incertidumbre asociada al proceso electoral. Por su parte, las tasas de interés presentaron incrementos, especialmente las de menores plazos. En el primer trimestre de 2018, la actividad económica en México continuó mostrando una reactivación, incluso a un ritmo mayor al observado en el trimestre previo, lo cual condujo a cierto estrechamiento en las condiciones de holgura de la economía. Si bien, como se anticipaba, los indicadores oportunos para el segundo trimestre sugieren cierta desaceleración de la actividad económica, se mantiene la previsión para el año. Al respecto, ante la incertidumbre derivada del complejo entorno que enfrenta la economía, se considera que el balance de riesgos para su crecimiento continúa sesgado a la baja. La política monetaria adoptada para mantener ancladas las expectativas de inflación de mediano y largo plazos, aunada al cumplimiento de las metas fiscales y a la resiliencia que ha mantenido el sistema financiero, han contribuido a que la economía mexicana esté en mejor posición para enfrentar escenarios adversos. No obstante, se prevé que la economía seguirá transitando por un panorama complejo, tanto en el ámbito externo como en el interno, lo que hace particularmente relevante que, además de seguir una política monetaria prudente y firme, se impulse la adopción de medidas que propicien una mayor productividad y que se consoliden sosteniblemente las finanzas públicas. La inflación general anual continuó disminuyendo, al pasar de 4.55% en abril a 4.51% en mayo. En particular, la inflación subyacente se redujo de 3.71 a 3.69% en este período, en respuesta a las acciones de política monetaria y al desvanecimiento de los choques que la afectaron el año pasado. Por su parte, la no subyacente disminuyó de 7.07 a 6.99% en el mismo lapso, derivado en buena medida de reducciones en los precios de productos agropecuarios, las cuales fueron parcialmente contrarrestadas por incrementos en los de las gasolinas y del gas L.P. Las expectativas de inflación general para el cierre de 2018 se ajustaron de 3.98 a 3.94% de abril a mayo, mientras

que las de mediano y largo plazos permanecieron alrededor de 3.50%. La disminución de la inflación registrada en los primeros cinco meses de 2018 es congruente con la trayectoria convergente de la inflación hacia su meta prevista en el último Informe Trimestral. No obstante, algunos de los riesgos al alza para la inflación señalados por este Instituto Central han comenzado a materializarse. En particular, se ha observado una mayor depreciación del tipo de cambio y presiones sobre los precios de las gasolinas y del gas L.P. asociadas a incrementos en sus referencias internacionales. En caso de persistir estos factores, se afectaría el ritmo de disminución de la inflación. En cuanto a los aranceles impuestos por Estados Unidos y las medidas equivalentes anunciadas recientemente por México, se estima que su impacto sobre la inflación sea acotado y de corta duración. Tomando en cuenta lo anterior, se ha acrecentado el riesgo de que la inflación presente un ritmo más lento de convergencia a su objetivo que el previsto anteriormente, lo que podría retrasar el logro del objetivo de 3% de no modificarse la postura monetaria. El escenario anterior continúa sujeto a riesgos y a una marcada incertidumbre. Entre los principales riesgos al alza, destaca que la cotización de la moneda nacional continúe presionada en respuesta tanto al entorno de mayores tasas de interés externas y de fortaleza del dólar, como a la incertidumbre asociada a la renegociación del TLCAN y al proceso electoral del presente año. Al respecto, es importante aclarar que, en caso de que la economía enfrente un escenario que requiera un ajuste del tipo de cambio real, el Banco de México estará atento a que este se dé de manera ordenada y sin efectos de segundo orden sobre el proceso de formación de precios. Por otro lado, persiste el riesgo de continuar enfrentando presiones al alza en los precios de algunos energéticos o de enfrentar choques en los precios de los bienes agropecuarios. Además, considerando las condiciones cíclicas de la economía, la evolución de los costos unitarios de la mano de obra podría presionar a la inflación. En cuanto a los riesgos a la baja que podrían presentarse, destaca una posible apreciación de la moneda nacional en caso de que se alcanzara un resultado favorable en las negociaciones del TLCAN. En suma, el balance de riesgos respecto a la trayectoria esperada para la inflación se deterioró desde la última

decisión de política monetaria y mantiene un sesgo al alza, en un entorno de marcada incertidumbre. Para guiar sus acciones de política monetaria, la Junta de Gobierno da seguimiento cercano a la evolución de la inflación respecto a su trayectoria prevista, considerando la postura monetaria adoptada y el horizonte en el que ésta opera, así como la información disponible de los determinantes de la inflación y sus expectativas de mediano y largo plazos, incluyendo el balance de riesgos para éstos. Considerando que algunos riesgos para la inflación han comenzado a materializarse, y que se ha deteriorado el balance de riesgos para ésta, lo cual podría afectar el proceso de convergencia de la inflación a su meta, la Junta de Gobierno ha decidido por unanimidad incrementar en 25 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día a un nivel de 7.75%. Hacia adelante, la Junta mantendrá una postura monetaria prudente y continuará dando un seguimiento especial al traspaso potencial de las variaciones del tipo de cambio a los precios, a la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos de Norteamérica y a la evolución de las condiciones de holgura en la economía. Ante la presencia y posible persistencia de factores que, por su naturaleza, impliquen un riesgo para la inflación y sus expectativas, la política monetaria se ajustará de manera oportuna y firme para lograr la convergencia de ésta a su objetivo de 3% y fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos para que éstas alcancen dicha meta.

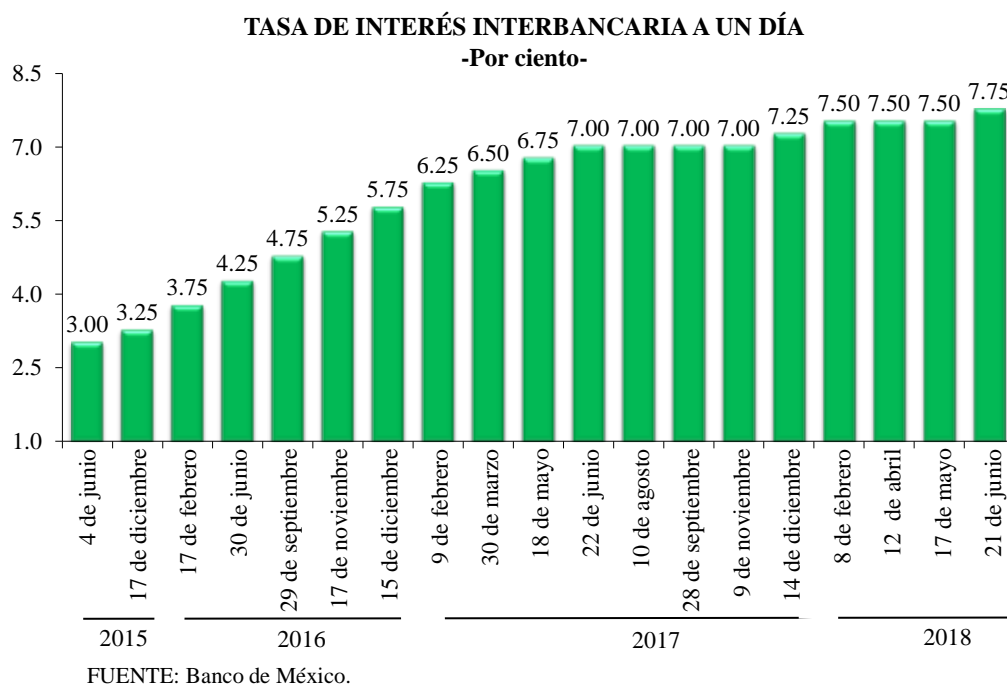
Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7B91EC10B8-EE32-EA78-7A18-DFA309B2EBEB%7D.pdf>

Tasas de Rendimiento de los Certificados de la Tesorería de la Federación (Banxico)

La conducción de la política monetaria de México en los primeros cinco meses de 2018, ha sido consistente con el Programa Monetario para este año. Las acciones que tomó la Junta de Gobierno del Banco de México se realizaron para mantener ancladas las

expectativas de inflación de mediano y largo plazo, por lo cual decidió incrementar la Tasa Interbancaria a un día, en función de la evolución de las condiciones actuales de la economía.



Los riesgos de un deterioro de la inflación están presentes y se mantiene un sesgo hacia su incremento en un entorno económico de evidente incertidumbre. En este sentido, las acciones de política monetaria que se han implementado para mantener ancladas las expectativas de inflación de mediano y largo plazo, aunadas al cumplimiento de las metas fiscales en 2017 y al compromiso de hacerlo en 2018, así como la resiliencia que ha mantenido el sistema financiero, han contribuido a que la economía mexicana esté en buena posición para enfrentar posibles escenarios adversos, pero los riesgos para la inflación se han ido materializando. Hacia adelante, se prevé que la economía seguirá enfrentando un panorama complejo, lo que hace particularmente relevante que, además de seguir una política monetaria prudente, y continuará con especial atención observando el comportamiento del tipo de cambio, de los precios la relación monetaria

de México con Estados Unidos de Norteamérica y la evolución de las condiciones de espacio en la economía.

La postura de política monetaria actual es congruente con el anclaje de las expectativas de inflación, así como con una tendencia descendente de la inflación general anual hacia su meta. Ante la presencia de factores que, por su naturaleza, impliquen un riesgo para la inflación y sus expectativas, de ser necesario la política monetaria actuará de manera oportuna y firme para fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo y lograr la convergencia de ésta a su objetivo de 3 por ciento.

Así, en mayo de 2018, los Cetes a 28 días registraron una tasa de rendimiento de 7.51%, porcentaje superior en cinco centésimas de punto porcentual al reportado en abril pasado (7.46%), mayor en 34 centésimas de punto respecto a diciembre de 2017 (7.17%) y superior en 92 centésimas de punto con relación a mayo de 2017 (6.59%); mientras que en el plazo a 91 días, el promedio de rendimiento en mayo pasado fue de 7.74%, cifra menor en 10 centésimas de punto porcentual con relación a abril anterior (7.64%), mayor en 43 centésimas de punto respecto a diciembre pasado (7.31%) y 87 centésimas de punto porcentual si se le compara con mayo de 2017 (6.87%).

