

---

---

# I. CONDICIONES GENERALES DE LA ECONOMÍA

---

---

## EVOLUCIÓN ECONÓMICA DE MÉXICO

### Indicador Global de la Actividad Económica (INEGI)

El 25 de septiembre de 2018, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) informa que, con base en datos desestacionalizados, el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) creció 0.4% en términos reales durante julio de 2018 con relación al mes inmediato anterior.

#### INDICADOR GLOBAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA DURANTE JULIO DE 2018

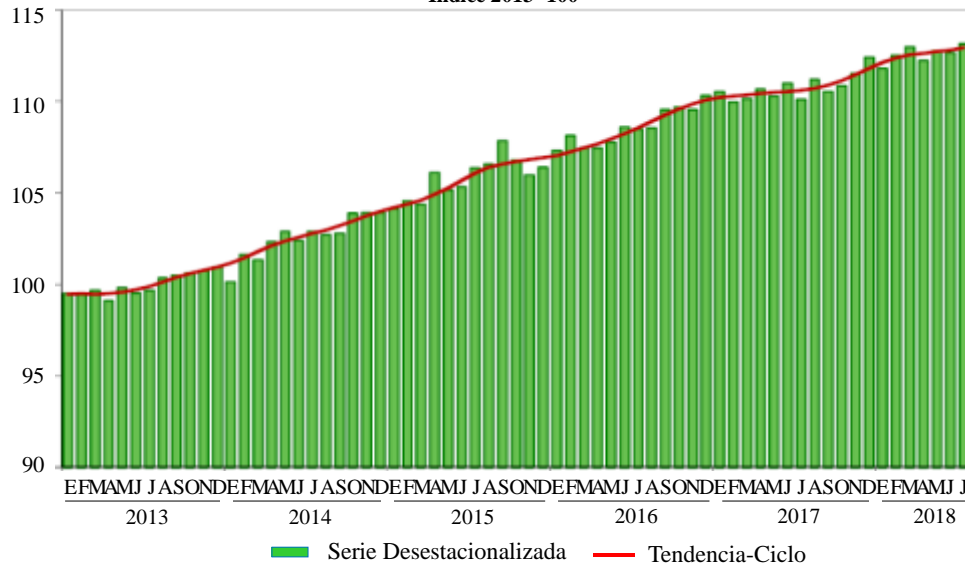
**-Cifras desestacionalizadas por grandes grupos de actividades económicas-**

Actividades	Variación porcentual real respecto al mes previo	Variación porcentual real respecto a igual mes de 2017
<b>IGAE</b>	<b>0.4</b>	<b>2.8</b>
Actividades Primarias	2.6	1.8
Actividades Secundarias	0.2	1.2
Actividades Terciarias	0.3	3.6

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

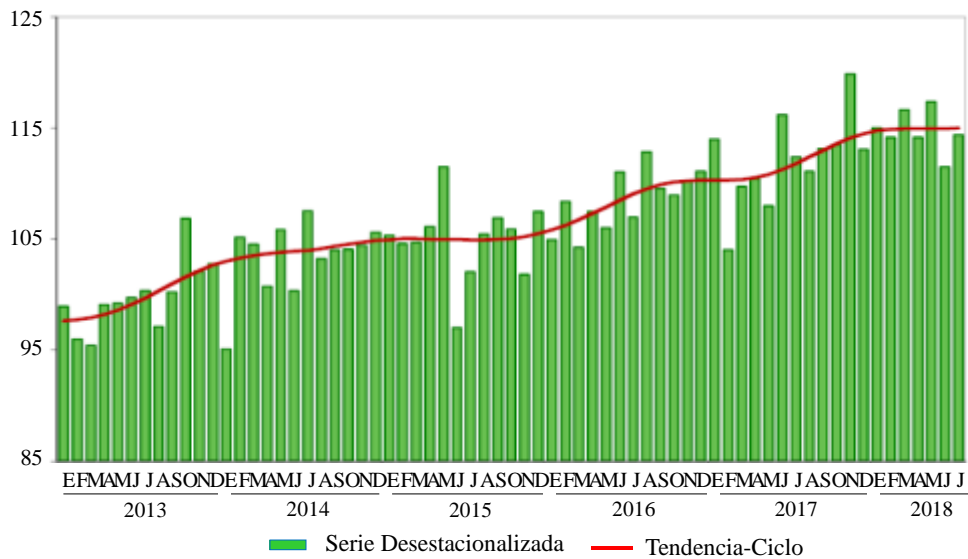
FUENTE: INEGI.

**INDICADOR GLOBAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA A JULIO DE 2018**  
**SERIE DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO**  
**-Índice 2013=100-**

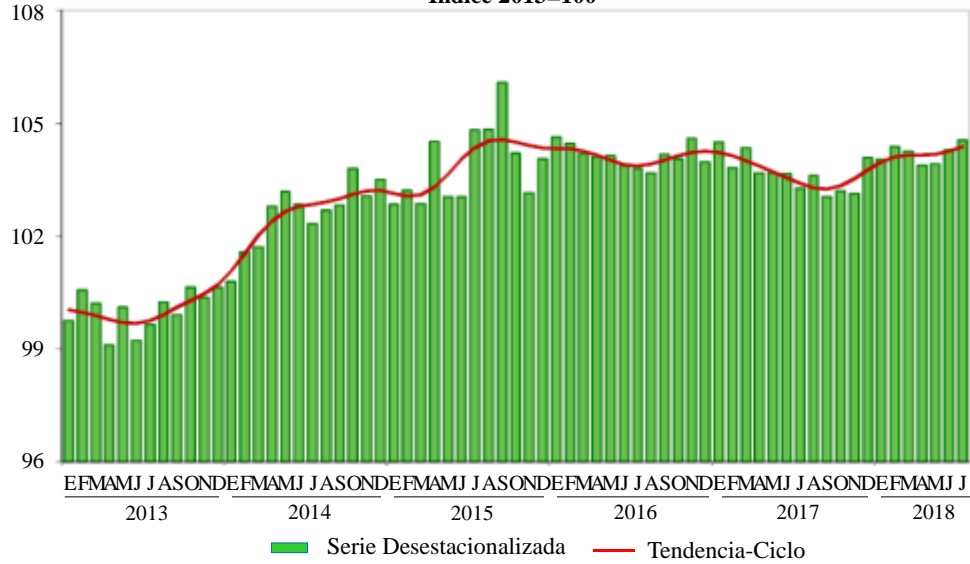


Por grandes grupos de actividades, las Primarias se incrementaron 2.6%, las Terciarias aumentaron 0.3% y las Actividades Secundarias 0.2% en el séptimo mes de este año respecto al mes previo.

**ACTIVIDADES PRIMARIAS A JULIO DE 2018**  
**SERIE DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO**  
**-Índice 2013=100-**

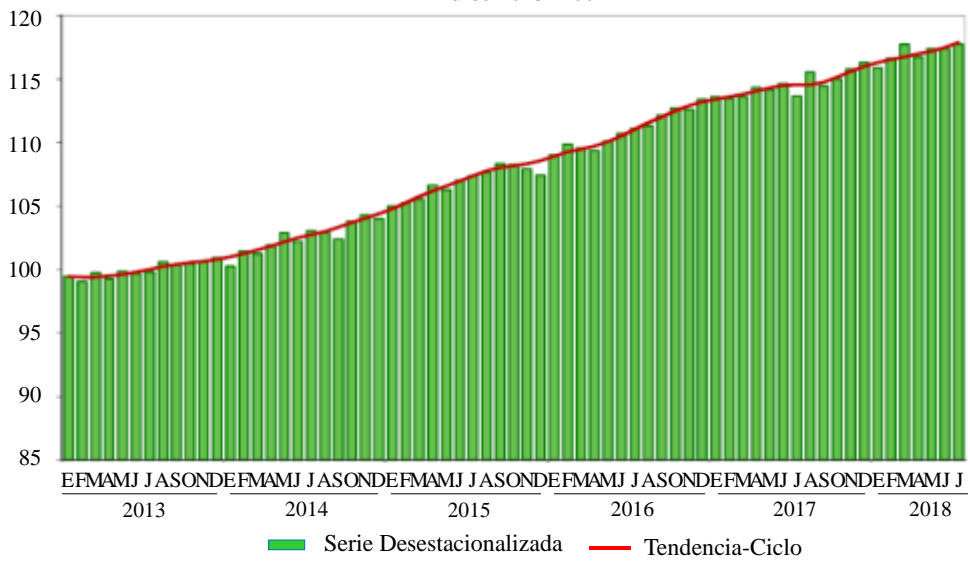


**ACTIVIDADES SECUNDARIAS A JULIO DE 2018**  
**SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO**  
**-Índice 2013=100-**



FUENTE: INEGI.

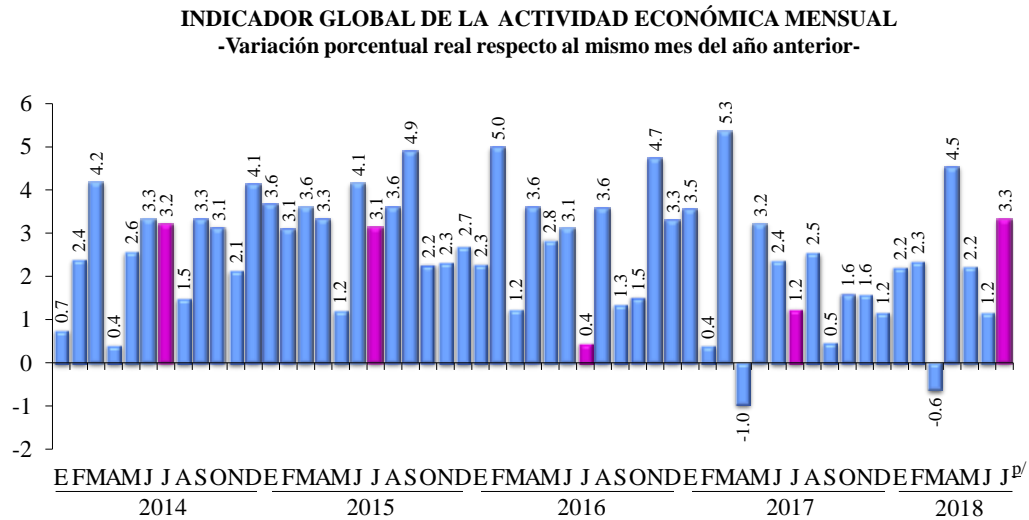
**ACTIVIDADES TERCIARIAS A JULIO DE 2018**  
**SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO**  
**-Índice 2013=100-**



FUENTE: INEGI.

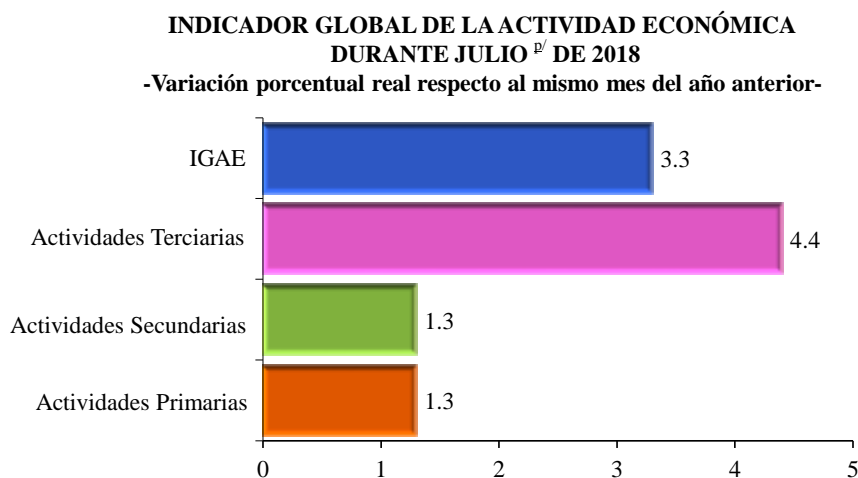
## Cifras Originales

En julio de 2018, el IGAE registró un aumento de 3.3% y en balance con el mismo mes del año anterior, un aumento de 2.1 puntos porcentuales.



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 reportaron en el séptimo mes de 2018, lo siguiente: las Actividades Terciarias aumentaron 4.4%, las Actividades Secundarias y las Actividades Primarias aumentaron en 1.3% cada una.



<sup>p/</sup> 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:**

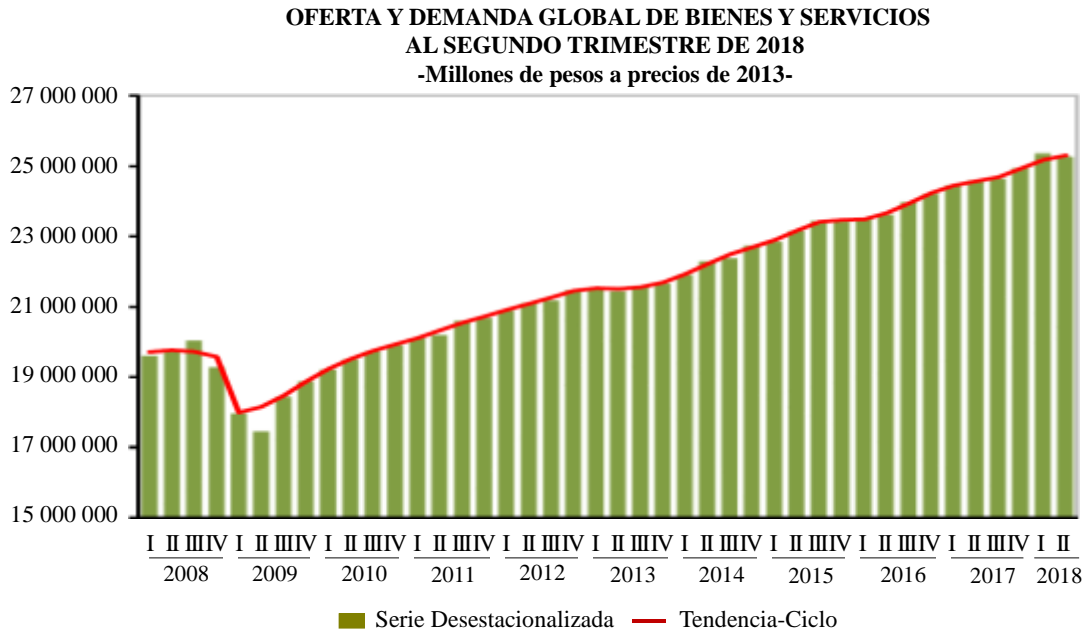
[http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/igae/igae2018\\_09.pdf](http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/igae/igae2018_09.pdf)

**Oferta y demanda global de bienes y servicios cifras durante el segundo trimestre de 2018 (INEGI)**

El 20 de septiembre 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 Servicios<sup>1</sup> disminuyó 0.3% en términos reales en el trimestre abril-junio de 2018 respecto al trimestre inmediato anterior, con series desestacionalizadas.

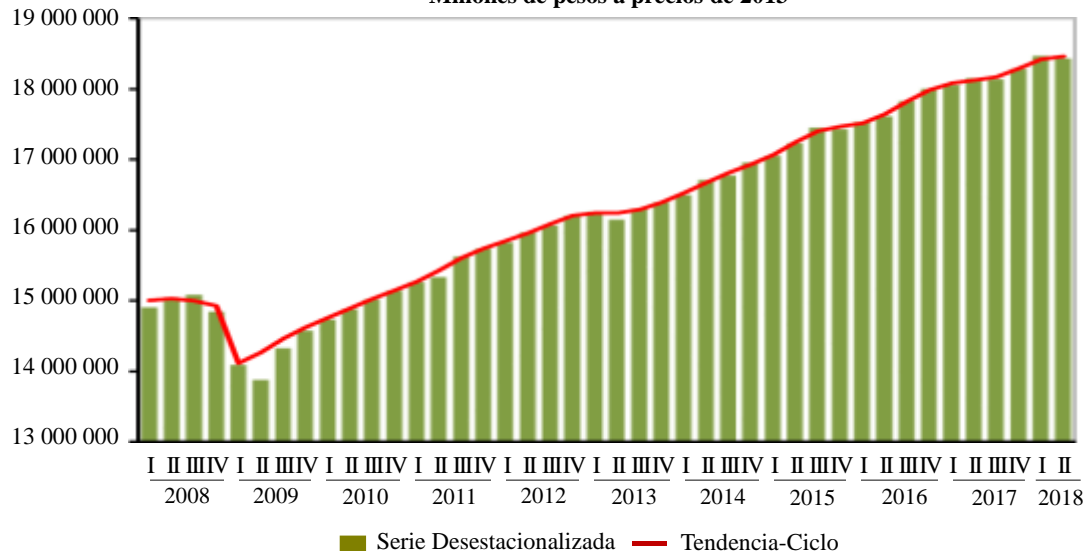


FUENTE: INEGI.

La reducción en la Oferta de Bienes y Servicios se debió a la variación presentada tanto en el Producto Interno Bruto (PIB) que disminuyó en 0.2% como en las Importaciones de Bienes y Servicios disminuyeron en 0.4% en términos reales en el segundo trimestre del año en curso frente al trimestre previo.

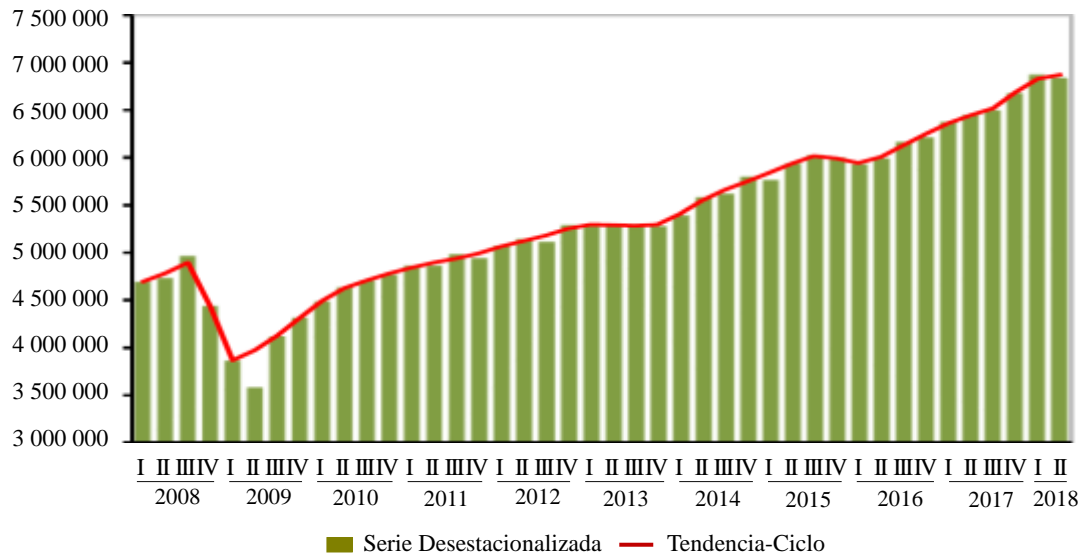
<sup>1</sup> Año base 2013.

**PRODUCTO INTERNO BRUTO AL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2018**  
**-Millones de pesos a precios de 2013-**



FUENTE: INEGI.

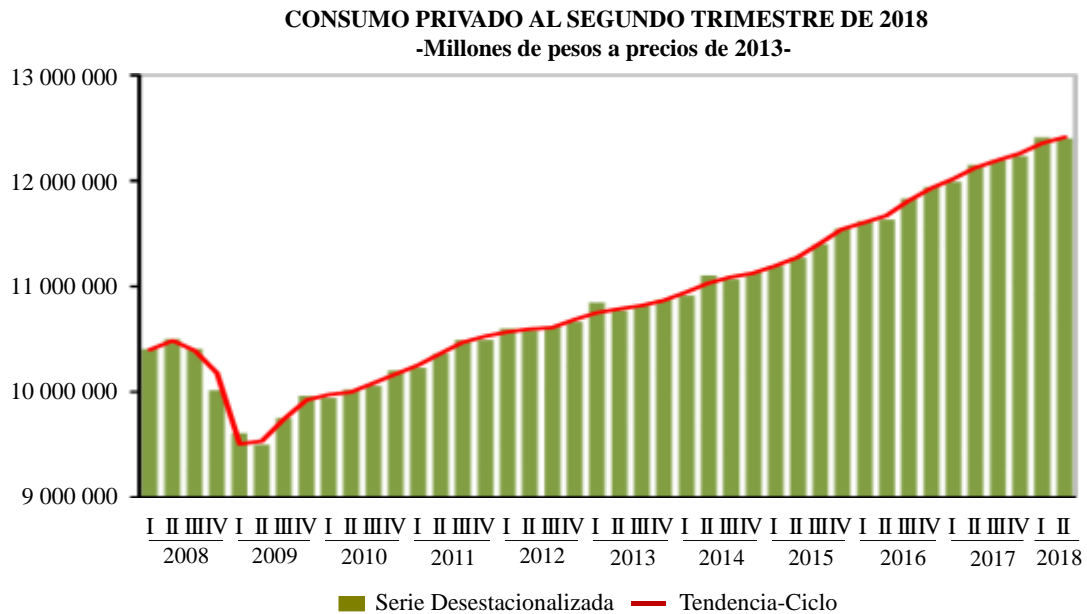
**IMPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS AL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2018**  
**-Millones de pesos a precios de 2013-**



FUENTE: INEGI.

## Demanda Global

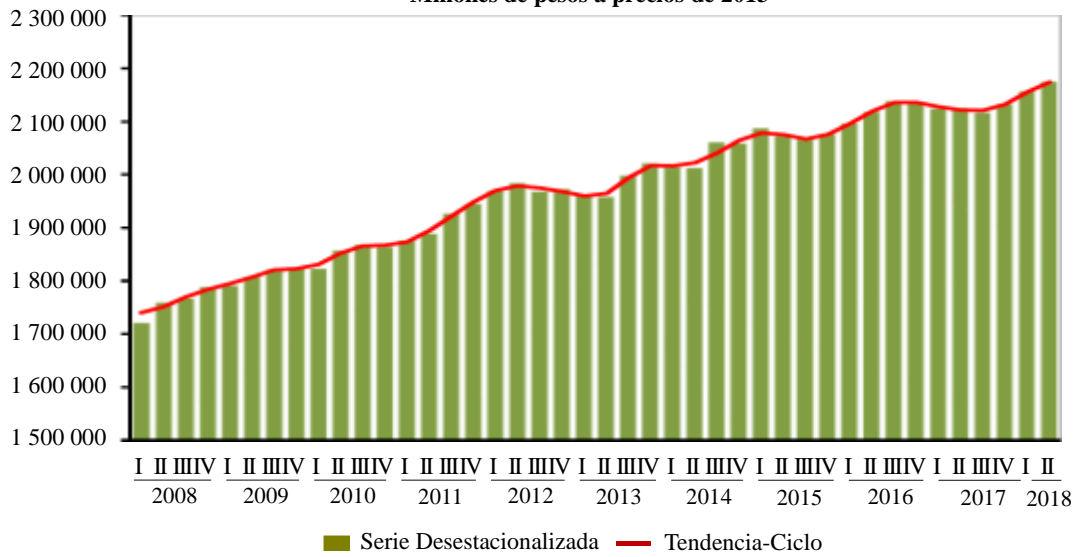
Por su parte, los componentes de la Demanda Global mostraron el siguiente comportamiento en el trimestre de referencia: la Formación Bruta de Capital Fijo descendió 0.7% y el Consumo Privado disminuyó en 0.1%; mientras que las Exportaciones de Bienes y Servicios aumentaron 2.3% y el Consumo de Gobierno 0.8% en el trimestre abril-junio de este año en comparación con el precedente, con cifras desestacionalizadas.



FUENTE: INEGI.

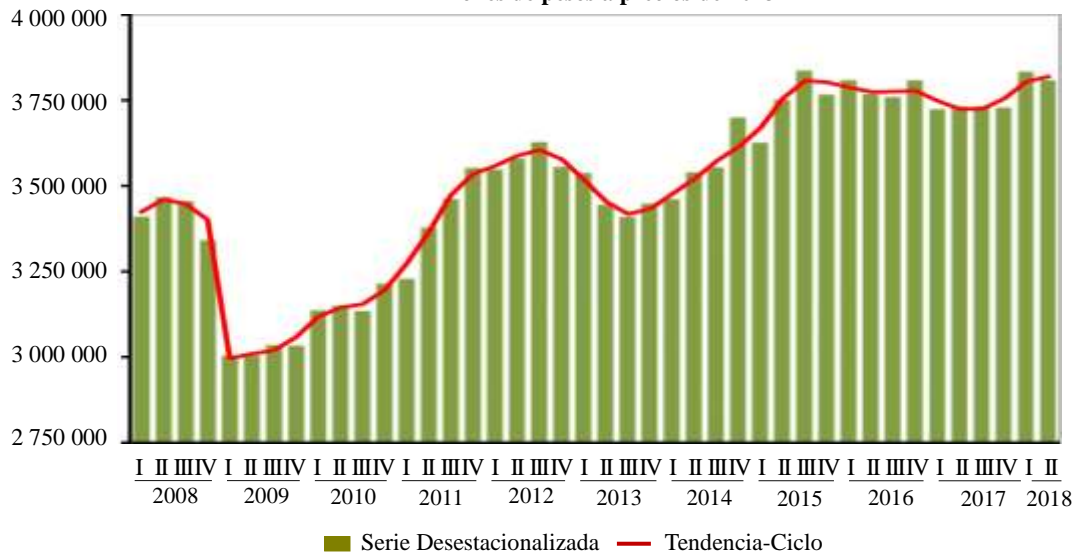


**CONSUMO DE GOBIERNO AL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2018**  
 -Millones de pesos a precios de 2013-



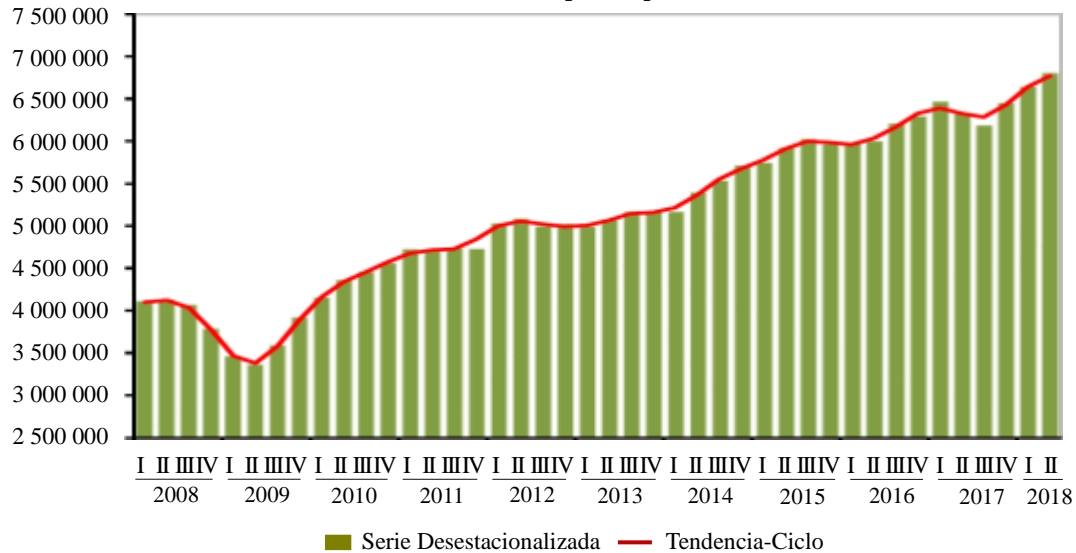
FUENTE: INEGI.

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



FUENTE: INEGI.

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



FUENTE: INEGI.

**OFERTA Y DEMANDA GLOBAL DE BIENES Y SERVICIOS  
AL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2018  
-Cifras desestacionalizadas-**

Concepto	Variación % respecto al trimestre previo	Variación % respecto a igual trimestre de 2017
Producto Interno Bruto	-0.02	1.6
Importación de Bienes y Servicios	-0.4	6.0
<b>Oferta y Demanda</b>	<b>-0.3</b>	<b>2.7</b>
Consumo Privado	-0.1	2.1
Consumo de Gobierno	0.8	2.3
Formación Bruta de Capital Fijo	-0.7	2.0
Variación de Existencias	NA	NA
Exportación de Bienes y Servicios	2.3	7.5
Discrepancia Estadística	NA	NA

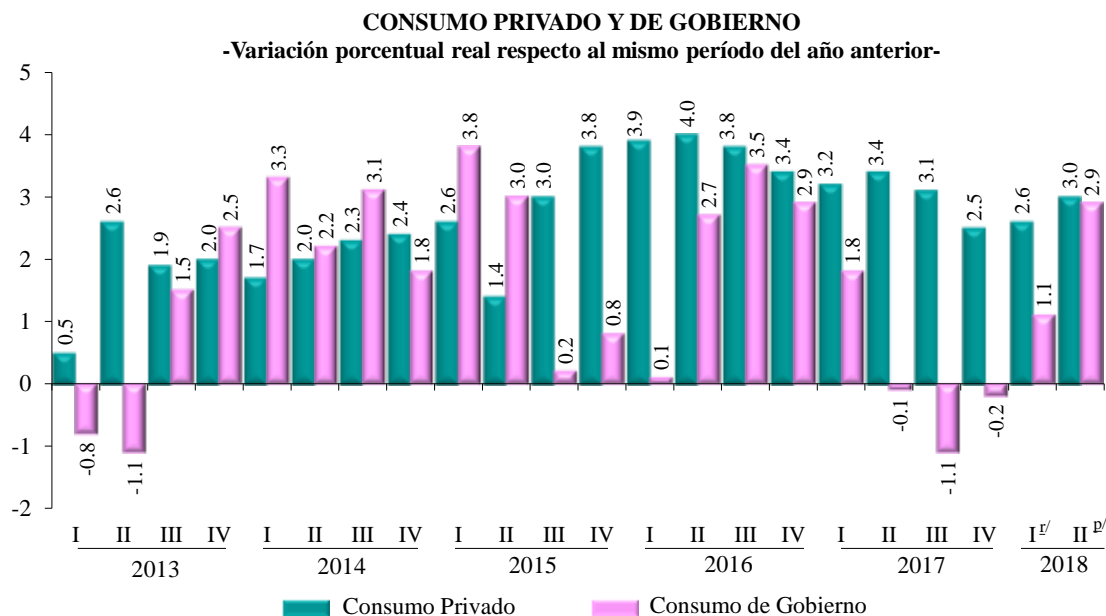
Nota: Las series desestacionalizadas de la Oferta y Demanda Global se calculan de manera independiente a la de sus componentes.

NA: No aplica.

FUENTE: INEGI.

**Cifras originales:**

Durante el segundo trimestre de 2018, el Consumo Privado registro un crecimiento de 3.0% y Consumo de Gobierno registro un aumento de 2.9% con respecto al mismo trimestre del año anterior.



<sup>R/</sup> Cifras revisadas.  
<sup>P/</sup> Cifras preliminares.  
FUENTE: INEGI.

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

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

Concepto	2017		2018		
	Trimestre	Anual	Trimestre		6 meses
	IV		I <sup>R/</sup>	II <sup>P/</sup>	
Producto Interno Bruto	1.5	2.0	1.4	2.6	2.0
Importación de Bienes y Servicios	7.3	6.5	5.9	7.9	6.9
<b>Oferta y Demanda</b>	<b>3.0</b>	<b>3.2</b>	<b>2.5</b>	<b>4.0</b>	<b>3.3</b>
Consumo Privado	2.5	3.0	2.6	3.0	2.8
Consumo de Gobierno	-0.2	0.1	1.1	2.9	2.0
Formación Bruta de Capital Fijo	-2.4	-1.5	1.4	3.9	2.7
Variación de Existencias	NA	NA	NA	NA	NA
Exportación de Bienes y Servicios	2.4	3.8	2.2	8.3	5.3
Discrepancia Estadística	NA	NA	NA	NA	NA

<sup>R/</sup> Cifras revisadas.  
<sup>P/</sup> 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 <sup>P/</sup>	
	II Trimestre	6 meses
<b>Contribución en puntos porcentuales al crecimiento del PIB, proveniente de la variación del<sup>L/</sup>:</b>		
Consumo Privado	2.0	1.8
Consumo de Gobierno	0.3	0.2
Formación Bruta de Capital Fijo	0.8	0.5
Exportación de Bienes y Servicios	2.9	1.9
(-) Importación de Bienes y Servicios	2.8	2.4
<b>SUMA</b>	<b>2.6</b>	<b>2.0</b>

<sup>L/</sup> 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.

<sup>P/</sup> 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 33 billones 254 mil 918 millones de pesos (mdp) (33.3 billones de pesos) en el segundo trimestre de 2018.

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

Concepto	2017		2018		
	Trimestre	Anual	Trimestre		6 meses
	IV		I <sup>R/</sup>	II <sup>P/</sup>	
Producto Interno Bruto	71.2	71.6	72.0	70.5	71.2
Importación de Bienes y Servicios	28.8	28.4	28.0	29.5	28.8
<b>Oferta y Demanda</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
Consumo Privado	47.3	47.0	46.6	45.4	46.0
Consumo de Gobierno	8.4	8.4	8.5	8.3	8.4
Formación Bruta de Capital Fijo	15.9	16.0	15.9	15.8	15.9
Variación de Existencias	0.3	0.5	1.2	0.5	0.8
Exportación de Bienes y Servicios	27.9	27.1	27.2	28.3	27.8
Discrepancia Estadística	0.2	1.0	0.6	1.7	1.2

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

<sup>R/</sup> Cifras revisadas.

<sup>P/</sup> 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 SEGUNDO TRIMESTRE DE 2018**  
-Variación porcentual respecto al mismo período del año anterior-

Concepto	2017		2018		
	Trimestre	Anual	Trimestre		6 meses
	IV		I <sup>R/</sup>	II <sup>P/</sup>	
Producto Interno Bruto	5.0	6.1	5.1	5.5	5.3
Importación de Bienes y Servicios	-1.5	3.3	-4.6	9.3	2.2
<b>Oferta y Demanda</b>	<b>3.2</b>	<b>5.4</b>	<b>2.3</b>	<b>6.7</b>	<b>4.5</b>
Consumo Privado	4.2	5.2	4.0	4.4	4.2
Consumo de Gobierno	5.8	5.3	4.9	4.5	4.7
Formación Bruta de Capital Fijo	4.3	7.2	2.0	6.9	4.5
Variación de Existencias	NA	NA	NA	NA	NA
Exportación de Bienes y Servicios	2.9	6.5	1.2	6.8	4.0
Discrepancia Estadística	NA	NA	NA	NA	NA

<sup>R/</sup> Cifras revisadas.

<sup>P/</sup> Cifras preliminares.

NA: No aplica.

FUENTE: INEGI.

**Fuente de información:**

[http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/notasinformativas/2018/ofe\\_deman/ofe\\_deman2018\\_09.pdf](http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/notasinformativas/2018/ofe_deman/ofe_deman2018_09.pdf)

**Sistema de Indicadores Cíclicos al mes de junio de 2018 (INEGI)**

El 4 de septiembre 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

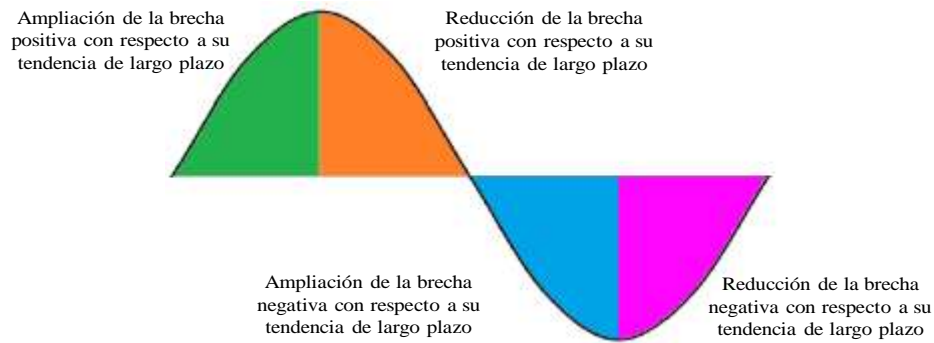
puntos de giro (picos y valles) del indicador coincidente, con base en la información con la que se dispone de sus componentes a una fecha determinada.

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**

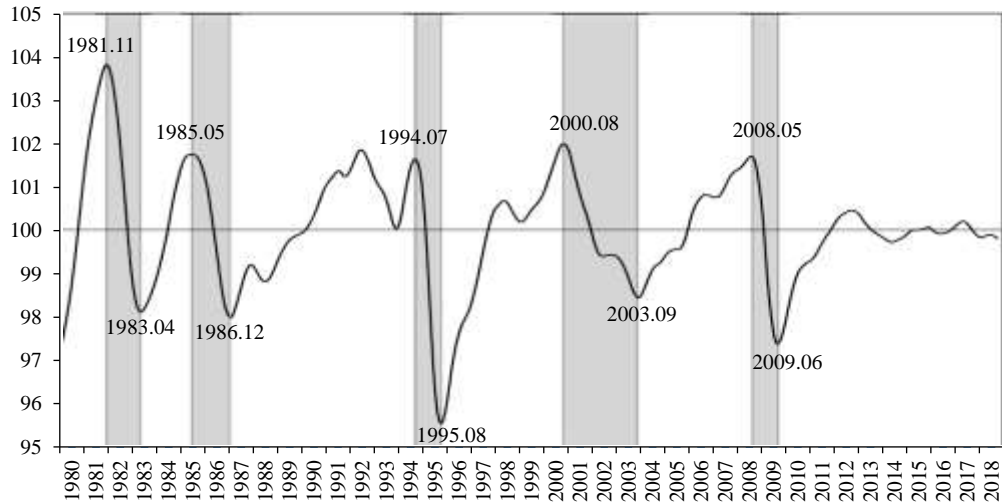
En junio de 2018, el Indicador Coincidente se ubicó por debajo de su tendencia de largo plazo al registrar un valor de 99.8 puntos y una variación negativa de 0.04 puntos respecto al mes anterior.

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

2017						2018					
jul.	ago.	sep.	oct.	nov.	dic.	ene.	feb.	mar.	abr.	may.	jun.
-0.06	-0.05	-0.03	-0.01	0.01	0.02	0.02	0.01	0.00	-0.02	-0.03	-0.04

FUENTE: INEGI.

**ENFOQUE DEL CICLO DE CRECIMIENTO:  
COINCIDENTE A JUNIO 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 junio 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-

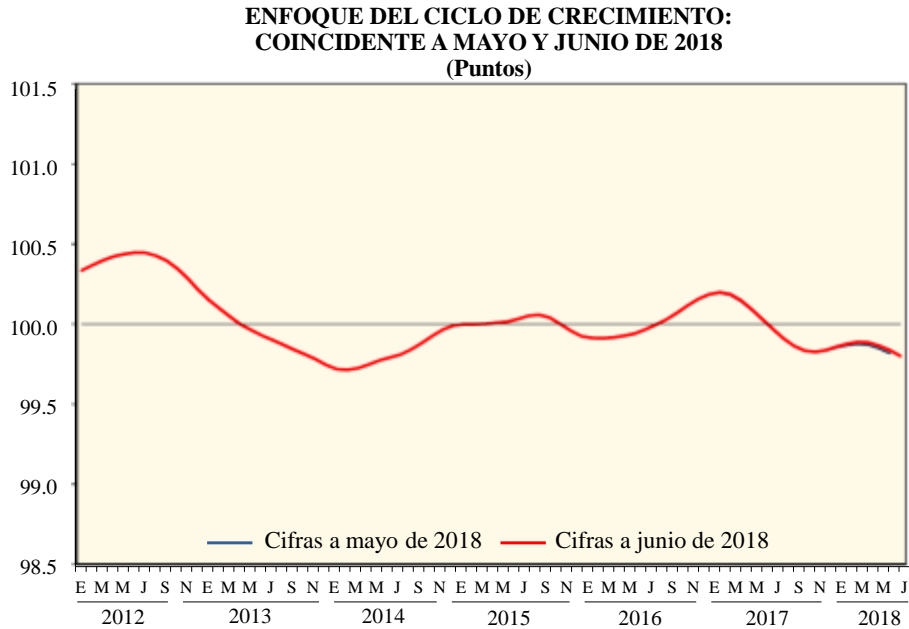
Año	Mes	Indicador Global de la Actividad Económica	Indicador de la Actividad Industrial	Índice de Ingresos por Suministro de Bienes y Servicios al por menor	Asegurados Trabajadores Permanentes en el IMSS	Tasa de Desocupación Urbana	Importaciones Totales
2017	jul.	-0.06	-0.08	-0.14	0.01	0.13	0.07
	ago.	-0.04	-0.06	-0.12	0.01	0.14	0.08
	sep.	-0.02	-0.03	-0.09	0.00	0.12	0.09
	oct.	0.01	0.01	-0.06	0.00	0.10	0.10
	nov.	0.04	0.04	-0.04	0.00	0.08	0.10
	dic.	0.04	0.07	-0.01	0.00	0.07	0.10
2018	ene.	0.01	0.06	0.03	-0.01	0.08	0.09
	feb.	-0.01	0.04	0.05	-0.01	0.08	0.07
	mar.	-0.04	0.01	0.05	-0.02	0.07	0.06
	abr.	-0.07	-0.01	0.03	-0.03	0.06	0.03
	may.	-0.08	-0.02	0.02	-0.05	0.05	0.02
	jun.	-0.09	-0.01	0.01	-0.06	0.06	0.01

FUENTE: INEGI.





Al incorporar la información de junio de 2018, el Indicador Coincidente observó un comportamiento similar al difundido el mes anterior; esto se puede apreciar en la siguiente gráfica.



### Indicador Adelantado

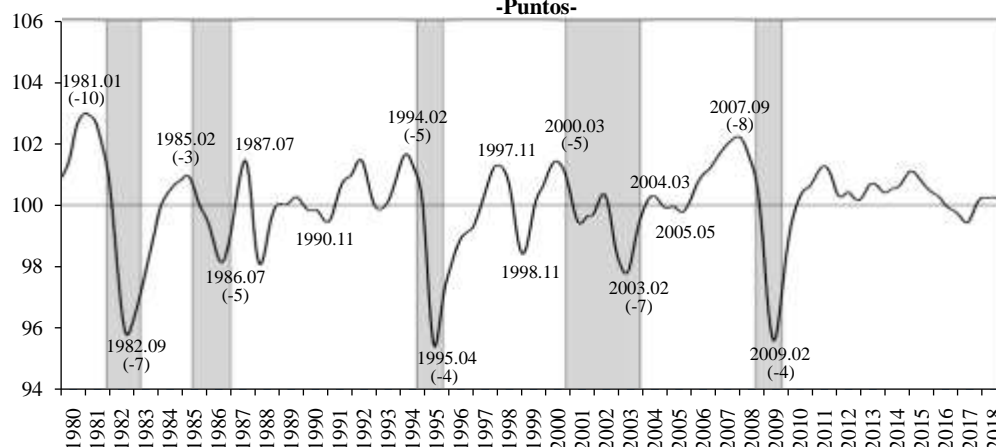
La cifra del Indicador Adelantado para el mes de julio de 2018, indica que éste se ubicó por arriba de su tendencia de largo plazo al observar un valor de 100.3 puntos y un incremento de 0.07 puntos con respecto al pasado mes de junio.

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

2017						2018						
jul.	ago.	sep.	oct.	nov.	dic.	ene.	feb.	mar.	abr.	may.	jun.	jul.
0.09	0.04	0.01	-0.01	0.00	0.01	0.01	-0.01	-0.02	-0.02	-0.01	0.03	0.07

FUENTE: INEGI.

**ENFOQUE DEL CICLO DE CRECIMIENTO:  
ADELANTADO A JULIO DE 2018**  
-Puntos-



Nota: El dato del Indicador Adelantado de julio de 2018 registra un incremento de 0.07 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 julio 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-

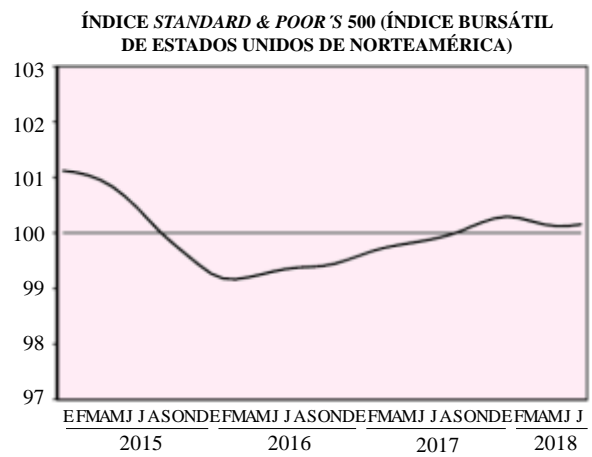
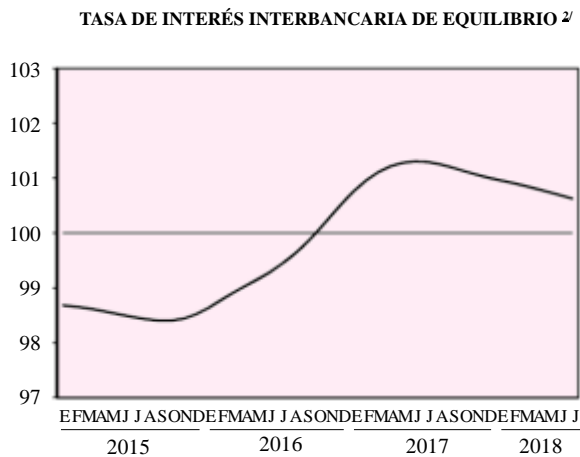
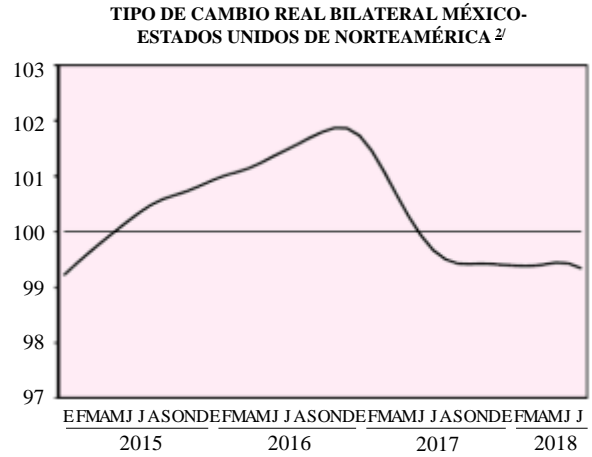
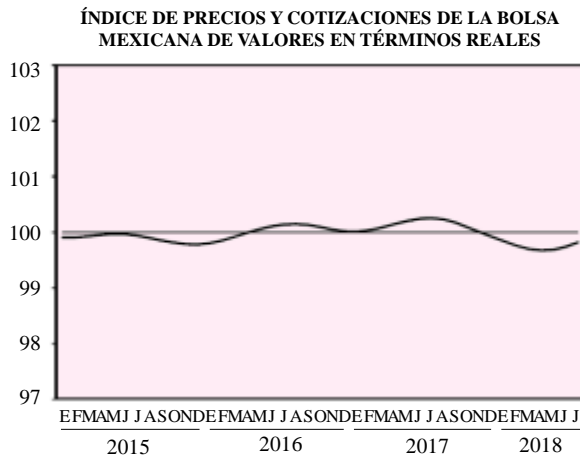
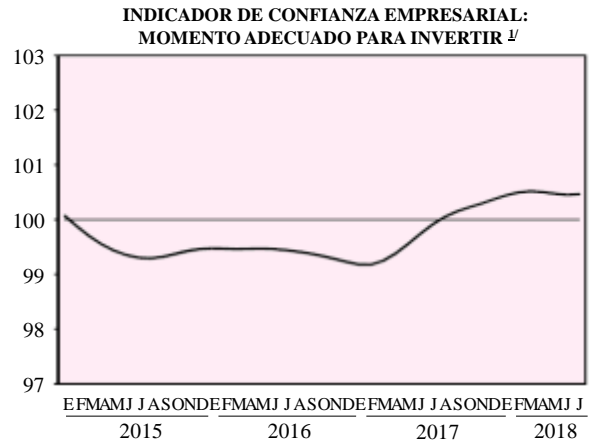
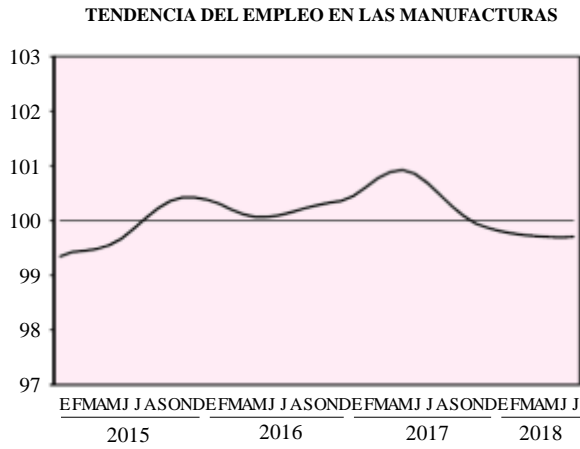
Año	Mes	Tendencia del Empleo en las Manufacturas	Indicador de Confianza Empresarial: Momento Adecuado para Invertir*	Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores en términos reales	Tipo de Cambio Real Bilateral México-Estados Unidos de Norteamérica	Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio	Índice Standard & Poor's 500 (Índice bursátil de Estados Unidos de Norteamérica)
2017	jul.	-0.16	0.17	0.02	-0.26	-0.01	0.04
	ago.	-0.21	0.14	-0.02	-0.17	-0.04	0.05
	sep.	-0.22	0.10	-0.06	-0.07	-0.06	0.07
	oct.	-0.19	0.07	-0.08	-0.01	-0.07	0.09
	nov.	-0.14	0.07	-0.09	0.00	-0.06	0.09
	dic.	-0.08	0.08	-0.08	0.00	-0.06	0.07
2018	ene.	-0.06	0.07	-0.08	-0.02	-0.05	0.03
	feb.	-0.05	0.05	-0.08	-0.02	-0.05	-0.03
	mar.	-0.02	0.02	-0.06	0.00	-0.05	-0.06
	abr.	-0.02	-0.01	-0.02	0.03	-0.06	-0.06
	may.	-0.02	-0.03	0.01	0.03	-0.06	-0.03
	jun.	0.00	-0.02	0.05	-0.01	-0.06	0.01
	jul.	0.01	0.01	0.08	-0.09	-0.06	0.03

\* Del sector manufacturero.