Finalmente, durante las tres primeras subastas de junio del 2018, los Cetes a 28 días registraron en promedio una tasa de rendimiento de 7.61%, porcentaje superior en diez centésimas de punto porcentual respecto al observado en el mes inmediato anterior (7.51%), mayor en 44 centésimas con relación a diciembre de 2017 (7.17%) y mayor en 77 centésimas de punto respecto al promedio de junio de 2017 (6.84%); mientras que en el plazo a 91 días, el promedio de rendimiento en las tres primeras subastas de junio fue de 7.87%, cifra mayor en trece centésimas de punto porcentual con relación al mes inmediato anterior (7.74%), superior en 56 centésimas de punto respecto a diciembre de 2017 (7.31%) y mayor en 82 centésimas de punto porcentual respecto a junio de 2017 (7.05%).

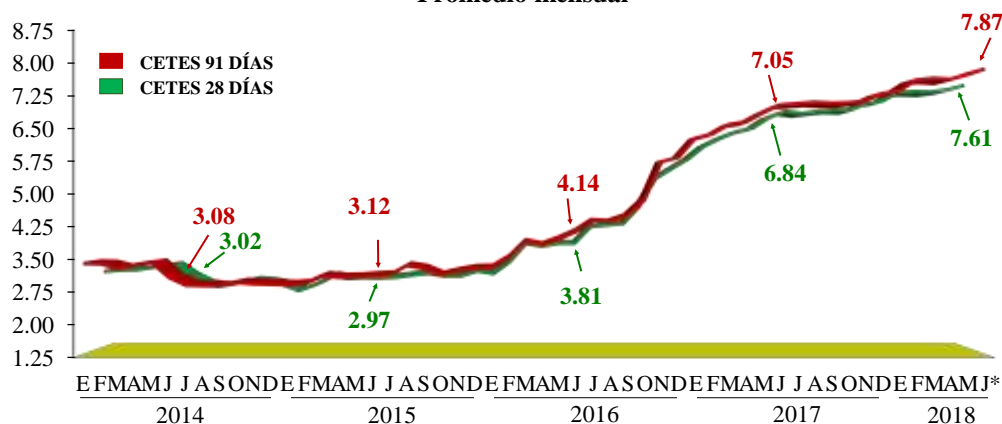
PROMEDIO DE LAS TASAS DE RENDIMIENTO MENSUALES DE LOS CERTIFICADOS DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN

Año	2017							2018					
	Mes/Plazo	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May
28 días	6.84	6.99	6.94	6.99	7.03	7.02	7.17	7.24	7.45	7.47	7.46	7.51	7.61
91 días	7.05	7.08	7.11	7.09	7.10	7.14	7.31	7.37	7.62	7.66	7.64	7.74	7.87

* A la tercer subasta.

FUENTE: Banco de México.

RENDIMIENTO ANUAL DE CETES A 28 Y 91 DÍAS
-Promedio mensual-



*A la tercera subasta.

FUENTE: Banco de México.

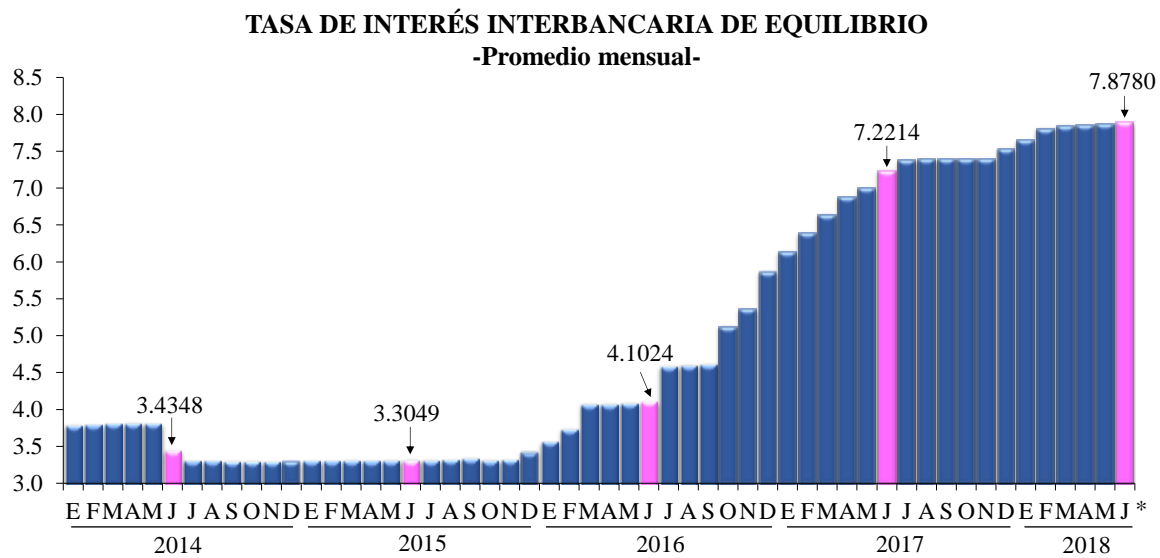
Fuente de información:

- <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>
- <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7B91EC10B8-EE32-EA78-7A18-DFA309B2EBEB%7D.pdf>

Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (Banxico)

La Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) se utiliza por el mercado bancario nacional como referencia para el otorgamiento de créditos hipotecarios, de consumo y de otras inversiones en el aparato productivo nacional. La TIIE ha registrado un comportamiento al alza.

De hecho, el promedio de la TIIE, en las tres primeras semanas de junio del 2018, registró una tasa de interés anual promedio de 7.8780%, superior en casi tres diezmilésimas de punto porcentual con relación mayo pasado (7.8485%), mayor en 3647 diezmilésimas de punto respecto a diciembre de 2017 (7.5133%), y 0.65 puntos más si se le compara con el promedio de junio de 2017 (7.2214%).



* A la tercera subasta.

Nota: La tercera subasta de junio de 2018 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>

El viejo encanto del nuevo dinero (FEM)

El 23 de mayo de 2018, el Foro Económico Mundial (FEM) publicó la nota “El viejo encanto del nuevo dinero”. La información se presenta a continuación.

La revolución de las criptomonedas, que comenzó con el bitcoin en 2009, dice estar inventando nuevos tipos de moneda. Hoy existen casi 2 mil criptomonedas, y millones de personas en todo el mundo se sienten muy entusiastas con ellas. ¿Qué explica este entusiasmo, que hasta ahora no se ve afectado por las advertencias de que la revolución es un engaño?

Debemos tener en cuenta que los intentos por reinventar la moneda tienen una larga historia. Como señala la socióloga Viviana Zelizer en su libro *The Social Meaning of Money* (El significado social del dinero): “A pesar de la idea basada en el sentido común de que 'un dólar es un dólar es un dólar', en todas partes vemos que la gente constantemente está creando diferentes tipos de dinero”. Muchas de estas innovaciones generan una verdadera excitación, al menos por un tiempo.



FUENTE: Statista, Coindesk.com, coinmarketcap, powercompare.co.uk, qz.com.

Por ser el medio de cambio en todo el mundo, el dinero, en sus varias representaciones, tiene una mística muy rica. Tendemos a medir el valor de la gente por el dinero, que suma cosas como ninguna otra cosa. Y, sin embargo, puede consistir en nada más que pedazos de papel que dan vueltas y vueltas en círculos de gasto. De manera que su valor depende de la creencia y de la confianza en esos pedazos de papel. Se lo podría llamar fe.

Establecer un nuevo tipo de dinero puede ser visto como una declaración de fe de la comunidad en una idea, y un esfuerzo por inspirar su realización. En su libro *Euro Tragedy: A Drama in Nine Acts* (La tragedia del euro: un drama en nueve actos), el economista Ashoka Mody sostiene que la verdadera justificación pública para crear la moneda europea en 1992 fue una suerte de “pensamiento de grupo”, una fe “embebida en la psiquis de la gente” de que “la mera existencia de una moneda única... crearía el impulso para que los países se junten en un abrazo político más apretado”.

Las nuevas ideas de dinero parecen acompañar el territorio de la revolución, junto con un discurso convincente y de fácil comprensión. En 1827, Josiah Warner abrió la “Tienda del tiempo de Cincinnati” que vendía mercadería en unidades de horas de trabajo en base a “billetes de trabajo” que se parecían al papel moneda. El nuevo dinero era visto como un testimonio de la importancia de la gente trabajadora, hasta que cerró la tienda en 1830.

Dos años después, Robert Owen, a veces considerado el padre del socialismo, intentó establecer en Londres la Bolsa Nacional de Cambio Equitativo del Trabajo, basándose en billetes de trabajo, o “dinero de tiempo” como moneda. Aquí también el hecho de utilizar el tiempo en lugar del oro o la plata como estándar de valor impuso la noción de la primacía del trabajo. Pero, al igual que la tienda del tiempo de Warner, el experimento de Owen fracasó.

De la misma manera, Karl Marx y Friedrich Engels propusieron que la premisa comunista central “la abolición de la propiedad privada” estuviera acompañada por una “abolición comunista de la compra y venta”. Sin embargo, eliminar el dinero era imposible y nunca algún estado comunista lo hizo. Por el contrario, como demostró la reciente exhibición del Museo Británico “La moneda del comunismo”, emitieron papel moneda con símbolos vivos de la clase trabajadora impresos en ellos. Tenían que hacer algo diferente con el dinero.

Durante la Gran Depresión de los años 1930, un movimiento radical llamado Tecnocracia, asociado con la Universidad de Columbia, propuso reemplazar el dólar respaldado por el oro por una medida de energía, el erg. En su libro *El ABC de Tecnocracia*, publicado bajo el seudónimo Frank Arkright, promovieron la idea de que poner a la economía “en una base de energía” superaría el problema del desempleo. Sin embargo, la novedad de Tecnocracia terminó teniendo corta vida, después de que científicos de relevancia refutaron las pretensiones técnicas de la idea.

Pero el esfuerzo por disfrazar una idea a medio cocinar de ciencia avanzada no se detuvo allí. Paralelamente a Tecnocracia, en 1932 el economista John Pease Norton, dirigiéndose a la Sociedad Econométrica, propuso un dólar respaldado no por el oro sino por la electricidad. Pero si bien el dólar eléctrico de Norton recibió una atención importante, no tuvo ningún buen motivo para elegir la electricidad por sobre otras materias primas para respaldar al dólar. En un momento en el que la mayoría de los hogares en los países avanzados se acababan de electrificar, y los dispositivos eléctricos desde radios hasta heladeras recién habían entrado a las casas, la electricidad evocaba imágenes de la ciencia ficción más glamorosa. Pero, a diferencia de Tecnocracia, el intento por cooptar a la ciencia produjo un efecto indeseado. El columnista sindicado Harry I. Phillips en 1933 vio en el dólar eléctrico sólo alimento para el humor. “Pero sería muy divertido tener un impuesto a las ganancias en blanco y enviarle al gobierno 300 voltios”, observó.

Ahora tenemos algo nuevo otra vez: el bitcoin y otras criptomonedas, que han generado la oferta inicial de moneda (ICO por su sigla en inglés). Los emisores sostienen que las ICO están exentas de la regulación que rige para los valores, porque no involucran a la moneda convencional o confieren titularidad de ganancias. Se piensa que invertir en una ICO es una inspiración absolutamente nueva.

Cada una de estas innovaciones monetarias se ha combinado con una historia tecnológica única. Pero, más esencialmente, todas están conectadas con un profundo deseo de algún tipo de revolución en la sociedad. Las criptomonedas son una declaración de fe en una nueva comunidad de emprendedores cosmopolitas que se consideran a sí mismos por encima de los gobiernos nacionales, a quienes se ve como los impulsores de un largo tren de desigualdad y guerra.

Y, como en el pasado, la fascinación pública por las criptomonedas está vinculada a una suerte de misterio, como el misterio del valor del dinero en sí mismo, que consiste en la conexión de la nueva moneda con la ciencia avanzada. Prácticamente nadie, fuera de los departamentos de ciencia informática, puede explicar por qué las criptomonedas funcionan. Ese misterio crea un aura de exclusividad, le da *glamour* a la nueva moneda e invade a los devotos con un celo revolucionario. Nada de esto es nuevo y, como sucedió con las innovaciones monetarias pasadas, una historia convincente tal vez no sea suficiente.

Fuente de información:

<https://www.weforum.org/es/agenda/2018/05/el-viejo-encanto-del-nuevo-dinero>

La importancia de las palabras: Transparencia, comunicación y eficacia de la política monetaria en América Latina (FMI)

El 23 de mayo de 2018, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó la nota “La importancia de las palabras: Transparencia, comunicación y eficacia de la política monetaria en América Latina”. La información se presenta a continuación.

Para un banco central, una estrategia de comunicación eficaz no depende exclusivamente de la cantidad de información divulgada, sino que la calidad y la claridad del mensaje también importan.

En nuestro último estudio para el informe Perspectivas económicas: Las Américas, concluimos que el buen anclaje de las expectativas de inflación (que implica que participantes del mercado, observadores y el público en general han alineado sus expectativas de inflación a mediano plazo con los objetivos de política) es fundamental para que los bancos centrales puedan afrontar los efectos inflacionarios de un *shock* de los términos de intercambio con sus palabras, en vez de tener que recurrir a una subida de las tasas de interés.

Asimismo, observamos que una mayor transparencia respecto a los objetivos del banco central, sus perspectivas de inflación y crecimiento, su marco de política y la senda futura de las políticas contribuye a aumentar la capacidad del banco central de mantener las expectativas de inflación alineadas con su meta.

Grandes expectativas: Explicar el carácter cíclico de la política monetaria en América Latina

Durante los últimos cinco años, la caída de los precios de las materias primas y la fuerte depreciación de las monedas (en términos históricos) obligó a los bancos centrales de América Latina a abordar el reto de aplacar un marcado aumento en la inflación (en

muchos casos muy por encima de las metas) en un contexto de débil crecimiento económico.

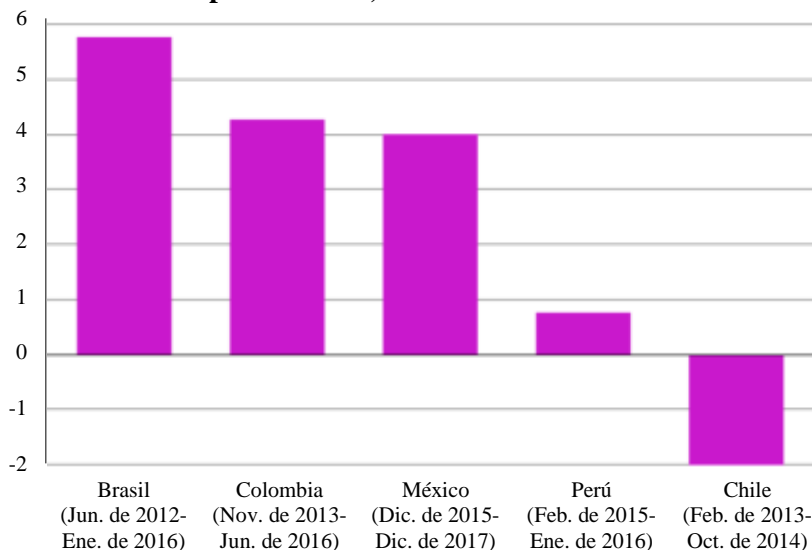
Algunos bancos centrales (en concreto los de Chile y Perú) decidieron capear la tormenta sin un aumento sustancial de las tasas de política monetaria. El aumento de la inflación se consideraba transitorio, por lo cual se le podía permitir seguir su curso y que la política monetaria se mantuviese acomodaticia para respaldar la actividad económica.

En los demás países, sin embargo, los bancos centrales elevaron con fuerza las tasas de interés (por ejemplo, en Brasil, Colombia y México) provocando en algunos casos una desaceleración económica más profunda.

VARIACIONES DE LAS TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA

En los últimos cinco años, algunos bancos centrales de América Latina han manejado el efecto inflacionario debido a la caída de los precios de las materias primas elevando las tasas de política monetaria, mientras que otros han mantenido una política monetaria más acomodaticia

-Puntos porcentuales; mínimo-máximo inflación-



FUENTE: *Haver Analytics*, autoridades nacionales y personal técnico del FMI.

Respuestas distintas

Son varios los factores que influyeron en la respuesta de política monetaria durante estos tiempos difíciles, pero seguramente uno de los más importante fue el grado de anclaje de las expectativas de inflación. Estudiamos la experiencia de 20 economías con estrategias de metas de inflación, incluidos los principales países exportadores de materias primas de América Latina, para entender cómo han respondido los bancos centrales a los *shocks* inflacionarios provocados por el debilitamiento de los términos de intercambio.

En economías donde las expectativas de inflación a mediano plazo estaban bien alineadas con la meta del banco central, el banco central respondió bajando las tasas de política monetaria, para ofrecer un respaldo anticíclico a la economía.

En cambio, en economías donde las expectativas superaban la meta del banco central, la respuesta al mismo *shock* fue subir las tasas, a pesar de que la demanda interna se estaba debilitando; es decir, aplicar una política más restrictiva de forma procíclica. En estos países, la transmisión de las tasas de política monetaria a la inflación fue mucho más débil, por lo que el incremento de las tasas de interés fue proporcionalmente superior, a fin de garantizar el anclaje nominal. En varios casos, esta respuesta agravó la desaceleración de la actividad económica provocada por el *shock* negativo.

Transparencia del banco central y expectativas de anclaje

Si bien el buen anclaje de las expectativas de inflación es fundamental para determinar cómo responden los bancos centrales a este tipo de eventos, es importante comprender cómo crea el sector privado sus expectativas de inflación futura. Muchos estudios han determinado que el anclaje de las expectativas se produce de forma muy gradual, a medida que los bancos centrales van ganando credibilidad al garantizar sistemáticamente una inflación baja y estable.

Sin embargo, nosotros ofrecemos nuevos datos que corroboran que una comunicación clara y abierta por parte del banco central contribuye a alinear las expectativas del público con las metas de la autoridad monetaria.

En particular, observamos que una mayor transparencia respecto a los objetivos del banco central, sus perspectivas de inflación y crecimiento, su marco de política y la senda futura de las variaciones de política contribuyen a aumentar la capacidad del banco central de mantener las expectativas de inflación alineadas con su meta.

En consonancia con la labor reciente del Fondo, vemos que los beneficios de la transparencia son más visibles en los países que la impulsan desde niveles más bajos, y que éstos comienzan a disminuir cuando los bancos centrales alcanzan los niveles más altos.

En América Latina, los bancos centrales se encuentran en etapas distintas de desarrollo del marco de transparencia y siguen teniendo margen de mejora. Una mayor solidez del marco de transparencia permitiría al público anticipar mejor las decisiones de política monetaria y alinear con mayor precisión sus expectativas de inflación a mediano plazo con la meta del banco central.

Por otro lado, ayudaría a mejorar la transmisión de la política monetaria, reduciendo, en última instancia, la prociclicidad de ésta.

De cantidad a calidad: Estrategias de comunicación en América Latina

La transparencia, sin embargo, es solo una condición necesaria. Una buena comunicación no depende únicamente de cuánta información se divulga, sino también de cuán bien se divulga en términos de calidad y claridad.

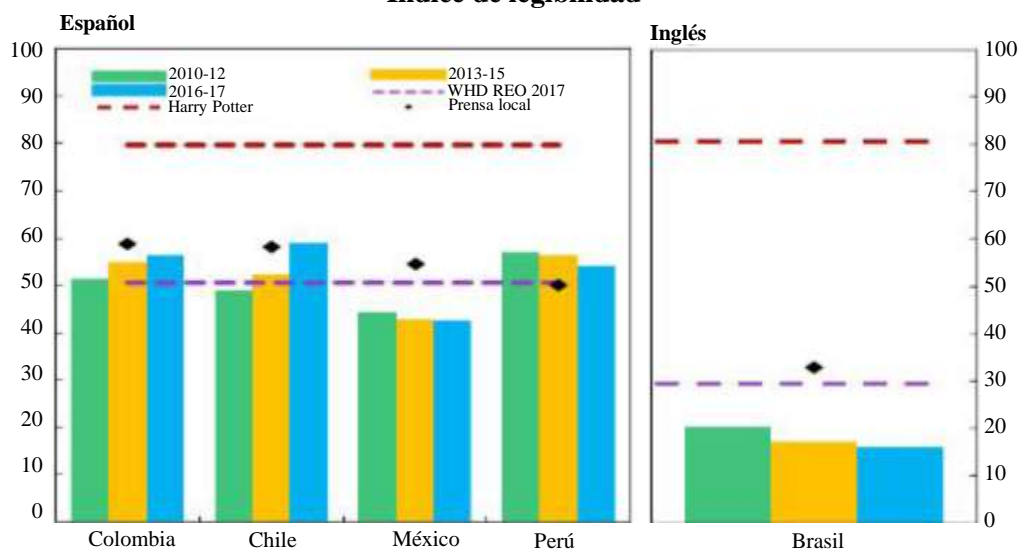
Las comunicaciones de los bancos centrales de América Latina son bastante similares y suelen consistir en comunicados de prensa, minutas de reuniones de política monetaria, informes trimestrales con la relación riesgo/perspectivas de inflación y audiencias parlamentarias. No obstante, se detectan grandes diferencias entre países en cuanto a contenido informativo en estos documentos.