FUENTE: INEGI.

**COMPONENTES DEL INDICADOR ADELANTADO A JULIO DE 2018**

-Puntos-



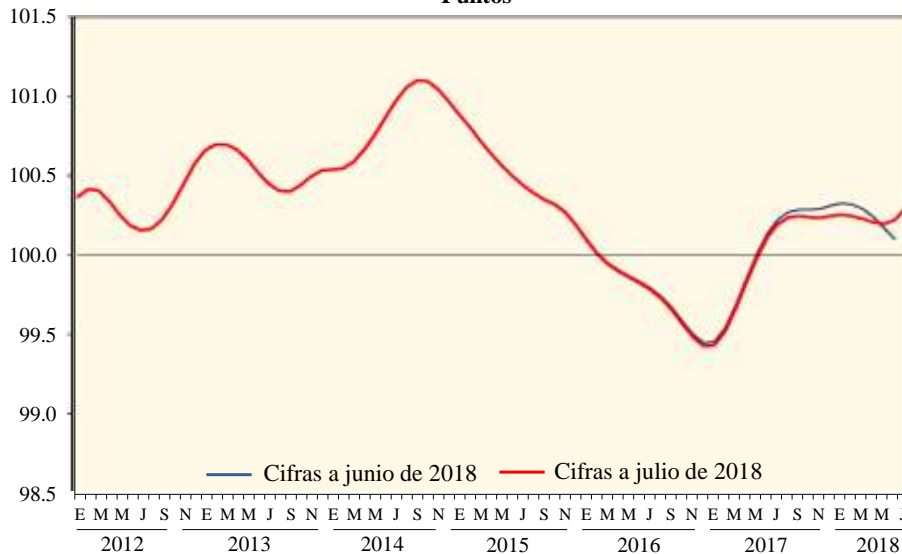
<sup>1/</sup> Del sector manufacturero.

<sup>2/</sup> Serie cuyo comportamiento es inverso al de la Actividad Económica.

FUENTE: INEGI.

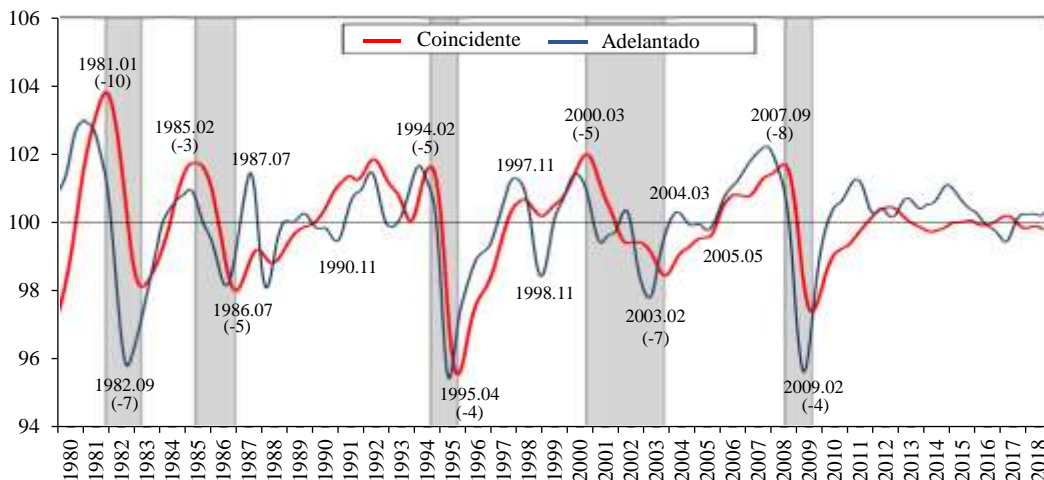
Al incorporar la información de julio de 2018, el Indicador Adelantado modificó la trayectoria descendente que venía observando en los últimos meses. Esto se puede apreciar en la siguiente gráfica.

**ENFOQUE DEL CICLO DE CRECIMIENTO:  
ADELANTADO A JUNIO Y JULIO DE 2018**  
-Puntos-



FUENTE: INEGI.

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



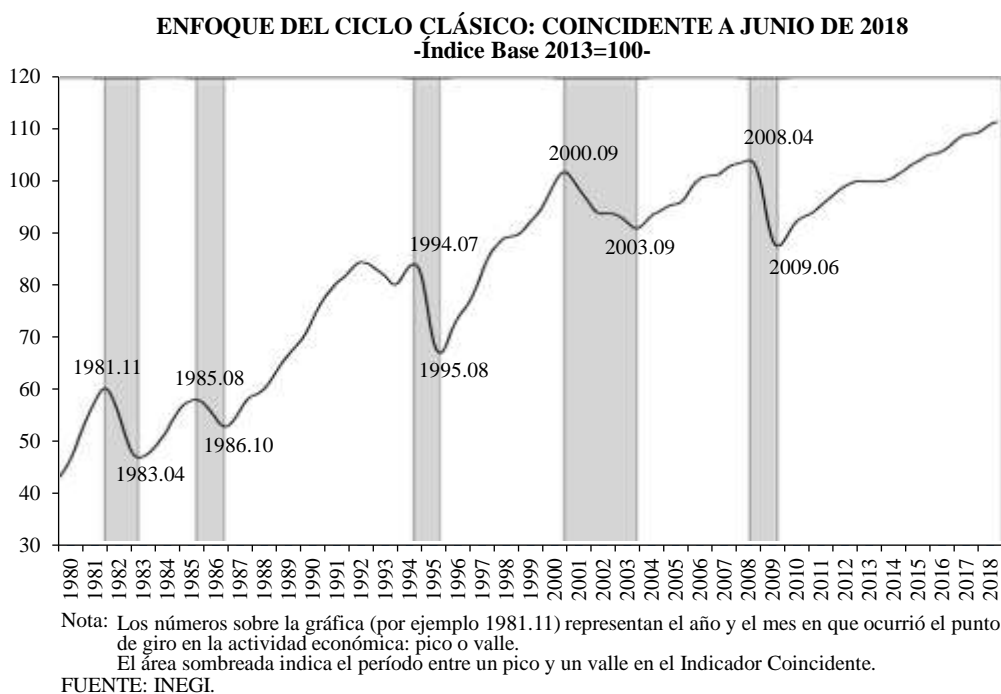
Nota: El dato del Indicador Adelantado de julio de 2018 registra un incremento de 0.07 puntos respecto al mes anterior.  
 La tendencia de largo plazo del Indicador Coincidente y del Adelantado está representada por la línea ubicada en 100.  
 Los números sobre la gráfica (por ejemplo 1981.01) representan 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.

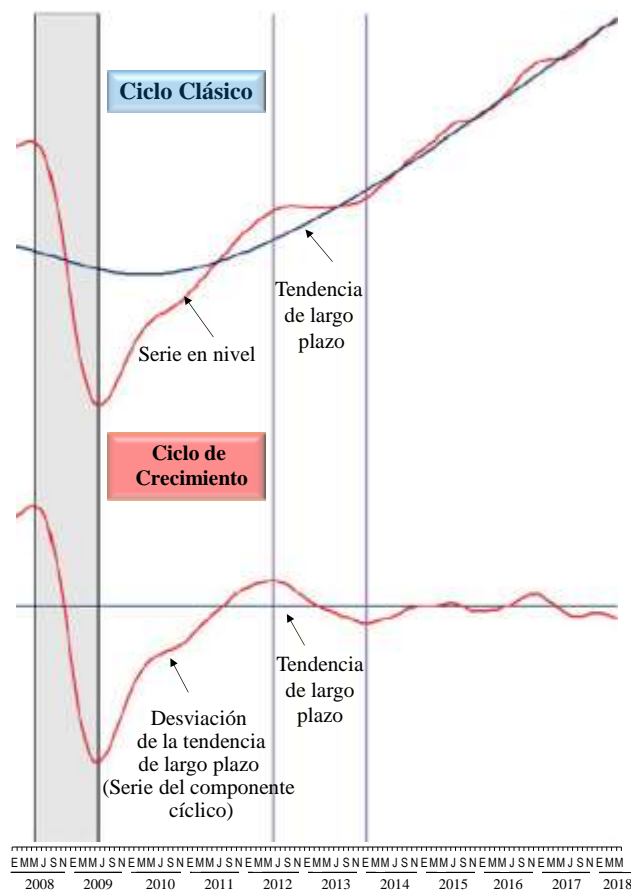
### Interpretación del indicador coincidente con enfoque del ciclo de negocios o clásico

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 JUNIO DE 2018<sup>1/</sup>



<sup>1/</sup> 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, tanto el Indicador Coincidente del ciclo clásico (que considera la tendencia de largo plazo y el componente cíclico en el mismo indicador) como el Indicador Coincidente del ciclo de crecimiento (que considera solamente el componente cíclico) se encuentran 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\\_09.pdf](http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/sic_cya/sic_cya2018_09.pdf)

## **Informe Trimestral abril–junio 2018 del Banco de México (Banxico)**

El 29 de agosto de 2018, el Banco de México (Banxico) publicó su informe trimestral abril-junio 2018. A continuación se presenta la información.

### **Resumen**

Durante 2018, el Banxico ha conducido la política monetaria en un entorno de marcada incertidumbre cuyo origen se encuentra tanto en factores externos, como internos. En el ámbito internacional, se observó un recrudecimiento de las tensiones comerciales entre diversas economías, así como incrementos de las tasas de interés en Estados Unidos de Norteamérica y un fortalecimiento generalizado del dólar, asociados a una mayor divergencia en el desempeño observado y esperado entre las principales economías avanzadas. Ello ha generado la expectativa de que la Reserva Federal continúe normalizando su postura monetaria a un ritmo mayor al de los bancos centrales de otras economías desarrolladas. En este entorno, en los mercados financieros internacionales se observaron episodios de volatilidad y de menor apetito por riesgo y, en consecuencia, un comportamiento negativo de los precios de activos de economías emergentes. En el ámbito relacionado más directamente con la economía nacional, durante el período que se reporta destacaron la incertidumbre y volatilidad asociadas a la falta de acuerdos en el proceso de renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y al proceso electoral.

En este contexto, en los primeros cinco meses del año la inflación general anual mostró una disminución. No obstante, a partir de junio se materializaron algunos de los riesgos al alza que se habían señalado en el Informe anterior, lo cual condujo a aumentos importantes en la inflación no subyacente, la cual se mantiene en niveles elevados. Ello ha afectado la velocidad de convergencia de la inflación general hacia el objetivo. De esta forma, luego de que la inflación anual promedio registrara 5.31% en el primer



trimestre de 2018, 4.55 y 4.51% en abril y mayo, respectivamente, en junio repuntó a 4.65% y alcanzó 4.81% en julio y en la primera quincena de agosto. En cuanto a la inflación no subyacente, se observaron incrementos mayores a los anticipados en los precios de algunos energéticos, principalmente de la gasolina y del gas L.P., mismos que aumentaron su tendencia de crecimiento desde junio. Otro de los riesgos que se materializó durante la mayor parte del segundo trimestre del año fue la depreciación de la moneda nacional, la cual obedeció a los factores externos e internos referidos. No obstante, esta evolución se revirtió desde mediados de junio debido, entre otros factores, a las acciones de política monetaria adoptadas por el Banxico; a la percepción de una mejoría en el ambiente de negociaciones del TLCAN; y a la menor incertidumbre después de las elecciones federales. Por su parte, la inflación subyacente continuó exhibiendo un comportamiento descendente acorde a lo previsto durante el período que cubre este Informe. El desempeño de este subíndice ha sido consecuencia de un relajamiento de las condiciones cíclicas de la economía derivado de la contracción que presentó la actividad económica en el segundo trimestre, de la apreciación del tipo de cambio referida y de las acciones de política monetaria llevadas a cabo por este Instituto Central, que han evitado que los distintos choques a los que ha estado expuesta la inflación generen efectos de segundo orden sobre el proceso de formación de precios de la economía. Así, la inflación subyacente anual promedio en el primer trimestre de 2018 fue de 4.29, de 3.67 en el segundo y de 3.60% en la primera quincena de agosto.

Durante el período que cubre este Informe, el Banxico condujo su política monetaria con el objeto de preservar el anclaje de las expectativas de inflación y reforzar la tendencia descendente de la inflación general anual hacia su meta. En particular, en sus reuniones de abril y mayo de 2018, 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%. Ello considerando que, con la información disponible en ese momento, la postura de política monetaria era congruente con la tendencia descendente de la inflación general anual hacia su meta, si bien, como se mencionó, la inflación no subyacente aún muestra

niveles elevados. No obstante, como ya se destacó, a partir de junio se materializaron algunos riesgos para la inflación. Así, ante el deterioro en el balance de riesgos para la inflación y la materialización de algunos riesgos que pudieran retrasar el proceso de convergencia de la inflación a su meta, en su reunión de junio la Junta de Gobierno decidió ajustar la postura monetaria, elevando en 25 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día a un nivel de 7.75%. Posteriormente, los mercados financieros nacionales mostraron una evolución más favorable y se revirtió la depreciación que había experimentado la moneda nacional en los meses previos. Los choques que han afectado recientemente a la inflación son de naturaleza transitoria; las condiciones cíclicas de la economía se han relajado y la perspectiva es que lo sigan haciendo inclusive a un ritmo mayor al previamente anticipado —lo cual implicaría menores presiones de demanda sobre la inflación—; y la tendencia esperada de la inflación subyacente continúa siendo a la baja. Considerando lo anterior, en su reunión de agosto la Junta decidió mantener la tasa objetivo sin cambio.

Profundizando en las condiciones externas que se enfrentaron durante el período que cubre este Informe, la economía mundial continuó expandiéndose, si bien se ha incrementado la divergencia en el desempeño de las principales economías avanzadas. En particular, destaca el mayor crecimiento de la economía de Estados Unidos de Norteamérica en un contexto de reducida holgura. Ello podría conducir a mayores presiones inflacionarias, lo cual contrasta con condiciones de menor crecimiento y presiones inflacionarias moderadas en otras economías avanzadas. Si bien para lo que resta de 2018 y 2019 las perspectivas de crecimiento para la economía mundial sugieren una expansión favorable, los riesgos a la baja para el crecimiento de la economía global tanto en el corto, como en el mediano plazo se han acrecentado. Lo anterior debido al escalamiento de las disputas comerciales, al posible apretamiento en las condiciones financieras y a la persistencia de riesgos geopolíticos e idiosincrásicos. Estos factores han contribuido a generar incertidumbre y volatilidad y, por lo tanto, a una disminución

del apetito por riesgo a nivel global y a menores flujos de capital hacia las economías emergentes y depreciaciones de sus monedas.

Con respecto al comportamiento del tipo de cambio en el período que cubre este Informe, destaca que de finales de marzo a la primera mitad de junio de este año, la moneda nacional registró un aumento importante en su volatilidad y una depreciación de 12.6%. Entre los factores de índole externo que influyeron en este comportamiento se encuentran el fortalecimiento generalizado del dólar estadounidense y la presencia de riesgos con respecto al panorama de comercio internacional, lo cual influyó en la cotización de la mayoría de las monedas de economías emergentes. Factores de índole interno, tales como la incertidumbre asociada a la renegociación del TLCAN y al desarrollo del proceso electoral en nuestro país, también contribuyeron a dicha evolución. En contraste, de la segunda mitad de junio a finales de agosto, la moneda nacional mostró una apreciación de 9.9%. Ello reflejó: i) los efectos de las acciones de política monetaria de Banxico; ii) la percepción de una mejoría en las perspectivas de las negociaciones del TLCAN; y, iii) la menor incertidumbre después de la elección en el país.

En cuanto al comportamiento de las tasas de interés en México, estas registraron incrementos en todos los plazos en el período que se reporta, en especial en aquellos correspondientes al mediano plazo, si bien dichos incrementos se han revertido parcialmente a partir de mediados de junio. Al respecto, cabe destacar que los ajustes en las tasas de interés de corto plazo estuvieron en línea con el incremento en el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día de junio, mientras que los aumentos en las tasas de mayor plazo se vieron influidos por los ajustes al alza que registraron las tasas de interés externas. Lo anterior condujo a que la curva de rendimientos se mantuviera relativamente plana, toda vez que su pendiente (definida como la diferencia entre la tasa de interés de 10 años y la de 3 meses) permaneció relativamente estable.

En el ámbito interno, en el segundo trimestre de 2018 la actividad económica presentó una contracción respecto del primero. Este comportamiento contrasta con la expansión observada en los dos trimestres previos y es resultado de la reversión del dinamismo que había mostrado la inversión en el período de diciembre de 2017 a marzo de 2018, especialmente el rubro de gasto en construcción, y de un debilitamiento de las exportaciones, mientras que el consumo mantuvo un comportamiento positivo. En consecuencia, se estima que las condiciones de holgura mostraron un relajamiento en el período que se reporta, aunque en un entorno de condiciones estrechas en el mercado laboral.

En cuanto al escenario macroeconómico previsto por el Banxico destaca:

**Crecimiento de la economía nacional:** La contracción que registró la economía mexicana en el segundo trimestre de 2018 reflejó un debilitamiento de la actividad mayor al que se anticipaba en el Informe previo. Se espera que México siga enfrentando un entorno complejo, en el que es posible que se observe un incremento en las tensiones comerciales a nivel mundial, mayores tasas de interés externas y un dólar fuerte, y escenarios de contagio provenientes de otras economías emergentes, lo cual puede conducir a que continúe observándose atonía en diversos componentes de la demanda privada y las exportaciones. Cabe señalar que los anuncios recientes respecto del entendimiento sobre la modernización del acuerdo comercial con Estados Unidos de Norteamérica contribuyen a reducir la incertidumbre que ha venido enfrentando la economía mexicana. En el ámbito interno, existe incertidumbre asociada al cambio de administración en el país y a los retos de implementación de la agenda de política pública. Adicionalmente, se prevé que persista la debilidad que la plataforma de producción petrolera ha venido mostrando en los últimos años. En este contexto, el intervalo de pronóstico de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) para 2018 se modifica de uno de entre 2.0 y 3.0% en el Informe anterior, a uno de entre 2.0 y 2.6%. A su vez, el intervalo de crecimiento esperado para 2019 se revisa de uno de entre 2.2

y 3.2% en el Informe previo a uno de entre 1.8 y 2.8%. Estas previsiones consideran que se mantendrá un marco macroeconómico sólido, con finanzas públicas sostenibles y políticas que propicien la inversión y el crecimiento de la productividad.

Con respecto a la posición cíclica de la economía, con base en la trayectoria esperada del producto, se anticipa que las condiciones de estrechez continúen relajándose, incluso a un ritmo mayor al previsto anteriormente. En particular, se espera que tanto la estimación de la brecha del producto que excluye el sector petrolero, como el indicador de holgura trimestral, continúen disminuyendo a lo largo del horizonte de pronóstico.

**Empleo:** En congruencia con el comportamiento esperado de la economía, los pronósticos para el número de puestos de trabajo registrados en el IMSS para 2018 y 2019 se revisan a la baja. En particular, se prevé que en 2018 este indicador muestre un incremento de entre 670 y 770 mil puestos de trabajo, intervalo que se compara con las previsiones del Informe previo de entre 680 y 780 mil puestos de trabajo. Para 2019 se anticipa un aumento de entre 670 y 770 mil puestos de trabajo, rango menor al de entre 690 y 790 mil del Informe anterior.

**Cuenta Corriente:** Para 2018, se esperan déficit en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 13.4 y 23.7 miles de millones de dólares, respectivamente (1.1 y 1.9% del PIB, en el mismo orden), previsiones menores a las reportadas en el Informe anterior de 14.0 y 25.2 miles de millones de dólares, respectivamente (1.1 y 2.1% del PIB, en el mismo orden). A su vez, para 2019 se anticipan déficit en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 14.1 y 27.9 miles de millones de dólares, respectivamente (1.1 y 2.1% del PIB, en el mismo orden), cifras que se comparan con las previsiones en el Informe previo de 15.0 y 30.5 miles de millones dólares, respectivamente (1.1 y 2.3% del PIB, en el mismo orden).

Ante la incertidumbre que prevalece en la economía mexicana, el balance de riesgos para el crecimiento económico del país continúa sesgado a la baja.

Entre los riesgos a la baja en el horizonte de pronóstico destacan:

- i. Que el escalamiento de medidas proteccionistas a nivel mundial afecte adversamente el crecimiento global y el comercio internacional, particularmente el de México.
- 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, así como de un posible contagio proveniente de otras economías emergentes o de acontecimientos geopolíticos que pudieran reducir las fuentes de financiamiento.
- iii. Que permanezca el ambiente de incertidumbre que ha venido afectado a la inversión, y que ello ocasione que diversas empresas pospongan sus planes de inversión en México o que los consumidores mexicanos reduzcan su gasto de manera precautoria.

Entre los riesgos al alza para el crecimiento en el horizonte de pronóstico sobresalen:

- i. Que los anuncios recientes referentes al entendimiento sobre la modernización del acuerdo comercial con Estados Unidos de Norteamérica den lugar a una reactivación de la inversión.
- ii. Que un dinamismo de la producción industrial en Estados Unidos de Norteamérica mayor al anticipado favorezca el desempeño de las exportaciones manufactureras de México.

- iii. Que se observe un gasto público mayor al anticipado.

Además de los 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 se encuentran:

- i. Que el prolongamiento de la atonía que la inversión ha venido exhibiendo desde hace varios años tenga un efecto más notorio sobre la capacidad productiva del país y el ritmo de adopción de nuevas tecnologías.
- ii. Que las medidas proteccionistas ya implementadas, o la adopción de nuevas acciones, afecten de manera adversa la inserción de ciertas economías, y en particular de 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 la reducción tributaria a empresas en Estados Unidos de Norteamérica.
- iv. Que se acentúen los problemas de inseguridad pública, de corrupción, de impunidad y de falta de estado de derecho, con sus consecuentes efectos adversos sobre la inversión y la actividad económica.

**Inflación:** Las previsiones para la inflación que se presentan en este Informe toman en cuenta que los incrementos mayores a los previstos que se han observado en los precios de los energéticos, principalmente de la gasolina y del gas L.P., en un entorno en el que la inflación no subyacente ya se encontraba en niveles elevados, afectarán la trayectoria de la inflación general anual esperada durante 2019, si bien se estima que su efecto sea transitorio. Por ello, se anticipa que la trayectoria de convergencia de la inflación general hacia su meta se vea retrasada, fundamentalmente, por el comportamiento de la

inflación no subyacente. En un entorno como el presente, en el que la inflación no subyacente anual se ha situado persistentemente por encima de 3% y, además, ha sufrido choques adicionales de magnitud considerable y una elevada volatilidad, se ha visto afectado el proceso de reducción de la inflación general anual hacia el objetivo de 3% que el Banxico tiene para dicho indicador. La inflación subyacente refleja de mejor manera la postura monetaria. Es por ello que en la presente coyuntura, la Junta de Gobierno le dará un seguimiento especialmente cercano a este indicador. En este contexto, se estima que la inflación subyacente anual continúe disminuyendo, reflejando tanto la postura monetaria, como el relajamiento previsto de las condiciones cíclicas de la economía, y que alcance un nivel de 3% en el tercer trimestre de 2019. Por su parte, se espera que la inflación general anual se aproxime durante el resto del año y en 2019 hacia el objetivo de 3%, ubicándose durante el primer semestre de 2020 alrededor de dicho objetivo (Cuadro *Pronósticos de la Inflación General y Subyacente* y gráficas *Diagrama de Caja y Brazos: Pronósticos de Inflación General Anual*, *Diagrama de Caja y Brazos: Pronósticos de Inflación Subyacente Anual*, *Gráfica de Abanico: Inflación General Anual* y *Gráfica de Abanico: Inflación Subyacente Anual*).

**PRONÓSTICOS DE LA INFLACIÓN GENERAL Y SUBYACENTE**  
**-Variación anual en por ciento-**

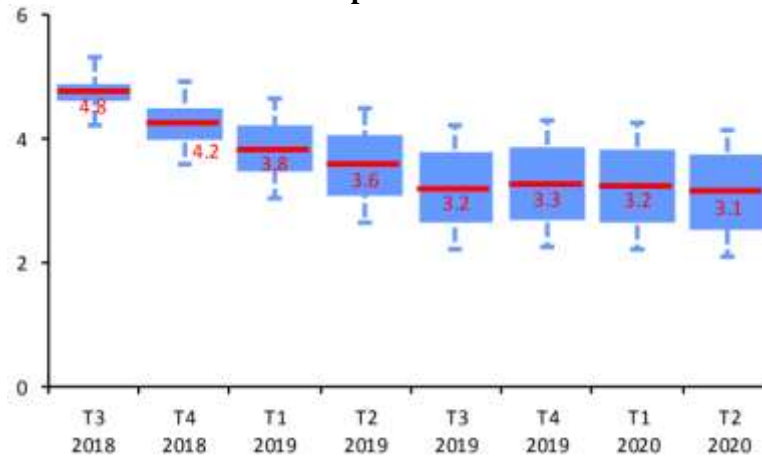
	2018			2019				2020	
	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
<b>INPC</b>									
Informe Actual	4.6*	4.8	4.2	3.8	3.6	3.2	3.3	3.2	3.1
Informe Anterior	4.6	4.3	3.8	3.3	3.1	3.1	3.1	3.1	
<b>Subyacente</b>									
Informe Actual	3.7*	3.6	3.5	3.3	3.2	3.0	2.9	3.0	2.9
Informe Anterior	3.7	3.6	3.4	3.2	3.2	3.1	3.0	3.0	

\* Cifras observadas.

FUENTE: Banco de México e INEGI.

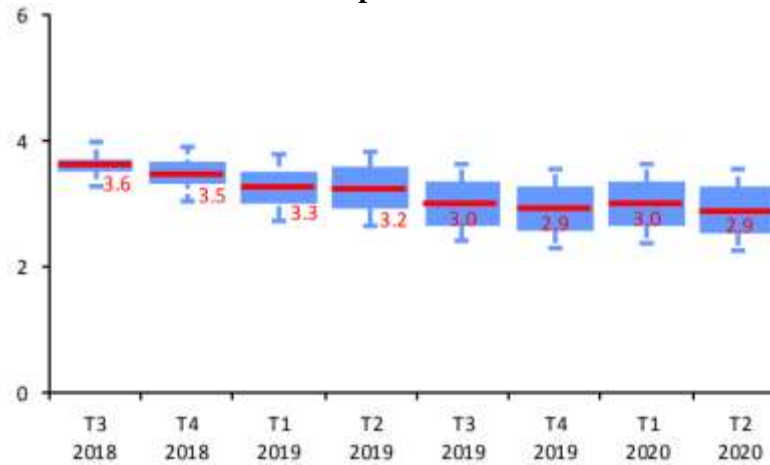


**DIAGRAMA DE CAJA Y BRAZOS: PRONÓSTICOS DE INFLACIÓN GENERAL ANUAL**  
**-En por ciento-**



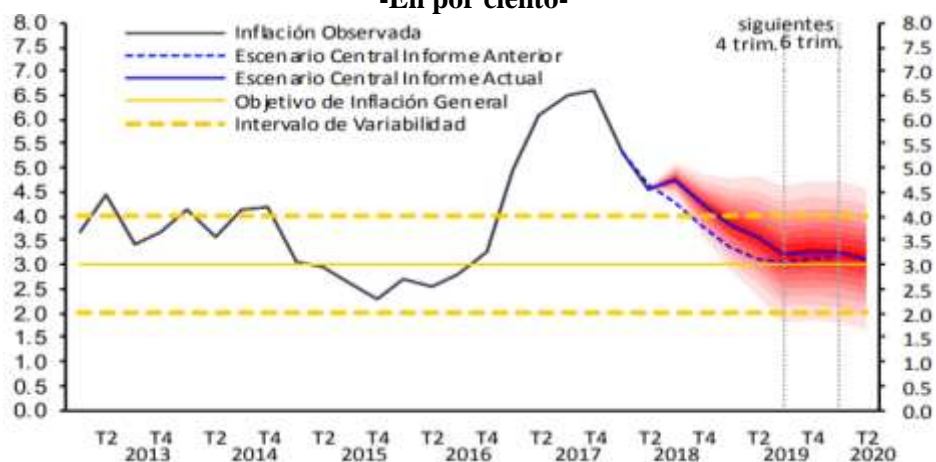
FUENTE: Banco de México.

**DIAGRAMA DE CAJA Y BRAZOS: PRONÓSTICOS DE INFLACIÓN SUBYACENTE ANUAL**  
**-En por ciento-**



FUENTE: Banco de México.

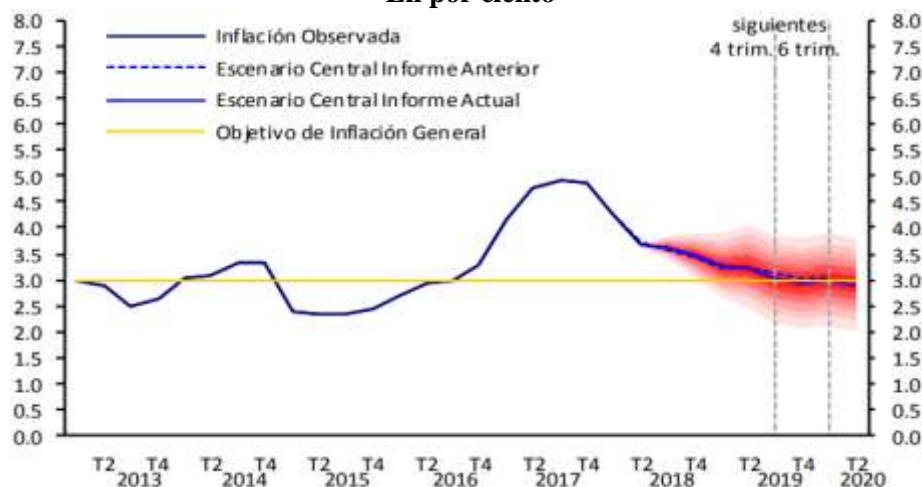
### GRÁFICA DE ABANICO: INFLACIÓN GENERAL ANUAL<sup>1/</sup> -En por ciento-



<sup>1/</sup> Promedio trimestral de la inflación general anual. Se señalan los próximos cuatro y seis trimestres a partir del tercer trimestre de 2018, es decir, el tercer y primer trimestre de 2019 y 2020 respectivamente, lapsos en los que los canales de transmisión de la política monetaria operan a cabalidad.

FUENTE: Banco de México e INEGI.

### GRÁFICA DE ABANICO: INFLACIÓN SUBYACENTE ANUAL<sup>1/</sup> -En por ciento-



<sup>1/</sup> Promedio trimestral de la inflación subyacente anual. Se señalan los próximos cuatro y seis trimestres a partir del tercer trimestre de 2018, es decir, el tercer y primer trimestre de 2019 y 2020 respectivamente, lapsos en los que los canales de transmisión de la política monetaria operan a cabalidad.

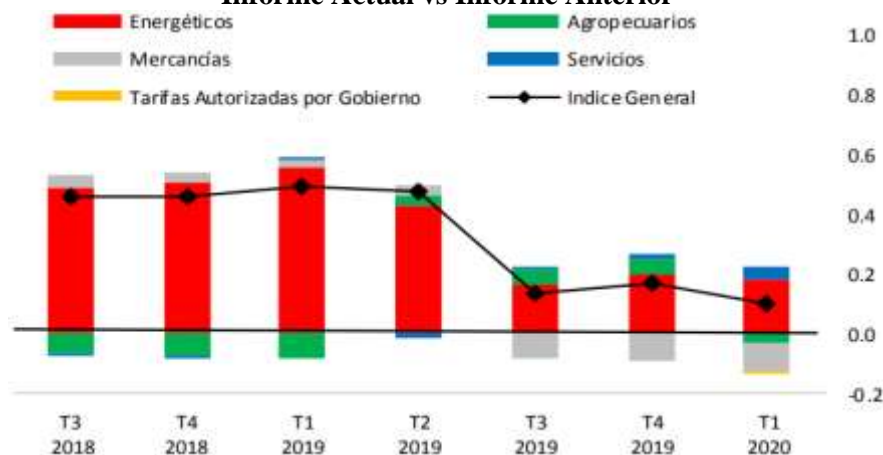
FUENTE: Banco de México e INEGI.

Como complemento a las gráficas de abanico que usualmente se incluyen, se presentan diagramas de caja y brazos para ilustrar tanto la tendencia central, como el rango de

valores en los cuales podrían ubicarse la inflación general y subyacente. Cada diagrama está compuesto por un rectángulo (caja) que está delimitado por el rango intercuartílico, el cual contiene el 50% intermedio de la masa de la distribución, y dos líneas (brazos) determinadas por 1.5 veces el tamaño de este rango. La mediana, la cual corresponde al valor del pronóstico, se identifica al centro de la caja como la medida de tendencia central y el rango intercuartílico funciona como una medida de dispersión.

Adicionalmente, en la gráfica *Diferencias en Contribuciones al Pronóstico de la Inflación General Anual* se presentan las diferencias en las contribuciones de los grupos de la inflación subyacente y no subyacente a la inflación general anual con respecto al pronóstico presentado en el Informe anterior. La revisión al alza se explica, en buena medida, por una mayor contribución esperada de las variaciones en los precios de los energéticos a la inflación general anual en relación con la anticipada en el Informe previo, principalmente durante los siguientes cuatro trimestres. En lo que concierne a las contribuciones de la inflación subyacente, aquellas de las variaciones de los precios de las mercancías se revisan ligeramente al alza en el corto plazo como resultado de los efectos indirectos derivados de los aumentos en los precios de los energéticos, si bien en el horizonte en el que opera la política monetaria presentan un ajuste a la baja. A esto último también coadyuvan las menores condiciones de estrechez en la economía, así como la postura monetaria.

**DIFERENCIAS EN CONTRIBUCIONES AL PRONÓSTICO DE LA INFLACIÓN GENERAL ANUAL**  
**-Informe Actual vs Informe Anterior-**



FUENTE: Banco de México.

El balance de riesgos para la inflación mantiene un sesgo al alza, en un entorno con un alto grado de incertidumbre. Entre los riesgos a los que están sujetas las previsiones anteriores en el horizonte de pronóstico destacan los siguientes. Al alza:

- i. Que la cotización de la moneda nacional se vea presionada en respuesta tanto al entorno de mayores tasas de interés externas y a la fortaleza del dólar, como a los elementos de incertidumbre que persisten en el ámbito externo e interno. En caso de que la economía enfrente un escenario que requiera un ajuste del tipo de cambio real, el Banxico estará atento a que éste se dé de manera ordenada y sin efectos de segundo orden sobre el proceso de formación de precios de la economía.
- ii. Que se presenten incrementos adicionales en los precios de algunos energéticos o aumentos en los precios de los bienes agropecuarios, lo cual conduciría a que el comportamiento de la inflación no subyacente obstaculice aún más la convergencia de la inflación a la meta.

- iii. Que se presente un escalamiento de medidas proteccionistas y compensatorias a nivel global que afecten adversamente el comportamiento de la inflación.
- iv. Que un gasto público mayor al anticipado reduzca la velocidad a la que viene disminuyendo la inflación subyacente.
- v. En la medida en que las negociaciones salariales no sean congruentes con las ganancias en productividad, podrían constituirse en una presión de costos en la economía.

A la baja:

- i. Una posible apreciación de la moneda nacional en caso de que el resultado de los anuncios recientes sobre el entendimiento en cuanto a la modernización del acuerdo comercial con Estados Unidos de Norteamérica sea favorable.

Asimismo, entre los riesgos que podrían afectar al panorama inflacionario en un largo plazo destacan:

- i. Que el tipo de cambio real muestre una mayor tendencia hacia la depreciación, ante un entorno externo desfavorable en lo correspondiente a las condiciones financieras y comerciales.
- ii. Que se presente una situación de debilidad estructural de las finanzas públicas.
- iii. Que se acentúe la debilidad de la inversión y la falta de crecimiento de la productividad, lo cual ante la expansión de algunos componentes de la

demanda agregada haría más difícil la reducción en la inflación. Esto también podría derivar de un agravamiento en los problemas de inseguridad, de corrupción y de falta de certeza jurídica en el país.

Para guiar sus acciones de política monetaria, la Junta de Gobierno da seguimiento cercano a la evolución de la inflación respecto de 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 la inflación. 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, así como 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%, así como para fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos para que éstas alcancen dicha meta.

Para hacer frente a los retos que pudiera enfrentar la economía mexicana y para atender los rezagos y necesidades de millones de mexicanos, se deben impulsar políticas que permitan al país alcanzar su potencial con base en cimientos sólidos, entre los que destacan la disciplina fiscal y la estabilidad de precios, la apertura comercial, y las acciones que se han tomado para mejorar la eficiencia de la economía. Así, es importante ratificar el compromiso de mantener un marco macroeconómico sólido como base para una política económica que detone el crecimiento del país. Debe reconocerse que la estabilidad macroeconómica por sí misma, si bien es necesaria, no es suficiente para generar mayor crecimiento económico. También es necesario enfrentar los problemas estructurales e institucionales que podrían impedir al país

aumentar su productividad, sin olvidar que, en última instancia, la única forma de generar empleos mejor remunerados y reducir la pobreza de manera sostenible es a través de una mayor productividad. En efecto, diversos sectores de la economía mexicana tienen estructuras de mercado que, en lugar de promover la competencia y la creación de valor, han propiciado la extracción de rentas, protegiendo los intereses de algunos agentes particulares y no los de los consumidores. Asimismo, ha hecho falta invertir en proyectos que doten al país de una infraestructura que contribuya a fortalecer el mercado interno y a aprovechar aún más la vocación exportadora de México a lo largo de todo el país. Adicionalmente, como se ha mencionado en Informes anteriores, es imperativo avanzar hacia un fortalecimiento de ámbitos distintos al económico, sobre todo los relacionados con las condiciones de seguridad y de certeza jurídica. En efecto, mejorar la seguridad pública reduciría los costos de operación que actualmente enfrentan las empresas, incentivaría la inversión y el consumo privado, y facilitaría el transporte y la distribución de productos. Por su parte, reforzar la certeza jurídica en torno a los derechos de propiedad sería conducente a generar un ambiente de mayor inversión. Así, políticas que reduzcan la inseguridad, que abatan la corrupción, que mejoren la gobernanza de las instituciones públicas y que garanticen el pleno respeto de la propiedad privada, son fundamentales para propiciar un mayor bienestar de todos los mexicanos.

**Fuente de información:**

<http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7BB997436F-5C28-0F20-57B2-4ADFA70BB678%7D.pdf>

**Reporte sobre las economías  
regionales abril-junio 2018  
(Banxico)**

El 13 de septiembre de 2018, el Banco de México (Banxico) presentó el “Reporte sobre las economías regionales abril-junio 2018”. La información se presenta a continuación.

## Resumen

La actividad económica del país mostró una contracción en el segundo trimestre de 2018 respecto del primero, lo cual contrasta con la reactivación observada en los dos trimestres previos. Esto fue resultado, en parte, de la reversión del dinamismo que había mostrado la inversión a finales de 2017 y principios de 2018, especialmente en el rubro de construcción, así como de un menor dinamismo de las exportaciones. Por el lado de la producción, sobresalen dentro de la producción industrial la tendencia negativa que presentó la construcción durante el trimestre, como resultado de reducciones en los rubros de ingeniería civil y de trabajos de edificación, y la trayectoria a la baja que mantuvo la minería, como reflejo de la menor extracción de petróleo y gas, así como de la atonía en la minería de minerales metálicos y no metálicos. En contraste, las manufacturas mostraron cierta recuperación respecto al débil desempeño que registraron durante el mismo período. Asimismo, destaca la importante caída en el nivel de actividad del sector primario y la desaceleración en diversos servicios.

La pérdida de dinamismo de la actividad productiva nacional en el segundo trimestre de 2018 se reflejó en todas las regiones del país<sup>2</sup>. En efecto, se estima que en las regiones norte, centro norte y sur se haya presentado una contracción en los niveles de producción, y que en el centro se haya registrado una desaceleración. Este desempeño se atribuye, en buena medida, a la disminución generalizada de la minería y la construcción en todo el país, con excepción de la construcción en el centro y de las manufacturas en el centro norte; al débil comportamiento del turismo en el norte y en las regiones centrales, y del comercio en el centro; y a la contracción de la producción agropecuaria en las regiones centro norte y sur.

---

<sup>2</sup> 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.



Como complemento al análisis de la actividad económica regional, se presentan en este Reporte diversos Recuadros informativos. En el recuadro *Desempeño Institucional y Económico en las Regiones de México* se estima la relación que existe entre el desempeño institucional y el económico en las regiones de México. Por su parte, en el recuadro *Descomposición del Crecimiento de las Exportaciones Manufactureras Regionales, 2007-2016: Un Análisis con el Enfoque Espacial de Cambio y Participación* se analiza la contribución de la estructura económica y espacial, esta última medida a partir de la distancia que existe entre las entidades federativas, al crecimiento de las exportaciones manufactureras regionales durante el período 2007–2016. Finalmente, en el recuadro *Impacto de las Remesas sobre la Formación de Capital en los Hogares Receptores en México: Un Análisis Regional* se estima el impacto de las remesas sobre la formación de capital físico y humano en los hogares receptores de las distintas regiones del país.

Por su parte, después de haber promediado 5.31% en el primer trimestre de 2018, la inflación general anual disminuyó a 4.55 y 4.51% en abril y mayo, respectivamente. No obstante, en junio la inflación general anual repuntó a 4.65%, y para agosto alcanzó 4.90%. Lo anterior como resultado de la materialización de algunos de los riesgos al alza que se habían venido señalando, provocando incrementos importantes en la inflación no subyacente. En específico, algunos energéticos registraron incrementos de precios mayores a los anticipados, tanto por aumentos que se habían venido acumulando en sus referencias internacionales, como por la depreciación del tipo de cambio durante la mayor parte del segundo trimestre de 2018. Con relación a la inflación subyacente, ésta continuó mostrando una tendencia a la baja en el trimestre que se reporta, como consecuencia del relajamiento de las condiciones cíclicas de la economía, el cual fue superior al anticipado, así como por los efectos de las acciones de política monetaria implementadas por el Banco de México, las cuales han prevenido la generación de efectos de segundo orden derivados de los distintos choques que han impactado a la economía.

La evolución de la inflación general que ha tenido lugar a nivel nacional desde inicios de 2018 se observó en todas las regiones del país. No obstante, la región centro ha registrado mayores niveles de inflación que el resto desde finales del año pasado debido, principalmente, al impacto que tuvieron en esa región los precios de los energéticos y de algunos servicios. En particular, las tasas de variación anual de los precios en los rubros de vivienda y de otros servicios distintos a la educación son mayores en el centro que en el resto de las regiones. Lo anterior como resultado, en opinión de los directivos empresariales entrevistados, de una mayor demanda en algunas entidades de esa región, especialmente en aquellas con una importante presencia del clúster automotriz.

Los directivos empresariales consultados en las cuatro regiones esperan que la demanda por sus bienes y servicios se incremente durante los siguientes doce meses, si bien dicha señal resultó menos intensa con relación al trimestre anterior. Asimismo, anticipan un incremento del personal contratado y del acervo de capital físico, si bien en general dicha señal fue más débil que en el trimestre previo.

Los directivos empresariales encuestados durante el período que se reporta mencionaron los siguientes riesgos 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 que prevalece tanto en el ámbito interno como en el externo se refleje en menores niveles de inversión; y iii) que la renegociación del Tratado de Libre Comercio con América del Norte (TLCAN) no resulte favorable para el sector productivo mexicano. Adicionalmente, en el sur destacaron el impacto de fenómenos climáticos adversos sobre el desempeño regional. Al respecto, el recuadro *El Impacto de los Ciclones Tropicales en la Actividad Económica Regional* cuantifica los efectos de los ciclones tropicales en la actividad económica de las entidades costeras de México. En contraste, entre los riesgos al alza, las fuentes consultadas destacaron: i)

que la renegociación del TLCAN resulte favorable para México; y ii) un aumento mayor al anticipado de la inversión.

Con respecto a la evolución esperada de los precios para los próximos doce meses, la mayoría de los contactos empresariales entrevistados anticipa que las tasas de crecimiento anual de los precios de venta de los bienes y servicios que ofrecen, así como de los insumos y del costo del factor trabajo sean menores o iguales que el año anterior.

Dado el panorama complejo que enfrentan las economías regionales, tanto en el ámbito externo como en el interno, es necesario seguir fortaleciendo el marco macroeconómico, así como continuar impulsando la adopción de medidas que generen una mayor productividad, ya que, en última instancia, ésta es la única forma de generar empleos mejor remunerados y reducir la pobreza de manera sostenible. En específico, es fundamental mantener la apertura de la economía, mejorar el marco institucional y enfrentar los problemas estructurales que podrían limitar la eficiencia en el funcionamiento microeconómico de los mercados regionales. Así, políticas que reduzcan la inseguridad, que aumenten el nivel de competencia, que abatan la corrupción, que mejoren la gobernanza de las instituciones públicas y la dotación de infraestructura, y que garanticen el pleno respeto de la propiedad privada, son fundamentales para propiciar un mejor desempeño económico y, así, un mayor bienestar de la población en todas las regiones del país.