Para que la comunicación sea eficaz, lo más importante es ofrecer información clara y esencial es decir, “señales” que los mercados puedan utilizar para distinguir las principales consideraciones de política y las medidas probables de la información no esencial o contradictoria es decir, “ruido” y que podrían confundir, distraer o empañar la situación.

COMPRENDER LOS COMUNICADOS DE PRENSA DE LOS BANCOS CENTRALES

El lenguaje de las declaraciones de prensa de los bancos centrales de Chile, Colombia y Perú tiene un nivel de complejidad similar al de la sección de negocios de los periódicos locales

-Índice de legibilidad-



Nota: “Harry Potter y la piedra filosofal” (1997) es el primer libro de la serie literaria “Harry Potter”, escrito por J. K Rowling y tiene una calificación de legibilidad alta, como indica el índice. Los periódicos locales corresponden a los artículos de la sección de negocios en los principales periódicos de América Latina.

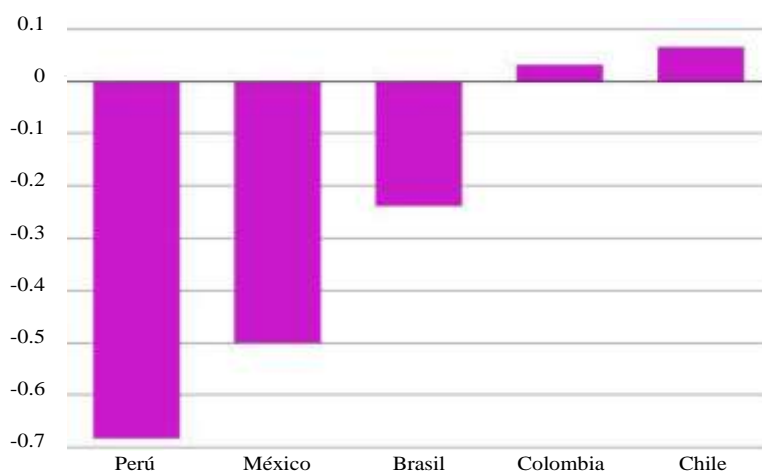
FUENTE: *Bloomberg Finance L.P* y cálculos del personal técnico del FMI.

Los bancos centrales de la región han hecho un esfuerzo para incrementar el nivel de detalle divulgado al público en general, con explicaciones más largas sobre el estado de la economía y los factores impulsores de las decisiones de política monetaria. Sin embargo, en muchos casos, la mayor extensión de los documentos ha ido acompañada de una pérdida de claridad, provocando que su complejidad sea superior a la de la sección de negocios de la prensa local, como muestra la gráfica a continuación.

CORRELACIÓN ENTRE LONGITUD DE TECTO Y VALIFICACIÓN DE LEGIBILIDAD, 2011-2017

Una declaración del banco central más larga no solo es más difícil de leer, sino que también puede reducir la capacidad de los participantes del mercado para interpretarla correctamente

-Coeficiente de correlación-



FUENTE: Cálculos del personal técnico del FMI.

El camino a seguir

Observamos que las estrategias de comunicación de los bancos centrales suelen ser más eficaces cuando ofrecen a los mercados orientaciones condicionales explícitas, al mejorar la transmisión de las variaciones de las tasas de política monetaria a las expectativas de inflación de los mercados.

Asimismo, parece que los mercados escuchan a los bancos centrales, puesto que el tono de los comunicados de prensa y las minutas no solo afecta a los plazos más cortos de la curva de rendimientos, sino también a las tasas de interés a mediano y largo plazo.

Estos resultados indican que, en relación con un nivel determinado de credibilidad del banco central, el uso eficaz de estas estrategias de comunicación puede proporcionar mayor margen de maniobra a la política de tasas de interés ante shocks transitorios de inflación.

Fuente de información:

<https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=9256>

No más efectivo (FMI)

En junio de 2018, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó en su revista trimestral de *Finanzas & Desarrollo* la nota “No más efectivo”. La información se presenta a continuación.

Suecia está dejando rápidamente atrás el efectivo. La demanda de efectivo ha caído más del 50% en el último decenio a medida que crece el número de personas que usan tarjetas de débito o una aplicación móvil, *Swish*, que permite realizar pagos en tiempo real entre individuos. Más de la mitad de las sucursales bancarias ya no operan con efectivo. Siete de cada diez consumidores dicen que pueden arreglárselas sin efectivo, mientras que la mitad de todos los comerciantes prevén que para 2025 ya no lo aceptarán (Arvidsson, Hedman y Segendorf, 2018). Hoy tan solo 13% de los pagos en tiendas se realizan en efectivo, según un estudio de los hábitos de pago en Suecia (Riksbank, 2018). Las soluciones digitales para los grandes pagos entre bancos ya existen desde hace algún tiempo; la novedad es que se han extendido a los individuos que efectúan pagos pequeños. Y Suecia no es el único caso. En varios países de Asia

y África (por ejemplo, India, Pakistán, Kenya y Tanzania) es habitual pagar por teléfono móvil en lugar de hacerlo con tarjetas o efectivo.

Dado que la función de un banco central es gestionar la oferta monetaria, estos cambios pueden tener consecuencias de amplio alcance. ¿Son necesarios los bancos centrales como emisores de un medio de pago en un mercado moderno de pagos digitales? ¿Son los billetes y monedas los únicos medios de pago minoristas que debería proveer un banco central? ¿Existe el riesgo de una futura concentración de la infraestructura del mercado de pagos que los bancos centrales deberían estar monitoreando?

En una sociedad sin efectivo, ¿qué significaría una moneda de curso legal?

En Suecia, la compensación y las transferencias entre cuentas están concentradas en un único sistema, *Bankgirot*. Una vez que la infraestructura del mercado de pagos ya existe, los costos marginales de los pagos son bajos y hay externalidades positivas. ¿Qué significa “externalidades positivas”? Un ejemplo clásico es el teléfono: tener el primer teléfono no es muy valioso, ya que no habría nadie a quien llamar, pero a medida que más gente finalmente se conecta a la red telefónica, el valor del teléfono aumenta.

Lo mismo sucede con el mercado de pagos: el valor de estar conectados a un sistema de pagos aumenta a medida que se incorporan más personas. Además, los pagos también pueden considerarse servicios públicos colectivos. Por consiguiente, mi opinión es que el Estado sí tiene un papel que cumplir en el mercado de pagos: regular o proveer la infraestructura necesaria para asegurar que sea sólido y funcione fluidamente.

Los ciudadanos pueden esperar que un mercado de pagos cumpla algunos requisitos básicos. Primero, sus servicios deben estar ampliamente disponibles. Segundo, su

infraestructura debe ser segura y fiable: los vendedores y compradores deben estar convencidos de que la orden de pago será ejecutada, condición necesaria para que la gente esté dispuesta a usar el sistema. Tercero, debe ser eficiente: los pagos deberían liquidarse con rapidez, al menor costo posible, y el sistema debería ser percibido como sencillo y fácil de usar.

¿Cumplimos estos requisitos? Cada vez tengo menos certeza de que podamos responder categóricamente que sí.

Si los billetes y las monedas han quedado obsoletos, entonces en el futuro cercano el público en general ya no tendrá acceso a un medio de pago garantizado por el Estado, y el sector privado controlará en mayor medida la accesibilidad, los desarrollos tecnológicos y la fijación de precios de los métodos de pago disponibles. Es difícil decir hoy qué consecuencias podría tener esto, pero probablemente se limite más el acceso financiero para aquellos grupos de la sociedad que actualmente no cuentan con ningún medio de pago aparte del efectivo. Es probable que se reduzca la competencia y la redundancia en la infraestructura de pagos si el Estado ya no es un participante. Hoy, el efectivo tiene un lugar natural como la única moneda de curso legal. Pero en una sociedad sin efectivo, ¿qué significaría moneda de curso legal?

A este respecto, cabría preguntarse si los bancos centrales deberían comenzar a emitir moneda digital al público. Es un tema complejo, con el cual los bancos centrales probablemente tendrán que lidiar en los próximos años. Abordo esta pregunta como una cuestión práctica, no hipotética. Estoy convencido de que dentro de diez años estaremos pagando casi exclusivamente en forma digital, tanto en Suecia como en muchas partes del mundo. Incluso hoy, los jóvenes, al menos en Suecia, prácticamente no usan para nada el efectivo. Esta dimensión demográfica es también la razón por la que creo que la decadencia del efectivo no puede detenerse ni revertirse. Si bien los

países nórdicos estamos a la vanguardia, no estamos solos. Es interesante ver con qué rapidez está cambiando el mercado de pagos chino, por ejemplo.

No considero que estas “monedas” sean dinero, ya que no cumplen las tres funciones esenciales del dinero: servir como medio de pago, unidad de cuenta y reserva de valor. Esta opinión es compartida por la mayoría de mis colegas. La principal contribución de los *criptoactivos* es mostrar que la infraestructura financiera puede construirse de una nueva forma con la tecnología de cadena de bloques, contratos inteligentes y *criptosoluciones*. Aunque la nueva tecnología es interesante y probablemente pueda crear valor agregado en el largo plazo, es importante que los bancos centrales dejen en claro que las criptomonedas en general no son monedas, sino más bien activos e inversiones de alto riesgo. Cuanto más claramente comuniquemos esto, tanto más podremos prevenir burbujas innecesarias en el futuro. Quizá también sea conveniente revisar la necesidad de tener marcos de regulación y supervisión para este fenómeno relativamente nuevo.

Cabe mencionar que la digitalización, las mejoras tecnológicas y la globalización son hechos positivos que aumentan nuestro bienestar económico colectivo. Solo podemos especular sobre qué nuevos servicios de pagos pueden desarrollarse en el futuro. Pero hay varios desafíos por delante. Un tema clave que enfrentamos es si los bancos centrales pueden dejar de suministrar al público en general un medio de pago garantizado por el Estado. Otro es si la infraestructura para los pagos minoristas debería ser transferida a un mercado puramente privado. El Estado no puede desligarse por completo de su responsabilidad social en estos aspectos. Pero aún queda por ver cuál será exactamente su nuevo papel.

Fuente de información:

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2018/06/pdf/point.pdf>

La política monetaria en la era digital (FMI)

En junio de 2018, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó en su revista trimestral de *Finanzas & Desarrollo* la nota “La política monetaria en la era digital”. La información se presenta a continuación.

La crisis financiera mundial y el rescate de importantes instituciones financieras reavivaron en algunos ámbitos el escepticismo acerca del monopolio de los bancos centrales en la emisión de moneda. Dicho escepticismo alimentó la creación del *bitc in* y otros *criptoactivos*, que desafiaron el paradigma de las monedas respaldadas por el Estado y el papel dominante de los bancos centrales y las instituciones convencionales en el sistema financiero (He et al., 2016).

Hace veinte años, cuando Internet alcanzó la mayoría de edad, prominentes economistas y banqueros centrales se preguntaron si ante los avances en la tecnología de la información los bancos centrales quedarían obsoletos (King, 1999). Si bien esas predicciones aún no se han hecho realidad, el surgimiento de los *criptoactivos* ha reavivado el debate. Quizás algún día esos activos sirvan como medios de pago alternativos y, posiblemente, como unidades de cuenta, reduciendo la demanda de monedas fiduciarias o dinero del banco central. Es hora de reconsiderar si la política monetaria seguirá siendo eficaz en un mundo sin dinero del banco central (Woodford, 2000).

Por el momento, los *criptoactivos* son demasiado volátiles y riesgosos como para plantear una gran amenaza a las monedas fiduciarias. Más aún, no gozan entre los ciudadanos del mismo grado de confianza que la moneda fiduciaria, dado que han sido objeto de notorios casos de fraude, violaciones de la seguridad y fallas operativas y se los ha asociado con actividades ilícitas.

Abordar las deficiencias

Pero la continua innovación tecnológica probablemente logre resolver algunas de esas deficiencias. Para defenderse de una posible presión competitiva de los *criptoactivos*, los bancos centrales deben seguir aplicando políticas monetarias eficaces. También pueden aprender de las propiedades de los *criptoactivos* y de la tecnología subyacente para hacer que las monedas fiduciarias sean más atractivas en la era digital.

¿Qué son los *criptoactivos*? Son representaciones digitales de valor, posibilitadas por los avances de la criptografía y la tecnología de registros distribuidos. Están denominados en sus propias unidades de cuenta y pueden transferirse entre pares sin un intermediario.

El valor de mercado de los *criptoactivos* surge de su posibilidad de ser intercambiados por otras monedas, utilizados para efectuar pagos y como reserva de valor. A diferencia del valor de las monedas fiduciarias, que está anclado por la política monetaria y su condición de moneda de curso legal, el valor de los *criptoactivos* se apoya únicamente en la expectativa de que otros también los valoren y utilicen. Como la valoración se basa mayormente en creencias no del todo sólidas, su precio ha sido muy volátil.

Riesgo de deflación

Algunos *criptoactivos*, como el *bitc6in*, acarrear, en principio, un riesgo inflacionario limitado porque la oferta es limitada. Sin embargo, carecen de tres funciones cruciales que cumplen los reg6menes monetarios estables: protecci6n frente al riesgo de deflaci6n estructural, la posibilidad de responder de manera flexible a los *shocks* temporales de demanda de dinero y as6 suavizar el ciclo econ6mico, y la capacidad de funcionar como prestamista de 6ltima instancia.

¿Pero podría ampliarse su uso en el futuro? Un historial más prolongado quizá reduzca la volatilidad y estimule su adopción. Y con mejores normas de emisión (tal vez, normas “inteligentes” basadas en la inteligencia artificial) su valoración podría volverse más estable. Ya están apareciendo monedas “estables”, algunas vinculadas a las monedas fiduciarias existentes y otras que procuran seguir normas de emisión que imitan las políticas de metas de inflación o de precios “banca central algorítmica”.

Como instrumento de cambio, los *criptoactivos* ofrecen ciertas ventajas. Replican en buena medida el anonimato del efectivo al tiempo que permiten hacer transacciones a grandes distancias, y la unidad de transacción puede llegar a ser más divisible. Los *criptoactivos* son entonces especialmente atractivos para los micropagos en la nueva economía digital colaborativa y basada en los servicios.

A diferencia de las transferencias bancarias, las transacciones en *criptoactivos* pueden compensarse y liquidarse rápidamente sin intermediarios. Las ventajas se evidencian especialmente en los pagos transfronterizos, que son costosos, engorrosos y opacos. Los nuevos servicios que utilizan la tecnología de registros distribuidos y *criptoactivos* han reducido drásticamente, de días a segundos, el tiempo requerido para que los pagos transfronterizos lleguen a destino al obviar las redes de corresponsalía bancaria.

Por ello no puede descartarse la posibilidad de que algunos *criptoactivos* terminen siendo ampliamente adoptados y cumplan más funciones propias del dinero en ciertas regiones o redes privadas de comercio electrónico.

Cambio de los métodos de pago

El avance de los *criptoactivos* y una adopción más amplia de las tecnologías de registros distribuidos quizá indiquen la transición desde un sistema de pago basado en cuentas hacia otro basado en el valor o en códigos encriptados (He et al., 2017).

En los sistemas basados en cuentas, la transferencia de derechos se registra en una cuenta administrada por un intermediario, como un banco. En cambio, los sistemas basados en el valor o en códigos encriptados implican sencillamente la transferencia de un objeto de pago como una moneda mercancía (es decir, vinculada al precio de una materia prima) o papel moneda. Si es posible verificar el valor o la autenticidad del objeto de pago, la transacción puede llevarse a cabo, independientemente de la confianza en el intermediario o la contraparte.

Dicha transición también podría presagiar un cambio en la forma en que se crea el dinero en la era digital: desde el dinero de crédito al dinero mercancía, ¿podemos cerrar el círculo y volver a donde estábamos en el Renacimiento! En el siglo XX, el dinero se basaba predominantemente en las relaciones de crédito: el dinero del banco central, o base monetaria, representa una relación crediticia entre el banco central y los ciudadanos (en el caso del efectivo) y entre el banco central y los bancos comerciales (en el caso de las reservas). El dinero de los bancos comerciales (depósitos a la vista) representa una relación crediticia entre el banco y sus clientes. Los *criptoactivos*, en cambio, no se basan en ninguna relación de crédito, no son pasivos de ninguna entidad y su naturaleza se asemeja más a la del dinero mercancía.

Los economistas siguen debatiendo los orígenes del dinero, y por qué los sistemas monetarios parecen haber alternado entre el dinero mercancía y el dinero de crédito a través de la historia. Si los *criptoactivos* en efecto dan lugar a que el dinero mercancía tenga un papel más prominente en la era digital, es probable que la demanda de dinero del banco central disminuya.

Monopolio de oferta

Pero, ¿tendrá este cambio importancia para la política monetaria? ¿Una menor demanda de dinero del banco central reduciría la posibilidad de que este controle las tasas de interés a corto plazo? Los bancos centrales generalmente ejercen la política

monetaria fijando tasas de interés a corto plazo en el mercado interbancario para las reservas (o compensando los saldos que se mantienen en el banco central). Según King (1999), si los bancos centrales dejaran de tener el monopolio de oferta de dichas reservas quedarían de hecho imposibilitados para aplicar la política monetaria.

Los economistas discrepan en cuanto a si se requerirían ajustes masivos de los balances del banco central para modificar las tasas de interés en un mundo en el que los pasivos de la entidad dejaran de cumplir cualquier función de liquidación. ¿Necesitaría el banco central comprar y vender un montón de *criptoactivos* para mover las tasas de interés en un *criptomundo*?

Más allá de tales discrepancias, la preocupación fundamental es similar: “El único verdadero interrogante acerca de un futuro de ese tipo es cuánto importarían las políticas monetarias de los bancos centrales” (Woodford, 2000). Para Benjamin Friedman, el verdadero desafío es que “las tasas de interés que el banco central puede fijar... pasen a estar menos (o nada) conectadas con las tasas de interés y otros precios de los activos que importan para las transacciones económicas ordinarias” (Friedman, 2000).

Es decir, si el dinero del banco central ya no define la unidad de cuenta para la mayoría de las actividades económicas (y si esas unidades de cuenta son en cambio suministradas por los *criptoactivos*) entonces la política monetaria del banco central pasa a ser irrelevante. La dolarización en algunas economías en desarrollo sirve como analogía. Cuando una gran parte del sistema financiero interno opera con una moneda extranjera, la política monetaria que rige para la moneda local queda de hecho desconectada de la economía local.

Presión competitiva

¿Cómo deberían responder los bancos centrales? ¿Cómo pueden evitar la presión competitiva que los *criptoactivos* quizás ejerzan sobre las monedas fiduciarias?

Primero, deberían seguir esforzándose para hacer de las monedas fiduciarias unidades de cuenta mejores y más estables. Como señaló la Directora Gerente del FMI Christine Lagarde en su alocución ante el Banco de Inglaterra el año pasado, “La mejor respuesta de los bancos centrales consiste en continuar ejecutando una política monetaria efectiva, y estar abiertos a nuevas ideas y necesidades, a medida que vayan evolucionando las economías”. Una política monetaria moderna, basada en la sabiduría colectiva y el conocimiento de los miembros de los comités de política monetaria (y respaldada por la independencia del banco central) es el mejor camino para mantener unidades de cuenta estables. Su formulación también puede beneficiarse de la tecnología: los bancos centrales probablemente logren mejorar sus pronósticos económicos haciendo uso de los macrodatos, la inteligencia artificial y el aprendizaje automático.