### **1. Actividad Económica Regional<sup>3</sup>**

En el segundo trimestre de 2018, la actividad económica del país exhibió una contracción con relación al primero. Ello contrasta con la reactivación observada en los

---

<sup>3</sup> 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 25 de junio y el 19 de julio de 2018.

dos trimestres previos y fue resultado, en parte, de la reversión del dinamismo que había mostrado la inversión a finales de 2017 y principios de 2018, especialmente en construcción, así como de un incipiente cambio de tendencia negativo en el gasto en maquinaria y equipo, principalmente en su componente importado. A su vez, se observó una moderación en el ritmo de crecimiento de las exportaciones. Al interior de la producción industrial, destaca la trayectoria negativa registrada tanto en la construcción como en la minería, la primera relacionada con las reducciones en los rubros de ingeniería civil y de trabajos de edificación, y la segunda con la tendencia a la baja de la extracción de petróleo y de gas, y con el menor dinamismo en la producción de minerales. Por el contrario, las manufacturas exhibieron cierta recuperación respecto al débil desempeño que presentaron durante la mayor parte de 2017 e inicios de 2018. Asimismo, destaca el retroceso de la actividad primaria y un menor ritmo de crecimiento en diversos servicios.

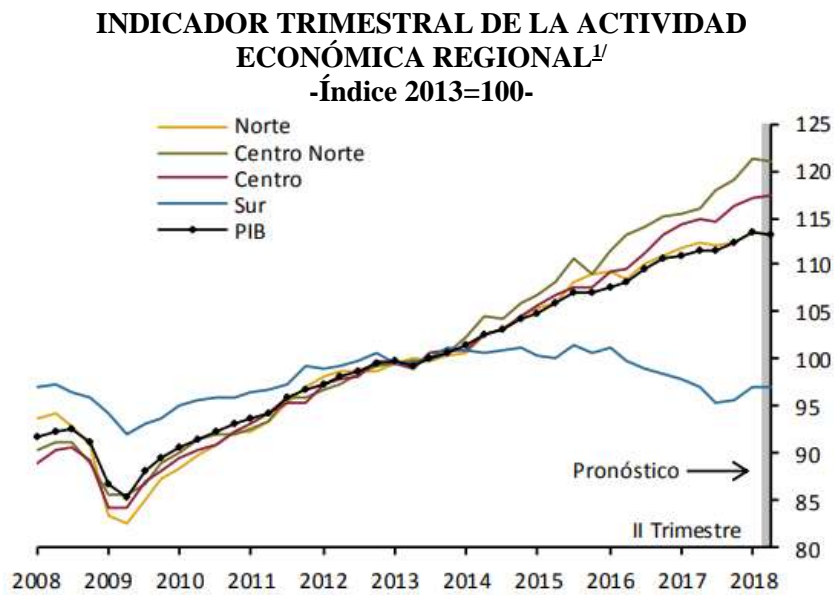
### **1.1 Indicador Trimestral de la Actividad Económica Regional**

Con base en la información oportuna disponible, se estima que en todas las regiones del país se habrá observado un debilitamiento del desempeño económico en el segundo trimestre de 2018 respecto del primero. En particular, se estima que en las regiones norte, centro norte y sur se habrá registrado una contracción en la actividad económica, luego del mayor dinamismo observado en esas tres regiones durante el trimestre previo. Por su parte, en el centro se habrá presentado cierta expansión, si bien inferior a la del trimestre anterior.

El comportamiento de las economías regionales estuvo asociado, en buena medida, con la contracción de la minería y de la construcción en todas las regiones del país, con excepción del centro en este último sector, y con la disminución de las manufacturas en el centro norte; el débil desempeño del turismo en el norte y en las regiones centrales,

y del comercio en el centro; así como con la caída de la actividad agropecuaria en el centro norte y el sur (Gráfica siguiente y cuadro siguiente).

Como complemento al análisis de la actividad económica regional, el recuadro *Desempeño Institucional y Económico en las Regiones de México* estudia la relación que existe entre el desempeño institucional y el económico en las regiones del país.



<sup>1/</sup> El valor del Producto Interno Bruto (PIB) para el segundo 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	
	1T-2018	2T-2018	1T-2018	2T-2018	1T-2018	2T-2018	1T-2018	2T-2018	1T-2018	2T-2018
<b>Actividad Económica<sup>1/2/</sup></b>	0.98	-0.15	0.84	-0.09	1.95	-0.18	0.70	0.36	1.59	-0.16
<b>Manufacturas<sup>1/2/</sup></b>	0.72	0.22	0.33	0.55	3.31	-0.36	-1.05	0.55	3.00	1.14
<b>Minería<sup>3/4/</sup></b>	-0.61	-0.23	-2.14	-1.77	1.84	-3.53	-3.03	-2.63	0.04	-1.38
<b>Construcción<sup>3/</sup></b>	2.25	-1.74	6.48	-3.81	3.19	-0.27	-1.54	0.88	6.28	-1.95
<b>Comercio<sup>1/5/</sup></b>	1.68	1.12	1.14	1.74	-0.03	1.63	1.76	-0.01	0.72	0.89
<b>Turismo<sup>6/</sup></b>	1.95	0.40	3.39	-1.77	0.94	-1.84	2.57	0.23	1.92	2.50
<b>Agropecuario<sup>7/</sup></b>	2.84	-0.50	6.13	11.17	0.73	-4.01	-3.17	1.08	2.70	-1.27

\* Los datos nacionales de actividad económica, manufacturas, minería y construcción corresponden al PIB trimestral ajustado por estacionalidad del INEGI.

<sup>1/</sup> Datos regionales calculados con base en información del INEGI ajustada por estacionalidad.

<sup>2/</sup> Los datos del Indicador Trimestral de la Actividad Económica Regional (ITAER) y de la producción manufacturera a nivel regional en el segundo trimestre de 2018 corresponden a un pronóstico.

<sup>3/</sup> Datos regionales desestacionalizados por el Banco de México con base en información del INEGI.

<sup>4/</sup> Los datos de minería correspondientes al segundo trimestre de 2018 para las regiones son preliminares.

<sup>5/</sup> 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.

<sup>6/</sup> 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.

<sup>7/</sup> 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.

## Desempeño Institucional y Económico en las Regiones de México

### 1. Introducción

Un elemento fundamental para hacer frente a los retos que pudieran enfrentar las economías regionales es el mantener un marco macroeconómico sólido que propicie condiciones de certidumbre a los agentes económicos. No obstante, la estabilidad macroeconómica por sí misma, si bien necesaria, no es suficiente para generar un mayor crecimiento. En efecto, la literatura económica sugiere que el desarrollo institucional es el factor más profundo que determina al desempeño económico, incluso rebasando en importancia a la ubicación geográfica y la integración comercial con el resto del mundo (Acemoglu et al., 2001; Acemoglu et al., 2005; Acemoglu y Robinson, 2010; Engerman y Sokoloff, 2000; Rodrik et al., 2004). En

efecto, las instituciones juegan un papel central para explicar las divergencias en el desempeño económico de las distintas regiones de un país (Rodríguez Pose, 2013).

La fortaleza de las instituciones proporciona los incentivos adecuados para la inversión y el crecimiento de la productividad (Acemoglu et al., 2002). En particular, la protección de los derechos de propiedad y la certeza jurídica son parte esencial de un buen diseño institucional que incentive la inversión y la innovación (Banerjee y Iyer, 2005; Besley y Ghatak, 2010; Brunt, 2011). Por su parte, una buena gobernanza e instituciones eficientes y eficaces inciden favorablemente sobre el desarrollo económico, al reducir los costos de transacción y deshacer cuellos de botella que dificultan la actividad económica (Kovač y Spruk, 2016). En particular, el abatimiento de la corrupción, la rendición de cuentas, el balance de poder interinstitucional y la simplificación administrativa propician mayor competitividad y dinamismo en la economía, ya que contribuyen a derribar las barreras de entrada, a limitar la búsqueda de rentas y a impulsar la adopción de nuevas tecnologías.

Así, el diseño y funcionamiento de las instituciones son elementos primordiales para el crecimiento de las economías regionales. El objetivo de este recuadro es analizar la relación que existe entre el desempeño de las instituciones públicas y la facilidad para hacer negocios, con la productividad laboral en la industria manufacturera regional en México.

## **2. Datos y Modelos Económico**

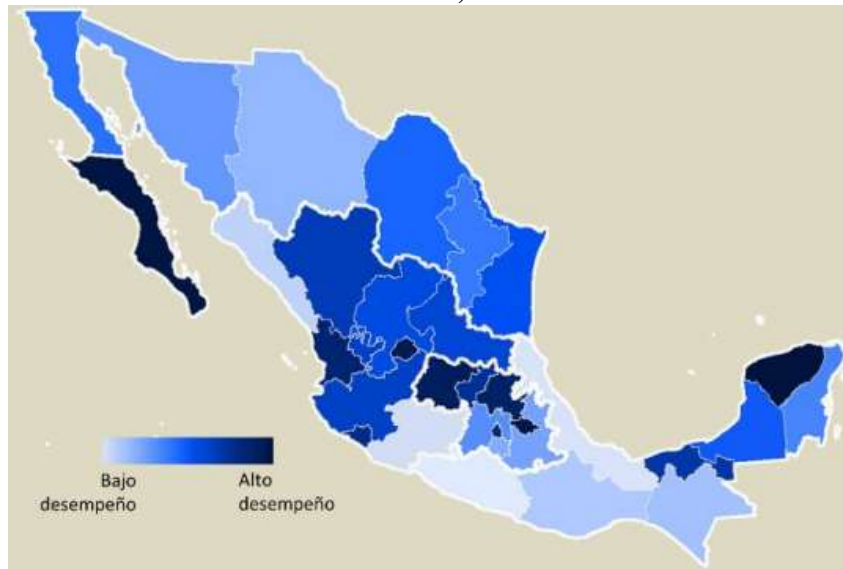
Para estimar el impacto del desempeño institucional en la productividad laboral de la industria manufacturera de las entidades federativas, se tomó el Índice de Productividad Laboral de las Manufacturas (IPLM) estimado por el INEGI, el cual se define como la razón entre el índice de volumen físico de la producción total y

el índice de horas trabajadas en el sector manufacturero, para el período 2010-2015. Estas cifras se obtienen de la Encuesta Mensual de la Industria Manufacturera.

Para medir el desempeño institucional (DI) del sector público se utilizó el Índice de Desarrollo Democrático de México (IDDM), en cuya elaboración participan El Centro de Estudios Políticos y Sociales (CESOP), la consultoría Polilat, la Unión Social de Empresarios de México (USEM) y la Fundación Konrad Adenauer, con el apoyo institucional del Instituto Nacional Electoral (INE) y la colaboración técnica de El Colegio de México. En específico, se utilizó la dimensión de Calidad Institucional y Eficiencia Política, la cual se integra, a su vez, por tres indicadores principales: i) Estado de Derecho; ii) Rendición de Cuentas; y iii) Fortalecimiento de la Sociedad Civil. Asimismo, de los informes del Banco Mundial “Doing Business” 2009, 2012, 2014 y 2016, se tomó el indicador Facilidad para Abrir un Negocio (IFAN), el cual refleja los procedimientos que un empresario necesita cubrir para iniciar formalmente la operación de un negocio, así como el tiempo y los costos asociados. Los trámites registrados en este indicador incluyen todos aquellos procesos que deben realizar los empresarios tanto para obtener todas las licencias y permisos, como para realizar cualquier notificación, comprobación o inscripción ante las autoridades correspondientes, que se exijan respecto al negocio y sus empleados.

El mapa siguiente muestra la distribución del promedio del DI por entidad federativa para el período 2010–2015. Entre más oscuro sea el color de la entidad mayor es el desempeño institucional. Así, se observa que la mayoría de las entidades con un DI superior se encuentra en las regiones centrales del país.

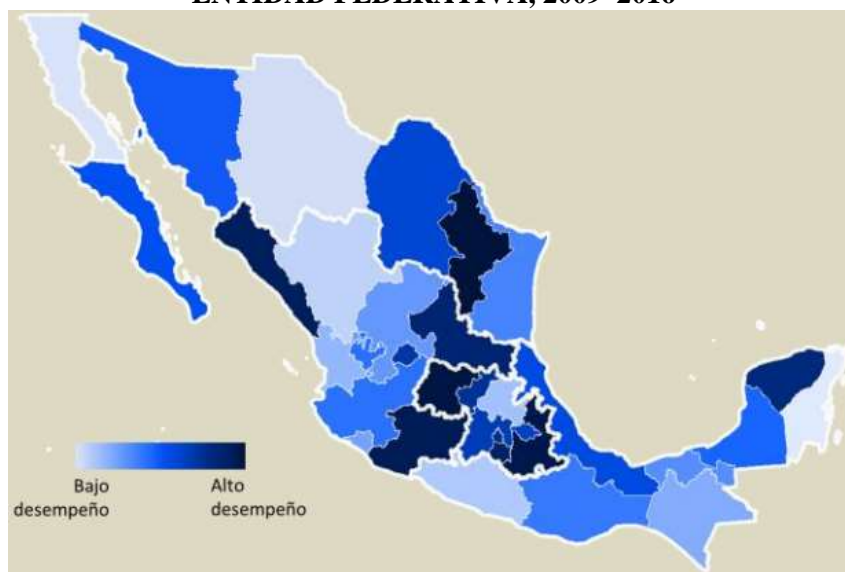


**DESEMPEÑO INSTITUCIONAL POR ENTIDAD  
FEDERATIVA, 2010-2015**

FUENTE: Estimaciones del Banco de México con base en información del IDDM.

El mapa siguiente presenta la distribución del promedio del IFAN para el período 2009-2016. Si bien existe una alta heterogeneidad en la distribución de este indicador entre las entidades federativas de México, destaca que aquellas entidades más vinculadas al sector externo tienden a presentar un IFAN de mayor magnitud.

**FACILIDAD PARA ABRIR NUEVOS NEGOCIOS POR ENTIDAD FEDERATIVA, 2009–2016**



FUENTE: Estimaciones del Banco de México con base en información del Banco Mundial.

Para la estimación del modelo econométrico se utilizó un modelo de datos panel de mínimos cuadrados generalizados. En específico, el modelo a estimar es el siguiente:

$$\ln pl_{it} = \alpha + \gamma DI_{it} + \delta F_{it} + \beta X_{it} + \varepsilon_{it}$$

Donde  $\ln pl_{it}$  refiere al logaritmo natural del IPLM para cada año y entidad federativa;  $DI_{it}$  es el indicador de desempeño institucional;  $F_{it}$  es el IFAN.  $X_{it}$  son diversas variables de control que afectan los niveles de productividad laboral, en particular: i) densidad carretera, medida en cientos de kilómetros, para considerar la infraestructura física en las entidades federativas; ii) el capital humano, medido por el porcentaje de la población económicamente activa con grado de preparatoria o más; iii) inseguridad, medida por los homicidios dolosos por cada diez mil habitantes; iv) tasa de desocupación; v) población en cada entidad; y vi) una

variable dicotómica para el Bajío<sup>4</sup>, ya que esta región del país ha mostrado un mayor dinamismo en la exportación de manufacturas, especialmente de equipo de transporte. Finalmente,  $\varepsilon_{it}$  es el término de error.

### 3. Resultados

Las estimaciones de los coeficientes de la ecuación (1) se presentan en la primera columna del cuadro siguiente, mientras que la segunda columna muestra los coeficientes Beta o coeficientes estandarizados<sup>5</sup>.

Como es de esperarse, el desempeño institucional presenta una relación positiva y estadísticamente significativa con la productividad laboral de las manufacturas. De igual forma, las estimaciones indican que la facilidad para abrir negocios se encuentra positivamente correlacionada con el IPLM.

Asimismo, y de acuerdo con la teoría del capital humano, un mayor nivel educativo está asociado a un aumento en la productividad laboral (Shultz, 1975), ya que la escolaridad permite al trabajador desarrollar sus capacidades laborales y mejora su adaptación a las nuevas tecnologías. Por su parte, en relación con la variable de infraestructura, se observa una relación positiva y estadísticamente significativa, lo cual es congruente con lo esperado, ya que la infraestructura es identificada como un determinante importante de la productividad y el crecimiento económico (Mitze y Özyurt, 2014). En contraste, se observa una relación negativa entre la inseguridad y la productividad laboral, si bien dicha relación no es estadísticamente significativa.

<sup>4</sup> Los datos asociados a las variables de control se obtuvieron del INEGI. Cabe mencionar que la zona del Bajío está constituida por los estados de Aguascalientes, Guanajuato, Querétaro y San Luis Potosí.

<sup>5</sup> Los coeficientes Beta miden el cambio, en términos de desviaciones estándar, en la variable dependiente ante un cambio de una desviación estándar en la variable independiente (Freedman, 2009). Dichos coeficientes no tienen una interpretación directa pero usualmente son empleados para comparar la importancia relativa de las variables (independientemente de las unidades de medición).

**ESTIMACIÓN DE LOS DETERMINANTES DE LA  
PRODUCTIVIDAD LABORAL EN LA  
INDUSTRIA MANUFACTURERA**

Variables	Coefficiente	Beta-Coefficiente
Desempeño institucional	0.014***	0.172***
Facilidad para abrir negocios	0.005**	0.151**
Infraestructura	0.064**	0.106**
Capital humano	0.017*	0.113
Tasa de homicidios	-0.002	-0.037
Otros controles	√	√
Número de entidades	32	32
Observaciones	128	128

Nota: \*\*, \* denotan significancia estadística al 5 y 10%, respectivamente.

FUENTE: Estimaciones del Banco de México con datos del INEGI, del Banco Mundial y del IDDM.

Es notoria, con base en los coeficientes beta, la importancia relativa según estas estimaciones del desempeño institucional y de la facilidad para abrir negocios como determinantes de la productividad laboral, registrando una relevancia incluso superior a la del capital humano y de la infraestructura.

#### **4. Consideraciones Finales**

La evidencia presentada en este Recuadro sugiere que la productividad laboral en la industria manufacturera se relaciona de manera importante con el desempeño institucional a nivel estatal, por lo que una parte importante de las diferencias en el desempeño económico regional es muy probable que se explique por la heterogeneidad que existe en los niveles de desarrollo institucional a nivel local.

Así, en este recuadro se analiza la variación regional en el desempeño institucional en el país para ilustrar la gran relevancia que el marco institucional tiene como determinante de la productividad de las regiones. Estos resultados ponen en perspectiva el impacto posible que podría tener un mejoramiento institucional en el país sobre su crecimiento económico.

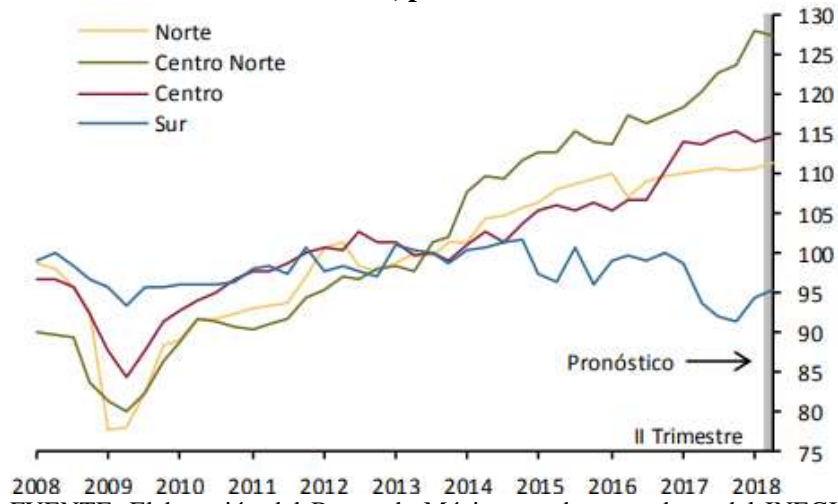
## **1.2 Actividad Sectorial**

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 25 de junio y el 19 de julio de 2018.

### **1.2.1 Manufacturas**

Durante el segundo trimestre de 2018, las manufacturas presentaron cierta recuperación con relación al débil desempeño que registraron durante la mayor parte de 2017 e inicios de 2018. Lo anterior se derivó de la mejoría que continuaron exhibiendo las manufacturas, excluyendo el subsector de equipo de transporte, toda vez que este último mostró cierta debilidad en relación con la reactivación que presentó en los primeros meses de 2018. Así, se estima que la actividad manufacturera en las regiones norte y sur siguió expandiéndose, si bien en esta última región a un menor ritmo, y que en el centro exhibió un incipiente repunte. En contraste, el centro norte se contrajo, lo cual interrumpió la tendencia positiva que había mostrado en los últimos trimestres (Gráfica siguiente).

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



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

En la región norte, los directivos empresariales entrevistados señalaron que la fabricación de productos metálicos se vio favorecida por el incremento de las exportaciones hacia Estados Unidos de Norteamérica, en particular de partes y estructuras metálicas para las industrias de la construcción, aeroespacial y automotriz. Adicionalmente, destacaron la expansión en la producción de acero y aluminio, en un contexto en el que diversos países, incluyendo México, han impuesto aranceles a esos productos.

Los directivos empresariales en la región centro destacaron el dinamismo de las exportaciones automotrices, particularmente de camionetas pickup y vehículos de uso múltiple (SUV). Lo anterior también impactó de manera favorable a algunas industrias vinculadas con este sector, tales como las industrias metálicas básicas, del plástico y del hule. Asimismo, los contactos empresariales de la industria química hicieron referencia al impulso adicional derivado de la mayor demanda de tintas, adhesivos, fertilizantes y productos farmacéuticos.

En opinión de las fuentes consultadas en el sur, la producción manufacturera continuó expandiéndose debido a un incremento en las exportaciones de productos metálicos para la industria energética estadounidense y, en menor medida, para la canadiense. A su vez, reportaron un aumento en la producción de derivados del petróleo después de que se solucionaron los problemas técnicos registrados en la refinería de Salina Cruz. Adicionalmente, algunos directivos empresariales de esa región mencionaron que la industria de bebidas se vio favorecida por un mayor consumo, lo cual asociaron, principalmente, a la presencia de temperaturas más altas que las esperadas.

Finalmente, los contactos empresariales de la región centro norte destacaron el desempeño desfavorable de ciertos subsectores más vinculados al mercado externo. En particular, señalaron una menor actividad en el sector automotriz debido a un paro técnico en una armadora de la región para reducir una acumulación no planeada de inventarios, lo cual, a su vez, afectó de manera negativa la producción de autopartes.

El desempeño de las exportaciones manufactureras a nivel regional responde tanto a las características de la estructura económica, como a factores relacionados con el espacio geográfico, en particular las economías de localización y las relaciones económicas entre las entidades federativas. Al respecto, el recuadro siguiente analiza la contribución de estos factores al crecimiento de las exportaciones manufactureras regionales.

## **Descomposición del Crecimiento de las Exportaciones Manufactureras Regionales, 2007 - 2016: Un Análisis con el Enfoque Espacial de Cambio y Participación**

### **1. Introducción**

La puesta en marcha del TLCAN a partir de 1994 condujo a una mayor integración de la economía mexicana a la dinámica de los flujos de inversión y comercio internacional, lo cual ha permitido mayores oportunidades de desarrollo económico para el país. Este cambio estructural se ha reflejado, a su vez, en una mayor orientación exportadora, especialmente en las manufacturas.

No obstante, el desempeño exportador del país no ha sido homogéneo entre las distintas entidades federativas, a la vez que ha habido cambios de composición en la actividad de diferentes subsectores a medida que se van aprovechando más las ventajas comparativas del país (Aguayo, 2004; Chiquiar y Ramos Francia, 2008; Camberos y Bracamontes, 2018). En este sentido, se ha observado un importante proceso de redistribución regional de la actividad económica, tanto en términos de entidades federativas, como de subsectores manufactureros (Chiquiar, 2005). Con ello, el desarrollo económico en las distintas regiones del país ha evolucionado de manera heterogénea, como lo muestran las diferencias en el grado de integración con las cadenas globales de valor, así como del desempeño regional en términos de atracción de inversión extranjera directa y generación de exportaciones del sector manufacturero (Banco de México, 2017b y 2017c).

Considerando lo anterior, este recuadro examina los factores económicos que pudieran explicar las diferencias en la tasa de crecimiento de las exportaciones regionales durante el período 2007-2016. Para ello se utiliza el enfoque espacial de “cambio y participación”, que consiste en descomponer la tasa de crecimiento de la variable de interés en una serie de efectos asociados al cambio estructural, a la



especialización y a la competitividad. Para tal fin, se utiliza una matriz de pesos espaciales<sup>6</sup>, ya que el desempeño de una entidad federativa puede ser influenciado por el de las regiones o estados vecinos debido a la presencia de efectos de derrama económica (Nazara y Hewings, 2004).

## 2. Metodología

El análisis “cambio y participación” es una de las técnicas más utilizadas en la economía regional para evaluar los componentes del crecimiento de una variable en una determinada región geográfica. El modelo se basa en la descomposición del crecimiento (o variación) de un indicador económico en una región o entidad  $r$ , durante un período de tiempo. El punto de partida es la siguiente ecuación:

$$\Delta x_{i,r} \equiv x_{i,r}^t - x_{i,r}^{t-1} = g_{i,r} x_{i,r}^{t-1} \quad (1)$$

donde, para propósitos de este recuadro,  $x$  se refiere a las exportaciones manufactureras y  $g_{i,r}$  es su tasa de crecimiento. Los subíndices  $i$  y  $r$  corresponden a los subsectores manufactureros ( $i = 1, 2, \dots, 21$ ) y a las entidades federativas ( $r = 1, 2, \dots, 32$ ), respectivamente; mientras que el superíndice  $t$  denota al tiempo.

La ecuación (1) puede reformularse de la siguiente forma:

$$\Delta x_{i,r} = \underbrace{[g_n]}_{\text{EN}} + \underbrace{[g_{i,n} - g_n]}_{\text{ES}} + \underbrace{[g_{i,r}^S - g_{i,n}]}_{\text{EDE}} + \underbrace{[g_{i,r} - g_{i,r}^S]}_{\text{ECL}} x_{i,r}^{t-1} \quad (2)$$

donde  $g_n$  es la tasa de crecimiento de las exportaciones manufactureras totales a nivel nacional,  $g_{i,n}$  es la tasa de crecimiento de dicha variable en el subsector  $i$  a

<sup>6</sup> El análisis parte de la descomposición de “cambio y participación” tradicional desarrollada inicialmente por Dunn (1960), y ampliada en versiones posteriores por Esteban-Marquillas (1972), entre otros. El análisis “cambio y participación” es referido en la literatura en inglés como “*shift-share analysis*”.

nivel nacional, y  $g_{i,r}^S$  es la tasa de crecimiento de las exportaciones del subsector  $i$ , ponderada espacialmente, de los vecinos de la entidad  $r$ , la cual se define como:

$$g_{i,r}^S = \frac{\sum_{k=1}^R w_{r,k} x_{i,k}^t - \sum_{k=1}^R w_{r,k} x_{i,k}^{t-1}}{\sum_{k=1}^R w_{r,k} x_{i,k}^{t-1}} \quad (3)$$

donde  $w_{r,k}$  es el elemento de la matriz de distancias espaciales normalizada por renglones ( $W$ ) que captura las interacciones entre las entidades  $r$  y  $k$ <sup>7</sup>.

La expresión (2) captura el enfoque espacial de “cambio y participación”, e indica que el crecimiento de las exportaciones manufactureras del sector  $i$  en la entidad  $r$  se compone de cuatro elementos. El primero es el efecto nacional ( $EN$ ), el cual muestra el volumen de exportaciones que se obtendría en la entidad federativa si estas tuviesen el mismo dinamismo que las exportaciones nacionales. El segundo es el efecto sectorial ( $ES$ ), que mide la influencia de la mezcla o estructura de la industria manufacturera en el estado comparada con la nacional. Los dos últimos términos involucran, a su vez, los componentes espaciales: el efecto de derrama espacial potencial ( $EDE$ ) y el efecto de competitividad local ( $ECL$ ). El  $EDE$  se refiere al crecimiento potencial de las exportaciones en el subsector  $i$  de la entidad  $r$ , ajustado por el crecimiento nacional, si el crecimiento de las exportaciones de ese subsector en las entidades vecinas incidiera en el de  $r$ . Cabe destacar que el  $EDE$  solo se presenta cuando existe una alta autocorrelación espacial entre la entidad  $r$  y sus entidades vecinas. Por su parte, el  $ECL$  mide el grado en el cual el subsector manufacturero  $i$  de la entidad  $r$  presenta un mayor (menor) ritmo de crecimiento con respecto a los estados vecinos, lo cual reflejaría una ventaja (desventaja) competitiva a nivel regional.

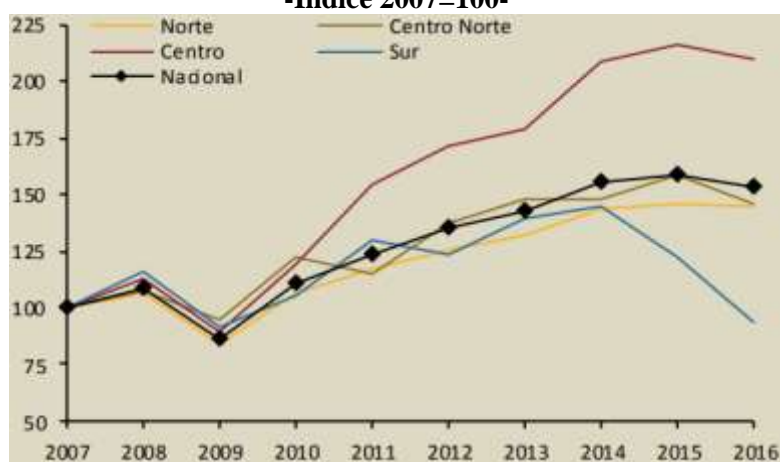
<sup>7</sup> Para la formulación de la ecuación (3), véase Matlaba et al. (2014). Por su parte, la estimación de los ponderadores espaciales se realiza empleando una matriz inversa de distancias. Para una explicación más detallada sobre los tipos y construcción de estas matrices de pesos espaciales, véase por ejemplo a LeSage y Pace (2009), y Baronio et al. (2012).

Así, este análisis reconoce la existencia de una estructura espacial entre entidades federativas; es decir, se plantea la posibilidad de que estas se encuentren interconectadas entre sí. La intuición es que, para una entidad particular, el desempeño económico de las entidades vecinas puede tener una influencia sobre la misma, en particular a través de la conformación de clústeres regionales.

### 3. Desempeño de las Exportaciones Manufactureras Regionales

El recuadro considera la información de las exportaciones manufactureras por entidad federativa publicada por el INEGI, la cual cuenta con datos anuales para el período 2007-2016, así como con su respectivo desglose de subsectores manufactureros de acuerdo con el Sistema de Clasificación Industrial de América del Norte (SCIAN). La gráfica siguiente muestra la evolución de las exportaciones manufactureras regionales y nacionales para el período de estudio.

#### EXPORTACIONES MANUFACTURERAS REGIONALES -Índice 2007=100-



FUENTE: Estimaciones del Banco de México con base en información del INEGI.

Dentro del período de análisis, destaca la caída de las exportaciones manufactureras totales como consecuencia de la crisis económica global de 2008-2009, así como su posterior recuperación en todas las regiones del país. No obstante, el desempeño de

las exportaciones regionales resultó heterogéneo. En este sentido, la región centro destaca con un dinamismo exportador significativamente superior al promedio nacional; las regiones norte y centro norte revelan un desempeño ligeramente inferior al promedio; mientras que la región sur registra una disminución en su actividad exportadora a partir de 2014. Cabe señalar que el impulso exportador de la región centro ha estado sustentado, principalmente, en el dinamismo de la fabricación de equipo de transporte. En contraste, la industria manufacturera de la región sur está más vinculada al sector petrolero y a la agroindustria.

La heterogeneidad en el desempeño regional también puede apreciarse al revisar la evolución de las participaciones regionales en las exportaciones manufactureras del país (Cuadro siguiente). Un primer aspecto a destacar es que el mayor dinamismo exportador de la región centro se reflejó en un aumento significativo en su participación en las exportaciones manufactureras nacionales durante el período de análisis. Otro rasgo a resaltar es que el norte y, en menor medida, las regiones centro norte y sur, mostraron una disminución en su participación nacional, si bien la primera continúa concentrando la mayor parte de las exportaciones manufactureras.

#### EXPORTACIONES MANUFACTURERAS REGIONALES, 2007-2016

	Tasa de crecimiento promedio anual	Participación (%)		Variación de la participación
		2007	2016	
Norte	4.2	66.2	62.2	-4.0
Centro Norte	4.3	13.7	13.0	-0.7
Centro	8.6	16.7	22.8	6.1
Sur	-0.7	3.4	2.1	-1.3
Nacional	4.9	100.0	100.0	0.0

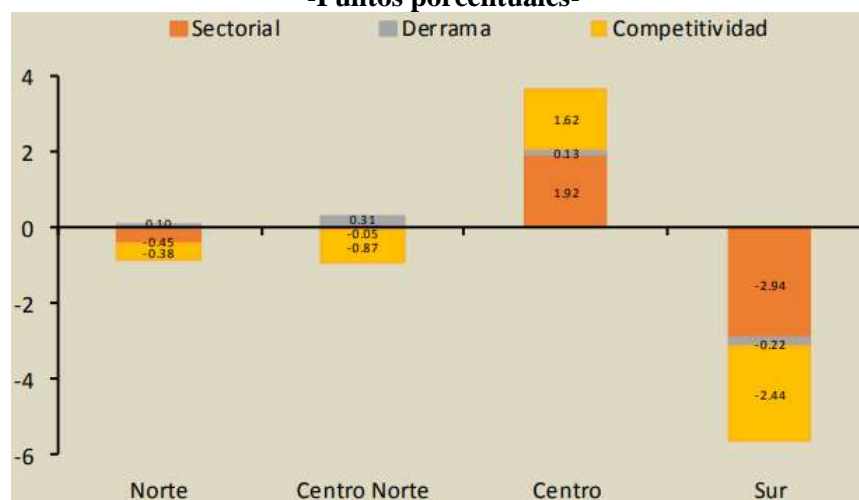
FUENTE: Estimaciones del Banco de México con base en información del INEGI.

#### 4. Análisis Espacial de “Cambio y Participación”

En este contexto, se analizan con el enfoque espacial de “cambio y participación” los cambios en la estructura de las exportaciones manufactureras estatales para el período 2007-2016.

Siguiendo este enfoque, se llevó a cabo la descomposición del crecimiento de las exportaciones manufactureras regionales sustentada en la ecuación (2). La gráfica siguiente muestra las magnitudes de los efectos *ES*, *EDE* y *ECL* para cada una de las regiones, una vez descontado el efecto nacional –común, por construcción– para todas las regiones (4.89%), el cual corresponde a la estimación del crecimiento agregado de todas las exportaciones atribuible a una tendencia general, y no a la evolución estatal y/o sectorial en lo particular.

**DESCOMPOSICIÓN DEL CRECIMIENTO DE LAS  
EXPORTACIONES MANUFACTURERAS REGIONALES,  
2007-2016  
-Puntos porcentuales-**



Nota: Las estimaciones de los efectos se realizaron por entidad federativa, y posteriormente se agregaron a nivel regional.

FUENTE: Estimaciones del Banco de México con base en información del INEGI.

Los resultados muestran que el mayor crecimiento de las exportaciones de la región centro se explica, en buena medida, por el *ES* (1.92%), ya que esta región tiende a especializarse en aquellos subsectores con un desempeño superior al promedio nacional, especialmente en la fabricación de equipo de transporte (Cuadro siguiente). En contraste, el débil desempeño exportador en la región sur también responde principalmente al *ES* (-2.94%), lo cual se deriva de un mayor nivel de especialización en aquellas actividades manufactureras con un menor dinamismo exportador, en particular la industria química y, en menor medida, las industrias metálicas básicas, la fabricación de prendas de vestir y la fabricación de productos derivados del petróleo, lo cual fue compensado parcialmente por el desempeño de las exportaciones en la industria alimentaria<sup>8</sup>.

En las dos regiones mencionadas, también tiene un papel importante el *ECL*, sugiriendo que diversos estados en esas regiones han tenido un desempeño dependiente de la evolución de la demanda global (positiva en el centro y negativa en el sur) por productos en los cuales se especializan, dadas sus ventajas comparativas. Asimismo, el *ES* contribuyó negativamente al crecimiento de las exportaciones en las regiones norte (-0.45%) y centro norte (-0.05%) debido, fundamentalmente, al menor crecimiento, relativo al nacional, de las exportaciones de equipo de computación, lo cual fue compensado parcialmente por la evolución de las exportaciones de equipo de transporte. Cabe destacar que la caída en las exportaciones en el centro norte se atribuyó, en mayor medida, a una menor competitividad local en los bienes producidos en esa región.

<sup>8</sup> Con respecto a este patrón de especialización, véase recuadro 1 en el Reporte sobre las Economías Regionales Enero-Marzo de 2016.

## DESCOMPOSICIÓN DEL EFECTO SECTORIAL, 2007-2016

## - Puntos porcentuales -

Subsector manufacturero	Norte	Centro Norte	Centro	Sur
Industria alimentaria	0.04	0.12	0.17	0.55
Bebidas y del tabaco	0.03	0.22	0.03	0.21
Fabricación de insumos textiles	-0.01	-0.01	-0.04	-0.01
Fabricación de productos textiles	-0.01	-0.01	-0.01	-0.04
Fabricación de prendas de vestir	-0.09	-0.20	-0.20	-0.76
Fabricación de productos de piel	0.00	0.00	-0.01	-0.01
Industria de la madera	-0.01	-0.01	0.00	-0.01
Industria del papel	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01
Impresión e industrias conexas	0.03	0.00	0.03	0.00
Fabricación de derivados del petróleo	-0.02	0.00	-0.11	-0.66
Industria química	-0.13	-0.08	-0.33	-1.91
Industria del plástico	0.11	0.14	0.18	0.07
Fabricación de productos minerales no metálicos	0.00	0.00	0.00	0.00
Industrias metálicas básicas	-0.21	-0.22	-0.09	-0.89
Fabricación de productos metálicos	-0.04	-0.01	-0.02	-0.01
Fabricación de maquinaria y equipo	0.12	0.04	0.04	0.07
Fabricación de equipo de computación	-1.61	-1.60	-0.08	-0.01
Fabricación de aparatos eléctricos	-0.01	0.00	0.00	0.00
Fabricación de equipo de transporte	1.20	1.56	2.36	0.19
Fabricación de muebles	0.00	0.00	0.00	0.00
Otras industrias	0.17	0.01	0.03	0.27
Efecto Sectorial Total	-0.45	-0.05	1.92	-2.94

Nota: Las estimaciones de los efectos se realizaron por entidad federativa, y posteriormente se agregaron a nivel regional.

FUENTE: Estimaciones del Banco de México con base en información del INEGI.

Con relación a la contribución del *EDE*, ésta es positiva en el norte y las regiones centrales debido a que las entidades federativas que las integran tienden a estar más cerca de aquellas que presentan un mejor desempeño en las exportaciones manufactureras. Así, es muy probable que estas regiones se beneficien mutuamente de las externalidades generadas por los sectores exportadores más dinámicos, los cuales se han organizado en clústeres regionales para aprovechar las ganancias en productividad derivadas de las economías de aglomeración y escala, lo que los vuelve más competitivos en el mercado internacional (Banco de México, 2014). No obstante, la importancia relativa de este efecto es menor a la de los otros efectos identificados.

## 5. Consideraciones Finales

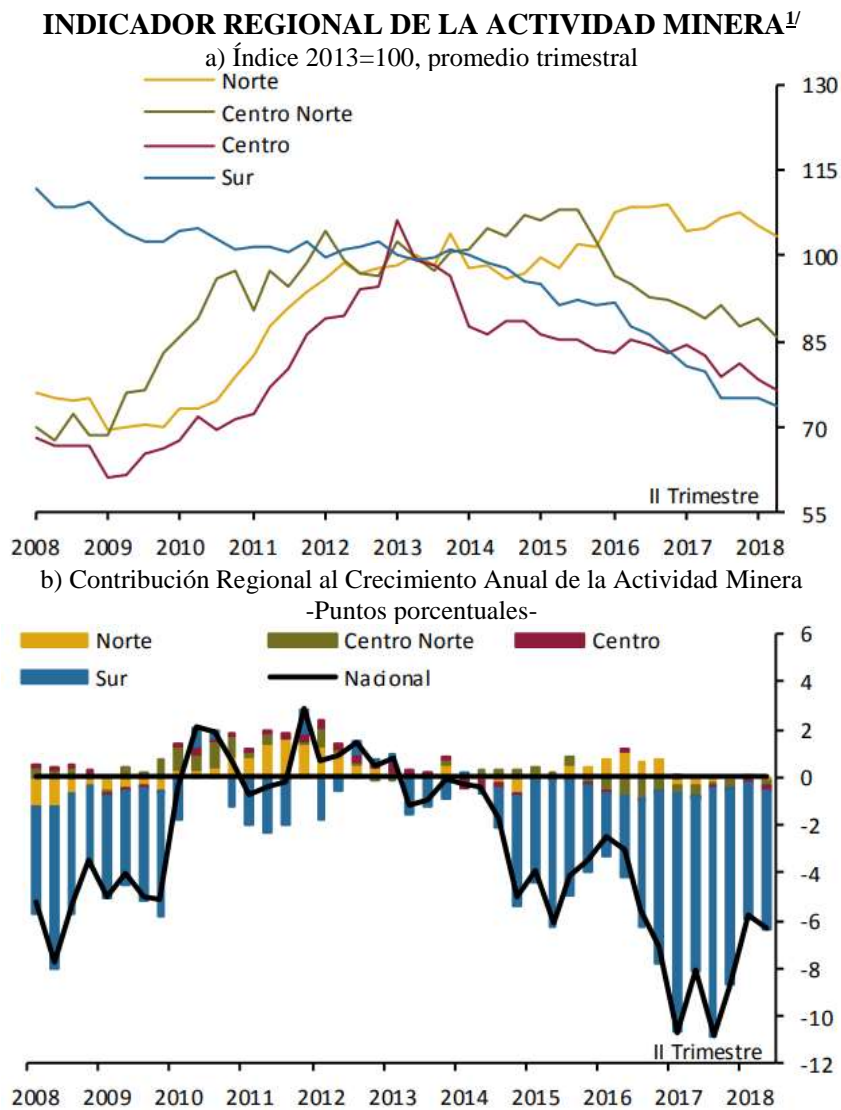
Este recuadro, sugiere que en el período 2007-2016 se registró una recomposición de la plataforma de exportaciones manufactureras al interior de las regiones del país. Esta conclusión se desprende de un análisis “cambio y participación” espacial, el cual descompone el crecimiento registrado en el período en cuatro efectos: nacional, sectorial, de derrama espacial y de competitividad local. Los resultados muestran que el notable incremento en la participación de la región centro en las exportaciones manufactureras totales se atribuyó, principalmente, a la composición sectorial de sus exportaciones, especialmente a su especialización en la producción de equipo de transporte, y a la competitividad de sus entidades, en particular de aquellas localizadas en el Bajío, lo cual reafirma su posición como zona de fuerte actividad manufacturera con orientación al mercado externo. En contraste, el sur parece rezagarse respecto al resto de las regiones, no solo por contar con una base exportadora más modesta, sino también por depender de subsectores con un menor dinamismo exportador. No obstante, esta conclusión también puede significar una importante área de oportunidad para esta región en la medida que logre diversificar y ampliar sus actividades productivas hacia sectores más dinámicos de la economía.

En este sentido, para acortar las brechas entre regiones es importante continuar impulsando los cambios estructurales que requiere la economía nacional para generar condiciones más propicias para la inversión, a través de una mejor dotación de infraestructura física, el desarrollo del capital humano y el reforzamiento del estado de derecho, entre otras medidas, para la consecución de un crecimiento regional más balanceado.



### 1.2.2 Minería

En el período abril–junio de 2018, la minería continuó exhibiendo una tendencia negativa derivada, en gran medida, de la trayectoria decreciente de la extracción de petróleo y gas, especialmente en el sur. No obstante, cabe destacar que la actividad minera se contrajo en todas las regiones respecto al nivel observado en el trimestre anterior, lo cual también respondió a menores niveles de actividad de la minería no petrolera (Gráfica siguiente).



<sup>1/</sup> Los valores del indicador en el segundo trimestre de 2018 son preliminares.

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

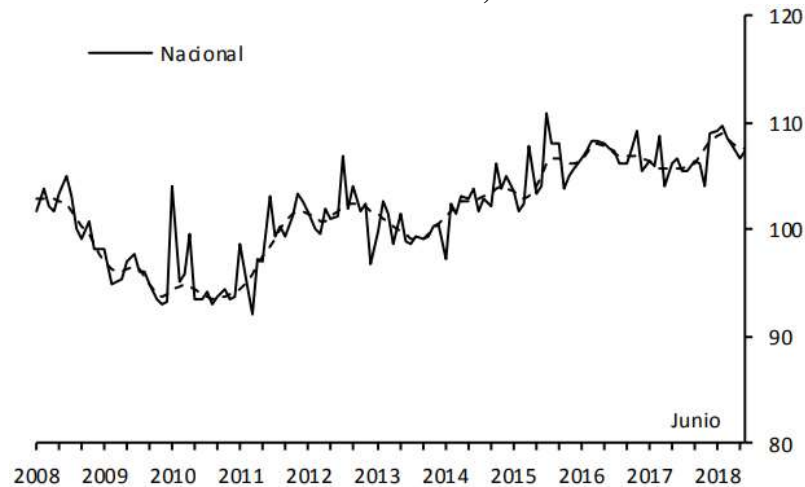
Las fuentes consultadas en las regiones norte, centro y sur atribuyeron el deterioro de la minería, fundamentalmente, al desempeño adverso que han venido presentando las actividades vinculadas a la extracción de hidrocarburos en esas regiones. Adicionalmente, entre los elementos que afectaron la actividad minera en la región norte, los contactos empresariales mencionaron el cierre temporal de algunas minas debido a los problemas de seguridad pública e industrial que se registraron durante el período que se reporta.

Por su parte, los directivos empresariales en el centro norte relacionaron la reducción en el nivel de actividad en el sector con la disminución en el precio de ciertos metales preciosos, en particular del oro y la plata, como consecuencia de la fortaleza del dólar en los mercados internacionales, así como con el bajo aprovechamiento de la plata, el plomo y el zinc derivado de un menor rendimiento por tonelada de roca extraída.

### **1.2.3 Construcción**

La construcción mostró una tendencia negativa durante el segundo trimestre, resultado de disminuciones en los rubros de obras de ingeniería civil y de trabajos de edificación, como consecuencia, en parte, del desvanecimiento de los efectos de las actividades de reconstrucción posteriores a los sismos de septiembre. En cambio, los trabajos especializados continuaron exhibiendo una tendencia positiva, la cual se puede asociar, en buena medida, a algunas obras de infraestructura pública, particularmente las relacionadas con la construcción del Nuevo Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México (Gráfica siguiente).

**ÍNDICE DEL VALOR REAL DE LA PRODUCCIÓN EN LA  
INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCIÓN**  
-Índice 2013=100, a.e.-

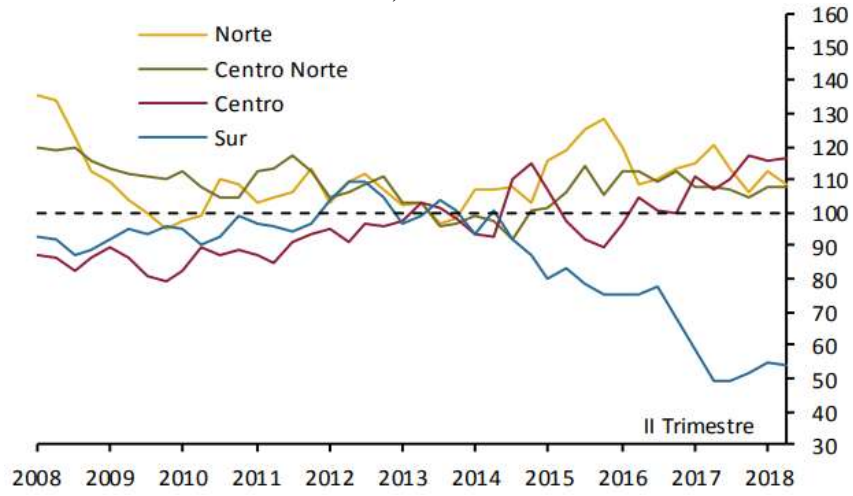


a. e. Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.  
FUENTE: Elaboración del Banco de México con base en datos del INEGI.

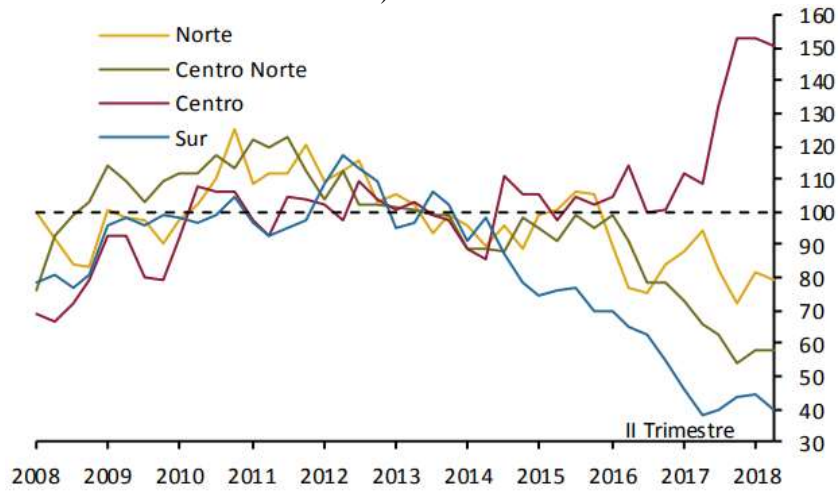
En efecto, con base en la información de la Encuesta Mensual de Empresas Constructoras (ENEC), en las regiones norte, centro norte y sur, el sector mostró una contracción como consecuencia del desempeño desfavorable en la obra tanto pública como privada, con excepción del sur, donde la construcción privada mantuvo su trayectoria ascendente. Por su parte, en el centro la construcción presentó una incipiente reactivación, después de la caída observada en el trimestre previo, lo cual se atribuyó a un incremento de la obra privada (Gráfica siguiente)<sup>9</sup>.

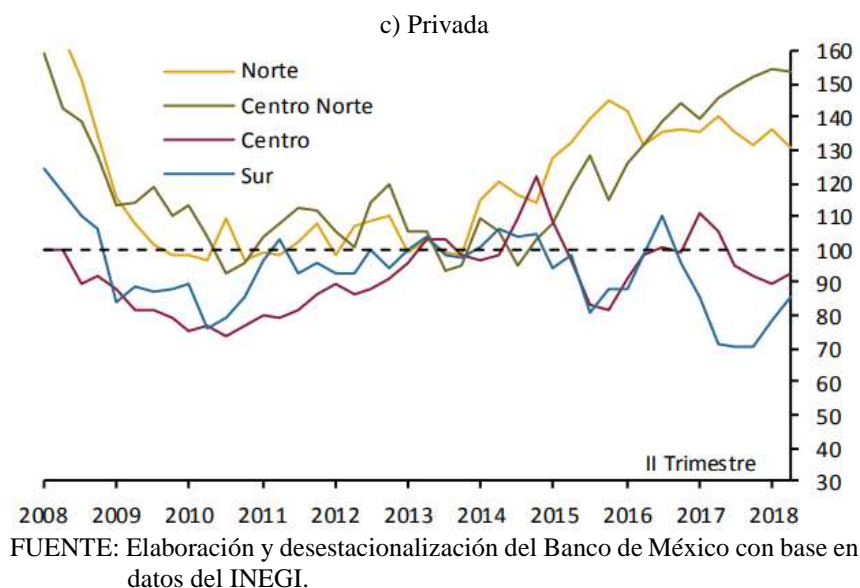
<sup>9</sup> El valor de la producción que se reporta en la ENEC en términos reales difiere del comportamiento de los índices de volumen de la construcción publicados tanto en el Indicador Mensual de la Actividad Industrial (IMAI), como en el de la Inversión Fija Bruta (IFB) debido a que la ENEC no considera la autoconstrucción que realizan las empresas, la construcción de vivienda o residencial que llevan a cabo los hogares (autoconstrucción o autoproducción), ni la construcción de pozos petroleros.

**VALOR REAL DE LA PRODUCCIÓN EN LA INDUSTRIA DE  
LA CONSTRUCCIÓN POR REGIÓN  
-Índice 2013=100, promedio trimestral-**  
a) Total



## b) Pública





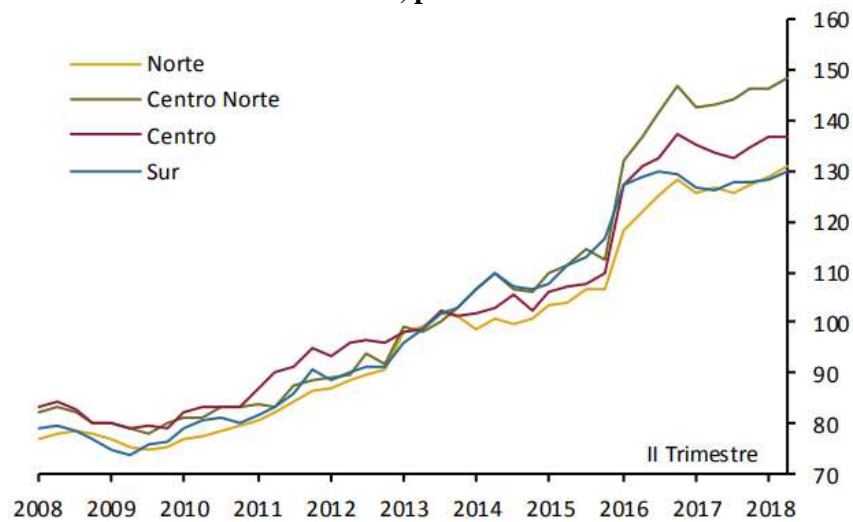
En opinión de los directivos empresariales entrevistados en la región norte y en el sur, el desempeño desfavorable de la actividad en el período que cubre este Reporte se atribuyó, en parte, al encarecimiento de algunos insumos utilizados en la construcción, especialmente en la edificación de vivienda de interés social. Adicionalmente, las fuentes consultadas en el centro norte y el sur relacionaron la contracción en el nivel de actividad a la disminución en la inversión en infraestructura por parte de los gobiernos estatales y municipales. Asimismo, en el centro norte señalaron la clausura temporal de un segmento de las obras de la Línea 3 del Tren Ligero de Guadalajara por parte de las autoridades municipales debido a algunas afectaciones asociadas con la temporada de lluvias. Por el contrario, en el centro, los contactos empresariales destacaron el dinamismo en los segmentos industrial, comercial, así como en la construcción de desarrollos de usos mixtos y hoteles.

#### 1.2.4 Actividad Comercial

La actividad comercial, medida con el índice de ingresos por suministro de bienes y servicios de empresas comerciales al por menor, continuó presentando una trayectoria positiva en la mayoría de las regiones del país durante el segundo trimestre de 2018. En

efecto, el indicador mostró una expansión en todas las regiones en el trimestre que se reporta, con excepción del centro, donde exhibió cierto estancamiento (Gráfica siguiente).

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



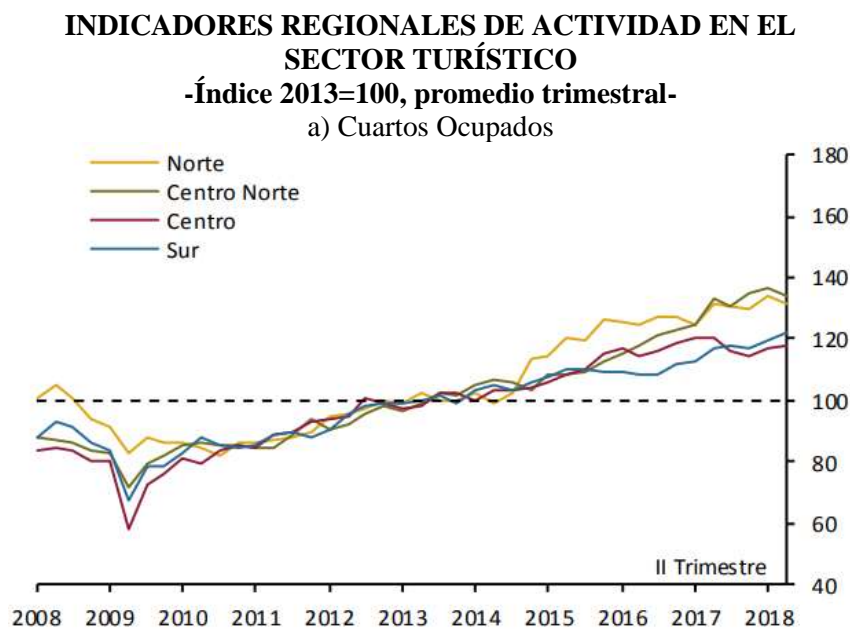
FUENTE: Elaboración y desestacionalización del Banco de México con base en datos del INEGI.

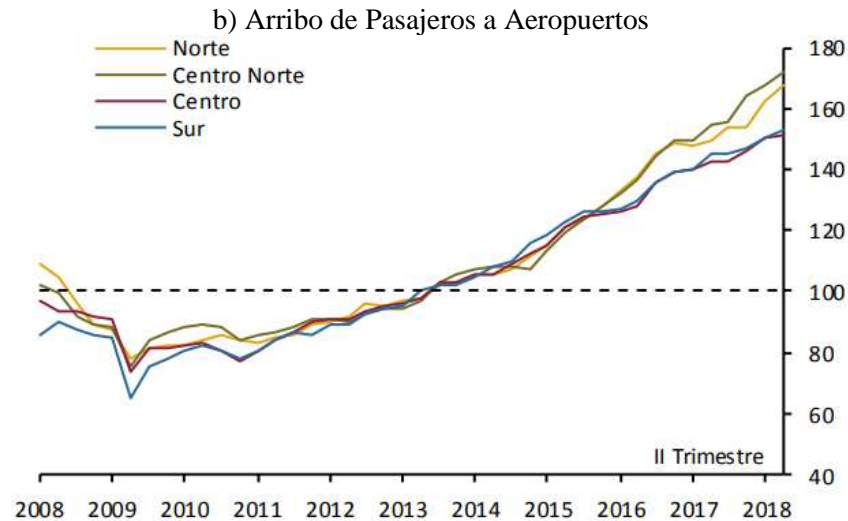
En el norte, las fuentes consultadas atribuyeron el crecimiento en sus ventas a la evolución positiva del empleo y a la depreciación del tipo de cambio real durante buena parte del trimestre de referencia, lo cual impulsó al mercado doméstico en la zona fronteriza, así como a las estrategias de mercadotecnia implementadas por las empresas. Asimismo, en las regiones centrales, los directivos empresariales destacaron el empuje que la industria automotriz continuó ejerciendo sobre la actividad comercial en el Bajío, el dinamismo en el comercio electrónico y el incremento en las ventas, en particular de electrodomésticos, derivado del pasado Mundial de Fútbol. No obstante, algunos directivos consultados en el centro indicaron que la inseguridad y el encarecimiento del financiamiento impactaron negativamente la actividad comercial en esa región, especialmente las ventas de automóviles nuevos. Por su parte, en el sur, los contactos entrevistados continuaron relacionando el aumento en el comercio con el buen

desempeño del turismo y con sus estrategias de venta, en particular un aumento en el número de puntos de venta.

### 1.2.5 Turismo

Durante el segundo trimestre de 2018, la actividad turística, medida a través del número de cuartos de hotel ocupados y el arribo de pasajeros a aeropuertos, reflejó un desempeño heterogéneo entre las distintas regiones. En particular, el número de cuartos ocupados disminuyó en las regiones norte y centro norte, a la vez que en el centro se mantuvo en niveles similares a los observados en el trimestre previo. En contraste, el nivel de la actividad turística en la región sur siguió aumentando en el trimestre que se reporta. En lo referente al arribo de pasajeros, éste continuó registrando una trayectoria ascendente en todas las regiones, excepto en el centro, donde presentó un relativo estancamiento (Gráfica siguiente).





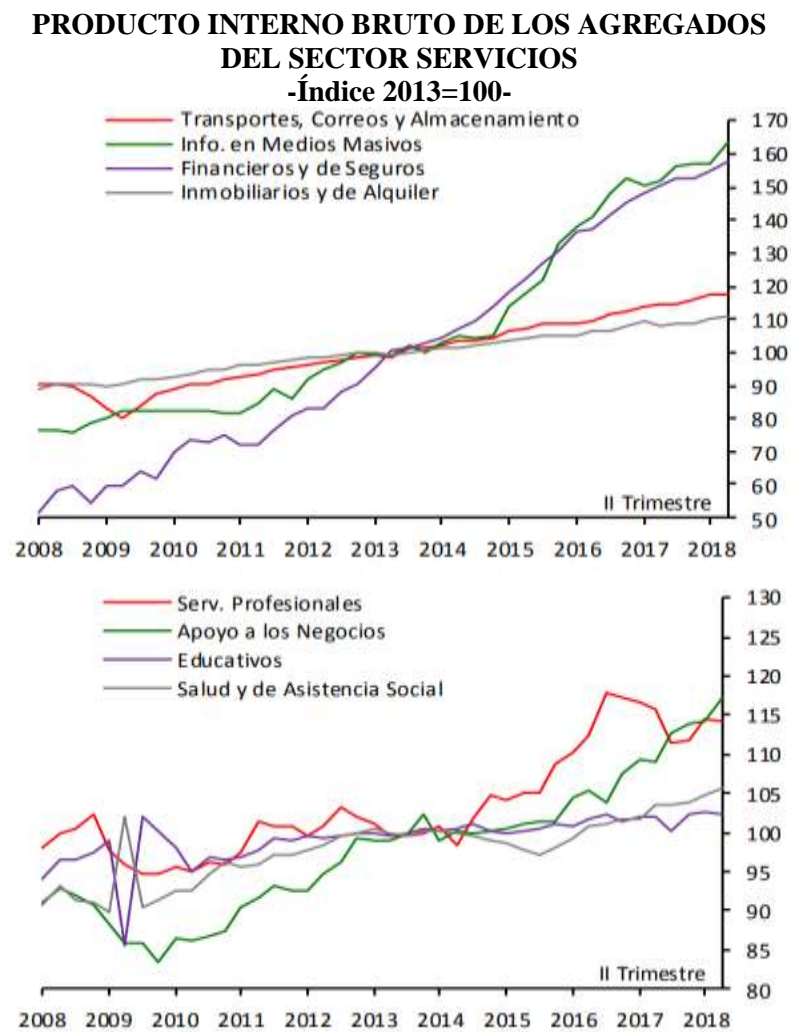
FUENTE: Elaboración y desestacionalización del Banco de México con base en datos de la Secretaría de Turismo del Gobierno Federal y Aeropuertos y Servicios Auxiliares (ASA).

Las fuentes empresariales en el norte y en las regiones centrales comentaron que la actividad turística se vio afectada por un deterioro en la percepción de la seguridad pública, así como por un menor dinamismo del turismo de negocios debido, principalmente, a la incertidumbre asociada a la renegociación del TLCAN. Adicionalmente, los directivos empresariales entrevistados en el norte destacaron la disminución en el número de congresos, conferencias y eventos corporativos en algunas localidades de la región. Asimismo, los contactos empresariales en el centro norte resaltaron una menor captación de turismo extranjero como consecuencia de la cancelación de viajes a Los Cabos, lo cual asociaron a la tormenta tropical Bud. Por su parte, las fuentes consultadas en la región centro señalaron que el reciente Mundial de Fútbol redujo la afluencia de viajeros, principalmente de mexicoamericanos, a diversos destinos turísticos de esa región. En contraste, en el sur los directivos empresariales mencionaron que el retiro de las alertas de viaje para visitar el Caribe mexicano y las condiciones climáticas más favorables coadyuvaron a un mejor desempeño del sector.



### 1.2.6 Otros Servicios

En el segundo trimestre de 2018, los servicios registraron una desaceleración con relación al dinamismo reportado en los trimestres previos. Al interior, los servicios de información en medios masivos, transporte y almacenamiento, financieros y de seguros, servicios de apoyo a los negocios, servicios inmobiliarios y de alquiler, servicios de salud y de asistencia social y los servicios de apoyo a los negocios registraron un desempeño favorable. Por el contrario, los servicios educativos y los servicios profesionales y técnicos mostraron una ligera contracción en el trimestre que cubre este Reporte (Gráfica siguiente).



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

Con relación a los servicios de información en medios masivos, los directivos empresariales en el norte indicaron un incremento de demanda por servicios de tecnologías de la información, en particular servicios de alojamiento de páginas web y servicios “en la nube”. En el centro norte, algunas fuentes consultadas mencionaron que aumentó la demanda por transferencia de datos en teléfonos móviles debido a la expansión de la tecnología 4.5G. Por su parte, los contactos empresariales de la región centro comentaron que se registró un alza en el número de suscriptores de paquetes de internet y telefonía para hogares y negocios. En el sur, los directivos empresariales consultados señalaron que el reciente proceso electoral favoreció la demanda de servicios de publicidad en medios masivos.

En lo referente a los servicios de transporte, los contactos empresariales entrevistados en todas las regiones del país destacaron que se vieron beneficiados por el efecto multiplicador de la industria automotriz sobre este sector, tanto en el autotransporte de carga, como en el movimiento de carga marítima.

Por lo que toca al sector financiero, las fuentes consultadas en el norte reportaron que las Afores registraron un mayor crecimiento, como reflejo de la evolución positiva del empleo formal. Por su parte, los directivos empresariales en el centro norte y el sur mencionaron que se observó un mayor flujo de crédito dirigido a proyectos relacionados con la actividad turística. Los contactos empresariales en el centro destacaron la dinámica de los Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces (FIBRAS) para la construcción de oficinas, vivienda de lujo y desarrollos de usos mixtos.

En lo concerniente a los servicios inmobiliarios, los directivos entrevistados en el norte y en las regiones centrales comentaron como efecto positivo para el sector el incremento en la ocupación de oficinas y espacios industriales ligados principalmente a la actividad manufacturera en esas regiones. En el sur, los contactos empresariales señalaron que la percepción de una mejora en las condiciones de seguridad en algunas entidades de esa

región generó una mayor inmigración, lo cual impulsó, a su vez, el arrendamiento y el desarrollo inmobiliario.

En lo que respecta a los servicios de apoyo a los negocios, las fuentes consultadas indicaron que la minería y ciertas actividades agropecuarias en el centro norte, el comercio electrónico en el centro, así como el turismo en el sur, impulsaron el sector, fundamentalmente aquellos servicios relacionados con la contratación de personal y la facturación. En contraste, en el norte señalaron que la incertidumbre asociada a la renegociación del TLCAN limitó la demanda de este tipo de servicios.

En lo que se refiere a los servicios profesionales, los contactos empresariales en el norte y en las regiones centrales reportaron que estos fueron afectados de manera negativa por la incertidumbre derivada del proceso electoral de 2018 y la inseguridad, en particular los servicios de consultoría. Los directivos empresariales consultados en el sur mencionaron que el débil desempeño del sector energético en esa región también afectó el comportamiento de los servicios profesionales.

En relación con los servicios educativos, los contactos empresariales en el norte comentaron que éstos se vieron afectados por el proceso de emigración de algunos residentes en esa región hacia el Bajío. Asimismo, en la región centro norte, las fuentes consultadas indicaron una reducción en el número de créditos educativos y becas. Por su parte, en la región centro, los directivos empresariales destacaron una menor demanda de cursos de educación continua. En el sur, los contactos empresariales reportaron que el débil desempeño de la actividad económica en general en esa región limitó la demanda de este tipo de servicios.

Finalmente, en lo que se refiere a los servicios de salud, los directivos entrevistados en el norte asociaron el aumento en el sector a la depreciación que presentó el tipo de cambio real durante la mayor parte del trimestre que se reporta, lo cual incentivó el turismo médico. En el centro, las fuentes consultadas mencionaron que el sector se

fortaleció por un mayor nivel de actividad en los servicios subrogados por parte de las instituciones públicas de salud. Adicionalmente, en el centro norte y el sur, los directivos empresariales han comentado que los servicios de salud son impulsados por los flujos de remesas en esas regiones. Al respecto, el Recuadro 3 estima el impacto de las remesas sobre la formación de capital físico y humano en los hogares receptores de las distintas regiones del país.

## **Impacto de las Remesas sobre la Formación de Capital en los Hogares Receptores en México: Un Análisis Regional**

### **1. Introducción**

El dinamismo reciente de las remesas en México contribuyó al crecimiento anual promedio del Producto Interno Bruto (PIB) en 0.3 puntos porcentuales durante el período 2015-2017<sup>10</sup>. Este tipo de transferencias es fundamental para el desarrollo económico de ciertas regiones del país y, en particular, para la reducción en los niveles de pobreza (Manic, 2017).

Dado lo anterior, es relevante analizar cómo estos flujos monetarios afectan los patrones de gasto de los hogares mexicanos y, en específico, si están contribuyendo a la acumulación de capital físico y humano. Al respecto, cabe mencionar que el capital humano se asocia tanto a la escolaridad como a la salud de los individuos, la cual impacta directamente en las capacidades físicas y cognitivas de las personas, y contribuye a aumentar la productividad laboral. Lo anterior genera un efecto positivo en el nivel de los salarios reales de los individuos, en el desempeño de las empresas y, en un nivel más agregado, en el crecimiento económico (Becker, 1964; Grossman, 1972).

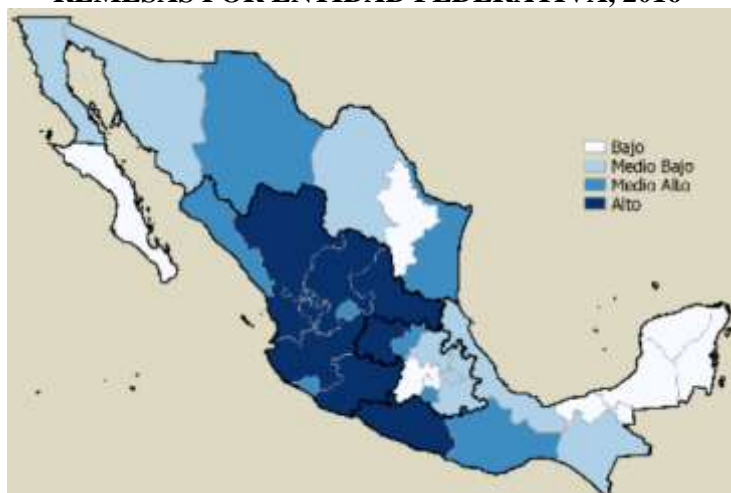
<sup>10</sup> Véase el Recuadro 1 del Reporte sobre las Economías Regionales, Octubre–Diciembre 2017 y el recuadro 2 del Reporte sobre las Economías Regionales, Enero–Marzo 2017.

El objetivo de este Recuadro es estimar el impacto de las remesas sobre la formación de capital físico (vivienda y bienes durables) y humano (educación y salud) en los hogares receptores de las distintas regiones del país, utilizando para ello la información proveniente de los hogares entrevistados en la Encuesta Nacional de Ingreso y Gasto de los Hogares (ENIGH) 2016.

## 2. Distribución Regional de las Remesas en México y Perfiles de Consumo

En este recuadro se contabilizan como remesas los ingresos provenientes de otros países reportados por los hogares en la ENIGH 2016. Al analizar la distribución de los hogares que reciben remesas para cada una de las entidades federativas, se puede observar que esta dista de ser homogénea en el país (mapa siguiente). En efecto, la región centro norte concentra la mayor cantidad de entidades con altos porcentajes de hogares receptores de remesas internacionales, seguida por las regiones centro (en donde destaca Guanajuato) y sur (con Guerrero como el estado con el mayor porcentaje de hogares que reciben remesas en esa región).

**PORCENTAJE DE HOGARES RECEPTORES DE REMESAS POR ENTIDAD FEDERATIVA, 2016<sup>1/</sup>**



<sup>1/</sup> La clasificación es por cuartiles, con ocho entidades por cada grupo. “Alto” lo conforman las ocho entidades con una mayor proporción de hogares receptores, mientras que “Bajo” corresponde a las ocho entidades con una menor proporción de dichos hogares.

FUENTE: Estimaciones del Banco de México con información del INEGI.

Con la finalidad de medir el impacto de las remesas en el gasto de los hogares receptores, se clasificaron los gastos de las familias que reciben remesas internacionales en 6 rubros para cada una de las regiones (Cuadro siguiente). Como se puede apreciar, los hogares de la región sur dedican una mayor proporción de su gasto al rubro de Alimentación, ya que cuentan con un ingreso promedio menor que el correspondiente a los hogares localizados en otras regiones del país<sup>11</sup>.

En contraste, la mayor proporción del gasto en Durables y Vivienda se observa en los hogares de la región norte. Sin embargo, dichos hogares también muestran una menor participación de los gastos en Salud en sus gastos totales, posiblemente por ser la región con la mayor proporción de empleo formal y acceso a servicios de salud<sup>12</sup>, lo que les hace incurrir en menores gastos catastróficos en este rubro<sup>13</sup>.

**DISTRIBUCIÓN DEL GASTO DE LAS FAMILIAS RECEPTORAS DE  
REMESAS, 2016  
-Porcentajes-**

Región	Alimentación	Durables	Vivienda	Educación	Salud	Otros
Norte	35	5	8	3	3	46
Centro Norte	40	4	5	3	6	42
Centro	38	3	6	4	5	44
Sur	45	3	5	2	4	40
Nacional	40	4	6	3	5	43

Nota: Algunos de los gastos que se incluyen en estos rubros son: i) Durables: compra de automóviles; ii) Vivienda: mantenimiento, ampliación, construcción y remodelación; iii) Salud: servicios médicos, medicamentos y seguro médico; y iv) Otros: transporte, limpieza y cuidados personales, comunicaciones y vestido.

FUENTE: Estimaciones del Banco de México con información del INEGI.

<sup>11</sup> De acuerdo con la ENIGH 2016, el ingreso corriente trimestral promedio por trabajo de las familias receptoras es menor en el sur (11 mil 49) que en el norte (21 mil 442), el centro norte (16 mil 478) y el centro (19 mil 262).

<sup>12</sup> De acuerdo con estimaciones propias utilizando datos de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) para el tercer trimestre de 2016, la tasa de informalidad laboral (TIL1) es significativamente mayor en el sur (71.7%) que en las regiones norte (39.8%), centro norte (55.9%) y centro (58.5%).

<sup>13</sup> En la literatura se reconoce que la condición de aseguramiento es determinante en los gastos de salud (Díaz-González y Ramírez García, 2017). Además, los hogares más pobres incurrir en mayores gastos catastróficos de salud en términos relativos a su nivel de ingreso (Méndez, 2017).

En lo que se refiere a los gastos en Educación, los hogares de la región centro destinan un porcentaje de sus gastos a dicho rubro mayor que en el resto de las regiones, y especialmente respecto al sur. Dentro de los hogares receptores de remesas, la participación de estas transferencias en el gasto total es muy homogénea entre regiones, en alrededor de 32%. No obstante, el monto de las remesas que reciben los hogares de las distintas regiones del país difiere de manera importante en términos absolutos. En efecto, los hogares receptores de las regiones norte y centro perciben, en promedio, un monto de remesas significativamente mayor que aquellos localizados en las regiones centro norte y sur (Cuadro siguiente).

**PARTICIPACIÓN DE LAS REMESAS EN EL GASTO TOTAL DE LAS FAMILIAS RECEPTORAS, 2016**

Región	Participación de las remesas en el gasto total -porcentajes-	Remesas promedio por hogar al trimestre <sup>1/</sup>	Gasto total promedio por hogar al trimestre <sup>1/</sup>	Porcentaje de hogares receptores de remesas
Norte	34	9 037.42	26 682.93	3.8
Centro Norte	30	6 656.17	22 341.15	9.7
Centro	34	8 524.92	25 425.45	4.7
Sur	34	5 903.76	17 445.00	4.0
Nacional	32	7 223.76	22 537.64	5.9

<sup>1/</sup> Corresponde a lo reportado por los hogares durante el período de levantamiento de la ENIGH 2016, el cual se realizó del 21 de agosto al 28 de noviembre de 2016.

FUENTE: Estimaciones del Banco de México con información del INEGI.

### 3. Modelo Econométrico y Datos

Para estimar el impacto de las remesas internacionales en la distribución del gasto de los hogares de México, se tomó como base el modelo Working-Lesser (Adams y Cuecuecha, 2010; Manic, 2017) el cual permite diferenciar entre distintos tipos de gasto y considera las características socioeconómicas de los hogares:

$$E_i = \alpha_i + \beta_i E + \gamma_i E(\ln(E)) + \sum_j (\mu_{ij} Z_j + \theta_{ij} E Z_j) \quad (1)$$

donde  $E_i$  es el gasto en el conjunto de bienes  $i$  (clasificados en la anterior sección) y  $E$  es el gasto total, tal que  $\sum E_i = E$ . Adicionalmente, se consideran diversas características de los hogares ( $Z_j$ ) que pueden afectar la distribución del gasto familiar, tales como el capital humano, la composición familiar, el entorno rural o urbano, la región del país, o si el hogar recibe remesas internacionales. Para la selección de las características de los hogares, y de manera similar a Adams y Cuecuecha (2010), se consideró el nivel de escolaridad del jefe de familia; el número de miembros con escolaridad primaria, media, y superior; la cantidad de personas menores de 5 años y de entre 6 y 15 años; el estrato socioeconómico del CONAPO<sup>14</sup>; el número de integrantes que trabajan; y si se habla una lengua indígena en el hogar.

Para calcular el efecto de una variación en el gasto total sobre el gasto en el rubro  $i$ , se obtiene la proporción marginal dentro del presupuesto (marginal budget share, MBS por sus siglas en inglés) a partir de la ecuación (1):

$$MBS_i = \frac{dE_i}{dE} = \beta_i + \gamma_i (1 + \ln E) + \sum_j (\theta_{ij} Z_j) \quad (2)$$

Estos efectos marginales se obtienen tanto para los hogares que recibieron remesas (grupo bajo tratamiento) como para aquellos hogares que no las recibieron (grupo de control)<sup>15</sup>. Posteriormente, se estima el Efecto Promedio sobre los Tratados (ATT por sus siglas en inglés):

<sup>14</sup> Se refiere a la clasificación de las viviendas del país de acuerdo con ciertas características socioeconómicas de las personas en el hogar, así como con las características físicas y el equipamiento de la vivienda.

<sup>15</sup> Esto genera un problema de identificación, ya que no es posible medir el contrafactual de manera directa; en otras palabras, no se puede medir el efecto de no recibir remesas en los hogares que las reciben. Para corregir el sesgo por selección, se empleó el método de Heckman en dos etapas (Heckman, 1979). En particular, se utilizaron como variables instrumentales: i) la cantidad de migrantes que obtuvieron su matrícula consular de alta seguridad expedida por la Secretaría de Relaciones Exteriores para cada municipio de origen en México; ii) la tasa de desempleo en los Estados Unidos de Norteamérica asociada a cada municipio de México, la cual se estimó como el promedio de las tasas de desempleo estatales en aquel país ponderadas por la migración municipal; y iii) siguiendo a Adams y Cuecuecha (2010), la interacción de este último instrumento con la edad del jefe de familia



$$ATT_{irl} = E(MBS_{ir}|s = r) - E(MBS_{il}|s = r) \quad (3)$$

donde  $E(MBS_{ir}|s = r)$  representa el MBS promedio para los hogares que reciben remesas condicionado a las características de dichos hogares, en tanto que  $E(MBS_{il}|s = r)$  se define como el MBS promedio para aquellos hogares que no reciben remesas condicionado a las características de los hogares que sí lo hacen (contrafactual). Así, esta diferencia es equivalente al impacto promedio de las remesas en el MBS de los hogares receptores, es decir, el efecto de las remesas, en el margen, sobre sus patrones de gasto.

#### 4. Resultados

En el cuadro siguiente se reportan las estimaciones de los ATT como porcentaje de su contrafactual. Lo anterior se realizó para cada grupo de gasto, tanto a nivel regional como nacional. Los resultados a nivel nacional indican que la recepción de remesas tiende a aumentar, en el margen, los gastos relacionados con la vivienda (compra, renta y adecuación de bienes inmuebles) y con la salud en 69.4 y 104.7%, respectivamente, en los hogares receptores<sup>16</sup>. Las estimaciones también sugieren que los gastos en alimentos y bienes durables no se ven afectados por la recepción de remesas con relación al contrafactual. Si bien estos resultados también indican que la recepción de remesas no influye significativamente en el gasto en educación de los hogares (lo cual puede ser resultado de que una fracción significativamente importante de dichos hogares utiliza el sistema de educación pública), otros márgenes de decisión en relación con la formación de capital humano que influyen en su desempeño económico futuro pueden ser influidos por las remesas; por

---

<sup>16</sup> De manera congruente con este resultado, Taylor y Mora (2006), y Mora y Arellano (2016) encuentran un efecto positivo de las remesas en la inversión en capital físico para el sector rural de México, así como en los gastos en salud; en tanto que Adams y Cuecuecha (2010) documentan un impacto positivo de las remesas en los gastos relacionados con la vivienda y la educación en Guatemala.

ejemplo la asistencia escolar y el trabajo infantil (ver Alcaraz, Chiquiar, y Salcedo, 2012).

**EFFECTOS DE LAS REMESAS EN EL GASTO  
DE LOS HOGARES RECEPTORES, 2016<sup>1/</sup>**  
**-Porcentajes-**

Región	Alimentos	Durables	Vivienda
Nacional	-7.47	-41.44	69.40***
Norte	-5.17	-41.29	74.34***
Centro Norte	-7.30	-37.79	63.50***
Centro	-10.44	-39.65	65.32***
Sur	-6.15	-57.66	94.14***
Región	Educación	Salud	Otros
Nacional	-3.30	104.73***	-6.53
Norte	-6.38	110.94***	-7.27**
Centro Norte	-0.71	103.38***	-7.18**
Centro	-1.30	99.09***	-2.71
Sur	-12.26	112.16***	-8.22*

Nota: Los símbolos \*\*\*, \*\* y \* denotan significancia estadística al 1, 5 y 10%, respectivamente. N=70 mil 133.

<sup>1/</sup> Los coeficientes son el resultado de dividir el efecto promedio de los hogares tratados (ATT) y el MBS promedio del contrafactual.

FUENTE: Estimaciones del Banco de México con información del INEGI.

De manera similar a los resultados obtenidos a nivel nacional, se estima que los hogares receptores de remesas incrementan, en promedio, su gasto en vivienda y salud en todas las regiones del país como consecuencia de dichas transferencias, si bien a tasas diferenciadas. En particular, los hogares en el sur que reciben remesas gastan en vivienda un 94% más, en el margen, con respecto a una situación donde no las recibieran, mientras que para la región centro norte dicha variación es menor (63.5%). Asimismo, los hogares receptores en la región sur también cuentan con el mayor aumento en el MBS en salud como consecuencia de las remesas (112%), a la vez que el menor efecto se registra en la región centro (99%). Finalmente, en el caso de aquellos gastos no considerados en las categorías anteriores, los hogares receptores de todas las regiones, excepto los del centro, muestran reducciones

estadísticamente significativas en su MBS de entre 7 y 8% como resultado de las remesas<sup>17</sup>.

## **5. Consideraciones Finales**

El presente recuadro muestra el impacto de las remesas en el gasto de los hogares receptores en México. La evidencia sugiere que, en el margen, dichos hogares tienden a incrementar su gasto en vivienda y en salud respecto a lo que habrían gastado de no haber recibido dichas transferencias. Así, las remesas no sólo tienen un impacto sobre el crecimiento actual, sino también sobre las oportunidades de desarrollo económico y crecimiento futuro a través de mayores inversiones en capital físico y humano, lo cual afecta directamente el bienestar de los hogares, en particular el de aquellos que se localizan en las zonas más rezagadas del país.

### **1.2.7 Sector Agropecuario**

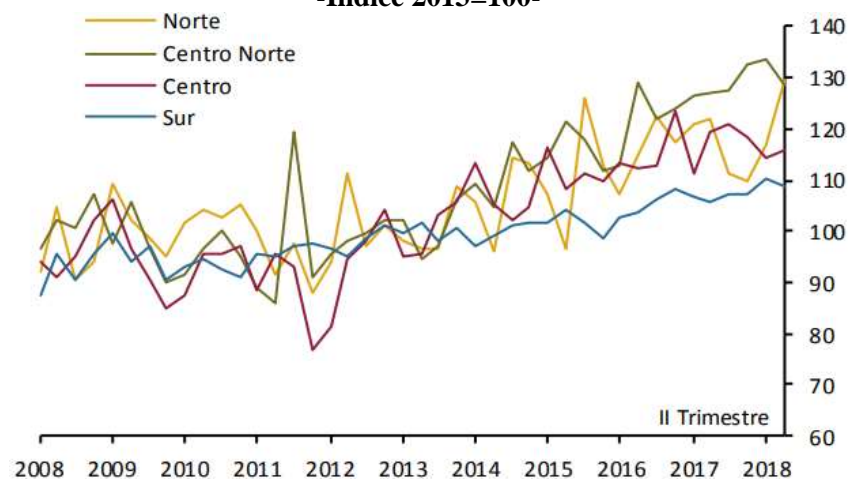
La actividad agropecuaria, medida a través del Índice de Producción Agropecuaria Regional (IPAR), presentó, en general, una contracción en el segundo trimestre de 2018, si bien su comportamiento fue mixto a nivel regional. En efecto, en las regiones centro norte y sur la producción agropecuaria disminuyó, luego de la expansión registrada en el trimestre previo. En contraste, en el norte y el centro el nivel de actividad agropecuaria exhibió un incremento (Gráfica siguiente).

---

<sup>17</sup> Cabe señalar que la participación de este rubro dentro del presupuesto es similar a la de alimentación, la cual no registró cambios estadísticamente significativos.

### ÍNDICE DE PRODUCCIÓN AGROPECUARIA REGIONAL

-Índice 2013=100-



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 menor nivel de actividad agrícola en las regiones centro norte y sur se explica por un decremento en la producción de frutas, hortalizas y tubérculos, especialmente de limón, chile verde, melón y sandía. Ello fue resultado, en opinión de las fuentes empresariales consultadas en esas regiones, de que algunas cosechas de estos productos se adelantaron en el trimestre previo.

En cambio, el dinamismo de algunos componentes de la actividad agrícola en las regiones norte y centro se asoció, fundamentalmente, a un incremento en la producción de cereales y leguminosas, principalmente maíz, así como de ciertas frutas, hortalizas y tubérculos, en particular tomate y naranja. Los directivos empresariales de esas regiones asociaron el mejor desempeño de la actividad a las condiciones climáticas favorables, lo que permitió un aumento en el rendimiento de los cultivos.

En cuanto a la actividad pecuaria, ésta registró una ligera contracción en el norte y el centro norte. En opinión de los directivos consultados, dicha contracción se derivó, en

parte, de una disminución en las exportaciones a Estados Unidos de Norteamérica de ganado en pie y de carne en canal debido a una acumulación no planeada de los inventarios en ese país.

Por el contrario, en el centro y el sur la producción pecuaria presentó variaciones trimestrales positivas. Lo anterior obedeció, principalmente, a una mayor producción de carne de porcino y de ave, así como de leche. Al respecto, los contactos empresariales entrevistados en esas regiones relacionaron el crecimiento de la actividad pecuaria tanto a un mejor control sanitario, como a una mayor estabilidad en el costo de sus insumos, particularmente en los precios de algunos granos.

### **1.3 Otros Indicadores**

#### **1.3.1 Financiamiento**

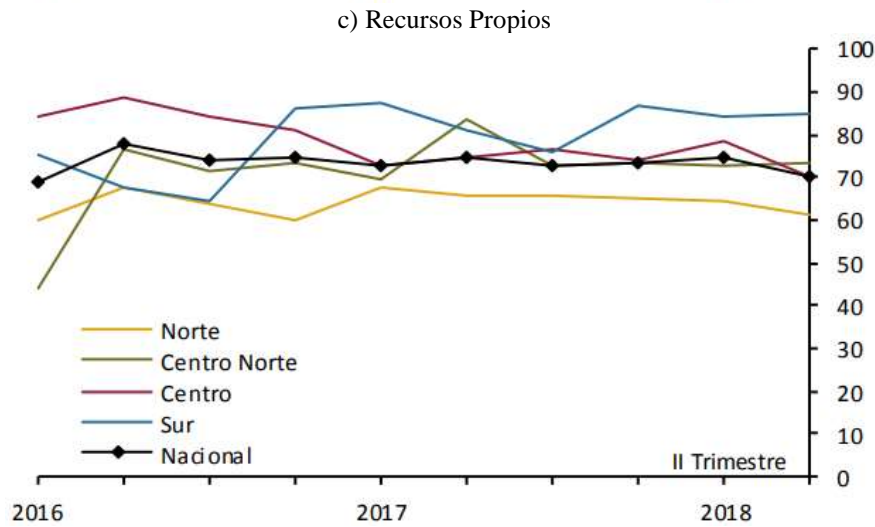
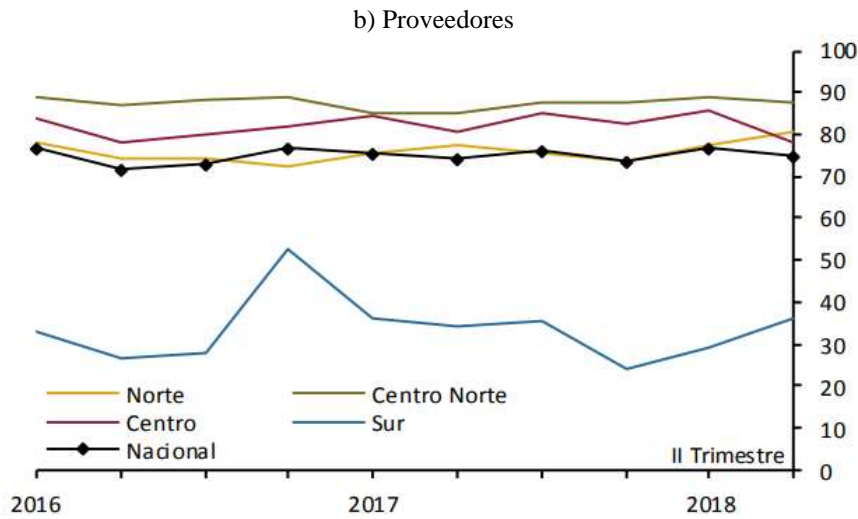
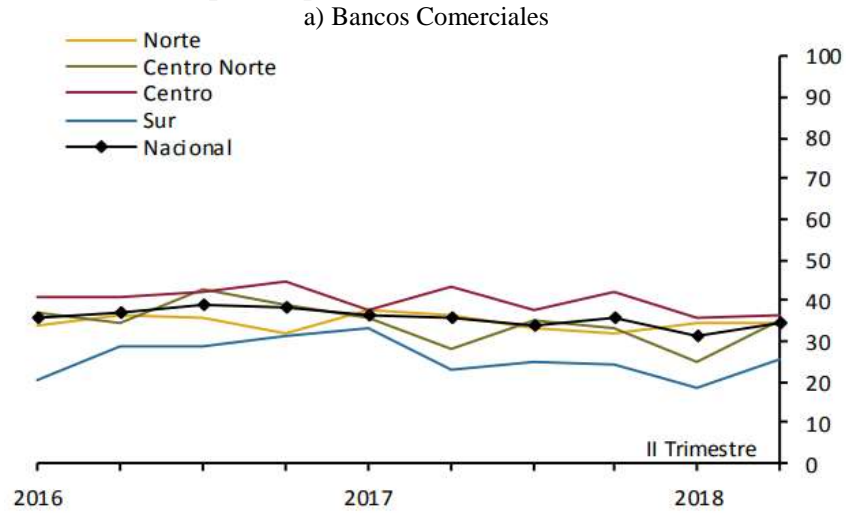
De acuerdo con los resultados de la Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio (EECMC) que lleva a cabo el Banco de México<sup>18</sup>, el porcentaje de empresas que refirió el uso del crédito de la banca comercial para financiar sus actividades aumentó en todas las regiones, con excepción del norte, donde permaneció relativamente estable (Gráfica siguiente inciso a). Por su parte, el porcentaje de empresas que mencionó haber recurrido al financiamiento a través de proveedores disminuyó en las regiones centrales, a la vez que aumentó en el norte y el sur (Gráfica siguiente inciso b). En lo que se refiere al financiamiento a través de recursos propios, el porcentaje de empresas que señaló haber usado esa fuente de financiamiento disminuyó en las regiones norte y centro, y aumentó en el centro norte y el sur (Gráfica siguiente inciso c).

---

<sup>18</sup> Ver Comunicado de Prensa sobre la “Evolución del Financiamiento a las Empresas durante el Trimestre Abril–Junio de 2018” publicado en la página web del Banco de México el 22 de agosto de 2018.

**FUENTES DE FINANCIAMIENTO UTILIZADAS POR LAS EMPRESAS EN EL TRIMESTRE**

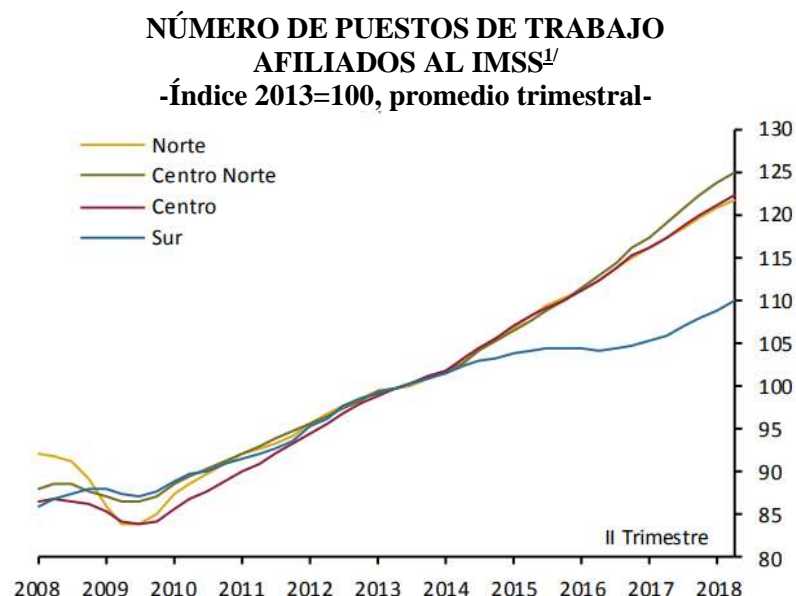
**-Por ciento de empresas que utilizaron cada fuente de financiamiento-**



FUENTE: Banco de México.