Segundo, las autoridades deberían regular el uso de *criptoactivos* para prevenir el arbitraje regulatorio y cualquier ventaja competitiva indebida que los *criptoactivos* puedan obtener de una regulación menos estricta. Esto implica aplicar rigurosamente medidas para prevenir el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo, fortalecer la protección del consumidor y gravar efectivamente las *criptotransacciones*.

Tercero, los bancos centrales deberían seguir procurando que su dinero resulte atractivo como vehículo de liquidación. Por ejemplo, podrían facilitar su utilización en el mundo digital emitiendo billetes digitales propios para suplementar el efectivo físico y las reservas bancarias. Esa moneda digital del banco central podría

intercambiarse entre pares de manera descentralizada, como sucede con los *criptoactivos*.

Salvaguardar la independencia

La moneda digital del banco central podría contribuir a contrarrestar el poder monopolístico que las fuertes externalidades de red pueden conferir a las redes de pago privadas. Podría reducir los costos de transacción para particulares y pequeñas empresas que tengan un acceso escaso o costoso a los servicios bancarios, y posibilitar las transacciones a larga distancia. A diferencia del efectivo, una moneda digital no estaría limitada en cuanto al número de denominaciones.

Desde una perspectiva de política monetaria, una moneda digital del banco central que devengue intereses permitiría transmitir la tasa de interés de política monetaria al resto de la economía cuando disminuya la demanda de reservas. Al usar tales monedas, los bancos centrales podrían continuar percibiendo ingresos por emisión de moneda, lo cual les permitiría seguir financiando sus operaciones y distribuir utilidades a los gobiernos. Para los bancos centrales de muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo, el señoreaje es la principal fuente de ingresos y una importante salvaguardia de su independencia

Desde luego, hay posibilidades y disyuntivas que deberían considerarse cuidadosamente a la hora de diseñar la moneda digital del banco central, como la forma de evitar cualquier riesgo adicional de corridas bancarias provocadas por la comodidad que ofrece el efectivo digital. En un plano más general, las opiniones sobre el balance entre beneficios y riesgos tenderán a diferir según el país, dependiendo de circunstancias tales como el grado de desarrollo financiero y tecnológico.

La era digital entraña tanto desafíos como oportunidades para los bancos centrales. Los bancos centrales deben mantener la confianza del público en las monedas

fiduciarias y seguir compitiendo en una economía de servicios digital, colaborativa y descentralizada. Para no quedar al margen, deberían ofrecer unidades de cuenta más estables que los *criptoactivos* y lograr que el dinero del banco central resulte atractivo como medio de cambio en la economía digital.

Fuente de información:

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2018/06/pdf/he.pdf>

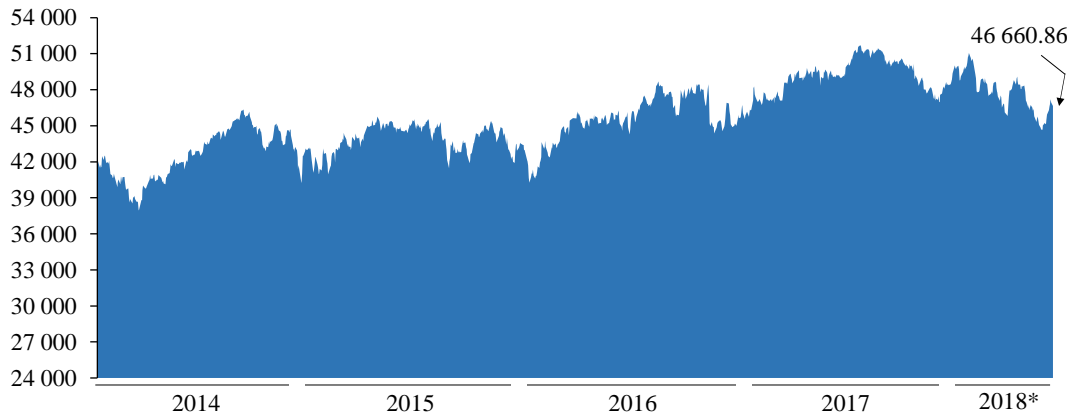
MERCADOS BURSÁTILES NACIONALES E INTERNACIONALES

Evolución de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV)

Hasta el 18 de junio del 2018, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BVM) registró un comportamiento cíclico. Sin embargo, las cotizaciones de las acciones emisoras han registrado pérdidas, lo cual ha propiciado que el índice bajara hasta los 46 mil puntos.

En este sentido, al cierre de la sesión bursátil del 18 de junio de 2018, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) fue de 46 mil 660.86 unidades, lo que representó una pérdida nominal acumulada en el año de 5.46% con relación al cierre de diciembre de 2017 (49 mil 354.42 unidades).

**EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES
DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES
-Cotización diaria-
Enero 2014-junio 2018**

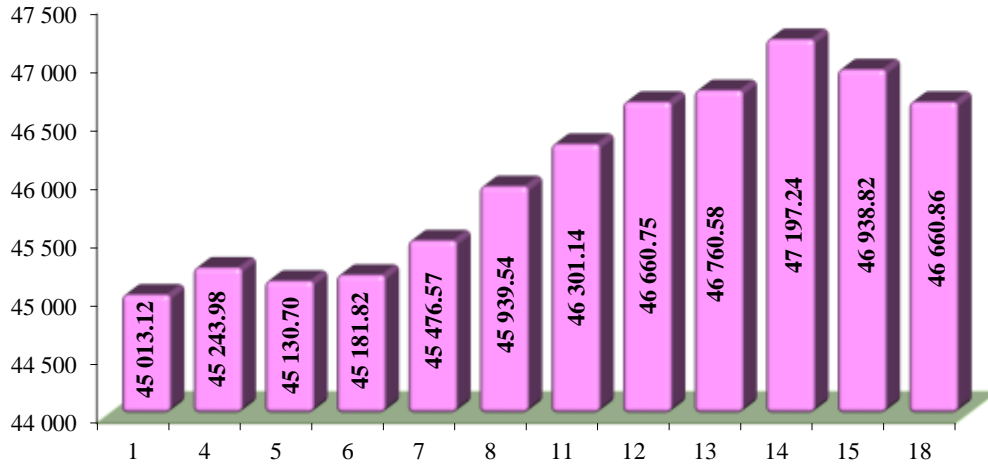


*Datos al 18 de junio.
FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores.

El IPyC de la BMV, durante los 18 días de junio de 2018, registró una tendencia ascendente, desde el día 7 hasta el día 14 del mes, alcanzando ese último día los 47 mil 197.24 puntos, para descender a los 46 mil 660.86 puntos (día 18), lo que sugiere un comportamiento volátil para las próximas semanas.

Cabe mencionar que al 18 de junio, en el mercado accionario en su variación anual, las acciones de América Móvil, Mexichem y Wal Mart alcanzaron ganancias al subir 15.26, 14.75 y 24.99%, respectivamente. En sentido contrario, Cemex, Bimbo, Inbursa, y Peñoles caían 23.47, 19.62, 12.08 y 16.39%, respectivamente.

EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES
-Cotización diaria-
Junio 2018

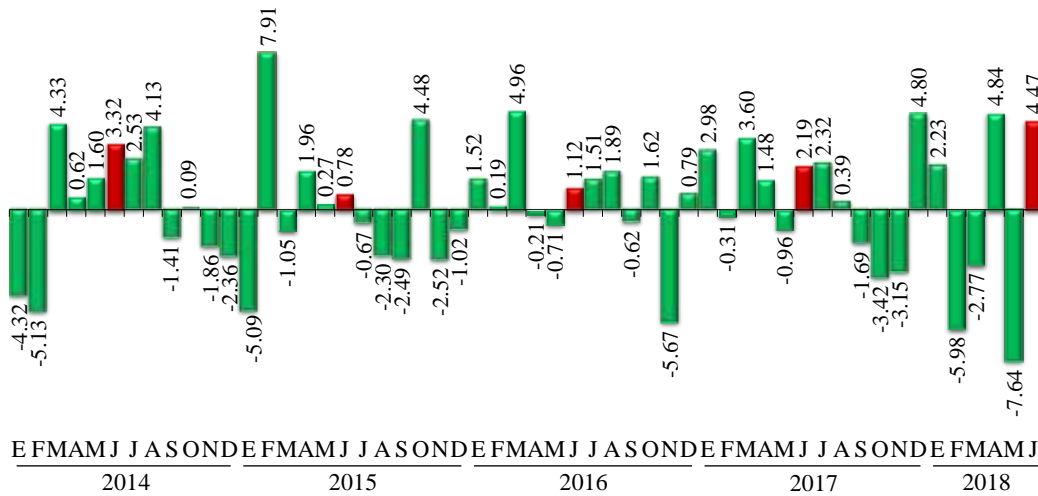


FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores.

IPyC y mensual

En mayo de 2018, el IPyC registró una pérdida de capital de 7.64% con respecto a abril pasado; mientras que del 1 al 18 de junio de 2018, reportó una ganancia de 4.47% con relación al cierre de mayo de 2018.

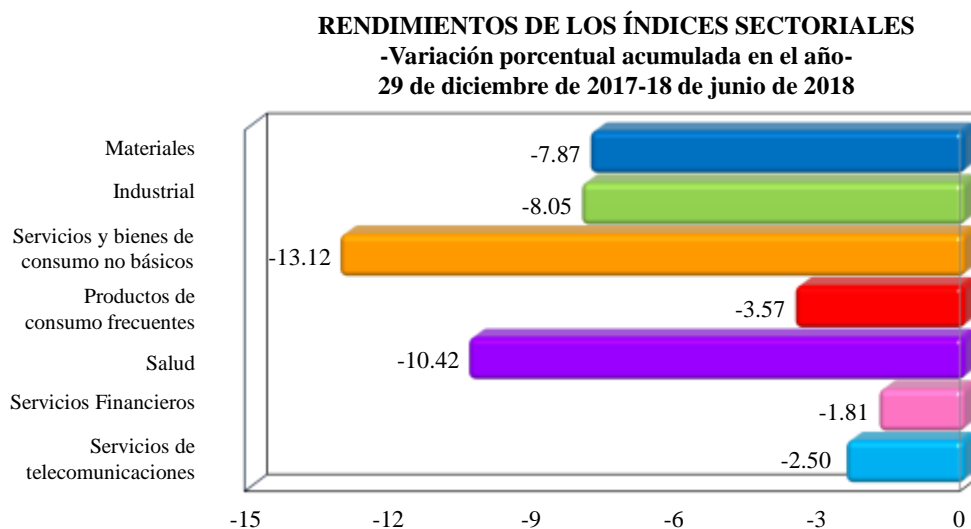
EVOLUCIÓN DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES
-Promedio mensual de utilidades-



* Datos al 18 de junio.
 FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores.