### 1.3.2 Número de Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS

Durante el segundo trimestre de 2018, el número de puestos de trabajo afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) continuó aumentando en todas las regiones del país, si bien a un ritmo más moderado que el del trimestre previo, particularmente en el norte y las regiones centrales (Gráfica siguiente). Lo anterior responde, fundamentalmente, al crecimiento del empleo formal en las manufacturas, el comercio y algunos servicios, así como en la construcción en las regiones centrales y el sur, y la minería en el centro y el sur. En contraste, el empleo formal en el sector agropecuario presentó una contracción en las cuatro regiones del país.



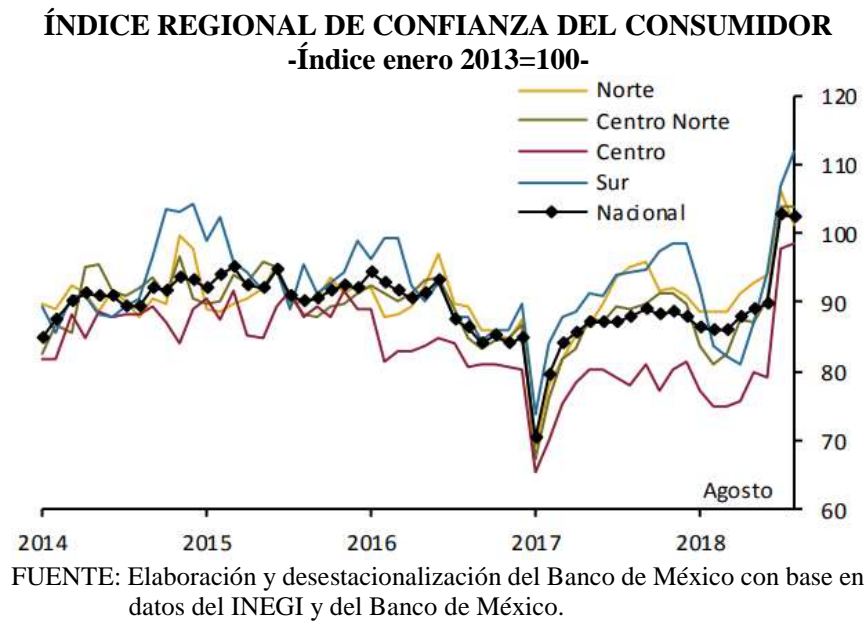
<sup>1/</sup> Permanentes y eventuales urbanos.

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 exhibió una importante expansión en el período julio–agosto de 2018 en las cuatro regiones del país, continuando así con la recuperación que había venido mostrando durante el segundo trimestre de este año

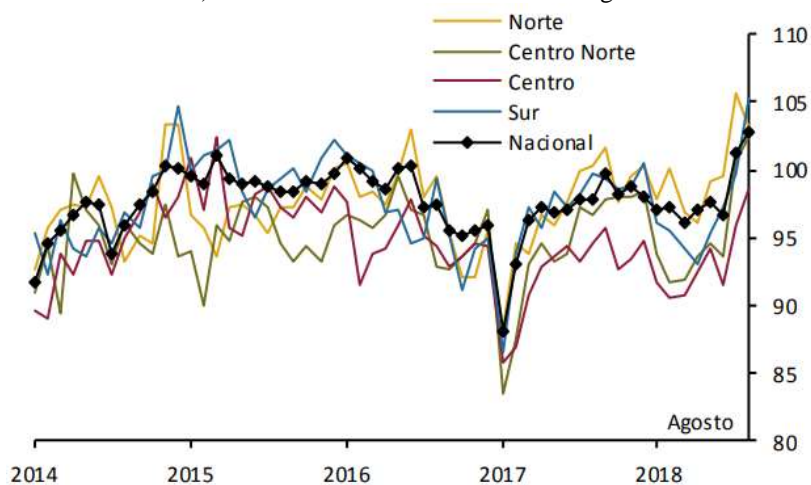
(Gráfica *Índice Regional de Confianza del Consumidor*). Esta expansión se asoció a la evolución de los cinco componentes que integran el índice, principalmente los correspondientes a la percepción sobre la situación económica esperada del país en el norte y las regiones centrales, y a la posibilidad para realizar compras de bienes duraderos en la región sur (Gráfica *Componentes del Índice Regional de Confianza del Consumidor*).



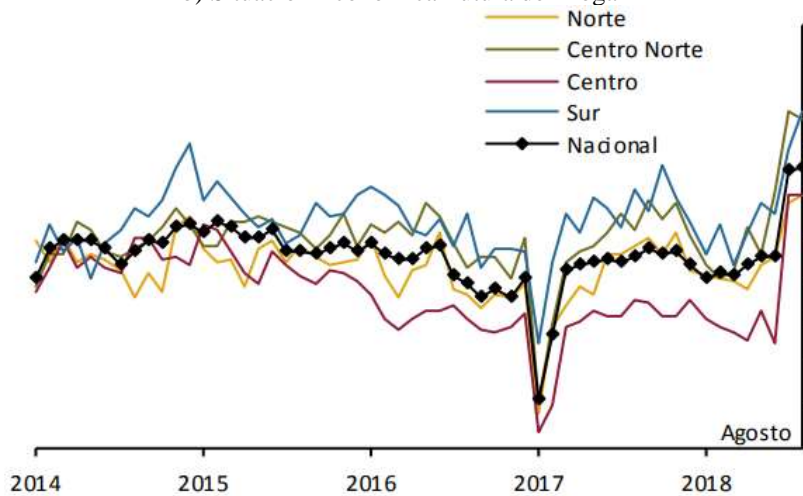


### COMPONENTES DEL ÍNDICE REGIONAL DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR -Índice enero 2013=100-

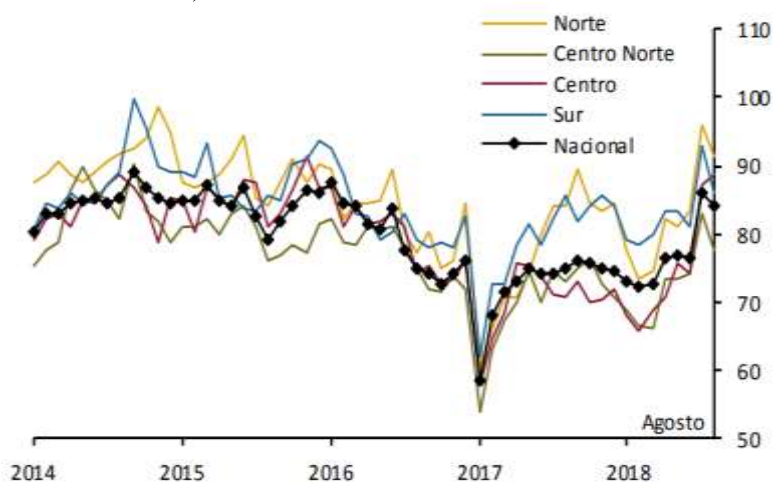
a) Situación Económica Actual del Hogar

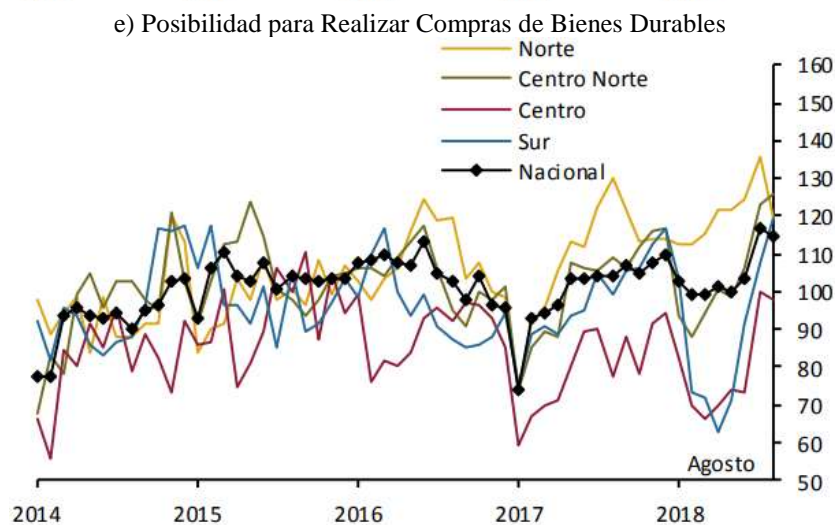
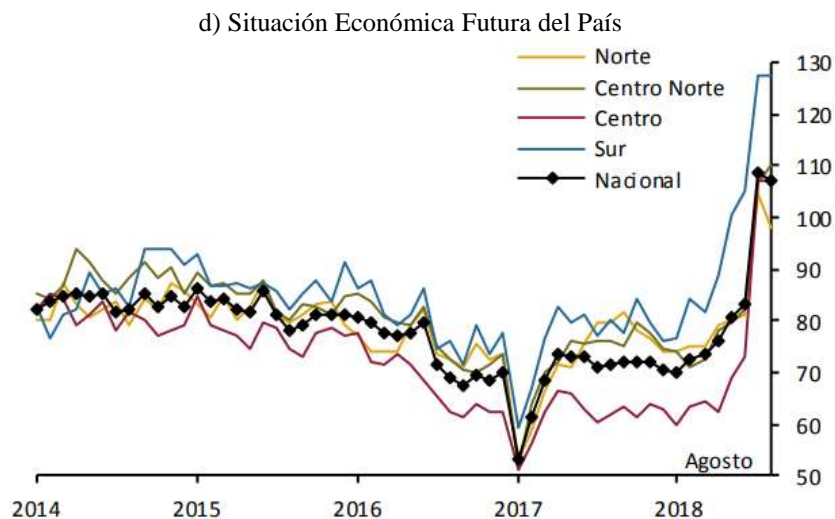


b) Situación Económica Futura del Hogar



c) Situación Económica Actual del País





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

## 2. Inflación Regional

Durante los primeros cinco meses de 2018, la inflación general anual presentó una disminución. No obstante, a partir de junio se materializaron algunos de los riesgos al alza que había venido señalando este Instituto Central, los cuales provocaron incrementos importantes en la inflación no subyacente, la cual aún presenta niveles elevados. Estos eventos ocasionaron un retraso en el ritmo de convergencia de la inflación general hacia su meta. En particular, algunos energéticos, como la gasolina y el gas L.P., tuvieron incrementos de precios mayores a los previstos, tanto por aumentos

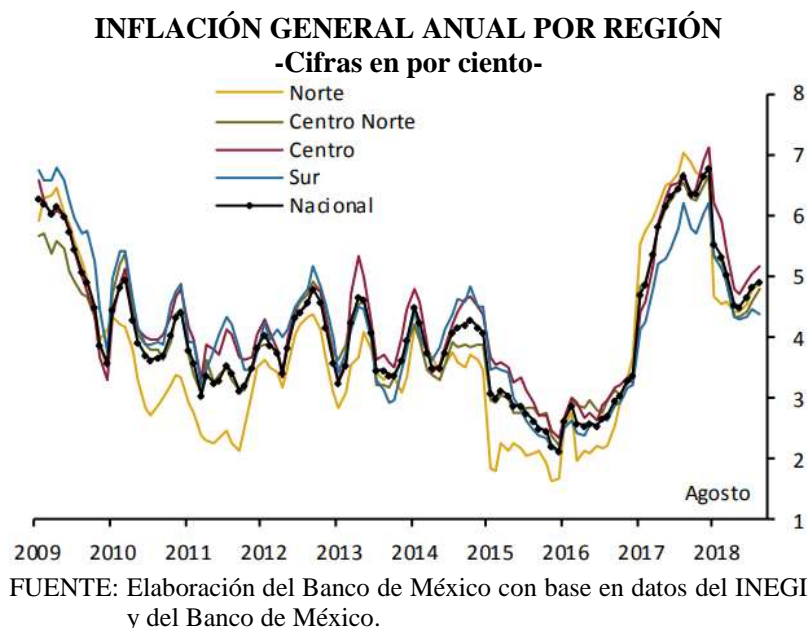
que se habían venido acumulando en sus referencias internacionales, como por la depreciación del tipo de cambio durante la mayor parte del segundo trimestre de 2018. En cuanto a la inflación subyacente, ésta siguió exhibiendo una trayectoria a la baja en el trimestre referido, como consecuencia del relajamiento de las condiciones cíclicas de la economía, el cual fue superior al anticipado, así como por los efectos de las acciones de política monetaria implementadas por el Banco de México, las cuales han prevenido la generación de efectos de segundo orden derivados de los distintos choques que han impactado a la economía<sup>19</sup>. De esta forma, después de haber promediado 5.31% en el primer trimestre de 2018 y 4.55 y 4.51% en abril y mayo, respectivamente, en junio la inflación general anual repuntó a 4.65%, y para agosto alcanzó 4.90%. Cabe destacar que una parte importante del aumento de la inflación reportado se debe a los incrementos de precios en la gasolina y en el gas L.P.

En general, en todas las regiones, se presentaron disminuciones en los niveles de inflación general durante los primeros cinco meses de 2018, exhibiendo incrementos a partir de junio. Así, mientras que en el primer trimestre de 2018 la inflación general anual promedio de las regiones norte, centro norte, centro y sur fue 4.59, 5.15, 5.84 y 5.12%, respectivamente, en el segundo trimestre de 2018 ésta se ubicó en 4.45, 4.36, 4.81 y 4.31%, en el mismo orden. Por su parte, en agosto de 2018, la inflación general anual de las regiones norte, centro norte, centro y sur fue 4.87, 4.78, 5.15 y 4.36%, respectivamente. Si bien la dinámica de la inflación en todas las regiones es similar, destacan los mayores niveles de inflación que ha presentado desde finales del año pasado la región centro (Gráfica siguiente). Lo anterior se explica, principalmente, por

---

<sup>19</sup> Un efecto directo se refiere al impacto sobre el INPC de un incremento en el precio de un genérico, dada su ponderación. Por su parte, un efecto indirecto considera el impacto que tiene el incremento del precio de un genérico sobre los precios de otros bienes que lo pueden estar utilizando como insumo. Finalmente, un efecto de segundo orden corresponde a una situación en la que un choque de oferta contamina las expectativas de inflación y, por lo tanto, puede conducir a incrementos más generalizados en los precios de bienes y servicios no directamente asociados con el choque inicial.

las mayores tasas de crecimiento que han tenido en esta región los precios de los energéticos, así como los de los servicios.



## 2.1 Inflación Subyacente

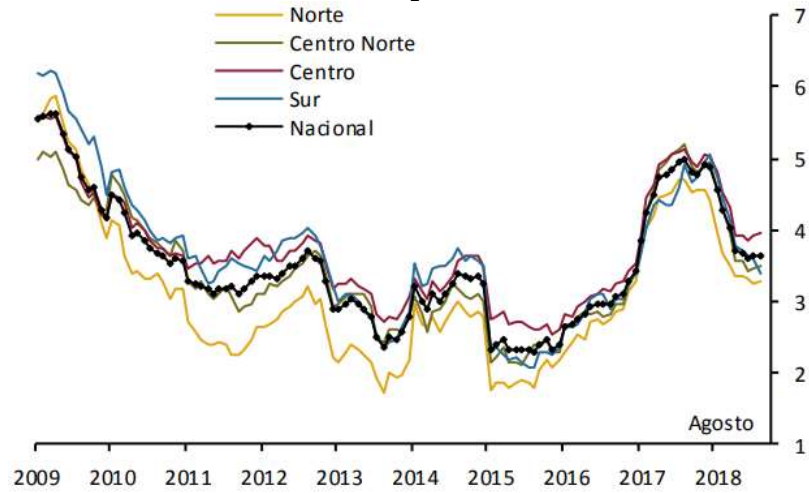
La inflación subyacente en las regiones consideradas en este Reporte tuvo, en general, una trayectoria descendente en el segundo trimestre de 2018 (Gráfica *Inflación Subyacente por Región*). Lo anterior fue reflejo, como se mencionó, tanto del relajamiento de las condiciones cíclicas de la economía, que fue superior al anticipado, como de las acciones de política monetaria implementadas por el Banco de México. No obstante, la región centro ha exhibido mayores niveles de inflación subyacente a lo largo de 2018. Este comportamiento se asocia, como ya se mencionó, a la evolución que ha tenido el rubro de servicios en esa región, el cual se ubica en niveles cercanos a 4%, mientras que en el resto de las regiones presenta niveles inferiores a 3% (Gráfica *Inflación Subyacente Anual por Rubro y Región* inciso b). Como se destacó en el Reporte anterior, las tasas de variación anual de los precios del rubro de vivienda son mayores en el centro en comparación con las de otras regiones, debido a la mayor

demanda por ese servicio en algunas ubicaciones, como en el Área Metropolitana de la Ciudad de México y en el Bajío. Asimismo, las tasas de variación anual del rubro de servicios distintos a la educación y a la vivienda en la región centro también se han caracterizado por presentar niveles superiores al resto de las regiones, lo cual se explica, en parte, por la mayor demanda de algunos servicios en relación con otras regiones.

Por su parte, las variaciones anuales de los precios de las mercancías de las regiones del país tuvieron un comportamiento a la baja en el período de referencia (*Gráfica Inflación Subyacente Anual por Rubro y Región inciso a*). Destaca que en julio, con excepción de la región sur, las demás regiones exhibieron un ligero repunte en el rubro de mercancías. Dicho repunte podría haber reflejado parte de la depreciación que experimentó la moneda nacional durante la mayor parte del segundo trimestre. Cabe recordar, como se presentó en el Reporte previo, que el traspaso del tipo de cambio a los precios para cada una de las distintas regiones del país va disminuyendo conforme las regiones se alejan de la frontera con los Estados Unidos de Norteamérica. Así, la región sur no presentó el repunte mencionado en las variaciones anuales de los precios de las mercancías, lo cual podría ser reflejo de la menor respuesta de los precios a las fluctuaciones cambiarias en esa región. No obstante, los niveles de dichas variaciones han sido superiores a los del resto de las regiones durante 2018, característica que podría estar asociada a la menor infraestructura para el transporte de bienes. En cambio, los niveles de las variaciones anuales de precios de las mercancías en la región norte han sido inferiores a los del resto de las regiones.

### INFLACIÓN SUBYACENTE POR REGIÓN

-Cifras en por ciento-

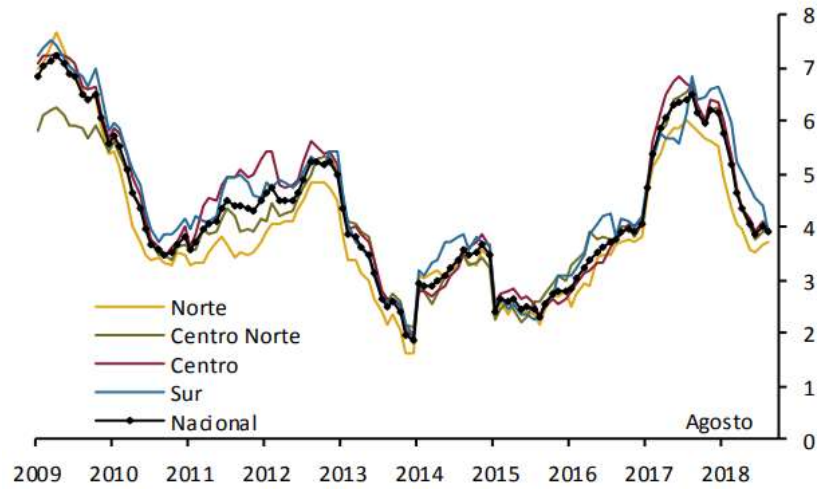


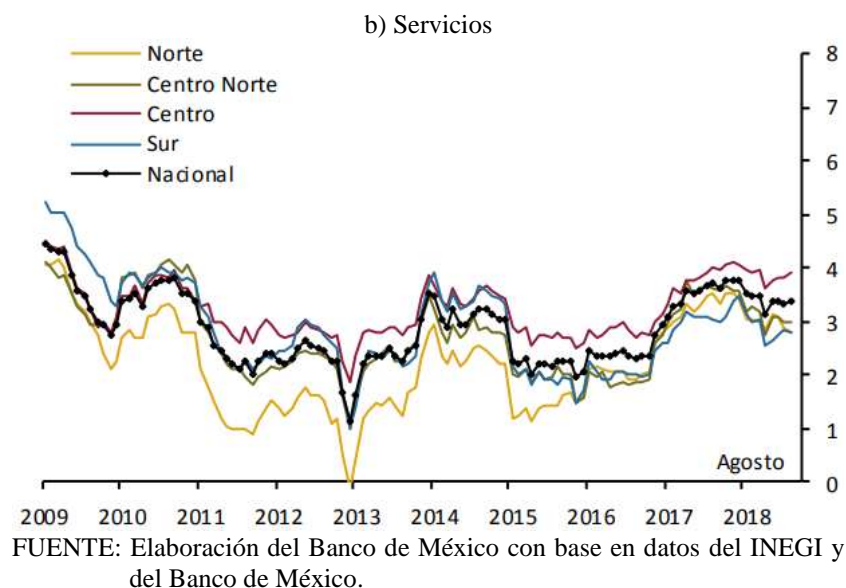
FUENTE: Elaboración del Banco de México con base en datos del INEGI y del Banco de México.

### INFLACIÓN SUBYACENTE ANUAL POR RUBRO Y REGIÓN

-Cifras en por ciento-

a) Mercancías



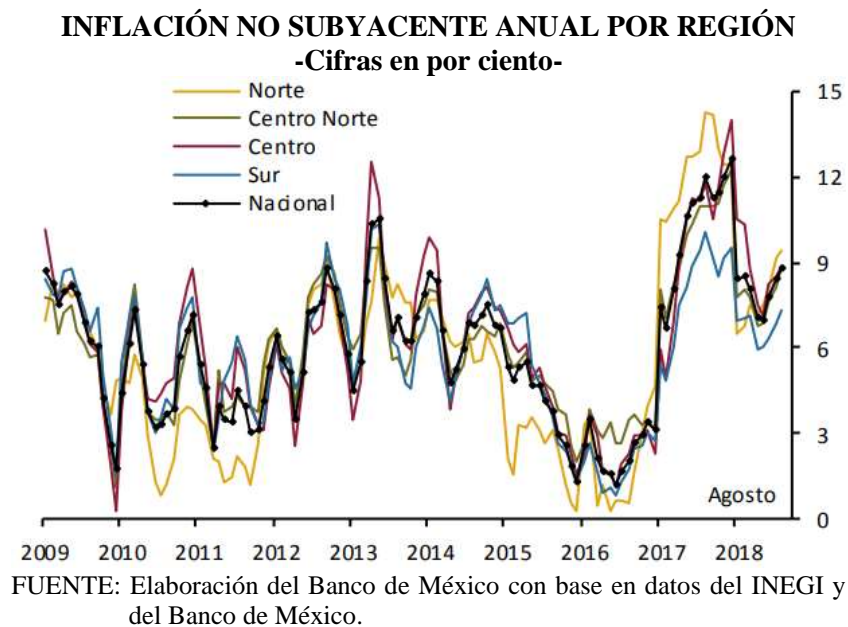


## 2.2 Inflación No Subyacente

La inflación no subyacente tuvo una disminución en todas las regiones del país en enero de 2018 debido, principalmente, a un efecto de alta base de comparación (Gráfica *Inflación No Subyacente Anual por Región*). Si bien durante lo que va del año, y en especial, desde el segundo trimestre, la inflación de los productos agropecuarios en todas las regiones ha venido disminuyendo (Gráfica *Inflación No Subyacente Anual por Rubro y Región* inciso a), la tendencia decreciente de la inflación no subyacente ha estado acotada por el crecimiento que han exhibido los precios del rubro de energéticos y tarifas autorizadas por el gobierno (Gráfica *Inflación No Subyacente Anual por Rubro y Región* inciso b). De hecho, a partir de mayo, la mayoría de las regiones exhibieron incluso un aumento en su inflación no subyacente, debido a los incrementos de precios que han experimentado los energéticos en todas las regiones a lo largo del año (Gráfica *Variación Anual de los Energéticos por Región*), destacando los aumentos de precios en gasolinas y en gas L.P. Ello refleja la evolución de las referencias internacionales de estos combustibles, del tipo de cambio y, en el caso de las gasolinas, también la política de suavización de precios implementada por el Gobierno Federal. Si bien la evolución



de la inflación no subyacente en todas las regiones ha tenido un comportamiento similar, determinado en buena medida por las elevadas tasas de variación anual que han tenido los precios de los energéticos, la región sur ha exhibido recientemente menores niveles de inflación no subyacente que el resto. Ello se debe a que tanto las tasas de variación anual de los precios de los productos agropecuarios, como los de los energéticos y las tarifas autorizadas por el gobierno de la región sur, han sido inferiores al resto de las regiones.

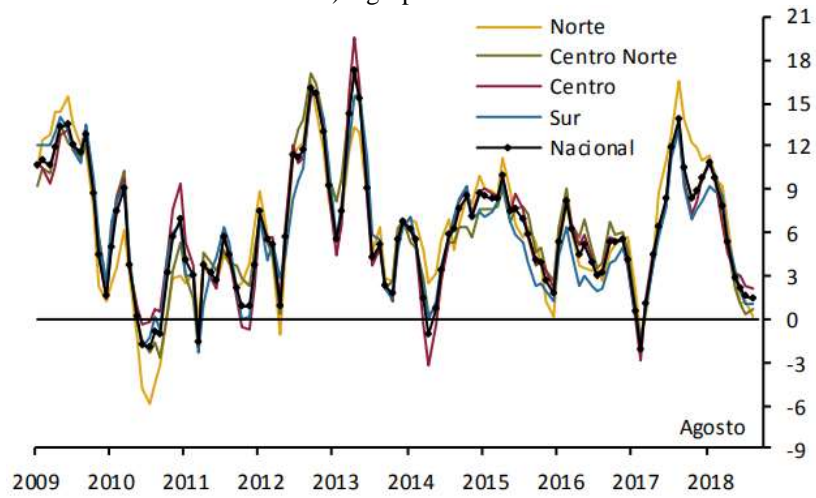




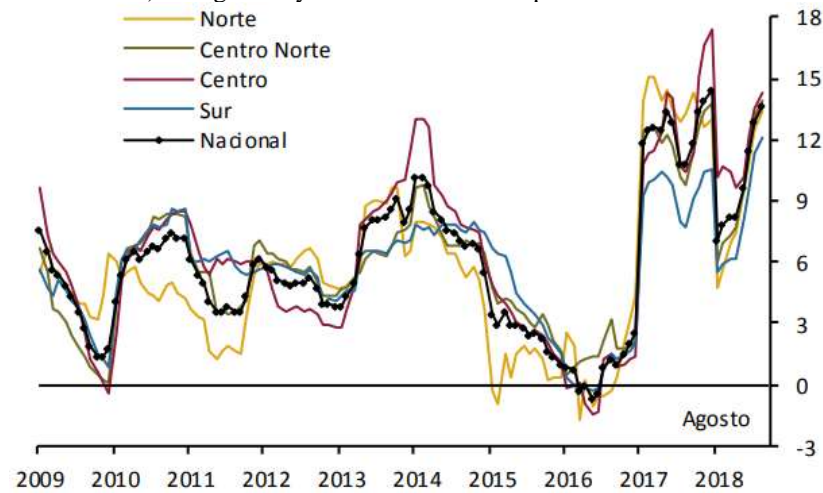
### INFLACIÓN NO SUBYACENTE ANUAL POR RUBRO Y REGIÓN

-Cifras en por ciento-

a) Agropecuarios



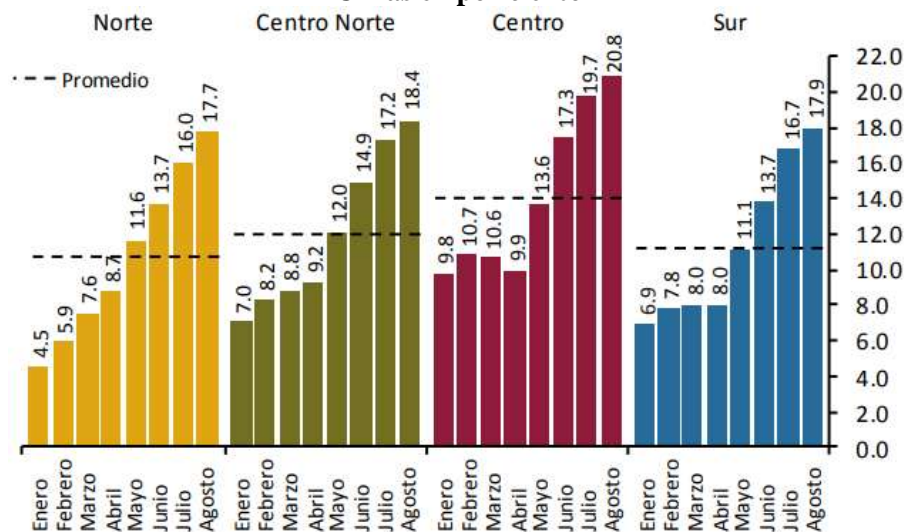
b) Energéticos y Tarifas Autorizadas por el Gobierno



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

### VARIACIÓN ANUAL DE LOS ENERGÉTICOS POR REGIÓN

-Cifras en por ciento-



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 (EMAER) 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 25 de junio y el 19 de julio de 2018 a directivos empresariales de diversos sectores económicos en cada una de las regiones.

#### 3.1 Actividad Económica

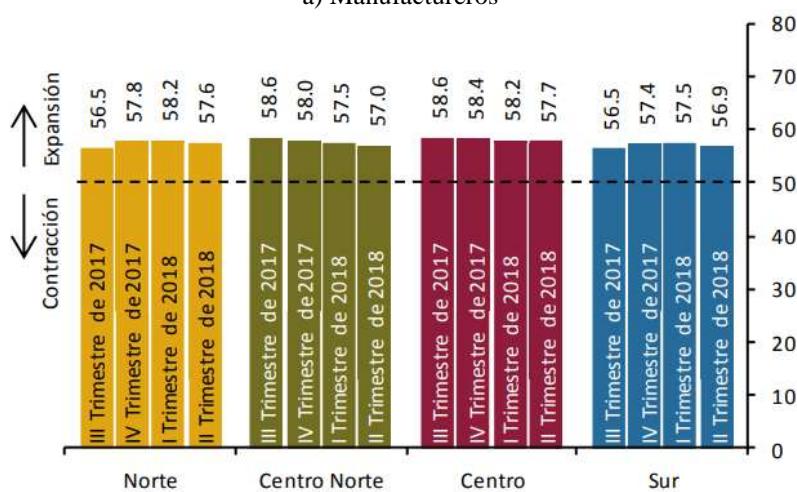
Durante el segundo trimestre de 2018, los Índices Regionales de Pedidos Manufactureros y No Manufactureros que se obtienen a partir de la EMAER indican

que la actividad manufacturera y la no manufacturera se expandirán durante los siguientes tres meses en cada una de las regiones del país (Gráficas siguientes). No obstante, cabe destacar que para ambos sectores, la señal de expansión se debilitó en el margen en todas las regiones, con excepción del sur en el caso del sector no manufacturero.

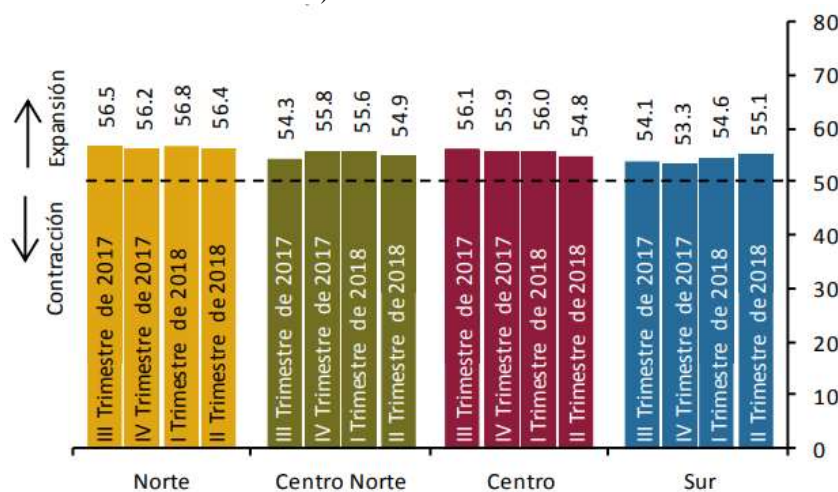
**ÍNDICE REGIONAL DE PEDIDOS MANUFACTUREROS Y NO MANUFACTUREROS: EXPECTATIVAS SOBRE LA ACTIVIDAD EN LOS PRÓXIMOS 3 MESES<sup>1/</sup>**

**-Índices de difusión-**

a) Manufactureros



b) No Manufactureros



<sup>1/</sup> Cifras ajustadas por estacionalidad.

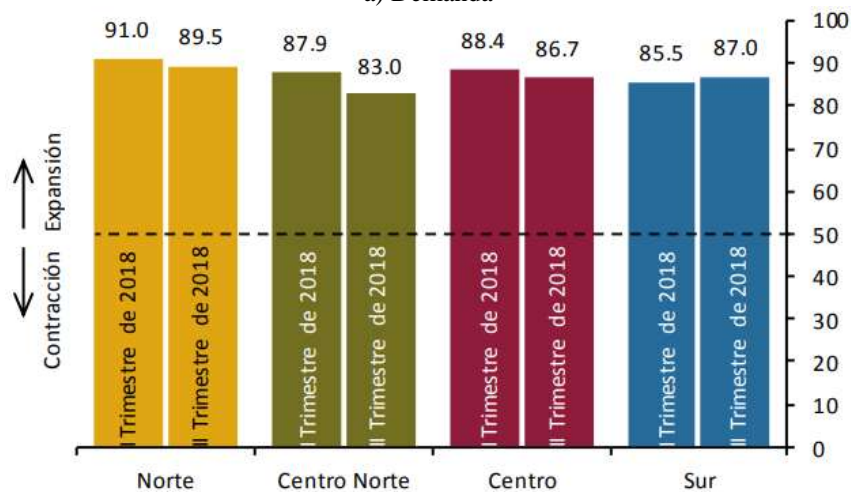
FUENTE: Banco de México.

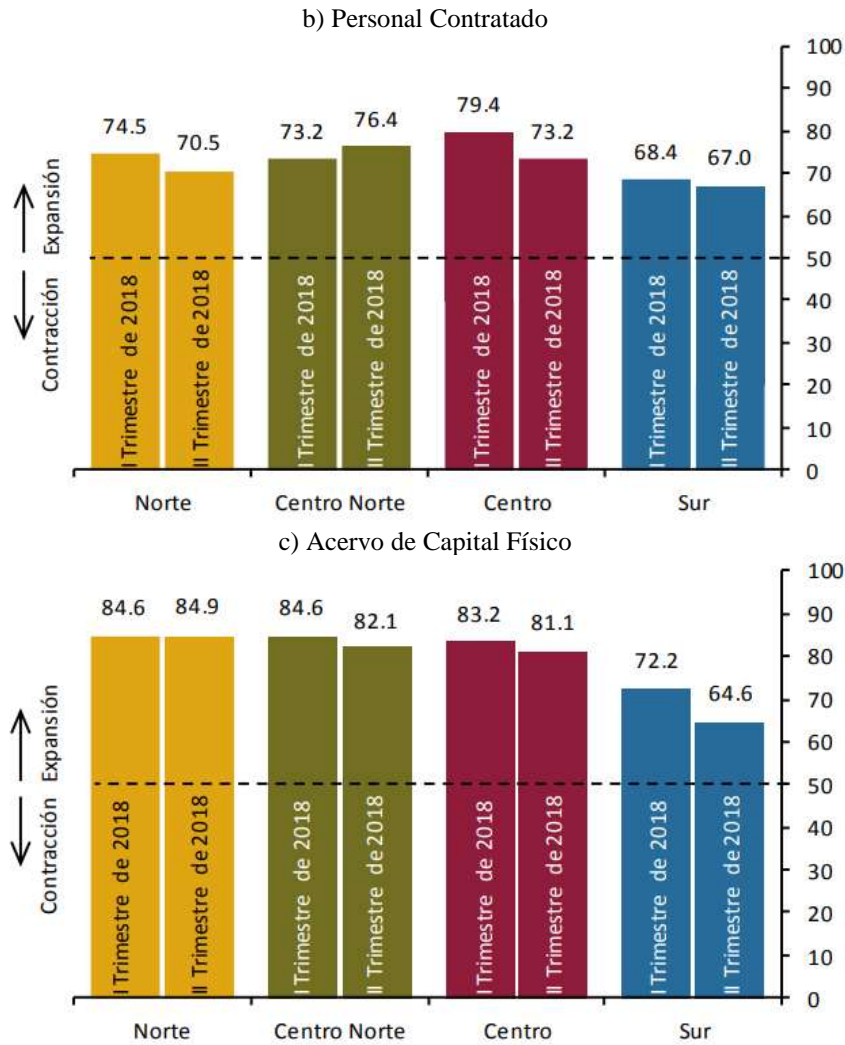
Para los próximos doce meses, los directivos entrevistados en las cuatro regiones también anticipan un aumento en la demanda por sus bienes y servicios, si bien dicha señal resultó ligeramente menos intensa con relación al trimestre previo, nuevamente con excepción del sur (Gráfica *Expectativas de Directivos Empresariales: Demanda, Personal Contratado y Acervo de Capital Físico en los Próximos 12 Meses* inciso a). Los empresarios entrevistados prevén que el impulso a la demanda se apoyará en el crecimiento de los sectores agropecuario, manufacturero, telecomunicaciones, transporte, turismo y construcción. En cuanto a los factores externos que impulsarán la demanda, las fuentes consultadas resaltaron el dinamismo de la economía de Estados Unidos de Norteamérica, el acceso a los mercados de la región Asia - Pacífico en condiciones más favorables, una renegociación exitosa del TLCAN para México, así como mejores condiciones para la atracción de turismo extranjero.

**EXPECTATIVAS DE DIRECTIVOS EMPRESARIALES:  
DEMANDA, PERSONAL CONTRATADO Y ACERVO DE  
CAPITAL FÍSICO EN LOS PRÓXIMOS 12 MESES<sup>1/</sup>**

**-Índices de difusión-**

a) Demanda





∫ 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 entrevistados anticipan una expansión del personal contratado y del acervo de capital físico en las distintas regiones, si bien también en general esta señal tendió a ser menos intensa que en el trimestre previo. En efecto, en cuanto al personal contratado, la señal de expansión se debilitó en todas las regiones, con excepción del centro norte. Con relación al acervo de capital físico, la señal fue menos intensa en las regiones centrales y el sur con relación al trimestre previo (Gráficas *Expectativas de Directivos Empresariales: Demanda, Personal Contratado y Acervo de Capital Físico en los Próximos 12 Meses* incisos b y c).

Con relación a la plantilla laboral, las fuentes consultadas en el norte mencionaron que el impulso en el empleo provendrá de los sectores turismo, construcción e inmuebles, y otros servicios. En la región centro norte, los empresarios entrevistados también esperan una mayor contratación de personal en el sector agropecuario, el turismo y la construcción. Por su parte, las fuentes consultadas en la región centro anticipan un aumento en el nivel de empleo en el comercio, la agroindustria y los servicios financieros, mientras que aquellas en el sur indicaron que el impulso al empleo se concentrará principalmente en la construcción, los servicios, la minería y la generación de electricidad. 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 cómputo y periféricos.

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

### **Región Norte**

Los directivos entrevistados destacaron al arribo de IED destinada al sector energético como uno de los principales factores externos de impulso a la demanda, particularmente la asociada con energías limpias (parques eólicos y solares). Asimismo, mencionaron que un mayor crecimiento esperado de la economía de Estados Unidos de Norteamérica acelerará la exportación de manufacturas, especialmente de equipo de transporte (tracto camiones y aeroespacial), de alimentos y bebidas, así como de productos eléctricos y electrónicos. Por su parte, los contactos empresariales del sector agropecuario esperan mayores ventas hacia Estados Unidos de Norteamérica como resultado de la caída en la producción de vegetales en ese país. Indicaron también que la industria de cárnicos incrementaría sus ventas en la región Asia-Pacífico como resultado de la inminente



entrada en vigor del Tratado Integral y Progresista de Asociación Transpacífico (CPTPP, por sus siglas en inglés). Adicionalmente, los directivos consultados en el sector salud anticipan que se mantenga el dinamismo en la demanda por sus servicios ante la expectativa de que, en su percepción, el tipo de cambio real continúe en niveles depreciados. En cuanto a los factores internos de impulso a la demanda, los directivos entrevistados anticiparon un aumento moderado en el sector comercio apoyado principalmente por la apertura de nuevos puntos de venta, así como por la posible disminución del Impuesto al Valor Agregado (IVA) en la zona fronteriza. También prevén que el dinamismo del sector de las telecomunicaciones se sostenga como resultado del crecimiento de los servicios de banda ancha, almacenamiento en nube y ciberseguridad, así como de la expansión de los servicios “*triple-play*” dirigidos a hogares y pequeñas empresas. Las fuentes consultadas en el sector turismo esperan que los segmentos de placer y de negocios registren una expansión debido a una mayor disponibilidad de habitaciones, a una percepción de mayor seguridad en algunas entidades de la región, así como a la realización de actividades de promoción para la atracción de eventos tales como congresos, seminarios y exposiciones. En el sector de la construcción, los directivos entrevistados prevén un crecimiento en la edificación vertical, especialmente de usos mixtos, así como una moderación en el dinamismo de la construcción privada de tipo comercial e industrial. Asimismo esperan una recuperación en la vivienda de nivel medio y residencial; en tanto que para la construcción de vivienda económica anticipan una desaceleración derivada de una posible disminución en los apoyos federales para la adquisición de vivienda en ese segmento. En lo que se refiere a la obra pública, las fuentes entrevistadas anticiparon un menor dinamismo como resultado del cambio de gobierno a nivel federal. Finalmente, los directivos consultados en el sector de servicios financieros mencionaron que este sector experimentará una expansión moderada debido a un incremento en el financiamiento bancario para la adquisición de equipo agropecuario, así como a un mejor desempeño en el segmento de las Afores, lo cual asociaron al crecimiento esperado en el empleo formal.

## **Región Centro Norte**

Los directivos empresariales entrevistados identificaron al dinamismo de la economía de Estados Unidos de Norteamérica como principal factor externo de impulso a la demanda, el cual estimulará la producción de autopartes y herramientas, así como de productos electrónicos, textiles y agropecuarios. Asimismo, las fuentes consultadas en este último sector esperan un incremento en sus exportaciones a Canadá, Europa y Asia, mientras que los contactos relacionados a la industria agroalimentaria señalaron que los aranceles aplicados por Estados Unidos de Norteamérica a otros países representan una oportunidad de crecimiento en esa industria. En el turismo, los directivos entrevistados proyectan un impulso adicional en ese sector debido al incremento en el número de convenios “avión-hospedaje” con agencias internacionales, a la mejoría en las clasificaciones internacionales relativas a la calidad de los servicios turísticos en México, a la temporada invernal de Estados Unidos de Norteamérica y Canadá, así como a la llegada de nuevas empresas extranjeras. Con respecto a los factores internos, los directivos empresariales en el comercio y el sector agropecuario mencionaron que las nuevas estrategias de publicidad, crecimiento y mejora de productos aumentarán sus ventas. En el sector manufacturero, los directivos entrevistados prevén un aumento en la demanda de herramientas, bombas y motores hidráulicos para vivienda, pinturas, pisos y recubrimientos, lo cual asociaron al dinamismo esperado en la edificación residencial. En el sector de la construcción, las fuentes consultadas anticipan un incremento apoyado, en parte, en el gasto público destinado al mantenimiento de autopistas concesionadas, así como en un mayor flujo de inversión privada destinada al desarrollo de infraestructura hotelera e inmobiliaria. Las fuentes consultadas mencionaron también que la puesta en operación de la Zona Económica Especial (ZEE) de Lázaro Cárdenas impulsará al turismo de negocios. Por su parte, los directivos consultados en el sector de autotransporte esperan que la nueva infraestructura portuaria de la región, así como un aumento esperado en el traslado de equipo de transporte, alimentos, productos eléctricos e insumos para la construcción se reflejen en un mejor



desempeño del sector. Adicionalmente, los contactos empresariales en el sector de las telecomunicaciones mencionaron que el despliegue de la red 4.5G y el crecimiento de los servicios de telefonía en nuevas poblaciones incrementarán la demanda en ese sector. Las fuentes entrevistadas en el sector de servicios de salud proyectan que el sector público continúe subrogando la atención médica con los hospitales del sector privado y que el crecimiento en la colocación de pólizas de seguros de gastos médicos impulse la demanda del sector. Finalmente, los directivos de empresas proveedoras de servicios financieros señalaron que cuentan con perspectivas positivas ante la evolución favorable del mercado interno y la aprobación por parte del Congreso de la Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera (Ley Fintech).

### **Región Centro**

Los directivos empresariales consultados destacaron como principal factor externo de impulso para la región centro una renegociación del TLCAN favorable para México. Asimismo, mencionaron que el lanzamiento de nuevos modelos de automóviles en 2019 y el dinamismo esperado en las exportaciones de Pickups, SUVs, camiones de pasajeros y de transporte pesado hacia Estados Unidos de Norteamérica, Canadá, y algunos países asiáticos y sudamericanos incrementará la demanda de autopartes y, de manera indirecta, la de otras industrias, como la del hule y el plástico. Las fuentes consultadas prevén también que se mantenga el dinamismo tanto en las exportaciones del segmento aeroespacial, como en la fabricación de equipo médico, este último hacia Europa y Estados Unidos de Norteamérica. Por otro lado, en opinión de los directivos empresariales, la depreciación del tipo de cambio real continuará impulsando la demanda de servicios turísticos por parte de extranjeros. Con respecto a los factores internos de impulso, los directivos empresariales esperan que el buen desempeño de las industrias automotriz y aeroespacial continúe ejerciendo un efecto de derrama en los sectores transporte, construcción, comercio, servicios de salud y educación. Por otra parte, las fuentes consultadas del sector comercio anticipan que el incremento en la

confianza de los consumidores contribuirá a reactivar la actividad. Asimismo, prevén que el segmento del comercio electrónico conservará su dinamismo, impulsando así la demanda por servicios de tecnología de la información, tales como el desarrollo de aplicaciones y diseños de páginas web. En el sector de transporte, los contactos empresariales destacaron que la entrada en vigor de nuevas normas ambientales en entidades como Jalisco, Sonora, Monterrey y la Ciudad de México en 2019 favorecerá la demanda en el segmento de camiones. En el sector de las telecomunicaciones, los directivos entrevistados mencionaron que el uso de la red compartida incrementará la demanda de paquetes de servicios de telefonía fija, móvil, banda ancha, datos móviles y televisión, y destacaron que algunas empresas de telecomunicaciones incentivarán el uso de los servicios de banca en línea, salud, educación y comerciales, entre otros. Por otro lado, las fuentes consultadas anticipan un incremento en la demanda por servicios profesionales relacionados con contabilidad y auditoría y, en específico, con la implementación del Sistema Nacional Anticorrupción que plantea la obligación de presentar auditorías externas para certificación de los procesos de licitación, así como por servicios de salud subrogados ante la creciente saturación de los sistemas de salud pública en los estados del Bajío y en el Estado de México. En el sector de la construcción, los directivos entrevistados mencionaron que la continuidad de los grandes proyectos de obra pública impulsará la actividad en la región. Asimismo, señalaron que la obra privada mantendrá su trayectoria creciente gracias al dinamismo de la edificación industrial y, a través de los Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces (FIBRAS), de la infraestructura turística, comercial, habitacional y de usos mixtos, principalmente en la Ciudad de México, el Estado de México y Querétaro. Finalmente, los referidos directivos prevén que las actividades relacionadas con la reconstrucción y rehabilitación de las zonas afectadas por los sismos de septiembre de 2017 continúen impulsando al sector, si bien en menor escala.

## **Región Sur**

Los directivos consultados en el sur señalaron que el principal factor externo que impulsará la demanda de bienes y servicios en esa región es el dinamismo esperado para la economía de Estados Unidos de Norteamérica. Las fuentes entrevistadas en el sector agropecuario y en la industria alimentaria destacaron la expectativa de mayores precios internacionales, lo cual, en su opinión, podría reflejarse en un mejor desempeño de su actividad. Los contactos empresariales también mencionaron que la evolución esperada en las inversiones destinadas a la producción de hidrocarburos de Estados Unidos de Norteamérica y Canadá fortalecerá la demanda por insumos metálicos de la región sur. En cuanto al turismo receptivo, las fuentes consultadas anticipan un desempeño favorable de ese rubro debido a la apertura de nuevas rutas aéreas, a una mayor disponibilidad de habitaciones, a una mejor infraestructura marítima, así como a un nivel competitivo del tipo de cambio real. En lo que se refiere a los factores internos de impulso, los empresarios entrevistados anticiparon que la demanda por productos agropecuarios y alimentos aumentará como resultado, en cierta medida, de la puesta en marcha de nuevas plantas procesadoras de carne en Veracruz y Yucatán, así como del desempeño esperado en el turismo. Adicionalmente, las fuentes consultadas prevén que la disminución en la incertidumbre política reactivará diversos proyectos de inversión privada en los ramos hotelero, residencial, comercial e industrial, así como de inversión pública en infraestructura hidráulica y de transporte. Asimismo, los directivos entrevistados destacaron un probable repunte en el sector comercio apoyado, principalmente, en la apertura de nuevos puntos de venta. En relación con el sector turismo, los directivos consultados mencionaron que éste se verá favorecido por el incremento en la oferta de hospedaje, la expansión de rutas aéreas y la ampliación de las terminales en los aeropuertos. Por su parte, los contactos empresariales entrevistados en el sector de servicios financieros esperan una mayor demanda de crédito por parte del sector turismo para adquirir capital de trabajo y ampliar su capacidad instalada. De igual forma, mencionaron que el crédito al consumo continuará en expansión debido a

la ampliación en la red de sucursales bancarias en la región. Finalmente, los directivos entrevistados señalaron que el inicio de operaciones de las ZEE ubicadas en el sur, y en particular la publicación de los Lineamientos para el otorgamiento de Permisos, Asignaciones y Autorizaciones en materia de ZEE, se reflejará en un mayor flujo de inversión privada hacia esa región. Al respecto, las fuentes consultadas esperan que los primeros permisos para los Administradores Integrales de las zonas se expidan durante el tercer trimestre de 2018, y que las primeras empresas ancla se establezcan durante el último trimestre del año<sup>20</sup>.

### **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 respectivas regiones. Respecto de los primeros, los directivos destacaron, en general: i) que se presente un deterioro en la seguridad pública; ii) que la incertidumbre que prevalece tanto en el ámbito interno como en el externo se refleje en menores niveles de inversión; y iii) que la renegociación del TLCAN no resulte favorable para el sector productivo mexicano. En particular, en las regiones norte y centro norte mencionaron la posibilidad de que la implementación de medidas proteccionistas en algunos países afecte el desempeño de las empresas mexicanas. Por su parte, en el centro señalaron que la escasez de mano de obra calificada podría afectar la competitividad de algunas industrias tales como la textil y la alimentaria, en tanto que en el sur destacaron el impacto de fenómenos climáticos adversos sobre la actividad económica. Al respecto, el recuadro siguiente estima el impacto de los ciclones tropicales sobre la actividad económica de los estados costeros de México.

---

<sup>20</sup> El 29 de junio de 2018 se publicaron en el Diario Oficial de la Federación los requisitos, procedimientos y criterios de evaluación para los interesados en administrar o invertir en una ZEE. En particular, se solicitará el cumplimiento de una inversión de 90 millones de dólares y la creación de 800 empleos durante un período de 5 años.

Entre los riesgos al alza, los directivos entrevistados de todas las regiones mencionaron: i) que la renegociación del TLCAN resulte favorable para México; y ii) un aumento mayor que el esperado en los niveles de inversión. En específico, las fuentes consultadas en el norte señalaron una probable reducción del IVA en la zona fronteriza, así como un desempeño mejor al anticipado en las exportaciones manufactureras. Los directivos empresariales en las regiones centrales refirieron un posible aumento en el dinamismo del sector automotriz, lo cual asociaron, en parte, al mayor flujo esperado de IED en ese sector. Finalmente, en el sur mencionaron un repunte en la inversión en infraestructura, así como en el sector energético y en el turismo.

## **El Impacto de los Ciclones Tropicales en la Actividad Económica Regional**

### **1. Introducción**

Los Ciclones Tropicales (CT) son sistemas atmosféricos de tormenta que, como resultado de la combinación de intensidad, tamaño, velocidad sostenida, avance de los vientos y volúmenes de lluvia, pueden ocasionar afectaciones en la actividad económica de las regiones expuestas a este tipo de eventos naturales<sup>21</sup>. México, por su ubicación geográfica en las inmediaciones del trópico de Cáncer, se encuentra entre los diez países con mayor exposición a estos sucesos; especialmente las 17 entidades costeras: 11 en el Pacífico y 6 en el Atlántico (Hsiang y Jina, 2014).

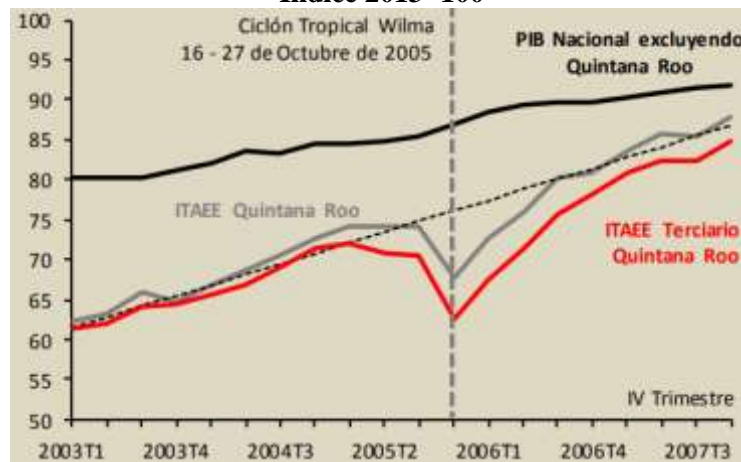
Un caso emblemático del efecto de los CT en la actividad económica es el huracán Wilma, uno de los más intensos registrados en la cuenca del Atlántico, el cual impactó al estado de Quintana Roo en el mes de octubre de 2005. Como se observa

---

<sup>21</sup> En el hemisferio norte, los CT se originan en los océanos Pacífico y Atlántico entre junio y noviembre, teniendo una mayor frecuencia en septiembre. De acuerdo con la velocidad sostenida del viento que alcanzan, los CT se clasifican en: i) depresión tropical, ii) tormenta tropical y iii) huracanes. Con base en la escala Saffir-Simpson, los huracanes categoría 1 presentan vientos que se encuentran en el rango de 119-153 km/h; la categoría 2 en el rango 154-177 km/hr; la categoría 3 pertenece al rango 178-208 km/hr; la categoría 4 al rango 209-251 km/hr; y la categoría 5 presenta vientos mayores a 252 km/hr.

en la gráfica siguiente, la actividad económica en esta entidad se contrajo durante el trimestre en el que estuvo activo este huracán, afectando principalmente al sector terciario, lo cual contrasta con el desempeño del resto del país en ese período. Sin embargo, no se observó que dicho fenómeno haya tenido efectos de largo plazo en la entidad, toda vez que esta retomó su trayectoria de crecimiento (véase Informe sobre la Inflación, Octubre-Diciembre 2005 del Banco de México).

**IMPACTO DEL HURACÁN WILMA EN LA  
ACTIVIDAD ECONÓMICA  
-Índice 2013=100-**



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

En este contexto, el objetivo del presente Recuadro es cuantificar los efectos de los CT en la actividad económica de las entidades costeras de México. Dado que los CT son impredecibles en cuanto a su ocurrencia, duración, trayectoria e intensidad, es posible evaluar directamente sus consecuencias económicas, toda vez que representan una variación exógena que incide sobre el desempeño de la actividad económica. Para el análisis se sigue la metodología sugerida por Hsiang (2010) y UNIATMOS (2018).

## 2. La Medición de la Exposición a los Ciclones Tropicales

La literatura relativa al estudio de los efectos de los CT sobre la actividad económica ha utilizado la velocidad del viento como una variable proxy de la intensidad de los mismos (Emanuel, 2011; Hsiang y Jina, 2014; Ishizawa et al., 2017; Boose et al., 2004). En este Recuadro, la medida de exposición al viento se construyó a nivel de entidad federativa considerando un radio de influencia de 150 km a lo largo de la trayectoria del CT (Figura 1; véase UNIATMOS, 2018; Domínguez y Magaña, 2018). Posteriormente, se utilizó el Índice de Poder de Disipación (IPD) sugerido por Emanuel (2005) para medir la energía que un CT emite a su paso<sup>22</sup>. Este indicador captura tanto la severidad como la persistencia del fenómeno al contabilizar las intersecciones entre los radios de influencia generados en cada punto de la trayectoria del evento. Finalmente, el IPD se pondera con la población de las localidades urbanas y rurales en cada estado del país, para lo cual se utiliza el Marco Geoestadístico de junio 2017 y el Censo de Población y Vivienda 2010, ambos publicados por el INEGI, para así obtener el IPD por entidad federativa.

<sup>22</sup> De acuerdo con Emanuel (2005), el IPD es una aproximación del poder neto de emisión de un CT que utiliza la velocidad máxima de viento sostenido  $V_{max}$  para capturar la energía física que estos fenómenos atmosféricos irradian sobre un territorio determinado usando la siguiente expresión:

$$IPD = \int_0^T V_{max}^3 dt$$

### RADIOS DE INFLUENCIA DE LOS CICLONES TROPICALES



FUENTE: Elaboración del Banco de México con base en los mapas de UNIATMOS (2018).

La información referente a la velocidad y la trayectoria de los CT se obtuvo del *Best Track Archive of Climate Stewardship* (IBTrACS) publicado por el Centro Nacional de Huracanes de la Administración Nacional Oceánica y Atmosférica (NOAA) del gobierno de Estados Unidos de Norteamérica. Esta base de datos contiene los registros para cada seis horas sobre las coordenadas geográficas de la trayectoria y la velocidad del viento sostenido de los CT desde 1850. Con respecto a los datos de actividad económica de las entidades federativas, se utilizaron las series originales del Indicador Trimestral de la Actividad Económica Estatal (ITAAEE) total y para los tres grandes sectores económicos (primario, secundario y terciario), excluyendo la minería petrolera, publicados por el INEGI.

### 3. Los Ciclones Tropicales en México entre 2003 y 2016

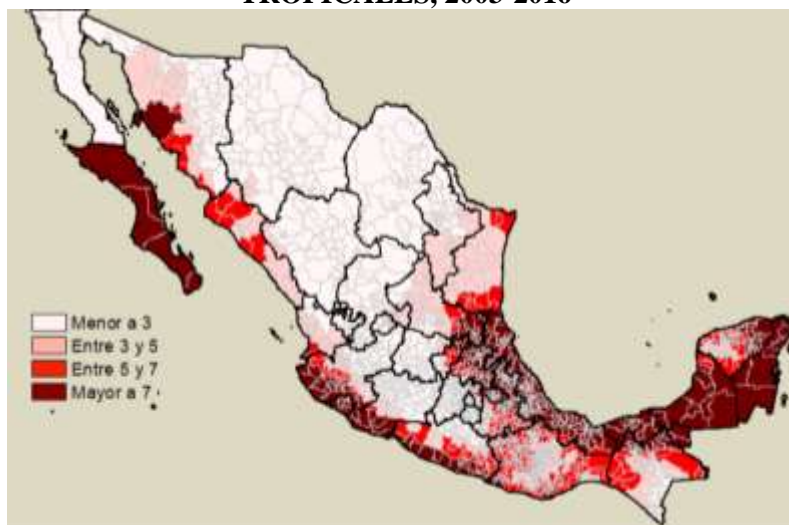
En los últimos años, los CT han capturado mayor atención debido a que se ha documentado un incremento en la intensidad de los mismos. Holland y Bruyère



(2014) muestran que la proporción de huracanes categorías 4 y 5 a nivel mundial, la clase más poderosa de CT, aumentó entre 25% y 30% con respecto a 1975. Cabe destacar que en el Atlántico se ha originado la mayoría de los huracanes categorías 4 y 5 en años recientes.

El siguiente mapa muestra un conteo del número de veces que un municipio estuvo dentro de un radio de influencia de viento de un CT para el período 2003-2016. Como se observa, existen alrededor de 600 municipios que presentan una elevada exposición a los CT (municipios en rojo intenso). En el Pacífico, estos municipios se localizan principalmente en las entidades de Baja California Sur, Colima, Jalisco, Michoacán, Guerrero y Oaxaca. Por su parte, en el Atlántico puede apreciarse que la mayor parte de los municipios de Veracruz, Tabasco, Campeche y Quintana Roo exhibieron una elevada frecuencia de estos eventos naturales durante el período de estudio. En contraste, las entidades que no colindan con ningún litoral exhiben un número de eventos notablemente menor.

**CONTEO DE LA EXPOSICIÓN DE LOS MUNICIPIOS A  
LOS RADIOS DE INFLUENCIA DE LOS CICLONES  
TROPICALES, 2003-2016**

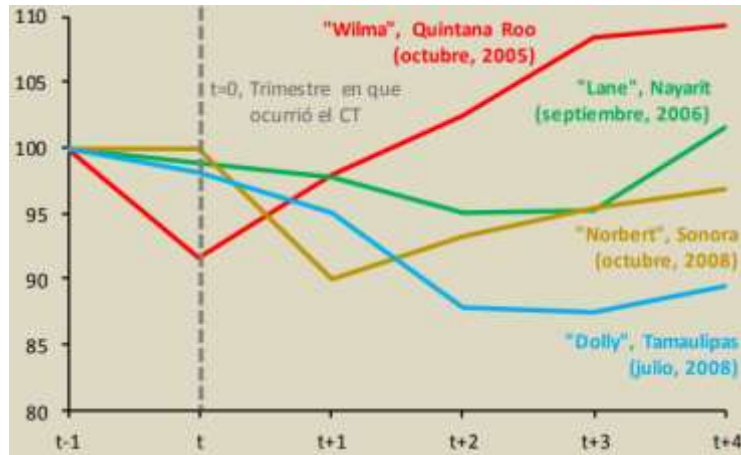


Nota: Este indicador cuantifica el número de veces que el conjunto de las localidades que conforman los municipios han estado expuestas a los radios de influencia de vientos de los CT.

FUENTE: Elaboración del Banco de México con información del IBTrACS.

Los CT pueden ocasionar disminuciones considerables en la actividad económica de aquellas entidades federativas más expuestas a estos fenómenos. Al respecto, la gráfica siguiente muestra el comportamiento del ITAEE un trimestre antes y cuatro trimestres después del impacto de algunos de los CT más intensos registrados entre 2003 y 2016. En general, se observa que los CT pueden incluso impactar la actividad económica en los trimestres posteriores a su ocurrencia. No obstante, una primera aproximación sugiere que dicho efecto tiende a disiparse.

**ACTIVIDAD ECONÓMICA ANTES Y DESPUÉS DE LA OCURRENCIA DE UN CICLÓN TROPICAL**  
**ITAEE total, trimestre anterior a la ocurrencia del CT=100**



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

#### 4. Estimación del Efecto de los Ciclones Tropicales en la Actividad Económica

Derivado del análisis anterior, las entidades más alejadas de los litorales presentan una menor propensión a este tipo de afectaciones. Por esta razón, la estimación del efecto de los CT presentada en este Recuadro se enfoca en las 17 entidades

costeras<sup>23</sup>. De acuerdo con datos del INEGI, estas entidades representaron alrededor del 44% del PIB nacional entre 2003 y 2016.

Para medir el impacto de los CT sobre la actividad económica estatal se empleó el modelo de Hsiang y Jina (2014), el cual explota la variación exógena que introducen los CT. Dicha metodología consiste en estimar la siguiente ecuación usando Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO):

$$\Delta \ln(ITAEE_{i,t}) = \mu_i + \eta_t + \gamma_i t + \sum_{j=0}^4 \beta_j IPD_{i,t-j} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Donde  $\Delta \ln(ITAEE^{i,t})$  es el crecimiento trimestral del ITAEE en la entidad  $i$  y en el trimestre  $t$ ;  $\mu_i$  y  $\eta_t$  representan efectos fijos por entidad federativa y trimestre, respectivamente, con el objetivo de controlar por las distintas estructuras económicas de cada entidad federativa y patrones recurrentes en cada trimestre que puedan afectar la actividad económica;  $\gamma_i$  es el coeficiente que captura la heterogeneidad en la tendencia del crecimiento de cada entidad; y  $\varepsilon_{i,t}$  es el término de error del modelo. Por su parte,  $IPD_{i,t}$  mide la exposición acumulada al viento de los CT para la entidad  $i$  en el período  $t$ . De manera similar a Hsiang y Jina (2014) y a Hsiang (2010), se estandarizó el  $IPD_{i,t}$  con respecto a sus valores observados en la muestra. Así, el coeficiente  $\beta_j$  mide el efecto en el crecimiento de la actividad económica estatal  $j$  trimestres después del impacto de un CT con un IPD equivalente a una desviación estándar por arriba del promedio de los CT observados entre 2003 y 2016<sup>24</sup>.

<sup>23</sup> Las 17 entidades costeras consideradas en este recuadro son: Baja California, Sonora y Tamaulipas en la región norte; Baja California Sur, Colima, Jalisco, Michoacán, Nayarit y Sinaloa en el centro norte; así como Campeche, Chiapas, Guerrero, Oaxaca, Quintana Roo, Tabasco, Veracruz y Yucatán en el sur.

<sup>24</sup> También es posible dimensionar estos efectos en términos del IPD generado por algunos de los CT más emblemáticos que han impactado a México en años recientes. Por ejemplo, el huracán Patricia, uno de los huracanes con vientos más intensos registrados hasta 2016 y que azotó las costas de Colima, Jalisco y Michoacán en octubre de 2015, tuvo un IPD equivalente a 13 desviaciones estándar por arriba de la media. Por su parte, Odile, que afectó Baja California Sur y Sonora en septiembre de 2014, tuvo un IPD de casi tres desviaciones estándar por arriba del CT promedio observado entre 2003 y 2016.

El cuadro siguiente presenta los resultados de la estimación del modelo (1) para el ITAEE agregado y los tres grandes sectores de la economía: primario, secundario y terciario.

**EFFECTO ACUMULADO DE LOS CICLONES TROPICALES EN  
EL CRECIMIENTO DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA EN LOS  
ESTADOS COSTEROS, 2003–2016  
-Puntos porcentuales-**

Efecto del viento	Total	Primario	Secundario	Terciario
Contemporáneo	-0.901***	-0.597	0.554*	-1.094***
	(0.298)	(1.249)	(0.262)	(0.300)
Un trimestre	-0.196*	1.389	1.056**	-0.381**
	(0.094)	(1.436)	(0.391)	(0.132)
Dos trimestres	-0.016	0.446	0.627	-0.070
	(0.128)	(1.591)	(0.435)	(0.068)
Tres trimestres	0.045	0.533	0.940	-0.145
	(0.306)	(0.625)	(0.736)	(0.226)
Cuatro trimestres	-0.218	1.384	0.499	-0.302**
	(0.287)	(1.395)	(0.863)	(0.123)
Efectos fijos de tiempo	Sí	Sí	Sí	Sí
Efectos fijos de entidad	Sí	Sí	Sí	Sí
Tendencia lineal por entidad	Sí	Sí	Sí	Sí
Número de observaciones	884	884	884	884
Número de entidades	17	17	17	17

Nota: Errores estándar en paréntesis. \*\*\* denota significancia al 1%,  $p < 0.01$ ; \*\* al 5%,  $p < 0.05$ ; y \* al 10%,  $p < 0.1$ .

FUENTE: Estimaciones del Banco de México con datos del IBTrACS, SMN y el INEGI.

Así, ante un CT con un IPD equivalente a una desviación estándar por arriba del promedio en el período de análisis, la actividad económica de una entidad costera podría reducir su crecimiento en 0.9 puntos porcentuales (p.p.) en el trimestre del suceso, si bien este efecto tiende a disiparse dos trimestres después del evento<sup>25</sup>. En particular, en el sector terciario se observa un efecto similar, aunque de una magnitud mayor, reduciéndose la actividad en dicho sector en una magnitud cercana a 1.1 p.p. en el trimestre de ocurrencia, lo cual se explica, en buena parte, por los efectos negativos que tienen estos fenómenos en algunas de las principales actividades desarrolladas en las entidades costeras, especialmente el turismo y el

<sup>25</sup> Estas estimaciones son robustas bajo distintas especificaciones de la ecuación (1) y la eliminación de valores atípicos en la muestra.

comercio. En el sector primario no se encontraron impactos significativos, aunque el signo del coeficiente es el esperado en el trimestre del evento, toda vez que la agricultura es una actividad altamente vulnerable a los CT (Hsiang, 2010).

Por el otro lado, un CT de estas características tendría un efecto positivo de 0.6 y 1.1 p.p. en el crecimiento del sector secundario en el trimestre del evento y el subsecuente, respectivamente. Esto se explica, posiblemente, por el impulso en la construcción derivado de los esfuerzos de reconstrucción y rehabilitación, tanto en las edificaciones como en la infraestructura, lo cual es congruente con los hallazgos de otros estudios (Hsiang, 2010).

## **5. Consideraciones Finales**

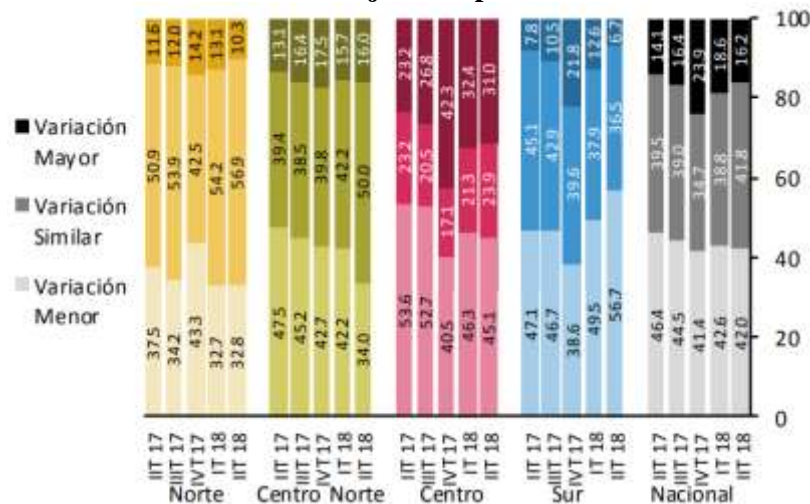
En este recuadro, se identificaron las entidades federativas con mayor exposición a los CT. En el Pacífico destacan Baja California Sur, Jalisco, Colima, Michoacán y Guerrero, mientras que en el Atlántico sobresalen Veracruz, Tabasco, Campeche y Quintana Roo. En línea con la literatura, los resultados de este Recuadro sugieren que la exposición a los CT tiene un impacto negativo en el crecimiento de la actividad económica de las entidades costeras, si bien éste es de corto plazo, es heterogéneo entre sectores y tiende a diluirse alrededor del segundo trimestre después de la ocurrencia del evento.

A la luz de estos hallazgos y del reciente incremento de la severidad de los CT (Holland y Bruyère, 2014), resulta fundamental continuar fortaleciendo los mecanismos de adaptación al cambio climático. En particular, es necesario implementar acciones que reduzcan la vulnerabilidad de la población y los sectores productivos, y que desarrollen la resistencia de la infraestructura estratégica, con el objeto de aumentar la resiliencia de las regiones más expuestas al impacto de estos fenómenos.

### 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 consultados 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 los directivos empresariales entrevistados que anticipa una variación mayor disminuyó en todas las regiones, con excepción del centro norte (Gráfica siguiente).

**EXPECTATIVAS DE DIRECTIVOS EMPRESARIALES:  
VARIACIÓN ANUAL DE SUS PRECIOS DE VENTA EN LOS  
PRÓXIMOS 12 MESES<sup>1/</sup>  
-Porcentaje de respuestas-**



<sup>1/</sup> 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.

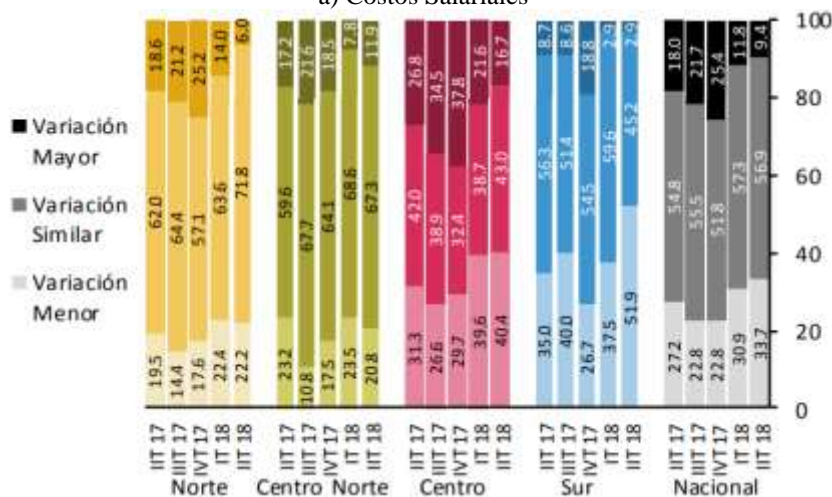
De manera congruente con la evolución esperada de los precios de venta, la mayoría de las fuentes consultadas en todas las regiones estima que tanto los costos salariales como el precio de sus insumos crecerán a una tasa similar o menor que la registrada en los doce meses previos. Cabe destacar que el porcentaje de directivos empresariales que anticipó un variación anual mayor que la observada en los doce meses anteriores

aumentó en el centro norte en el primer caso, así como en todas las regiones, con excepción del sur, en el segundo (Gráficas siguientes).

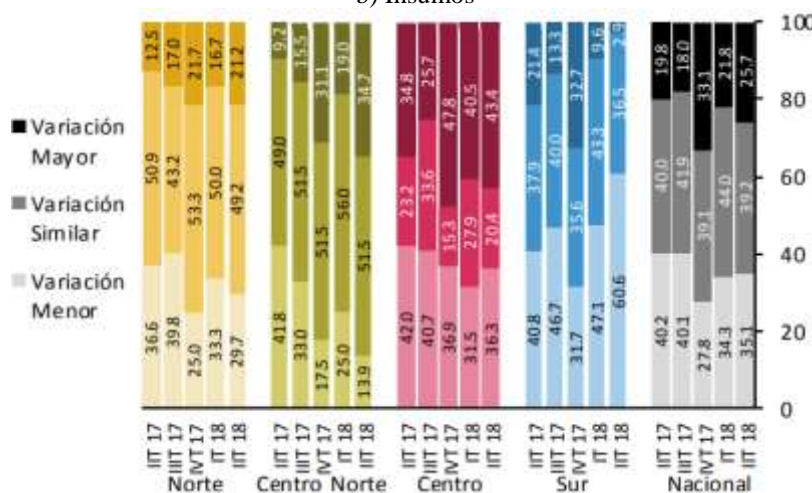
**EXPECTATIVAS DE DIRECTIVOS EMPRESARIALES:  
VARIACIÓN ANUAL DE LOS COSTOS SALARIALES Y  
PRECIOS DE INSUMOS EN LOS PRÓXIMOS 12 MESES<sup>1/</sup>**

**-Porcentaje de respuestas-**

a) Costos Salariales



b) Insumos



<sup>1/</sup> 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 segundo trimestre de 2018, la economía mexicana presentó una contracción respecto del primero, lo cual contrasta con la reactivación registrada en los dos trimestres previos. Ello fue resultado, en parte, de la reversión del dinamismo que había mostrado la inversión y de un debilitamiento de las exportaciones. Lo anterior se reflejó en el desempeño de las distintas regiones del país. En efecto, se estima que se habrá registrado una disminución en la actividad en las regiones norte, centro norte y sur, así como una desaceleración en el centro, después del dinamismo observado en las cuatro regiones en el trimestre previo.

La inflación general anual promedio pasó de 5.31% en el primer trimestre de 2018 a 4.55 y 4.51% en abril y mayo, respectivamente. No obstante, en junio la inflación general anual repuntó a 4.65%, llegando a 4.90% en agosto. Esta evolución fue resultado, en parte, de que algunos energéticos registraron incrementos de precios mayores a los esperados. En cuanto a la inflación subyacente, esta continuó mostrando una trayectoria a la baja en el trimestre de referencia como consecuencia tanto del relajamiento de las condiciones cíclicas de la economía, como de los efectos de las acciones de política monetaria implementadas por el Banco de México. Cabe mencionar que la región centro ha mostrado los mayores niveles de inflación desde finales de 2017 como resultado, principalmente, del mayor crecimiento de los precios de los energéticos y de los servicios respecto al resto de las regiones.

Las fuentes consultadas en las distintas regiones del país anticipan, en general, un incremento en la demanda por sus bienes y servicios para los siguientes doce meses, si bien dicha señal resultó menos intensa con relación al trimestre previo. 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. En cuanto a la evolución de los precios para los próximos doce meses, la mayoría de los



referidos directivos en las distintas regiones prevé que la tasa de crecimiento anual de los precios de venta de los bienes y servicios que producen, de los precios de los insumos y de los costos salariales sea menor o igual que la del año anterior.

Finalmente, para enfrentar los problemas que podrían presentarse dada la complejidad tanto del entorno doméstico como del internacional, es fundamental impulsar la resiliencia y la competitividad de las economías regionales. Para ello es necesario, por un lado, continuar fortaleciendo el marco macroeconómico del país y, por el otro, seguir implementando acciones que contribuyan a aumentar la productividad, de tal manera que las actividades económicas se desarrollen en el marco de un sistema de incentivos que conlleve a una asignación más eficiente de los recursos disponibles, y que esto se refleje, a su vez, en un aumento en el bienestar de la población en todas las regiones del país.

**Fuente de información:**

<http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/reportes-sobre-las-economias-regionales/%7BDDC667DE-8FB9-7D44-588D-1A054ECD4DA2%7D.pdf>

**Situación México Tercer trimestre  
2018 (BBVA Research)**

En agosto 2018, BBVA Research publicó el reporte “Situación México Tercer trimestre 2018”. La información se presenta a continuación.

**1. En resumen**

De acuerdo con las cifras oportunas del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), en el 2T18 la economía se contrajo 0.1%, una diferencia de 1.2 puntos porcentuales con respecto a lo registrado en el 1T18. Por componentes, las actividades primarias mostraron la mayor caída, con una variación porcentual anual de 2.1% (vs 0.9% previo), mientras que el sector industrial se contrajo 0.3% (vs 0.9% previo). El

sector terciario sorprendió a la baja con un crecimiento moderado de 0.3%, que contrasta con el crecimiento de 1.1% observado en el primer trimestre del año. Mientras que el comportamiento del sector primario se encuentra sujeto a mayor volatilidad por la naturaleza de su producción, es probable que el menor dinamismo de la industria esté asociado a una ralentización del sector manufacturero y la construcción, tal como lo señala el indicador de pedidos manufactureros, que en el 2T18 se contrajo 0.4% en promedio con respecto al trimestre previo, y el indicador agregado de tendencia del sector construcción que en el 2T18 mostró en promedio un crecimiento nulo, con respecto al trimestre previo.

En el período enero-junio de 2018, el balance primario del sector público registró un monto de 121.1 mil millones de pesos vs. 412.9 mil millones de pesos en el mismo lapso de 2017. El superávit primario se debió en gran medida al balance de las entidades bajo control presupuestario indirecto y al balance del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS). De continuar un manejo disciplinado de las finanzas públicas durante el período julio-diciembre de 2018, será posible materializar el cumplimiento de la meta de 188.1 mil millones de pesos (0.8% del Producto Interno Bruto (PIB)) para el superávit primario de todo el sector público. Por su parte, el saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público (SHRFSP) se ubicó en 44.6% del PIB al cierre de junio de 2018. Prevemos que los esfuerzos de consolidación fiscal y la apreciación del peso se reflejarán en una reducción marginal del SHRFSP. El peso mexicano registró una ligera apreciación de 0.78% al final del día, lo que representó una diferenciación positiva marginal respecto de las divisas de mercados emergentes. En el mercado de deuda gubernamental la curva de rendimientos registró una modesta reducción de 3pb, mientras que el spread del CDS a 5 años cayó apenas 2pb. Esto da cuenta que el mercado tenía en buena medida incorporado algún tipo de acuerdo y que se encuentra a la espera de mayores detalles. Hacia delante consideramos que los activos domésticos podrían verse menos afectados en relación con otros emergentes

ante episodios de mayor aversión a riesgos globales. (% del PIB) de 46.2% en 2017 a 45.8% en 2018.

El déficit comercial se incrementó a 2 mil 773 millones de dólares en 2T18 de 302 millones de dólares en 2T17. Un factor que explica este aumento fue el deterioro en la balanza comercial petrolera (con un déficit de 5 mil 497 millones de dólares en 2T18 vs. 3 mil 826 millones de dólares en 2T17). Preveemos que el déficit comercial para 2018 sea 12 mil 800 millones de dólares. Por su parte, anticipamos que el déficit de cuenta corriente cierre este año en aproximadamente 24 mil millones de dólares (2.0% del PIB).

En los primeros meses del año la inflación mostró una significativa disminución. No obstante, en mayo la inflación general descendió menos de lo que preveíamos, y a partir de junio retomó una tendencia alcista, que, por su naturaleza, preveemos que será transitoria. Este aumento tiene su origen en aumentos mayores a los previstos en precios energéticos, principalmente de las gasolinas y el gas LP, lo cual se reflejó en incrementos significativos de la inflación no subyacente. Este cambio en precios relativos no ha afectado a la inflación subyacente que mantiene un buen comportamiento y una tendencia descendente. Hacia delante, resulta ineludible que este cambio de precios relativos por los choques de oferta antes mencionados afectará la velocidad de convergencia de la inflación hacia la meta. Así, anticipamos que la inflación cerrará el año ligeramente por encima de 4.0% (en 4.1%). Con ello, la inflación convergerá definitivamente al objetivo del 3.0% a un ritmo más lento de lo que se pensaba hace tres meses, cuando preveíamos que la inflación podría terminar el año ligeramente por debajo de 4.0% (en 3.8%). En contraste, para la inflación subyacente seguimos previendo una tendencia descendente sin interrupciones. Nuestras proyecciones sugieren que la inflación subyacente probablemente se estabilizará en torno al 3.6% en el corto plazo, antes de disminuir aún más en los últimos dos meses del año hasta el 3.4% a fin de año.

En este contexto, anticipamos una pausa monetaria el resto del año. El tono del último comunicado es menos restrictivo que el de los anteriores y da señales de que, en ausencia de un deterioro adicional del balance de riesgos para la inflación, una pausa monetaria es el escenario más probable en los próximos trimestres. Además, los dos aumentos de tasas ya observados este año han llevado a la tasa real a un nivel restrictivo. Prevedemos que el resto del año con una tasa nominal en 7.75%, la tasa real ex ante se ubicará en promedio por encima de 4.0%, un nivel elevado para estándares históricos, y significativamente mayor al 2.0% de una tasa neutral. En 2019, con la inflación en niveles menores a 4.0% y convergiendo gradualmente hacia la meta, Banxico se podrá plantear con tranquilidad una convergencia gradual de la tasa monetaria hacia su nivel neutral (en torno a 5.5%). Así, para 2019 prevedemos una reducción de 75pb en la tasa monetaria a 7.0 por ciento.

Durante los últimos meses el principal factor detrás del movimiento de los precios de los activos domésticos ha sido el escalamiento de las tensiones comerciales. A la renegociación del Tratado de Libre Comercio con América del Norte (TLCAN), cuyo rompimiento se mantiene como el mayor riesgo idiosincrático, se ha sumado la imposición de diversas medidas arancelarias de varios países. Los inversionistas tratan de evaluar hasta qué punto estas medidas, especialmente entre Estados Unidos de Norteamérica y China, ponen en riesgo el crecimiento económico mundial y es en este proceso de evaluación que se han generado diversos episodios de aversión al riesgo. De hecho, los movimientos de las principales variables financieras en México han seguido de manera puntual los vaivenes en los temas comerciales, desde el fallido intento por cerrar un acuerdo preliminar del TLCAN entre abril y mayo hasta los diversos tonos que ha alcanzado el intercambio de medidas arancelarias entre China y Estados Unidos de Norteamérica. En este contexto, el resultado de la elección presidencial en México y los mensajes iniciales del candidato ganador actuaron favorablemente para los activos mexicanos en un momento que coincidió con un relajamiento de las tensiones a nivel global.

Hacia adelante con altas expectativas de que la renegociación del TLCAN se cierre hasta 2019 y después de que los mercados recibieran favorablemente el discurso conciliador de la próxima administración, la posible imposición de un arancel de 25% a la importación de automóviles constituye el principal factor de riesgo para las variables financieras en el corto plazo.

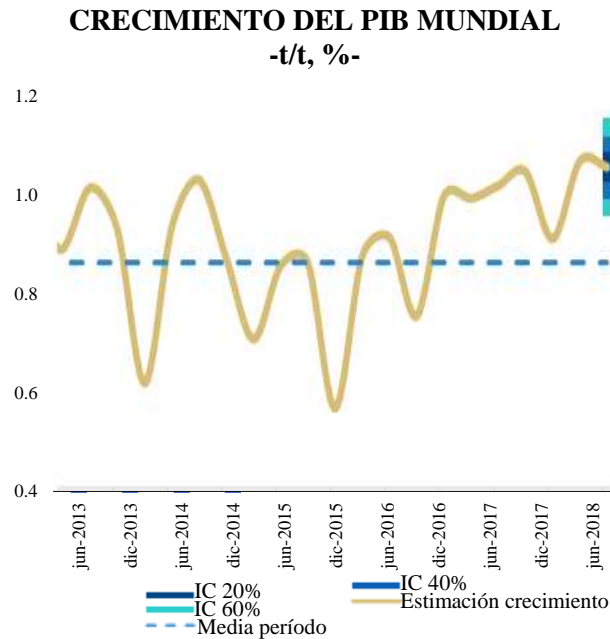
## **2. Economía global: crecimiento robusto pero con ciertos signos de moderación e intensificación de los riesgos**

La economía internacional sigue estando sometida a las tensiones de fuerzas dispares, entre el buen desempeño económico de los últimos trimestres, prolongado ahora por el estímulo fiscal de la economía estadounidense y la estabilidad de la economía china, y varios factores potencialmente negativos que se han ido generando en lo que va del año, pero que de momento no han tenido reflejo directo en la actividad. Tanto la Reserva Federal (Fed) como el Banco Central Europeo (BCE) han dado un paso más hacia normalización de la política monetaria, que supone unas condiciones algo menos acomodaticias, aunque el aumento de las tensiones financieras que se ha generado en las economías emergentes por la apreciación del dólar parece responder más a una reevaluación del riesgo que a una amenaza sistémica. Los precios del petróleo se han estabilizado tras un fuerte aumento en lo que llevamos del año. El principal riesgo es el proteccionismo, que se ha acrecentado en las últimas semanas con las medidas y contramedidas anunciadas, y cuyo efecto sobre la actividad podría dejarse notar en la segunda mitad del año.

### **Crecimiento estable en la primera mitad de 2018, aunque con dudas sobre su persistencia y con diferencias entre las grandes áreas**

Los datos disponibles hasta mayo sugieren que el crecimiento mundial se habría desacelerado ligeramente en el segundo trimestre del año (*BBVA-GAIN*: 1% trimestral tras el 1.1% en 1T18) (véase la gráfica *Crecimiento del PIB mundial*) y muestran señales mixtas tanto por áreas como por sectores. Aunque el ritmo de expansión se

mantiene sólido, lo está haciendo de una manera menos sincronizada, con una aceleración del crecimiento en Estados Unidos de Norteamérica que contrasta con ciertas señales de moderación en China y algunas economías emergentes y de manera más intensa en la Eurozona.



FUENTE: BBVA *Research*.

La evolución del sector industrial sigue generando dudas, ya que su actividad sigue sin recuperarse del mal desempeño registrado a principios del año, sobre todo en las economías emergentes, a pesar de los datos positivos del comercio global hasta mayo. No obstante, estos datos todavía no reflejan los posibles efectos negativos de la escalada proteccionista de los últimos meses, a diferencia de los datos de confianza del sector industrial, que continuaron deteriorándose hasta junio. Toda esta información apunta a que la recuperación del sector industrial continúa, pero a un ritmo más moderado, y es difícil ver que vaya a ganar tracción en los próximos trimestres.

La confianza del sector servicios se ha mostrado más resistente, con un aumento en las economías emergentes (sobre todo las de Asia Pacífico) que compensó una evolución algo más decepcionante en las economías desarrolladas. No obstante, la evolución de otros indicadores de la demanda interna es más moderada, como el mal desempeño de

las ventas minoristas hasta mayo en las economías emergentes que contrasta con una tímida recuperación en las economías desarrolladas. En cualquier caso, sugieren que el apoyo de uno de los principales motores de la recuperación durante los últimos años se estaría estabilizando o moderando.

En este contexto, la inflación subyacente ha aumentado de forma muy gradual en las economías desarrolladas y ha tendido a estabilizarse en las economías emergentes, más allá del repunte generalizado de la inflación general como consecuencia del aumento de los precios de la energía.

### **El *shock* de oferta del petróleo y las primeras medidas proteccionistas han llevado a un aumento de la incertidumbre**

El mayor crecimiento de la economía estadounidense, impulsada por las medidas fiscales y la recuperación del comercio global a principios de año, siguen sustentando la fortaleza de la recuperación global. Sin embargo, se han ido desvaneciendo algunos de los apoyos al crecimiento durante los últimos años, a la vez que ha aumentado la incertidumbre.

Un primer factor proviene de la retirada de Estados Unidos de Norteamérica del acuerdo nuclear con Irán, que supuso un *shock* en la oferta en el mercado de crudo que ha aumentado el precio del petróleo en alrededor de 20% en lo que llevamos de año. A pesar de que los precios parecen haberse estabilizado tras el aumento de la producción por parte de los países de la OPEP, ahora esperamos que se estabilicen alrededor de 70 dólares por barril en el horizonte de previsión, lo que implica una revisión al alza en las previsiones del precio del petróleo de alrededor del 10% este año y el que viene respecto a las contempladas el pasado trimestre.

Lo anterior presionará al alza la inflación de manera adicional y ha propiciado ya que los bancos centrales hayan dado un paso más en la normalización de la política monetaria. En particular la de la Fed, que en lo que va del año acumula una subida de

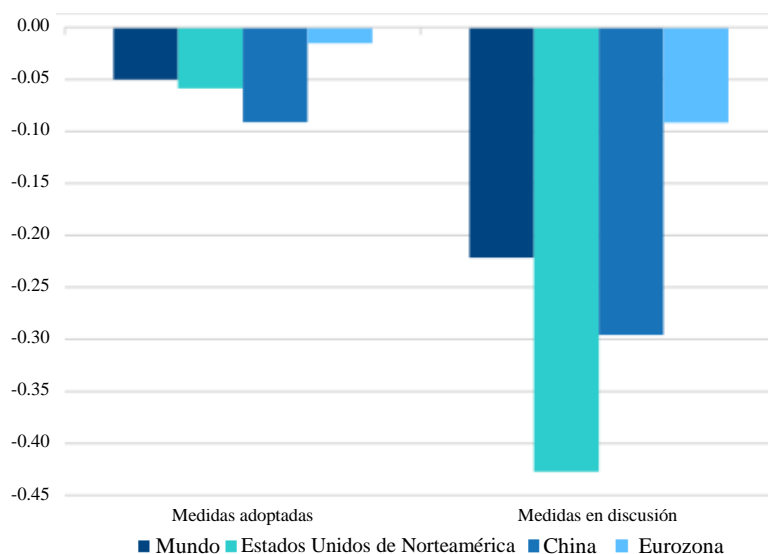
50 puntos base de sus tasas de referencia hasta el 2% y proyecta acelerarlos al 2.50% al cierre del año y al 3.25% a finales de 2019. El diferencial de tasa interés y de crecimiento favorable en Estados Unidos de Norteamérica frente al resto de geografías ha resultado en una apreciación generalizada del dólar.

Un factor adicional de incertidumbre durante los últimos meses viene asociado al aumento de las tensiones comerciales. Todavía es pronto para saber qué medidas prevalecerán finalmente de las ya aprobadas por la administración americana, de las preanunciadas y de las posibles contramedidas de los socios comerciales, y tampoco es fácil discernir su impacto en el comercio y la actividad. En principio, el efecto directo a través del canal comercial de las medidas anunciadas hasta ahora sería limitado. En concreto, el aumento de aranceles a las importaciones de acero, aluminio y a las de una larga lista de exportaciones chinas por valor de 50 mil millones de dólares, junto con las contramedidas anunciadas por los países afectados, podría tener un impacto negativo de menos de 0.1 puntos porcentuales en el crecimiento global (alrededor de 0.1 punto porcentual en el crecimiento de China y prácticamente nulo en Estados Unidos de Norteamérica y la Eurozona). Sin embargo, en estos momentos está bajo discusión medidas adicionales por parte de Estados Unidos de Norteamérica: por un lado, la imposición de aranceles mucho más elevados a las importaciones del sector automotriz, con tarifas entre el 20 y el 25%; por otro, la ampliación de los aranceles a las importaciones de productos chinos hasta por un valor de 200 mil millones de dólares (o más). Esta escalada proteccionista, junto con las posibles represalias por cuantías similares por parte de los socios comerciales, tendría un efecto negativo significativo en el crecimiento tanto de Estados Unidos de Norteamérica (-0.4 puntos porcentuales del PIB) como en el de China (-0.3 puntos porcentuales). Dicho efecto sería algo menor en la Eurozona (-0.1 puntos porcentuales) aunque difiere por países, siendo los principales afectados Alemania y los países de Centroeuropa. En conjunto, el efecto directo de estas medidas bajo discusión podría restar alrededor de 0.2 puntos porcentuales al crecimiento global (véase la gráfica *Efecto en crecimiento del PIB por*



subidas de aranceles de Estado Unidos de Norteamérica y de la respuesta de otros países), a lo que habría que añadir potenciales efectos indirectos sobre la confianza de los mercados financieros y los agentes económicos en función de la magnitud del conflicto comercial.