Índices sectoriales

Del 29 de diciembre de 2017 al 18 de junio de 2018, todos los índices sectoriales reportaron pérdidas, siendo los más notables los de servicios y bienes de consumo no básicos (13.12%), salud (10.42%), industrial (8.05%), materiales (7.87%), productos de consumo frecuentes (3.57%), telecomunicaciones (2.50%) y servicios financieros con (1.81%).



FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores.

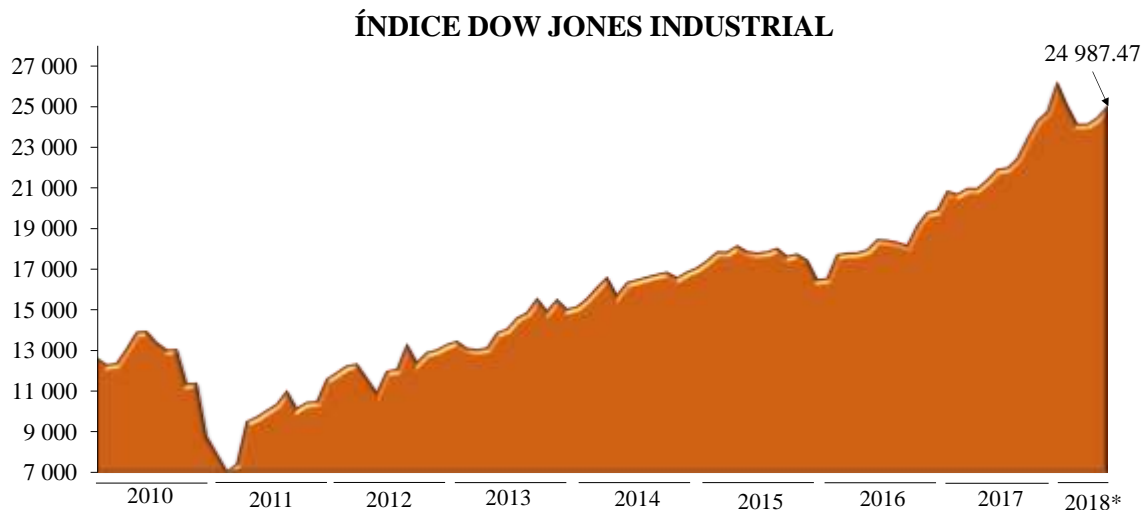
Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CF103§or=7&locale=es>

Mercados bursátiles internacionales

Al 18 de junio del 2018, los principales mercados accionarios internacionales reportaron un comportamiento mixto, ascendieron tanto los estadounidenses como la bolsa de china, por contra, las principales bolsas europeas y de Japón mostraron comportamientos a la baja. Existe una importante incertidumbre por los acontecimientos comerciales de los últimos días.

En este contexto, al cierre de la jornada accionaria del 18 de junio de 2018, el índice estadounidense Dow Jones que agrupa a las principales empresas industriales reportó un nivel de 24 mil 987.47 unidades, lo que representó un aumento de 1.09% con respecto al cierre de diciembre de 2017 (24 mil 719.22 unidades).

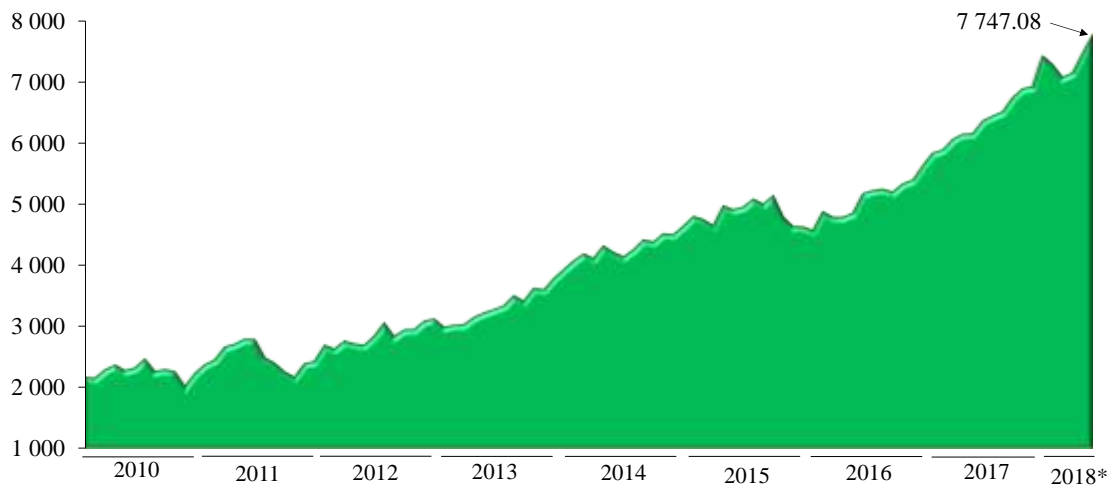


* Dato al 18 de junio.

FUENTE: Invertia.com.mx.

En este contexto, al cierre del 21 de mayo de 2018, el índice tecnológico Nasdaq Compuesto, que agrupa a las principales industrias tecnológicas se ubicó en 7 mil 747.08 unidades, lo que significó una utilidad acumulada en el año de 12.22 por ciento.

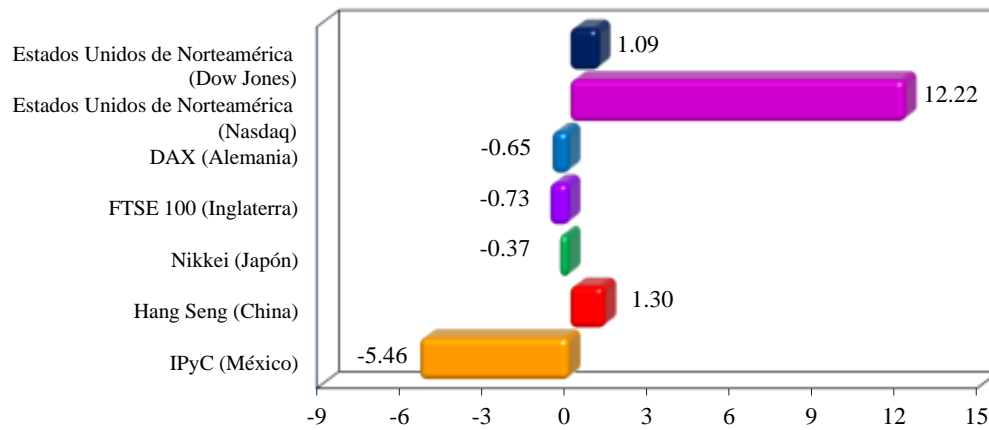
ÍNDICE NASDAQ COMPOSITE



* Dato al 18 de junio.
FUENTE: Invertia.com.mx.

En Europa, la evolución de los principales mercados accionarios mostraron una caída. Así, al 18 de junio de 2018, el índice bursátil de Alemania (Dax) reportó una pérdida de 0.65% y el mercado accionario de Inglaterra (FTSE-100) registró una pérdida de 0.73%. Asimismo, el mercado de Japón registró un descenso de 0.37%, mientras al contrario, el de China (Hang Seng) obtuvo una ganancia acumulada en el año de 1.30 por ciento.

MERCADOS BURSÁTILES INTERNACIONALES
-Variación porcentual en moneda local-
29 de diciembre de 2017-18 de junio de 2018



FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores.

Fuente de información:

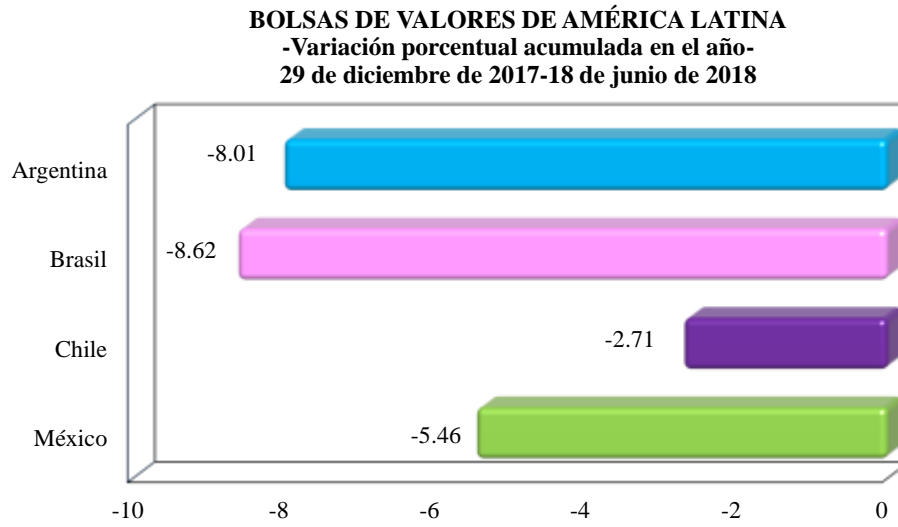
Periódico Reforma, 19 de junio de 2018, sección negocios, página 2. México.

<http://economia.terra.com.mx/mercados/indices/>

Mercados bursátiles de América Latina

En lo que va del 2018 hasta el 18 de junio, a consecuencia del movimiento del dólar estadounidense y de la situación comercial internacional, las principales bolsas de América Latina se movieron en línea hacia la baja. De hecho, al 18 de junio de 2018, en Argentina el índice accionario de Merval reportó una pérdida de 8.01% con respecto al 29 de diciembre de 2017.