**EFFECTO EN CRECIMIENTO DEL PIB POR INCREMENTOS DE ARANCELES DE ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA Y DE LA RESPUESTA DE OTROS PAÍSES**

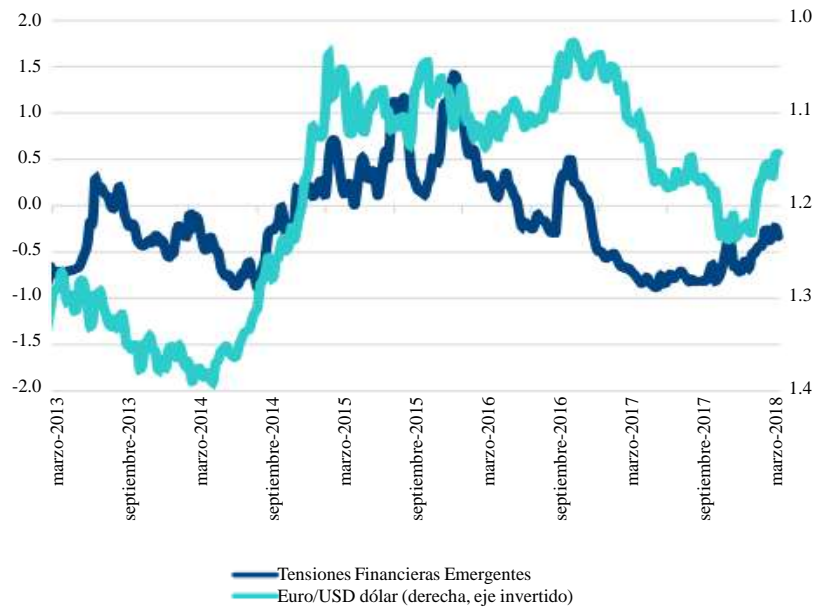


FUENTE: BBVA Research.

Como consecuencia de estas incertidumbres, se ha producido ya un reajuste en la percepción de riesgo global, especialmente en los países emergentes. Las tensiones financieras en países emergentes han aumentado de forma generalizada (véase la gráfica *Tipo de cambio euro-dólar e índice BBVA de tensiones financieras en mercados emergentes*), por la depreciación de las divisas y la ampliación de las primas de riesgo, aunque se han diferenciado negativamente los países con mayores necesidades de financiamiento externo. Por este motivo, los bancos centrales en muchas de estas economías (con la excepción de China) han pasado a endurecer también sus políticas monetarias para evitar la depreciación de sus monedas. En Europa, el riesgo político en Italia se ha traducido en una notable ampliación de la prima de riesgo italiana (hasta los 250 puntos básicos) pero con un contagio limitado en el resto de los países periféricos.

Además, la incertidumbre por las medidas proteccionistas ha empezado a tener impacto en los mercados de renta variable, sobre todo en los países asiáticos con China a la cabeza, y en la demanda de activos más seguros (bonos del tesoro americano y alemán).

#### TIPO DE CAMBIO EURO-DÓLAR E ÍNDICE BBVA DE TENSIONES FINANCIERAS EN MERCADOS EMERGENTES



FUENTE: BBVA Research a partir de Bloomberg.

#### El BCE finaliza el programa de compra de activos en diciembre y no subirá las tasas hasta al menos la segunda mitad de 2019

En línea con lo esperado, el Banco Central Europeo (BCE) en su reunión de junio anunció que el Programa de Compra de Activos (APP, por sus siglas en inglés) concluirá en diciembre de este año dado el progreso hacia un ajuste sostenido de la senda de inflación, a la vez que fortaleció el anclaje de las expectativas sobre las tasas de interés.

El BCE reiteró que el programa de compra de bonos continuará activado, a un ritmo mensual de 30 mil millones de euros mensuales hasta septiembre, y de 15 mil millones de euros entre octubre y diciembre, cuando finalizarán las compras netas de activos. En

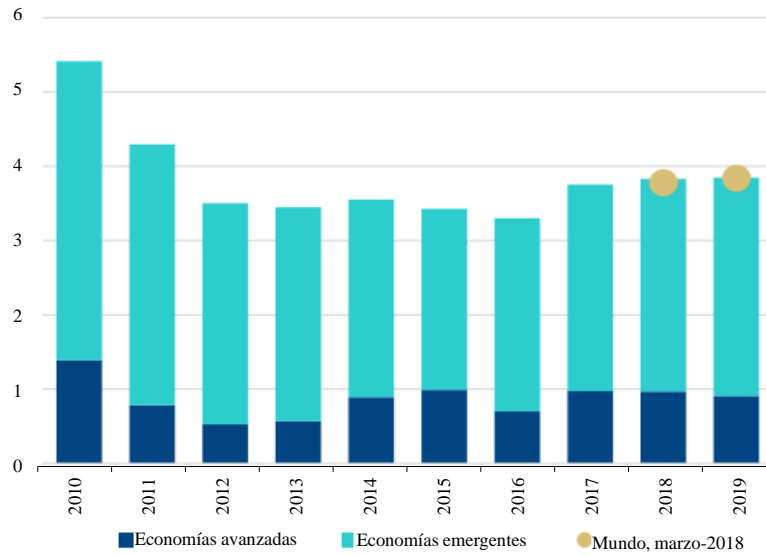
lo que respecta a las tasas de interés, la autoridad monetaria mantiene la de referencia en el 0% y la de depósito en el -0.40%, pero anunció que las tasas de referencia se mantendrán sin cambios hasta al menos durante el verano de 2019, más tiempo de lo previsto. En este contexto, nuestra expectativa sobre el primer incremento de tasas de interés se retrasa, con un primer incremento de la tasa de depósito en septiembre y de la tasa oficial de referencia en diciembre de 2019.

En resumen, el BCE ha adoptado en esta reunión importantes medidas para el proceso de normalización de su política monetaria. Una vez aprobado el fin de la compra de activos, se va cerrando la etapa de medidas de emergencia para dar paso, de nuevo, a una política monetaria más convencional, más centrada en las tasas de interés. El foco en los próximos meses estará en saber cuándo y a qué ritmo subirán las tasas.

**Las previsiones de crecimiento mundial se mantienen sin cambios, apoyadas en el sólido crecimiento de Estados Unidos de Norteamérica y a pesar de la desaceleración en otras áreas**

Las previsiones globales para los próximos dos años se mantienen en 3.8% (véase la gráfica *Previsión de crecimiento del PIB mundial*). No obstante, el menor grado de sincronización observado recientemente se refleja en una revisión a la baja en el crecimiento esperado para 2018-2019 tanto para la Eurozona como Sudamérica (principalmente Argentina y Brasil), mientras que mantenemos las previsiones para los próximos años en Estados Unidos de Norteamérica y China, tras registrar un buen desempeño económico en la primera parte del año y con unos fundamentales aún sólidos para la demanda interna.

**PREVISIÓN DE CRECIMIENTO DEL PIB MUNDIAL**  
-Por ciento-



FUENTE: BBVA *Research*.

En la Eurozona, y tras la sorpresa negativa en el crecimiento del PIB en el primer trimestre, ahora esperamos una convergencia más rápida hacia tasas de crecimiento más moderadas. En particular, revisamos a la baja en 0.3 puntos porcentuales hasta el 2% la previsión de crecimiento para 2018, mientras que seguimos esperando una moderación del impulso cíclico en 2019, hasta el 1.7%. Esta revisión a la baja en las previsiones se explica principalmente por unos menores términos de intercambio y mayor inflación (por el alza en el precio del petróleo), que se suman a la creciente incertidumbre política. Sin embargo, y a pesar de lo anterior, la demanda interna seguirá contribuyendo al crecimiento tanto este año como el próximo, apoyada en el crecimiento del empleo, una política monetaria aún acomodaticia, y una política fiscal ligeramente expansiva.

**Se intensifican los riesgos a la baja ligados a la incertidumbre política, las vulnerabilidades en las economías emergentes y sobre todo al proteccionismo**

El escenario global sigue estando sujeto a riesgos mayoritariamente negativos, que en los últimos meses han aumentado. Por un lado, el riesgo de una guerra comercial se ha intensificado tras las últimas medidas adoptadas por Estados Unidos de Norteamérica

y la respuesta por parte de China, principalmente, y en menor medida por el resto de los países afectados. A esto se suman nuevas amenazas proteccionistas que involucrarían los intereses de sectores importantes en otras regiones, como el sector del automóvil en Europa, México, Canadá o Japón. Si bien el impacto directo de las medidas, comentado más arriba, sería limitado, el riesgo de una guerra comercial podría lastrar la confianza, aumentar la aversión al riesgo de los mercados y frenar los flujos globales de inversión directa, con el consecuente impacto en el potencial de crecimiento global.

Por otro lado, en un entorno financiero más volátil, se incrementaría el riesgo sistémico en economías emergentes. La combinación de un mayor riesgo proteccionista sumado a los de una normalización más acelerada de la política monetaria en Estados Unidos de Norteamérica y una posible desaceleración en la economía mundial podría disparar la percepción de riesgo en los mercados financieros emergentes, elevando la probabilidad de un *sudden-stop* de flujos de capital. En este contexto, el riesgo de un ajuste brusco de la economía China se mantiene, ya que algunas medidas para responder a una posible guerra comercial podrían limitar y retrasar el proceso de desapalancamiento y de reestructuración de la economía china.

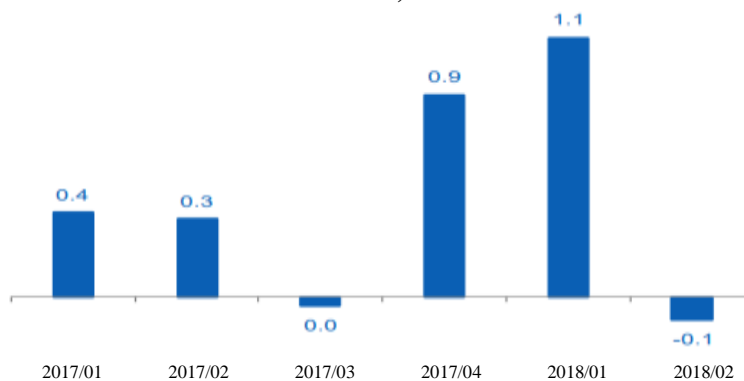
Por último, se han intensificado los riesgos políticos en Europa. Al riesgo de Italia, se suman los de gobernanza en Alemania, con potenciales consecuencias directas sobre el proceso de integración de la Eurozona.

### **3. En la primera mitad del año la economía crece 2.1% con respecto al primer semestre de 2017**

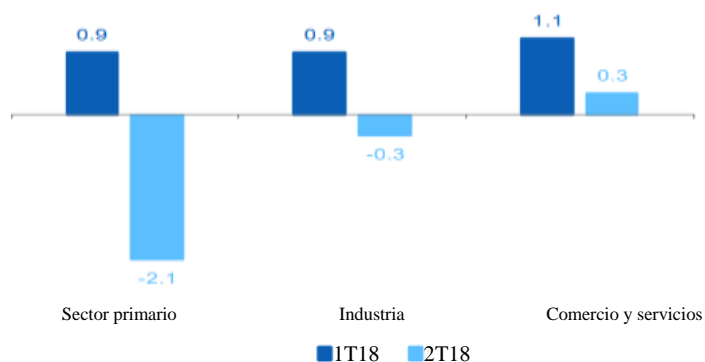
En el primer semestre de 2018, la economía crece a una tasa de 2.1% anual, por debajo del 3.0% observado el año pasado. Este desempeño moderado se deriva de un comportamiento mixto entre los dos primeros trimestres del año. Al cierre de marzo la actividad económica recibió el impulso del sector terciario, la construcción, y el

suministro de energía eléctrica, agua y gas, sectores que mostraron signos de aceleración probablemente como resultado de los trabajos de reconstrucción tras los sismos y el restablecimiento de las actividades de suministro de estos servicios. En el 1T18, el sector terciario registró una variación porcentual real anual de 1.1%, manteniendo así el crecimiento observado al cierre de 2017, impulsado por el segmento de servicios profesionales y corporativos. En el mismo período, las actividades secundarias crecieron 0.9% (vs 0.2% previo) impulsadas por la construcción y el suministro de energía eléctrica, agua y gas; la manufactura no mostró mayor avance en crecimiento (0.0%) mientras que el sector minero registró una caída de -0.9%, la tercera que hila en los últimos tres trimestres.

Por otro lado, de acuerdo con las cifras oportunas del INEGI, en el 2T18 la economía se contrajo 0.1%, una diferencia de 1.2 puntos porcentuales con respecto a lo registrado en el 1T18. Por componentes, las actividades primarias mostraron la mayor caída, con una variación porcentual anual de 2.1% (vs 0.9% previo), mientras que el sector industrial se contrajo 0.3% (vs 0.9% previo). El sector terciario sorprendió a la baja con un crecimiento moderado de 0.3%, que contrasta con el crecimiento de 1.1% observado en el primer trimestre del año. Mientras que el comportamiento del sector primario se encuentra sujeto a mayor volatilidad por la naturaleza de su producción, es probable que el menor dinamismo de la industria esté asociado a una ralentización del sector manufacturero y la construcción, tal como lo señala el indicador de pedidos manufactureros, que en el 2T18 se contrajo 0.4% en promedio con respecto al trimestre previo, y el indicador agregado de tendencia del sector construcción que en el 2T18 mostró en promedio un crecimiento nulo, con respecto al trimestre previo.

**PRODUCTO INTERNO BRUTO****-TaT%, ae-**

FUENTE: BBVA Research/INEGI.

**PIB POR SECTOR ECONÓMICO****-TaT%, ae-**

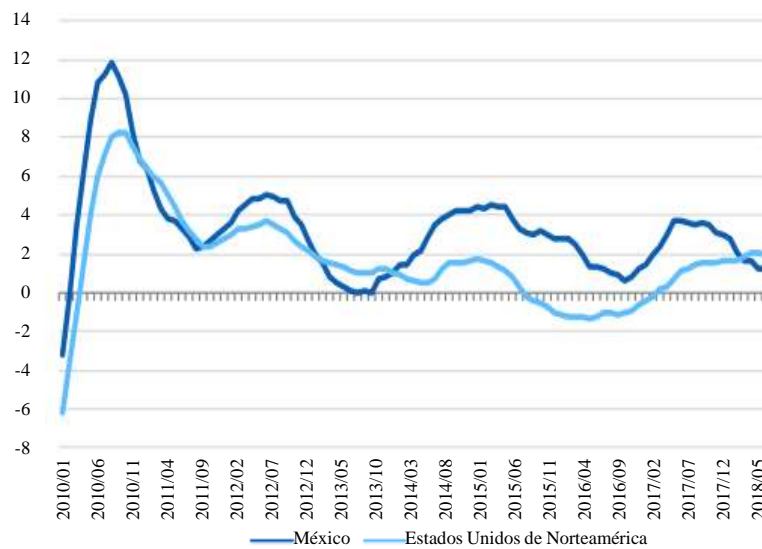
FUENTE: BBVA Research/INEGI.

Aunque de manera acotada, es probable que la ralentización del sector manufacturero en el 2T18 esté asociada parcialmente a los aranceles impuestos por Estados Unidos de Norteamérica a las importaciones de acero (tarifa de 25%) y aluminio (tarifa de 10%) lo que además de afectar a las empresas mexicanas orientadas a la producción y exportación de estas materias primas, tendría un impacto sobre las actividades económicas vinculadas a la misma cadena de valor. De acuerdo con el Indicador de Actividad Industrial, en el mes de mayo, las industrias metálicas básicas mostraron la mayor reducción en crecimiento dentro del sector secundario solo detrás de la fabricación de productos derivados del petróleo y del carbón. En el mes de mayo, el

indicador de actividad de las industrias metálicas básicas registró una variación porcentual anual negativa de 2.4%, lo que representó una caída de 3.2 puntos porcentuales con respecto a abril.

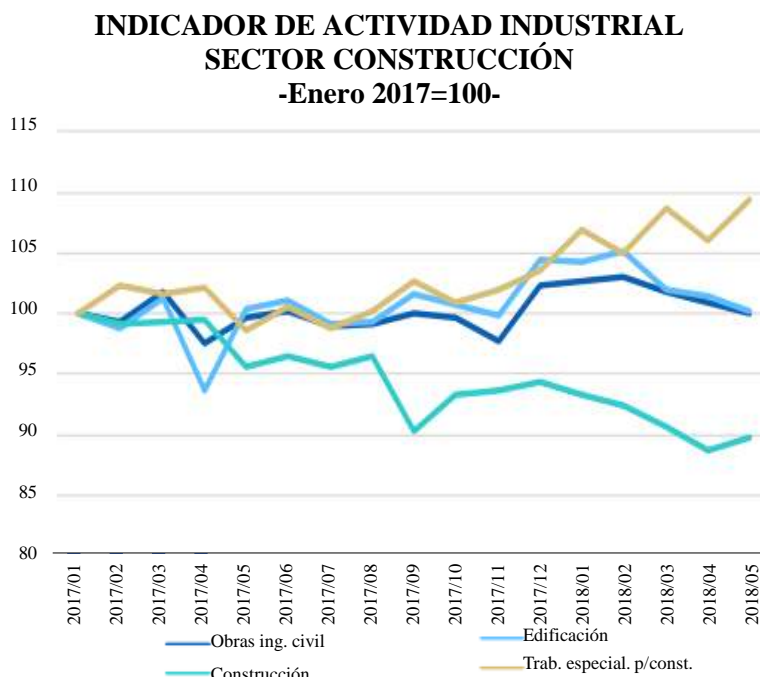
A pesar de que la producción manufacturera de Estados Unidos de Norteamérica ha mantenido un buen ritmo de crecimiento en los últimos meses, la cifra del 2T18 (0.5%, TaT%), sin cambio con respecto al crecimiento registrado en el 1T18, apunta hacia un crecimiento si bien positivo, más lento de la manufactura en Estados Unidos de Norteamérica. En el mediano plazo, la industria de Estados Unidos de Norteamérica podría registrar menores tasas de crecimiento si la guerra comercial que ha emprendido su gobierno se intensifica. Tal como lo ilustra la gráfica *Índice de producción manufacturera de Estados Unidos de Norteamérica y México*, los sectores industriales de Estados Unidos de Norteamérica y México se encuentran estrechamente vinculados.

**ÍNDICE DE PRODUCCIÓN MANUFACTURERA DE  
ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA Y MÉXICO**  
-Media móvil 6 meses, MaM%, ae-



FUENTE: BBVA Research/INEGI.





FUENTE: BBVA Research/INEGI.

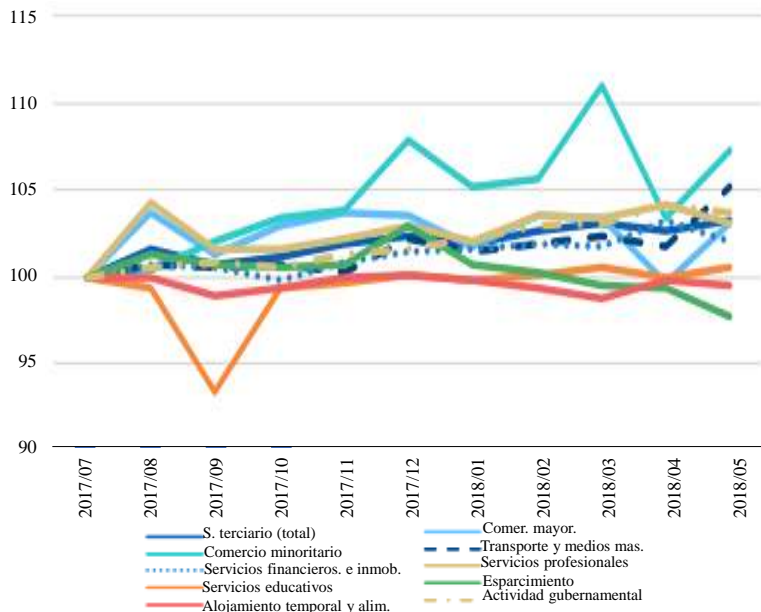
En cuanto a la construcción, las cifras del Indicador de Actividad Industrial apuntan hacia un debilitamiento del segmento de edificación, tras un repunte en el primer trimestre del año. Los trabajos de ingeniería civil por su parte continúan con el bajo desempeño que han registrado desde la segunda mitad de 2017. El segmento de trabajos especializados para la construcción es el único componente del sector que ha mostrado un crecimiento relativamente continuo desde el 3T17, muy posiblemente asociado a las reparaciones tras los sismos de septiembre. Durante abril y mayo, el indicador de actividad industrial correspondiente al sector edificación mostró una caída de 3.8% con respecto al mismo período del trimestre anterior (enero-febrero), mientras que el sector de obra civil mostró una variación porcentual anual negativa de 3.9% en el mismo período (vs -0.6% el trimestre previo). El indicador de trabajos especializados para la construcción presentó un crecimiento de 1.7% (vs -4.5% el mes anterior).

Por su parte, el crecimiento moderado del sector terciario se deriva muy posiblemente de un menor dinamismo de las compras de hogares, considerando la ralentización que

el comercio al por menor y los servicios de esparcimiento experimentaron en abril y mayo (acumulado). En ese período, el IGAE correspondiente al comercio al por menor mostró un crecimiento nulo (vs 1.7% que registró en enero-febrero), mientras que los servicios de esparcimiento, culturales y deportivos mostraron una reducción de 1.9% (vs -0.1% en trimestre previo). Junto con el comercio minorista, el comercio al por mayor registró también una caída al reportar una variación porcentual anual negativa de 1.3% en abril-mayo (acumulado) (vs -0.6% en el mismo período del trimestre anterior). El resto de los componentes del sector terciario siguen mostrando una tendencia positiva; entre ellos los servicios de transporte e información en medios masivos constituyen el segmento con el mayor avance (registrando un crecimiento de 1.8% en el período abril-mayo, vs 1.2% en enero-febrero).

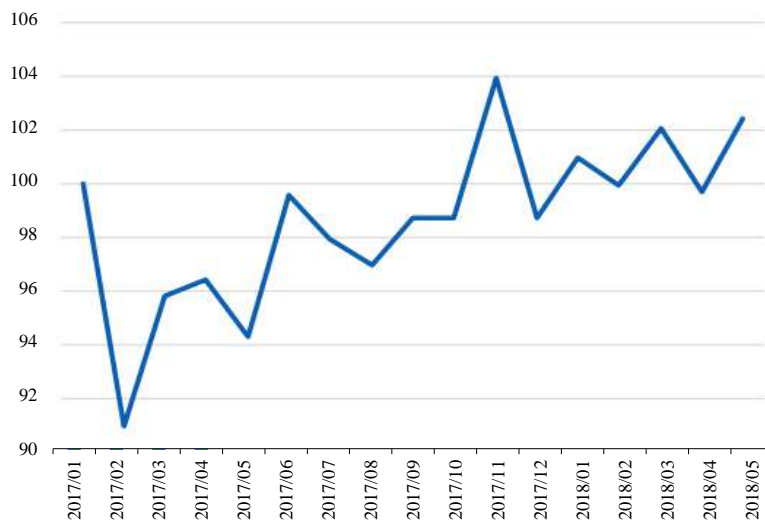
Finalmente, la amplia caída del sector primario en el 2T18 apunta hacia un desempeño negativo del sector agropecuario en el mes de junio, tras un crecimiento de 2.7% en el mes de mayo, de acuerdo con el IGAE correspondiente a este segmento. Es probable que la baja producción de esta actividad económica refleje los efectos de las intensas olas de calor registradas en diversos estados de la república, con impactos sobre los cultivos, y la producción de lácteos. De extenderse las condiciones climatológicas adversas podríamos esperar decrecimientos en la actividad agropecuaria también en el 3T18.

**IGAE. SECTOR TERCIARIO**  
**-Julio 2017 =100-**



FUENTE: BBVA Research/INEGI.

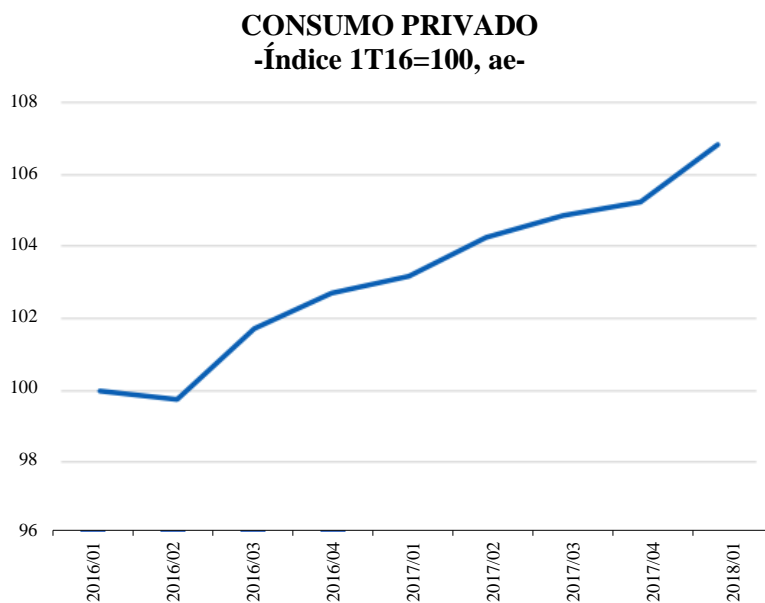
**SECTOR PRIMARIO**  
**-Enero 2017=100-**



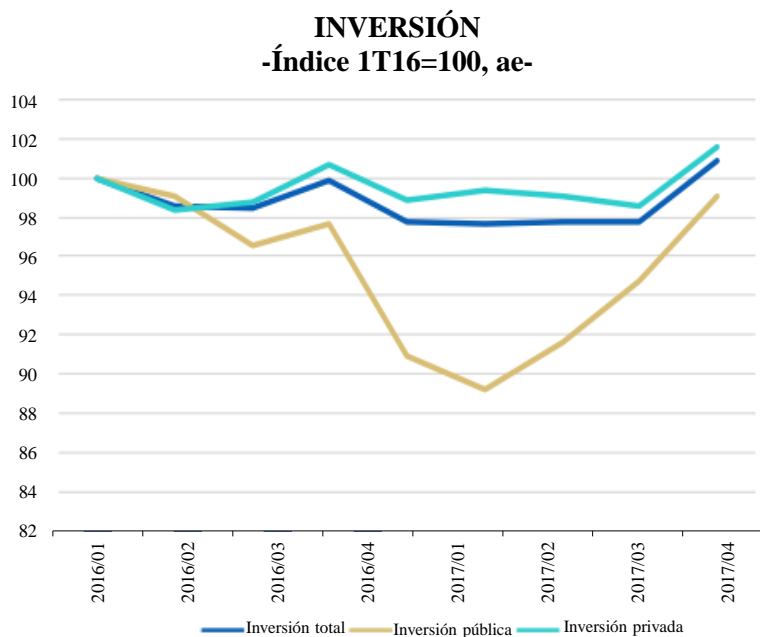
FUENTE: BBVA Research/INEGI.

En lo relativo a la actividad económica por el lado de la demanda, el principal motor del crecimiento continúa siendo el consumo privado (67% del PIB), que de acuerdo con el último dato publicado por el INEGI creció 1.5% en el 1T18, responsable así, por el

60% del crecimiento del PIB en ese trimestre (1.1%, TaT, ae). Anticipamos una recuperación del salario real en lo que resta del año, ante un entorno de menor inflación, aunque a un ritmo más lento que el anticipado previamente. Aunque la confianza del consumidor repuntó en el mes de julio, el patrón de gasto de los hogares pudiera verse afectado en los siguientes trimestres por un cambio en las expectativas ante la incertidumbre relacionada con las políticas económicas y sociales de la futura administración, aunque con efecto temporal. Hacia adelante esperamos que el consumo privado mantenga tasas de crecimiento positivas, y que consolide su crecimiento en la segunda mitad de 2019, impulsado por un mayor poder adquisitivo de los hogares y las empresas, derivado de menor inflación y certidumbre en torno a la materialización del TLCAN 2.0.



FUENTE: BBVA Research/INEGI.

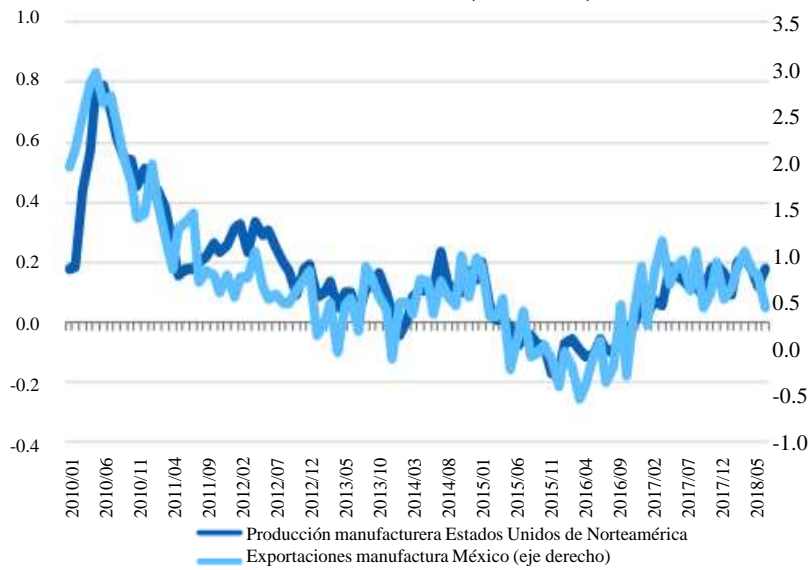


La inversión por su parte (21% del PIB) sorprendió al alza en el 1T18 al registrar una tasa de crecimiento real anual de 3.2% (vs 0.0% previo) impulsada por sus dos componentes, tanto la inversión privada (18% del PIB) como la pública (3% del PIB). En el 1T18 la inversión privada creció 3.0%, una diferencia de 3.5 puntos porcentuales con respecto a la tasa registrada al cierre del 2017, mientras que la inversión pública creció 4.6%, una diferencia de 1.2 puntos porcentuales con respecto al 4T17. De acuerdo con el Indicador de Inversión Fija Bruta, la inversión en maquinaria y equipo fue el componente con el mayor dinamismo durante el primer trimestre del año al registrar una variación porcentual anual de 2.0% (promedio mensual), mientras que la inversión en el sector construcción se redujo 1.0% (promedio mensual) durante el mismo trimestre. El mismo indicador apunta hacia un inicio débil para el 2T18, mostrando tasas de crecimiento negativas para ambos segmentos en abril (2.2% y 0.8%, respectivamente). A lo anterior se suma la incertidumbre asociada a la renegociación del TLCAN, que estimamos ha provocado retrasos en los planes de inversión de múltiples empresas, en especial las que participan en la cadena de valor del sector automotriz, fuertemente orientado a las exportaciones. Anticipamos que la

recuperación de la inversión privada se materializará hacia la segunda mitad de 2019, asumiendo que la firma del tratado se lleve a cabo de manera exitosa en el primer trimestre del año. En cuanto a la inversión pública, anticipamos menor dinamismo en el 2S18, con mayor crecimiento hacia el cierre de 2019, una vez que los proyectos de inversión comiencen a materializarse.

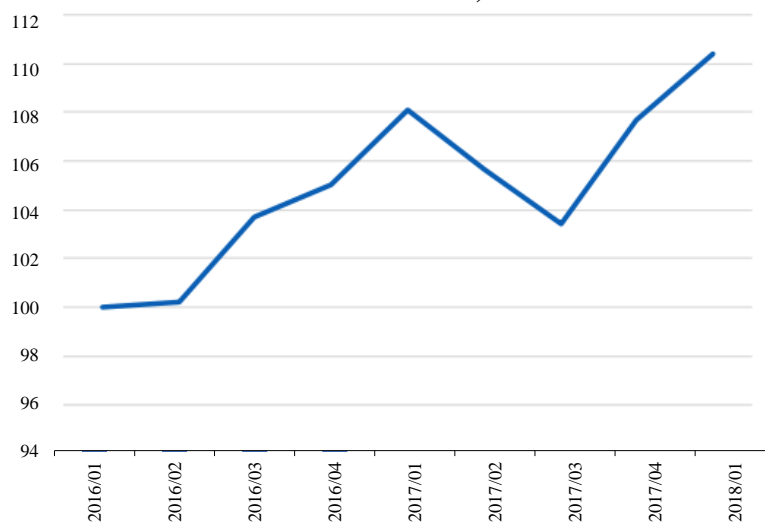
En cuanto a las exportaciones (36% del PIB), éstas mantuvieron su impulso en el 1T18, registrando una variación porcentual anual de 2.5% en pesos constantes, mientras que su crecimiento en dólares fue 4.0%. No obstante, las cifras de la balanza comercial para 2018 muestran un deterioro, en especial de las exportaciones de las industrias extractivas y el sector automotriz. En el 2T18, las exportaciones del sector automotriz registraron una caída de 1.3% (vs un crecimiento de 3.5% previo), cifra que se vio acompañada por una caída en las exportaciones de las industrias extractivas en la misma magnitud. Es posible que las exportaciones de estas últimas industrias se hayan visto afectadas por los aranceles al acero y al aluminio impuestos por el gobierno de Estados Unidos de Norteamérica, mientras que la balanza comercial del sector automotriz puede estar reflejando efectos de la guerra comercial que el gobierno de Donald Trump ha emprendido con China y la Unión Europea. Si bien los aranceles por el momento no afectan directamente a México, pueden tener efectos sobre la actividad manufacturera en Estados Unidos de Norteamérica en su conjunto, principal destino de las exportaciones mexicanas. Tal como se muestra en la gráfica *Índice de producción manufacturera de Estados Unidos de Norteamérica y exportaciones manufactureras*, las exportaciones manufactureras de México poseen un estrecho vínculo con la producción manufacturera de Estados Unidos de Norteamérica. Aunque anticipamos crecimientos positivos pero moderados para el sector industrial en Estados Unidos de Norteamérica, aún está presente el riesgo de una mayor profundización de la guerra comercial en Estados Unidos de Norteamérica, lo que provocaría un mayor deterioro de la balanza comercial en México.

**ÍNDICE DE PRODUCCIÓN MANUFACTURERA DE ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA Y EXPORTACIONES MANUFACTURERAS**  
**-Media móvil 12 meses, MaM%, ae-**



FUENTE: BBVA Research/INEGI.

**EXPORTACIONES**  
**-Índice 1T16=100, ae-**



FUENTE: BBVA Research/INEGI.

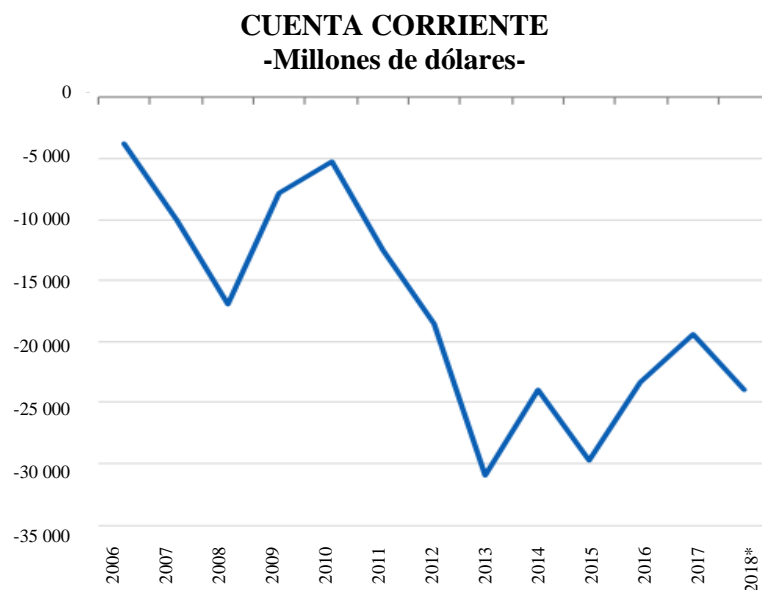
Nuestra previsión de crecimiento para 2018 se mantiene sin cambio, en 2.6% (ae), con sesgo a la baja derivado de la incertidumbre en la política comercial de Estados Unidos

de Norteamérica, las expectativas asociadas a los mecanismos de implementación de las nuevas políticas sociales y económicas del nuevo gobierno, y a los efectos negativos de las condiciones climatológicas extremas que la producción agropecuaria está enfrentando. Anticipamos que el consumo interno continuará mostrando variaciones positivas, mientras que la inversión mostraría un deterioro ante el contexto de incertidumbre, mismo que estimamos se disipará en la segunda mitad de 2019.

**El déficit de cuenta corriente disminuyó significativamente en el primer trimestre de 2018 vs el mismo lapso del año previo, lo cual se debe principalmente al menor déficit en la balanza de ingreso primario y al mayor superávit en la balanza de mercancías no petroleras**

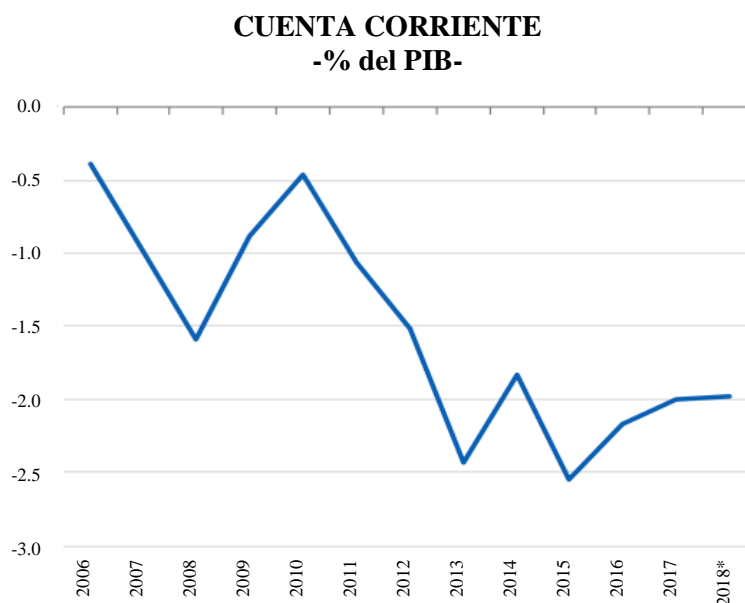
Después de haber registrado 23.3 mil millones de dólares en 2016, el déficit de cuenta corriente disminuyó hasta ubicarse en 19.4 mil millones de dólares en 2017 (véase la gráfica *Cuenta corriente*). En términos de PIB, el déficit de cuenta corriente pasó de 2.2 a 2.0% (véase la gráfica *Cuenta corriente, % del PIB*). La información correspondiente al primer trimestre de 2018 indica que el déficit de cuenta corriente fue 6.9 mil millones de dólares, cuya cifra anualizada equivaldría a 2.3% del PIB. Para 2018, prevemos que el déficit de cuenta corriente sea aproximadamente de 24 mil millones de dólares o 2.0% del PIB.





\* Pronóstico

FUENTE: BBVA Research con datos de Banxico.



\* Pronóstico

FUENTE: BBVA Research con datos de Banxico.

Al analizar el comportamiento del déficit de cuenta corriente correspondiente al primer trimestre de 2018, dicho déficit aumentó en comparación con la cifra correspondiente al cuarto trimestre de 2017 (cuadro *Cuenta corriente y sus componentes en el cuarto*

trimestre de 2017 y primer trimestre de 2018). Ello se explica principalmente por un mayor déficit en la balanza de ingreso primario.

**CUENTA CORRIENTE Y SUS COMPONENTES EN EL CUARTO TRIMESTRE DE  
2017 Y PRIMER TRIMESTRE DE 2018**  
-Millones de dólares-

	Oct-dic 17 (A)	Ene-mar 18 (B)	Diferencia (B-A)
<b>Cuenta corriente</b>	<b>-2 872</b>	<b>-6 941</b>	<b>-4 069</b>
Balanza de bienes y servicios	-3 950	-3 492	458
Balanza de bienes	-1 873	-1 814	59
Balanza mercancías petroleras	-5 046	-4 790	256
Balanza mercancías no petroleras	3 200	3 013	-187
Balanza bienes adquiridos en puertos por medios de transacciones.	-27	-37	-10
Balanza de servicios	-2 076	-1 678	398
Balanza de ingreso primario	-6 185	-10 245	-4 060
Balanza de ingreso secundario	7 262	6 796	-466

FUENTE: BBVA *Research* con datos de Banxico.

Cuando comparamos el comportamiento del déficit de cuenta corriente del período enero-marzo de 2018 vs. el mismo lapso del año previo, podemos notar que la disminución en dicho déficit por 3.4 mil millones de dólares se debe principalmente al menor déficit en la balanza de ingreso primario, así como al mayor superávit en la balanza de mercancías no petroleras (cuadro *Cuenta corriente y sus componentes en enero-marzo de 2017 y 2018*). Esto último obedece en gran medida a la evolución tanto del déficit comercial manufacturero como del superávit comercial de productos agropecuarios. En el primer trimestre de 2018, el primero de ellos se redujo en 692.3 millones dólares mientras que el segundo aumentó en 500.5 millones de dólares con respecto a las cifras correspondientes al primer trimestre de 2017.

**CUENTA CORRIENTE Y SUS COMPONENTES EN ENERO-MARZO DE 2017 Y 2018**  
**-Millones de dólares-**

	<b>Ene-mar 17 (A)</b>	<b>Ene-mar 18 (B)</b>	<b>Diferencia (B-A)</b>
<b>Cuenta corriente</b>	<b>10 384</b>	<b>-6 941</b>	3 443
Balanza de bienes y servicios	-4 845	-3 492	1 353
Balanza de bienes	-2 739	-1 814	925
Balanza mercancías petroleras	-4 372	-4 790	-418
Balanza mercancías no petroleras	1 601	3 013	1 412
Balanza bienes adquiridos en puertos por medios de transacciones.	31	-37	-68
Balanza de servicios	-2 105	-1 678	427
Balanza de ingreso primario	-12 029	-10 245	1 784
Balanza de ingreso secundario	6 490	6 796	306

FUENTE: BBVA *Research* con datos de Banxico.

**Finanzas públicas: los ingresos públicos totales del primer semestre de 2018, excluyendo el remanente operativo del Banco de México del año pasado, registraron un incremento anual real de 2.1% mientras que el gasto neto total mostró un aumento anual real de 4.9% en el mismo lapso**

Los ingresos presupuestarios totales del sector público mostraron un decremento anual real de 10.3% en el período enero-junio de 2018. Es importante mencionar que esta comparación interanual incluye el monto de 321.7 mil millones de pesos correspondientes al remanente operativo del Banco de México, el cual fue transferido al gobierno federal en marzo de 2017. Al excluir este componente de los ingresos presupuestarios del período enero-junio de 2017, su tasa anual real habría registrado un aumento de 2.1 por ciento.

En la desagregación de los ingresos presupuestarios totales por componentes, los ingresos no tributarios (incluyendo los ingresos petroleros del gobierno federal) mostraron un decremento anual real de 46.7% en el período enero-junio de 2018. La exclusión del remanente operativo del Banco de México (transferido al gobierno federal en marzo de 2017) implicaría un incremento anual real en dicho componente de 4.1%. Por su parte, los ingresos tributarios exhibieron un aumento anual real de 1.1% en dicho período. Si bien el IVA aportó 2.7 puntos porcentuales a la variación anual real de los

ingresos tributarios, esta contribución positiva fue contrarrestada por la aportación negativa del IEPS gasolinas y diésel de 2.1 puntos porcentuales al dinamismo de los ingresos tributarios. Por su parte, el ISR también mostró una contribución positiva de 0.3 puntos porcentuales a dicho dinamismo.

El ISR es un componente de los ingresos tributarios que se destaca por su peso en la estructura de estos últimos (56.3% de participación en el período enero-junio de 2018). Aunque el ISR mostró una variación anual real de 0.6% en dicho período, ésta se compara de manera desfavorable al 3.2% de la variación anual real correspondiente al período enero-junio de 2017.

**INGRESOS PRESUPUESTARIOS TOTALES DEL SECTOR PÚBLICO EN  
ENERO-JUNIO  
-Miles de millones de pesos-**

	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>Var. % real</b>	<b>Estruc. %</b>
Total	2 655.3	2 500.3	-10.3	100.0
Gobierno Federal	2 128.4	1 927.1	-13.8	77.1
Tributarios	1 468.9	1 558.1	1.1	62.3
ISR	830.5	876.8	0.6	35.1
IVA	400.0	460.9	9.8	18.4
No Tributarios	659.5	369.0	-46.7	14.8
Organismos y empresas control presupuestal	174.8	191.7	4.5	7.7
Empresas Productivas del Estado	352.1	381.6	3.3	15.3
Pemex	182.0	210.3	10.1	8.4
CFE	170.1	171.3	-4.0	6.9
Total	2 655.3	2 500.3	-10.3	100.0
Ingresos petroleros	417.2	475.7	8.7	19.0
Ingresos no petroleros	2 238.1	2 024.6	-13.8	81.0

FUENTE: BBVA *Research* con información de la SHCP.

**GASTO NETO PAGADO DEL SECTOR PÚBLICO EN ENERO-JUNIO****-Miles de millones de pesos-**

	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>Var. % real</b>	<b>Estruc. %</b>
Total	2 534.6	2 790.4	4.9	100.0
Gasto Programable	1 819.6	1 956.3	2.5	70.1
Gasto corriente	1 439.3	1 616.4	7.0	57.9
Gasto en capital	380.3	339.9	-14.8	12.2
No Programable	715.0	834.1	11.2	29.9
Participaciones a Estados	411.0	436.3	1.2	15.6
Costo financiero	279.6	331.7	13.1	11.9
Adefas* y otros	24.4	66.1	158.5	2.4

\* Adeudos de ejercicios fiscales anteriores

FUENTE: BBVA *Research* con información de la SHCP.

Los ingresos petroleros del sector público representaron 19.0% de los ingresos presupuestarios totales en el período enero-junio de 2018 (la cifra correspondiente fue 15.7% en el período enero-junio de 2017). Es importante mencionar que este rubro de los ingresos registró un incremento en términos anuales al mostrar una tasa real de crecimiento de 8.7% en el período enero-junio de 2018.

En lo referente al gasto neto pagado del sector público en el período enero-junio de 2018, éste registró un incremento anual real de 4.9%. Ello se debió principalmente al rubro del gasto no programable (el cual participó con 29.9% en el total del gasto neto pagado del sector público en el período enero-junio de 2018), con una expansión anual real de 11.2% en dicho período. Al interior del gasto no programable, el gasto en Adefas y otros mostró un aumento anual real de 158.5%. Por su parte, el costo financiero registró un incremento de 13.1% en términos anuales reales en el mismo lapso.

Es importante reconocer que las participaciones federales, las pensiones públicas y el costo financiero de la deuda pública continuaron presionando a las finanzas públicas en el período enero-junio de 2018. No obstante, cálculos propios muestran que, sin la inversión financiera y los rubros de gasto mencionados, el resto del gasto experimentó un mayor incremento al haber exhibido una variación anual real de 9.6% durante dicho período.

El relativo mayor incremento anual real experimentado por este concepto más limitado de gasto implicará un esfuerzo del gobierno federal aún mayor por mantener cierta disciplina financiera en los rubros más directamente bajo su control. El gobierno federal tendrá que redoblar esfuerzos en materia de contención de gasto durante el período julio-diciembre de 2018 para lograr la meta de 0.8% del PIB para el superávit primario, sobre todo porque las finanzas públicas no contaron en esta ocasión con el apoyo del remanente operativo del Banco de México.

En el período enero-junio de 2018, el balance primario del sector público registró un monto de 121.1 mil millones de pesos vs. 412.9 mil millones de pesos en el mismo lapso de 2017. El superávit primario se debió en gran medida al balance de las entidades bajo control presupuestario indirecto y al balance del IMSS. Si el balance primario del gobierno federal se vuelve superavitario y se continúa con un manejo disciplinado de las finanzas de otros organismos y empresas del Estado durante el período julio-diciembre de 2018, será posible materializar el cumplimiento de la meta de 0.8% del PIB para el superávit primario de todo el sector público.