Por su parte, al cierre de las actividades bursátiles del 21 de mayo de 2018, la bolsa de Chile con su Índice General de Precios y Acciones (IGPA) reportó una pérdida de 2.71%; mientras el mercado accionario de Brasil (Bovespa) registró una caída de 8.62% las más moderadas fueron las caídas de los mercados de Chile y México, con 2.71 y 5.46%, respectivamente.



FUENTE: *Bloomberg*, Índices Mundiales.

Fuente de información:

Periódico Reforma, 19 de junio de 2018. Sección negocios, página 2. México.

MERCADO CAMBIARIO

Paridad cambiaria (Banxico)

Durante este período de tiempo del primer semestre del 2018 (al 18 de junio), la paridad cambiaria del peso frente al dólar estadounidense ha mostrado un comportamiento mixto con una ligera apreciación en los primeros tres meses, sin embargo, para finales de abril y el transcurso de junio registró una caída. Cabe mencionar que desde finales de marzo y principios de abril, la paridad cambiaria del peso frente al dólar ha registrado una mayor volatilidad.

En este contexto, la cotización promedio del peso interbancario a 48 horas⁷⁹ frente al dólar en mayo de 2018, fue de 19.5677 pesos por dólar, lo que significó una apreciación de 6.34% con respecto al mes anterior (18.4003), de 1.90% con relación diciembre pasado (19.2020 pesos por dólar), y una apreciación de 4.19% respecto a mayo de 2017 (18.7799 pesos por dólar).

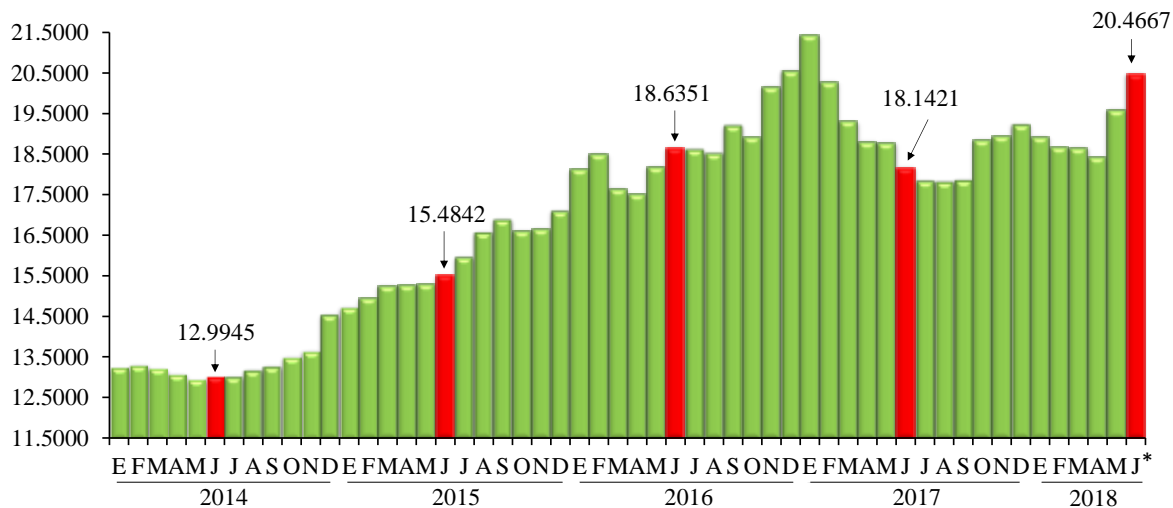
Asimismo, la cotización promedio del peso interbancario a 48 horas frente al dólar del 1 al 18 de junio de 2018 registró un promedio de 20.4667 pesos por dólar, lo que representó una depreciación de 4.59% con relación a mayo pasado (19.5677 pesos por dólar), una depreciación de 6.59% con respecto a diciembre pasado (19.2020 pesos por dólar) y una depreciación de 12.81% si se le compara con el promedio de junio de 2017 (18.1421 pesos por dólar).

Cabe destacar, que la paridad cambiaria ha vuelto a la volatilidad por diversos factores, entre los cuales se pueden destacar los siguientes: la recuperación de la divisa

⁷⁹ Para operaciones al mayoreo entre bancos, casas de bolsa, casas de cambio, particulares. Este tipo de cambio es aplicable para liquidar operaciones el segundo día hábil bancario inmediato siguiente a la fecha de su concertación. Los valores son los prevalecientes en el mercado a las horas referidas. Los niveles máximo y mínimo son posturas de venta durante el período de observación (9:00-13:30 hrs). El Banco de México da a conocer estos tipos de cambio a las 13:30 horas todos los días hábiles bancarios. Fuente: *Reuters Dealing 3000 Matching*.

estadounidense; un retraso en la conclusión de la negociación del TLCAN; la política arancelaria de los Estados Unidos de Norteamérica y la inestabilidad en los mercados cambiarios internacionales.

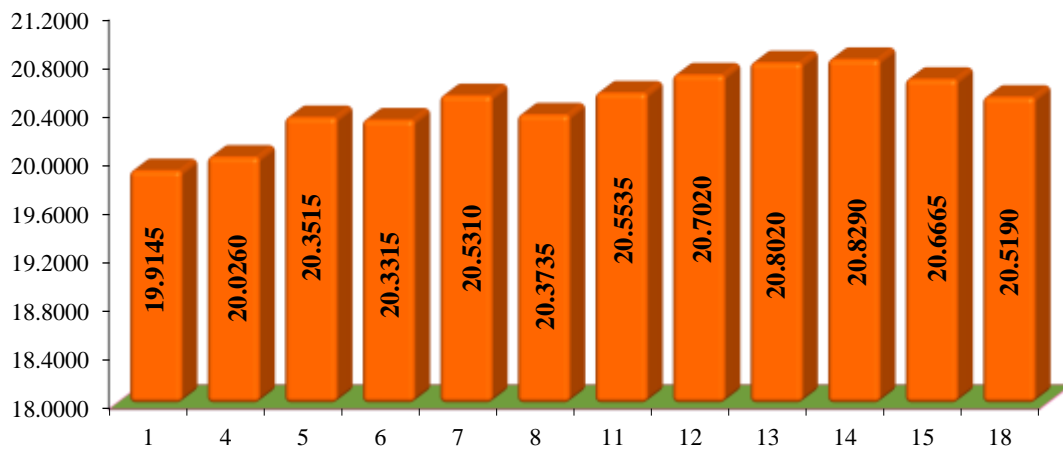
**COTIZACIONES DEL PESO MEXICANO
RESPECTO AL DÓLAR ESTADOUNIDENSE**



*Promedio al día 18 de junio.
FUENTE: Banco de México.

Particularmente, el día 1° de junio de 2018, la cotización del peso frente al dólar se ubicó en 19.9145 pesos por dólar, depreciándose hasta el día 7, cuando se ubicó en 20.5310 pesos por dólar, mostrando una ligera recuperación el día 8, cuando alcanza los 20.3735 pesos por dólar, pero vuelve a depreciarse el día 14 y se colocó en 20.8290 pesos por dólar, volviendo a recuperarse ligeramente el día 18, al cotizarse en 20.5190 pesos por dólar.

**COTIZACIONES DEL PESO MEXICANO
RESPECTO AL DÓLAR ESTADOUNIDENSE
JUNIO 2018**



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. 2009	12.8570	-1.89	-4.30
Dic. 2010	12.3960	0.48	-3.59
Dic. 2011	13.1577	-4.10	6.14
Dic. 2012	12.8729	-1.52	-2.16
Dic. 2013	13.0083	-0.57	1.05
Dic. 2014	14.5198	6.54	11.62
Dic. 2015	17.0750	2.63	17.60
Dic. 2016	20.5326	1.96	20.25
2017			
Enero	21.3991	4.22	4.22
Febrero	20.2695	-5.28	-1.28
Marzo	19.2880	-4.84	-6.06
Abril	18.7799	-2.63	-8.54
Mayo	18.7599	-0.11	-8.63
Junio	18.1421	-3.29	11.64
Julio	17.8171	-1.79	-13.23
Agosto	17.7955	-0.12	-13.33
Septiembre	17.8366	0.23	-13.13
Octubre	18.8325	5.58	-8.28
Noviembre	18.9200	0.46	-7.85
Diciembre	19.2020	1.49	-6.48
2018			
Enero	18.9085	-1.53	-1.53
Febrero	18.6427	-1.41	-2.91
Marzo	18.6367	-0.03	-2.94
Abril	18.4003	-1.27	-4.18
Mayo	19.4814	5.88	1.46
Junio*	20.4667	5.06	6.59

Nota: Las variaciones con signo negativo representan apreciación y con signo positivo depreciación.

* Al día 18 de junio.

FUENTE: Banco de México.

Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadroAnalitico&idCuadro=CA91§or=6&locale=es>

Mercado de futuros del peso (CME)

México inició operaciones en el mercado a futuros en mayo 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 contexto, derivado de la tendencia volátil de la paridad cambiaria del peso frente al dólar del 1 de junio del 2018, al 18 de junio del presente año y los meses precedentes, las cotizaciones en los contratos del peso en el CME para septiembre de 2018 se ubicaron en 20.8768 pesos por dólar, cotización 2.00% por encima del promedio del dólar interbancario a 48 horas del 1 al 18 junio (20.4667 pesos por dólar). Con ello, los inversionistas en el mercado de futuros podrían estar tomando posiciones cortas previendo que la depreciación del tipo de cambio se agudice. De hecho, se están adquiriendo contratos a diciembre de 2018, en 21.1864 pesos por dólar y para marzo de 2019 en 21.5053 pesos por dólar, lo que implica una depreciación esperada de 5.07% con respecto a junio actual.

COTIZACIONES DE FUTUROS EN EL MERCADO DE CHICAGO (CME)

2018/2019	Peso/dólar
Septiembre 2018	20.8768
Diciembre 2018	21.1864
Marzo 2019	21.5053

FUENTE: CME-Diario *Reforma*, sección Negocios, pág. 2 del 19 de junio de 2018.

Fuente de información:

[Periódico Reforma, Sección Negocios, pág. 2, 19 de junio de 2018.](#)