**INDICADORES DE GASTO PÚBLICO EN ENERO-JUNIO**  
-Miles de millones de pesos-

	2017	2018		
	Nominal	Nominal	Real	Var. % real
Gasto neto total	2 534.6	2 790.4	2 659.2	4.9
Sin inversión financiera	2 439.1	2 767.0	2 636.9	8.1
Sin inversión fin. y participaciones	2 028.1	2 330.7	2 221.1	9.5
Sin inversión financiera, participación y pensiones	1 679.6	1 942.1	1 850.8	10.2
Sin inversión financiera, participación, pensiones. y costo financiero	1 399.9	1 610.4	1 534.7	9.6

FUENTE: BBVA *Research* con información de la SHCP.

**SITUACIÓN FINANCIERA DEL SECTOR PÚBLICO EN ENERO-JUNIO****-Miles de millones de pesos-**

	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>Var. % real</b>
Balance público	141.9	-206.7	n.s
Balance público sin inversión productiva	318.4	107.1	-67.9
Balance presupuestario	120.7	-290.1	n.s.
Ingreso presupuestario	2 655.3	2 500.3	-10.3
Gasto neto pagado presupuestado	2 534.6	2 790.4	4.9
Balance del Gobierno Federal	105.1	-276.1	n.s
Balance Organismos y Empresas	15.6	-14.0	n.s.
Balance primario	412.9	121.1	-72.1
Balance presupuestario	400.3	41.6	-90.1
Gobierno Federal	319.6	-24.1	n.s.
Organismos y empresas	80.7	65.7	-22.5
Pemex	-18.3	19.4	n.s.
Otras entidades	99.0	46.3	-55.4
Ent. bajo control indirecto	12.6	79.5	501.8

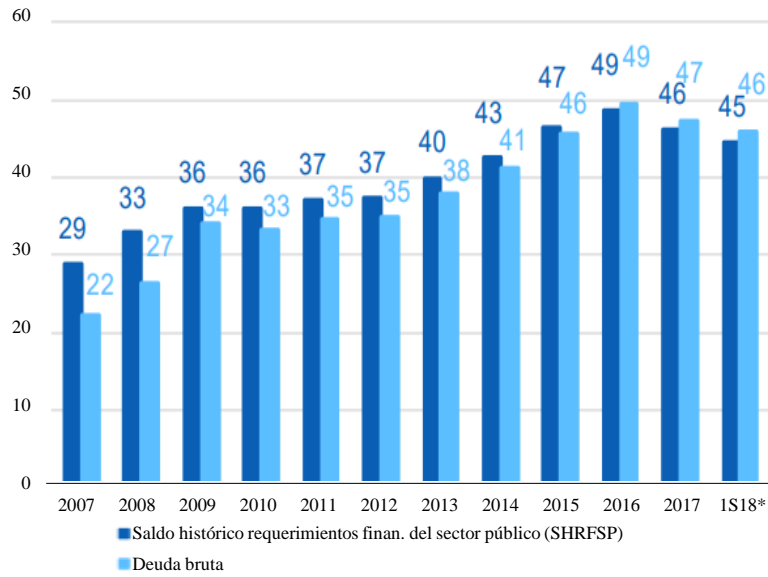
n.s. no significativo.

FUENTE: BBVA *Research* con información de la SHCP.

En cuanto al tema de la deuda pública, el saldo de la deuda bruta fue 45.9% del PIB al cierre de junio de 2018. Este nivel de deuda es 1.3 puntos porcentuales menor al cociente de deuda pública a PIB observado al cierre de 2017. En cuanto a la participación de los componentes interno y externo en dicha deuda, el segundo de ellos pasó de 37.3% en 2017 a 37.5% al cierre de junio de 2018.

Al cierre de junio de 2018, el saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público (SHRFSP) se encuentra 15.8 puntos porcentuales de PIB por encima de su nivel alcanzado en 2007. Este indicador amplio de la deuda pública se ubicó en 44.6% y 46.2% del PIB al cierre de junio de 2018 y de diciembre de 2017, respectivamente.

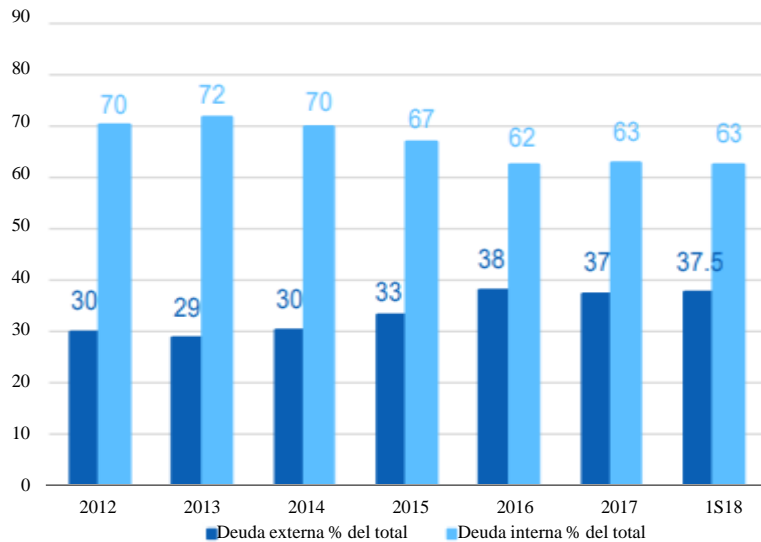
**DEUDA BRUTA Y SALDO DE LOS REQUERIMIENTOS FINANCIEROS DEL SECTOR PÚBLICO\***  
- % del PIB -



\* Para los cálculos del SHRFSP y la deuda pública se usó el pronóstico del PIB nominal para 2018 de la SHCP.

FUENTE: BBVA Research con información de la SHCP.

**ESTRUCTURA PORCENTUAL DE LA DEUDA INTERNA Y EXTERNA DEL SECTOR PÚBLICO**  
- % de la deuda total -



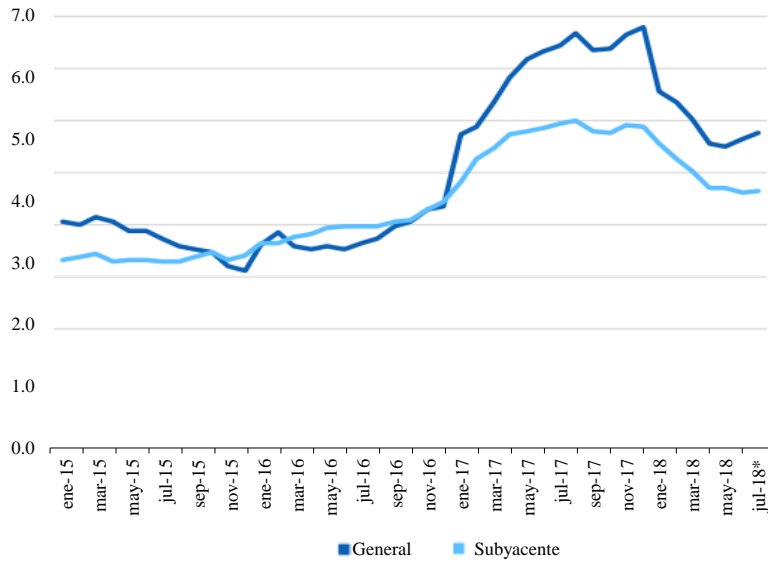
FUENTE: BBVA Research con información de la SHCP.



#### **4. Inflación: disminución en 2018, el aumento durante junio-julio será transitorio**

En línea con nuestra previsión, en los primeros meses del año la inflación mostró una significativa disminución. Después de cerrar 2017 en 6.77%, el máximo nivel para un fin de año desde 2000, la inflación general disminuyó tan solo en enero a 5.55% y mantuvo una tendencia de disminución durante los primeros cinco meses del año. Así, tras promediar 6.59% en el cuarto trimestre de 2017, promedió 5.31% en el primero de 2018 y 4.57% en el segundo. Esta caída no fue sorpresiva. Como se anticipaba, se disipó el efecto de los aumentos de los precios energéticos, principalmente de las gasolinas, en enero de 2017, y también el del mayor ritmo de traspaso de tipo de cambio a la inflación subyacente (*pass-through*), principalmente durante la primera mitad de 2017 (véase la gráfica *Inflación general y subyacente*). No obstante, en mayo la inflación general descendió menos de lo que preveíamos, y a partir de junio retomó una tendencia alcista, que, por su naturaleza, prevemos que será transitoria. Este aumento tiene su origen en aumentos mayores a los previstos en precios energéticos, principalmente de las gasolinas y el gas LP, lo cual se reflejó en incrementos significativos de la inflación no subyacente que se tradujeron en el rebote mencionado de la inflación general (véase la gráfica *Inflación general y de energéticos*).

**INFLACIÓN GENERAL Y SUBYACENTE\***  
-Variación % anual-



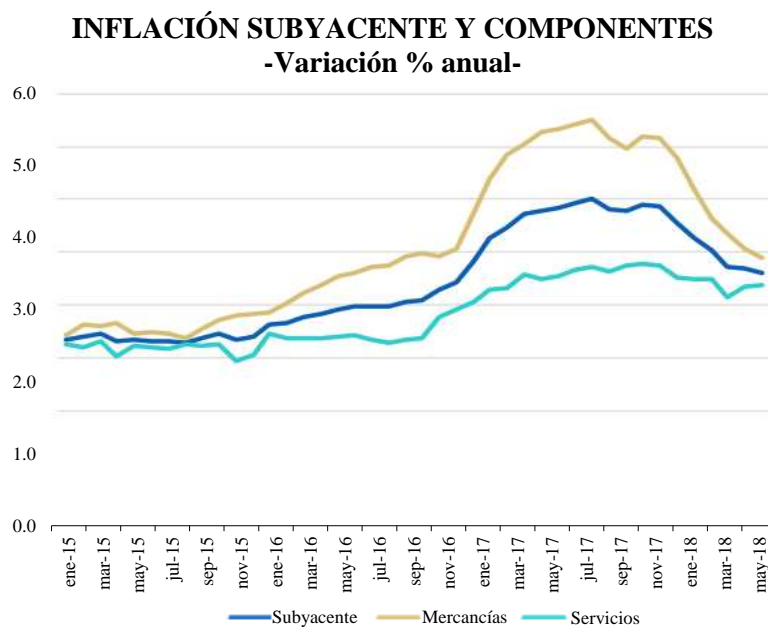
\* El dato de julio es pronóstico, pero se basa ya en el dato conocido de la primera quincena del mes.  
FUENTE: BBVA Research/INEGI.

**INFLACIÓN GENERAL Y DE ENERGÉTICOS\***  
-Variación % anual-

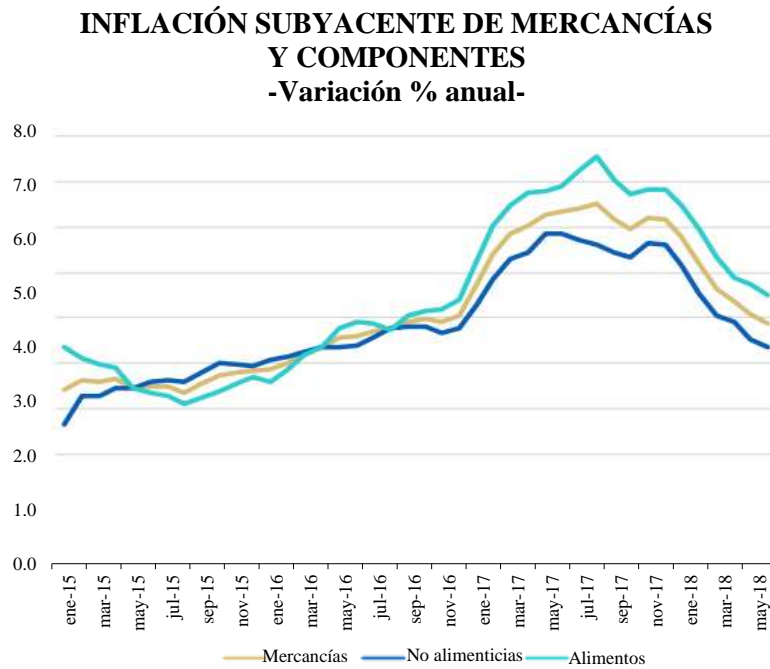


\* El dato de julio es pronóstico, pero se basa ya en el dato conocido de la primera quincena del mes.  
FUENTE: BBVA Research/INEGI.

Este cambio en precios relativos no ha afectado a la inflación subyacente que mantiene un buen comportamiento y una tendencia descendente. Después de promediar 4.85% en el cuarto trimestre de 2017, la inflación subyacente anual disminuyó a un promedio de 4.29% en 1T18, y a uno de 3.67% en 2T18. El favorable comportamiento de la inflación subyacente es generalizado (véase la gráfica *Inflación subyacente y componentes*). Al interior de la inflación subyacente, el índice de mercancías disminuyó 2.3 puntos porcentuales (pp) entre diciembre de 2017 y junio de 2018 (de 6.17 a 3.88%). En el mismo lapso, la inflación de servicios disminuyó 0.4 pp (de 3.76 a 3.38%). Al interior de la inflación de mercancías, ambos subíndices han descendido significativamente como se esperaba durante 2018 al disiparse el efecto del mayor ritmo de traspaso del tipo de cambio a las mercancías (véase la gráfica *Inflación subyacente de mercancías y componentes*). El subíndice de alimentos se moderó a 6.82% en diciembre de 2017 a 4.49% en junio; el de mercancías no alimenticias lo hizo en -2.3pp (de 5.62 a 3.36%).



FUENTE: BBVA Research/INEGI.

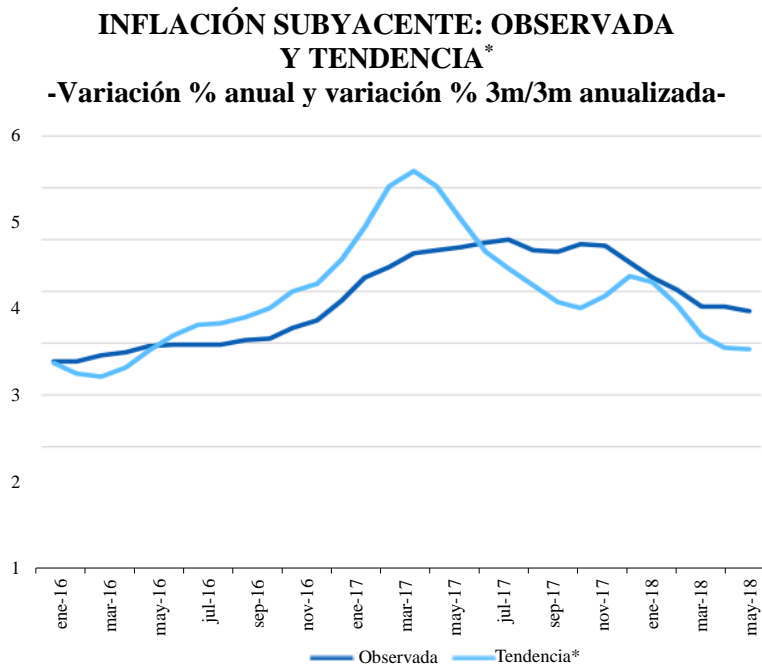


### Ritmo de convergencia más lento al objetivo de 3.0%

El repunte reciente (ie. Durante junio-julio) de la inflación general ha sido impulsado principalmente por el fuerte aumento en los precios de los energéticos. La inflación subyacente se mantiene en una tendencia descendente. Hacia adelante, resulta ineludible que este cambio de precios relativos por los choques de oferta antes mencionados afectará la velocidad de convergencia de la inflación con la meta. Si bien anticipamos que el efecto será transitorio, también prevemos que la inflación general aumentará a 4.8% en julio y mantendrá cierta rigidez a la baja durante agosto-octubre, lapso para el que prevemos un promedio de 4.6%. Para los dos últimos meses del año, prevemos un nuevo descenso importante ya que la inflación anual se beneficiará de dos efectos base que responden al significativo repunte de los precios del gas LP a fines de 2017 y una inflación subyacente elevada durante esos mismos meses. Así, anticipamos que la inflación cerrará el año ligeramente por encima de 4.0% (en 4.1%). Con ello, la inflación convergerá definitivamente al objetivo del 3.0% a un ritmo más lento de lo

que se pensaba hace tres meses, cuando preveíamos que la inflación podría terminar el año ligeramente por debajo de 4.0% (en 3.8 por ciento).

En contraste, para la inflación subyacente seguimos previendo una tendencia descendente sin interrupciones. Nuestras proyecciones sugieren que la inflación subyacente probablemente se estabilizará en torno al 3.6% en el corto plazo, antes de disminuir aún más en los últimos dos meses del año hasta el 3.4% a fin de año. El debilitamiento significativo del MXN observado entre mediados de abril y finales de junio aumentó los riesgos de una nueva ronda de *pass-through*, pero el fuerte fortalecimiento durante julio de mejores perspectivas NAFTA 2.0 está reduciendo estos riesgos. Hasta ahora, dicha debilidad del peso no afectó la evolución de la inflación de las mercancías (véase la gráfica *Inflación de las mercancías no alimenticias y tipo de cambio*), y su reciente fortalecimiento disminuye los riesgos de que ello suceda en los próximos meses.



\* Cálculos propios basados en la desestacionalización del índice de la inflación subyacente.

FUENTE: BBVA Research/INEGI.

**INFLACIÓN DE LAS MERCANCÍAS NO ALIMENTICIAS Y  
TIPO DE CAMBIO**  
-Var. % anual-



FUENTE: BBVA Research/INEGI.

**Los riesgos para la inflación continúan sesgados al alza, pero se están moderando**

Nuestras previsiones para la inflación están sujetas a riesgos tanto a la baja como al alza, y en balance continúan sesgados al alza, pero se han moderado por el reciente fortalecimiento del peso y las mejores perspectivas para el TLCAN que sugieren que dicho fortalecimiento podría ser permanente e incluso se podría observar una apreciación adicional si el desenlace es favorable.

Con todo, el riesgo de una nueva depreciación del peso sigue latente, derivado ya sea de un nuevo deterioro en el proceso de renegociación del TLCAN, o de posible ritmo de subida de la tasa de fondos federales más rápido a lo previsto ahora con efectos sobre la valoración de los activos de riesgo. Asimismo, se mantiene el riesgo de que continúen los choques de oferta en precios energéticos o que los precios agropecuarios tengan un incremento mayor al previsto. El principal riesgo a la baja es una apreciación adicional del peso. En suma, si bien los riesgos se han moderado, principalmente por la mejor evolución del peso, tanto observada como prevista, éstos se mantienen sesgados al alza.

**Política monetaria: pausa el resto del año**

Después de dos incrementos de 25 puntos base en la tasa de referencia en las reuniones de política monetaria de febrero y junio, en su última reunión (agosto 2), la Junta de Gobierno del Banco de México (Banxico) decidió de forma unánime mantener la tasa sin cambios en 7.75%. Si bien Banxico es cauteloso, el tono del comunicado sigue siendo restrictivo (*hawkish*), y continúa dejando la puerta abierta a nuevas subidas en caso de ser necesario (la política monetaria se ajustaría de “manera oportuna y firme”), el tono del último comunicado es menos restrictivo que el de los anteriores y da señales de que, en ausencia de un deterioro adicional del balance de riesgos para la inflación, una pausa monetaria es el escenario más probable en los próximos trimestres.

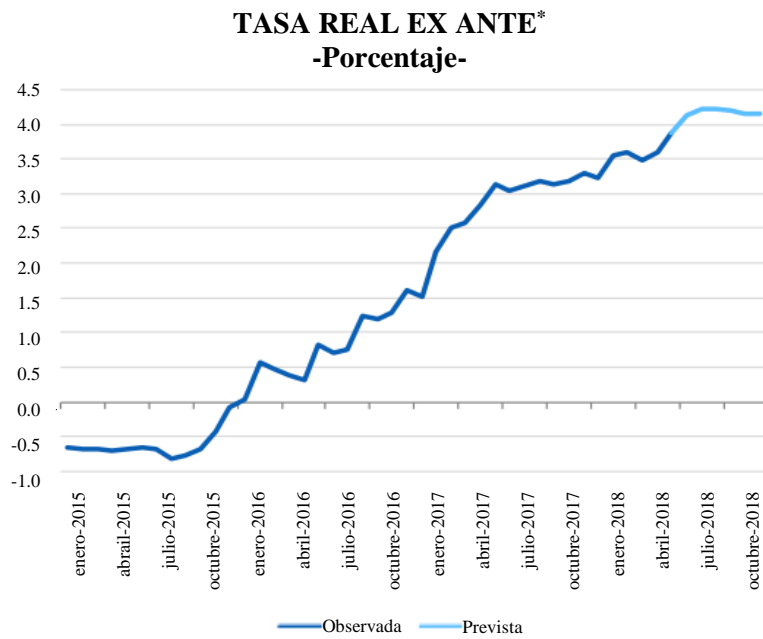
En especial, tres cambios en el comunicado sugieren que en el contexto actual no habrá nuevos aumentos de tasas el resto del año: i) a pesar del reciente repunte de la inflación general y la expectativa de un menor ritmo de convergencia con la meta, Banxico mantuvo señaló que el balance de riesgos para la inflación continúa sesgado al alza, pero no habló de un deterioro en los mismos como lo hizo en junio cuando optó por una subida de 25 puntos base; ii) el comunicado reconoce el deterioro del balance de riesgos para el crecimiento en un contexto en el que la tasa real es restrictiva; y iii) el comunicado enfatiza que el reciente repunte de la inflación será transitorio y que “la tendencia esperada de la inflación subyacente continúa siendo descendente”. En suma, Banxico se siente cómodo tanto con el nivel actual de la tasa de referencia como con la evolución reciente de la inflación, a pesar del aumento transitorio de la inflación general.

Además, el reciente fortalecimiento del peso ante la mejora en las perspectivas para el TLCAN 2.0 también debería contribuir a una reducción de las expectativas de inflación de medidas del mercado que han aumentado recientemente. Mientras tanto, el ligero aumento en las expectativas de inflación a largo plazo de los analistas podría ser efímero

si estamos en lo cierto y la inflación no aumenta más después de julio. Seguimos pensando que la evolución del peso (MXN) seguirá siendo un factor clave para las decisiones futuras. Si, como esperamos, el MXN no se debilita el resto del año, vemos poco probable un aumento adicional de tasas, incluso si posibles nuevos choques de oferta ralentizaran aún más el ritmo de convergencia de la inflación con la meta de 3.0%. Si continúa el buen tono en las negociaciones del TLCAN, el MXN consolidará la apreciación reciente. Un desenlace positivo se traduciría en una mayor apreciación. Si, por el contrario, las negociaciones se volvieran a complicar, un posible debilitamiento significativo del MXN abriría nuevamente la puerta a posibles subidas adicionales de tasas. Vemos más probable el primer escenario, y por ello prevemos que la tasa permanecerá en 7.75% el resto del año.

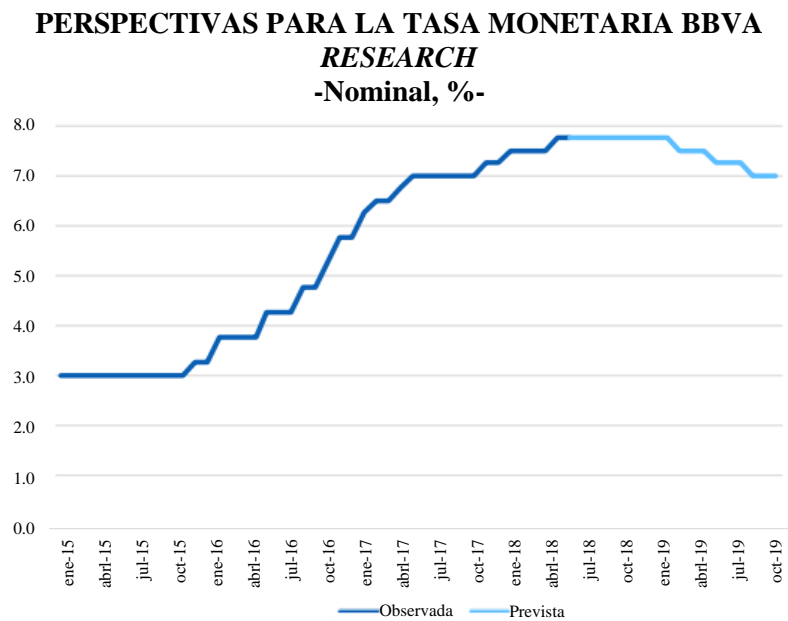
Además, los dos aumentos de tasas ya observados este año han llevado a la tasa real a un nivel restrictivo (véase la gráfica *Tasa real ex ante*). Preveamos que el resto del año con una tasa nominal en 7.75%, la tasa real ex ante se ubicará en promedio por encima de 4.0%, un nivel elevado para estándares históricos, y significativamente mayor al 2.0% de una tasa neutral. En un contexto en el que prevemos que la inflación retomará una tendencia descendente, y considerando que el diferencial entre las tasas de México y Estados Unidos de Norteamérica se mantendrá elevado, esperaríamos una pausa prolongada, que posiblemente se extienda los próximos tres trimestres. En 2019, con la inflación en niveles menores a 4.0% y convergiendo gradualmente con la meta, Banxico se podrá plantear con tranquilidad una convergencia gradual de la tasa monetaria con su nivel neutral (en torno a 5.5%). Así, para 2019 prevemos una reducción de 75pb en la tasa monetaria a 7.0%. Este escenario descansa no solo en nuestras previsiones para la inflación, también en el supuesto que no habrá un rompimiento del TLCAN, el cual sigue siendo el principal riesgo para nuestro escenario.





\* Cálculos propios basados en las expectativas de inflación a 12 meses de la encuesta de analistas de Banxico y utilizando nuestra expectativa de inflación para los datos proyectados.

FUENTE: BBVA Research / INEGI / Banxico.



FUENTE: BBVA Research/Banxico.

## **5. Relajamiento de las tensiones comerciales a nivel global permite ganancias en activos domésticos ante la reducción temporal de riesgos idiosincráticos**

En los meses recientes los precios de los activos financieros a nivel global se han visto influidos por dos factores principalmente. El primero, el cambio de un crecimiento prácticamente generalizado entre las regiones del mundo a uno dominado por la economía norteamericana que refuerza la divergencia entre los ciclos monetarios de los principales bancos centrales. Los datos más recientes de actividad económica señalan que el ritmo de crecimiento en Europa y Asia ha disminuido respecto a las expectativas de principios del año, mientras que Estados Unidos de Norteamérica continúa mostrando un mercado laboral cerca del pleno empleo que apoya tasas de crecimiento trimestral por encima del 4.0%. Esto ha generado un movimiento en los flujos de inversión hacia activos estadounidenses, particularmente el dólar, ante la expectativa de mayores rendimientos. El segundo factor es el escalamiento de las tensiones comerciales. Los inversionistas tratan de evaluar hasta qué punto la imposición de medidas arancelarias, especialmente entre Estados Unidos de Norteamérica y China, pone en riesgo el crecimiento económico mundial y es en este proceso de evaluación que se han generado diversos episodios de aversión al riesgo.

Adicionalmente a este entorno global los activos mexicanos se han visto influidos por el desarrollo de la renegociación del TLCAN y del proceso electoral, los dos riesgos idiosincráticos que afectan a la economía nacional. De hecho, resulta ilustrativo seguir el comportamiento del tipo de cambio en los últimos meses, pues refleja en buena medida la presencia variable de los factores antes mencionados. Después de que en el mes de abril la administración Trump buscara un rápido acuerdo preliminar en materia comercial para poder ser aprobado por el congreso actual con mayoría republicana, los temas de las reglas de origen del sector automotriz y la cláusula de cancelación automática (*sunset clause*) atoraron nuevamente las negociaciones a tal punto que a mediados de mayo los representantes comerciales de los tres países declararon que no era posible alcanzar un acuerdo en el corto plazo. Ante estos vaivenes en las

expectativas sobre el acuerdo comercial el tipo de cambio varió entre 18.0 pesos por dólar (ppd), su menor nivel del año, y 19.90 ppd. Después de este nuevo desencuentro en la negociación del TLCAN, la administración Trump anunció la imposición de tarifas a las importaciones de acero y aluminio con lo que el tipo de cambio registró una depreciación adicional y al intensificarse las disputas comerciales entre China y Estados Unidos de Norteamérica el dólar se situó en su máximo del año al cotizarse en 20.88 pesos el 14 de junio. Cabe señalar que todo este proceso de depreciación cambiaria se dio de manera ordenada en términos de liquidez.

Y de la misma manera en que la intensificación de estos factores generó depreciaciones, el relajamiento de las tensiones comerciales a nivel global comenzó con un período de apreciación que se exacerbó con una reacción favorable de los mercados ante la postura conciliadora de Andrés Manuel López Obrador (AMLO) tras ser el claro ganador de las elecciones presidenciales. En efecto, en los primeros discursos de AMLO y su equipo de colaboradores se enfatizó la disciplina fiscal, el respeto de la autonomía del banco central y de la libre empresa. Aun cuando no está del todo claro al momento como se conciliarán estos señalamientos con sus programas de asistencia social que fueron el centro de su campaña electoral, los mercados parecen haberle dado el beneficio de la duda y con ello se ha desactivado, en el corto plazo, uno de los riesgos idiosincráticos para el país. En términos de magnitudes el día previo de la elección el tipo de cambio ya cotizaba en 19.90 ppd, mientras que un par de semanas después del proceso electoral el dólar se cotizó en 18.88 ppd, con lo que se convirtió en la moneda más apreciada durante la primera quincena del mes de julio. Esto es, en un entorno más favorable por la reducción de las tensiones comerciales a nivel global, la rápida resolución del proceso electoral y la postura prudente que mostró el candidato ganador generaron una diferenciación positiva de la moneda nacional. Hacia finales del mes de julio el resurgimiento del optimismo sobre la renegociación del TLCAN ha llevado al dólar por debajo de los 18.60 pesos, no obstante, al momento esta apreciación no parece sustentada en avances tangibles en las mesas de negociación.



FUENTE: BBVA Research con datos de Bloomberg.



FUENTE: BBVA Research con datos de Bloomberg.

El comportamiento observado en el tipo de cambio se replicó en buena parte de las variables de mercado: El riesgo soberano medido por el spread del CDS a 5 años pasó de 105 puntos base (pb) a principios de abril a 152 pb el 12 de junio de junio para cerrar alrededor de 114 pb el mes de julio, una vez que los riesgos se relajaron. Estos

movimientos en el riesgo soberano influyeron en los movimientos de las tasas de largo plazo. El rendimiento a vencimiento del bono M a 10 años registró su punto más alto a mediados de junio cuando alcanzó un nivel de 8.0% para después reducirse a 7.76% a finales de julio.

Una variable que destacó por su comportamiento durante este reciente período de volatilidad es la de la tenencia de bonos de mediano y largo plazos por parte de extranjeros. Aún con la incertidumbre ligada a la renegociación del TLCAN y al tema electoral los flujos a bonos se han mantenido en terreno positivo desde marzo después de ligeras reducciones a principios de año. Si bien a principios de junio se registraron caídas en la tenencia ante el recrudecimiento de las tensiones comerciales y en línea con la salida de flujos en la mayor parte de mercados emergentes, la recuperación durante las últimas dos semanas fue suficiente para que al final del mes el cambio en la tenencia superara ligeramente los mil millones de dólares. Este comportamiento es más relevante si consideramos que prácticamente a partir de marzo se han registrado salidas de flujos de mercados emergentes ante el incremento de los rendimientos en Estados Unidos de Norteamérica y la mayor aversión al riesgo ante los riesgos comerciales. Y es que ante la política restrictiva de Banxico y la reciente reducción tanto de la volatilidad implícita del peso mexicano, como del riesgo país, México mantiene atractivos rendimientos ajustados por riesgo en comparación con sus pares, lo que ha generado que la tenencia de bonos M por parte de extranjeros acumule casi 4 mil millones de dólares durante la primera mitad del año.

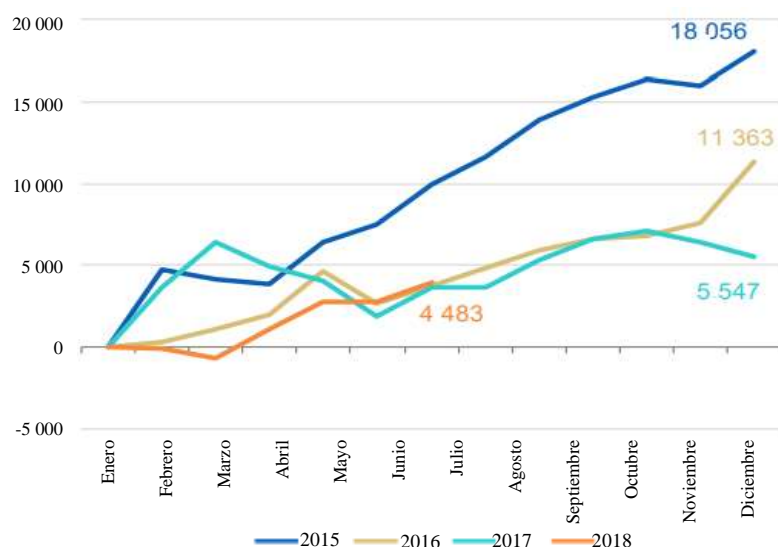
En suma, los riesgos idiosincráticos que han influido buena parte del año en los precios de los activos domésticos han entrado en una etapa de latencia ante la ausencia de avances significativos en la renegociación del TLCAN y el “beneficio de la duda” que los mercados han otorgado al nuevo gobierno. Con ello se espera que sean los factores globales, principalmente el tema de las tensiones comerciales, los que tengan mayor influencia en los próximos meses. Y a este respecto habrá que seguir con particular

atención la posible imposición de un arancel de 10 a 25% a la importación de automóviles por parte de Estados Unidos de Norteamérica, lo que constituiría un golpe severo sobre la industria automotriz mexicana y podría usarse como medida de presión en las negociaciones del TLCAN. Considerando todos estos elementos, esperamos que el tipo de cambio se ubique a finales de año alrededor de los 18.80 pesos por dólar y que el rendimiento a vencimiento del M bono a 10 años cierre el 2018 alrededor de 7.75 por ciento.



FUENTE: BBVA Research con datos de Bloomberg.

**CAMBIO ACUMULADO DE LA TENENCIA DE BONOS M  
POR PARTE DE EXTRANJEROS  
-Millones de dólares-**



FUENTE: BBVA Research con datos de Banxico.

## 6. Previsiones

**PREVISIONES MACROECONÓMICAS: PRODUCTO INTERNO BRUTO**

	2015	2016	2017	2018	2019
Estados Unidos de Norteamérica	2.9	1.6	2.2	2.8	2.8
UEM	2.0	1.8	2.6	2.0	1.7
Alemania	1.5	1.9	2.5	1.9	1.7
Francia	1.0	1.1	2.3	1.8	1.6
Italia	0.8	1.0	1.6	1.1	1.2
España	3.4	3.3	3.1	2.9	2.5
Reino Unido	2.3	1.8	1.7	1.3	1.4
América Latina*	-0.1	-1.0	1.2	1.4	2.1
<b>México</b>	<b>3.3</b>	<b>2.6</b>	<b>2.3</b>	<b>2.6</b>	<b>2.0</b>
Brasil	-3.5	-3.5	1.0	1.6	2.4
Eagles**	4.8	5.2	5.5	5.4	5.3
Turquía	6.1	3.2	7.4	3.8	3.0
Asia-Pacífico	5.7	5.7	5.7	5.5	5.5
Japón	1.4	1.0	1.7	1.0	1.2
China	6.9	6.7	6.9	6.3	6.0
Asia (excepto. China)	4.6	4.7	4.6	4.8	5.0
Mundo	3.4	3.3	3.8	3.8	3.8

\* Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

\*\* Bangladesh, Brasil, China, Egipto, Filipinas, India, Indonesia, Irán, Malasia, México, Nigeria, Pakistán, Rusia, Turquía y Vietnam Fecha de cierre de previsiones: 13 julio 2018.

FUENTE: BBVA Research y FMI.

## INDICADORES Y PRONÓSTICOS ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA

	2016	2017	2018	2019	1T18	2T18	3T18	4T18	1T19	2T19	3T19	4T19
PIB (variación % real)	1.6	2.2	2.8	2.8	2.2	4.1	2.9	3.1	3.0	2.3	2.4	2.5
Consumo personal (var. % real)	2.7	2.5	2.7	2.6	0.5	4.0	3.4	3.2	2.2	2.2	2.2	2.1
Consumo gobierno (var. % real)	1.4	-0.1	1.4	1.6	1.5	2.1	1.6	1.7	1.4	1.8	1.2	1.2
Inversión fija bruta (var. % real)	-1.3	4.8	4.2	4.6	9.6	-0.5	1.8	2.5	8.0	4.9	5.1	5.7
Construcción <sup>1/</sup>	6.5	3.3	1.1	4.3	-3.4	-1.0	3.4	3.4	5.8	5.3	4.4	4.5
Prod. industrial (var. % real anual)	-2.0	1.6	3.7	2.6	2.3	5.9	2.8	2.0	2.6	2.5	2.3	1.8
Balance cuenta corriente (% del PIB)	-2.3	-2.3	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5	-2.6	-2.6	-2.6
Inflación anual (fin de período)	2.1	2.1	2.7	2.6	2.5	2.4	3.3	2.5	2.0	3.1	4.2	1.4
Inflación anual (promedio de período)	1.3	2.1	2.6	2.7	3.5	1.7	3.3	2.5	2.2	2.4	4.8	1.5
Balance fiscal primario <sup>2/</sup> (% del PIB)	-3.1	-3.4	-3.9	-4.6	-4.7	-4.6	-4.1	-4.2	-4.5	-4.6	-4.6	-4.8

<sup>1/</sup> Inversión residencial.

<sup>2/</sup> Balance fiscal (% del PIB).

FUENTE: BBVA Research.

## INDICADORES Y PRONÓSTICOS MÉXICO

	2016	2017	2018	2019	1T18	2T18	3T18	4T18	1T19	2T19	3T19	4T19
<b>PIB (series desestacionalizada)</b>												
Variación % real anual	2.6	2.3	2.6	2.0	2.3	1.9	3.0	3.0	2.1	2.6	1.9	1.5
Por habitante en dólares	8 790	9 356	9 608	10 392	9 893	9 578	9 308	9 850	10 100	10 122	10 656	11 304
Miles de millones de dólares	1 075	1 156	1 198	1 308	1 227	1 188	1 155	1 222	1 253	1 256	1 322	1 402
<b>Inflación (% , promedio)</b>												
General	2.82	6.04	4.72	3.83	5.31	4.57	4.68	4.33	4.11	4.05	3.55	3.59
Subyacente	2.97	4.68	3.77	3.44	4.29	3.67	3.64	3.49	3.43	3.50	3.47	3.36
<b>Mercados Finan. (% , promedio)</b>												
<b>Tasas de interés</b>												
Fondeo bancario	4.29	6.75	7.63	7.38	7.42	7.58	7.75	7.75	7.75	7.50	7.25	7.00
Cetes 28 días	4.33	6.69	7.59	7.34	7.37	7.56	7.72	7.72	7.72	7.47	7.22	6.97
TIIE 28 días	4.58	7.06	7.96	7.71	7.75	7.93	8.09	8.09	8.09	7.84	7.59	7.34
Bono 10 años	6.22	7.18	7.56	7.38	7.59	7.66	7.89	7.77	7.71	7.68	7.54	7.42
<b>Tipo de cambio (promedio)</b>												
Pesos por dólar	18.7	18.8	18.9	17.8	18.7	19.4	19.1	18.6	18.9	18.9	18.2	17.9
<b>Finanzas Públicas*</b>												
RFSP (% del PIB)	-2.8	-1.1	-2.5	-2.5				-2.5				-2.5
<b>Sector Externo<sup>1/</sup></b>												
Balanza comercial (mmd)	-13.1	-10.9	-12.8	-16.3	-1.8	-2.8	-6.1	-2.2	-3.8	-2.2	-7.6	-2.7
Cuenta corriente (mmd)	-22.7	-18.8	-24.0	-25.5	-6.9	-3.7	-5.6	-7.8	-7.7	-3.8	-5.8	-8.1
Cuenta corriente (% del PIB)	2.2	-1.9	-2.0	-1.9	-2.3	-1.3	-1.9	-2.5	-2.5	-1.2	-1.8	-2.3
<b>Empleo</b>												
Empleo formal privado (% a/a)	3.8	4.4	4.2	2.6	4.4	4.3	4.2	3.8	3.2	2.8	2.3	1.9
Tasa de desempleo abierto (% pob. activa)	3.9	3.4	3.4	3.8	3.1	3.1	3.5	3.6	3.8	3.8	3.8	3.8

<sup>1/</sup> Acumulado, últimos 12 meses.

mmd: miles de millones de dólares.

\* RFSP: Requerimientos Financieros del Sector Público.

FUENTE: BBVA Research con datos de Buró del Censo, Reserva Federal, Buró de Estadísticas Laborales, Banxico, INEGI y SHCP.

## Fuente de información:

[https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2018/08/1808\\_SituacionMexico\\_3T18.pdf](https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2018/08/1808_SituacionMexico_3T18.pdf)



## **Cómo puede ayudar la industria de la tortilla a explicar el problema de productividad de México (FMI)**

El 22 de agosto de 2018, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó la nota “Cómo puede ayudar la industria de la tortilla a explicar el problema de productividad de México”. A continuación se presenta la información.

México podría fabricar más tortillas, pero el débil aumento de la productividad representa un obstáculo.

Nuestro último estudio analiza las razones de esta situación y concluye que la asignación de los recursos entre las empresas de la economía mexicana, es decir, cómo se distribuyen los factores de producción como el capital y el trabajo entre los productores, es una de las raíces del dilema de la escasa productividad en el país.

Lo bueno es que para estimular el aumento de la productividad no es necesario acceder a mejores tecnologías.

De hecho, las políticas que les permiten a los productores más eficientes de México atraer suficiente capital y mano de obra —por ejemplo, la reducción de la informalidad laboral y la ampliación del acceso a los servicios financieros— pueden contribuir a incrementar el aumento global de la productividad, entre otros ámbitos en el sector de elaboración de tortillas.

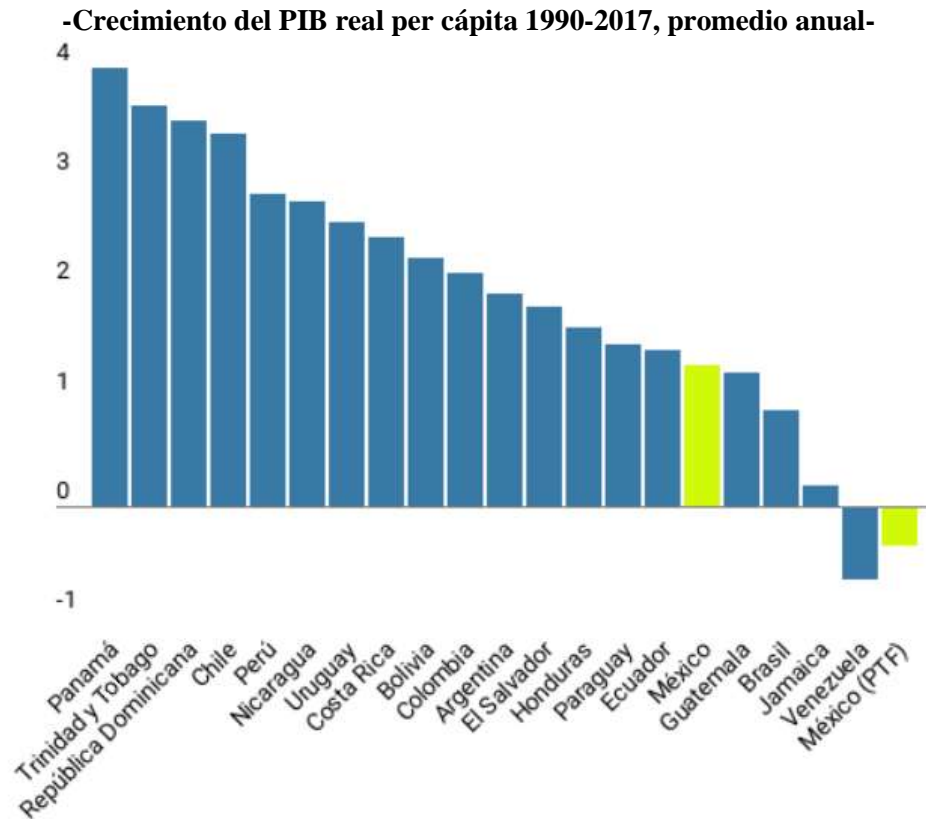
### **La paradoja de la productividad**

Entonces, ¿por qué nos preocupa la productividad en México?

A partir de mediados de la década de 1990, México implementó amplias reformas que liberalizaron la economía y la abrieron a la inversión externa y las cadenas de suministro

mundiales. Estas políticas han ayudado al país a superar muchos *shocks* económicos graves, como la incertidumbre más reciente en torno a la relación comercial bilateral con Estados Unidos de Norteamérica.

**NO TAN RÁPIDO**  
**La economía mexicana no ha crecido con la misma velocidad que otros países de América Latina en las últimas décadas**



Nota: PTF=Productividad total de los factores.

FUENTE: Estimaciones del personal del FMI; Perspectivas de la economía mundial.

Aun así, México no ha crecido con la misma rapidez que otros países de la región en las últimas décadas y, de hecho, ha sufrido una disminución de la productividad. Dada la solidez de las políticas vigentes, no es fácil comprender por qué el aumento de la productividad ha sido tan débil, lo cual ha llevado a unos economistas a declarar que el aumento de la productividad de México representa una paradoja.

Parte de la explicación podría ser que las empresas mexicanas han tardado en atraer tecnologías avanzadas, como son las prácticas óptimas en la gestión de operaciones complejas o la maquinaria de fabricación más moderna.

Sin embargo, es poco probable que esa sea la única razón, ya que México claramente ha sido un destino interesante para los inversionistas extranjeros desde la década de 1990. Por ejemplo, según un estudio, el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) puede haber producido por sí solo un aumento de la entrada de inversión extranjera directa —un vehículo probable de la transferencia de tecnología— de alrededor de 60 por ciento.

Una explicación complementaria podría ser que las distorsiones y las imperfecciones del mercado han dado lugar a una mala asignación de los recursos entre las empresas del país. Existe un fenómeno en virtud del cual las distorsiones del mercado permiten que empresas menos productivas capten cuotas del mercado a expensas de empresas más eficientes. Además, hay cada vez más indicios de que esa asignación deficiente es de hecho un factor importante en torno al cual giran los problemas de productividad de México.

### **Fabricar más tortillas**

El sector de elaboración de tortillas puede ayudar a ilustrar por qué la asignación de los recursos es importante para el aumento de la productividad mexicana.

No cabe duda de que los productores de tortillas más eficientes de México están empleando las mejores tecnologías y prácticas comerciales del mundo en el sector. A pesar de eso, nuestro análisis muestra que la productividad del sector de las tortillas y la panadería podría ser aproximadamente 150% más alta si la asignación de los recursos entre las empresas fuera eficiente.

En comparación, la asignación de los recursos en el sector de panadería y tortillas en Suecia es mucho más eficiente que en México: aun usando el mismo volumen de capital y de mano de obra y con empresas con una productividad individual parecida, México produciría mucho menos tortillas y productos de panadería que Suecia. Esto ocurre sencillamente porque las distorsiones permiten que las empresas menos productivas desvíen el capital y la mano de obra que se deberían canalizar hacia los competidores más productivos.

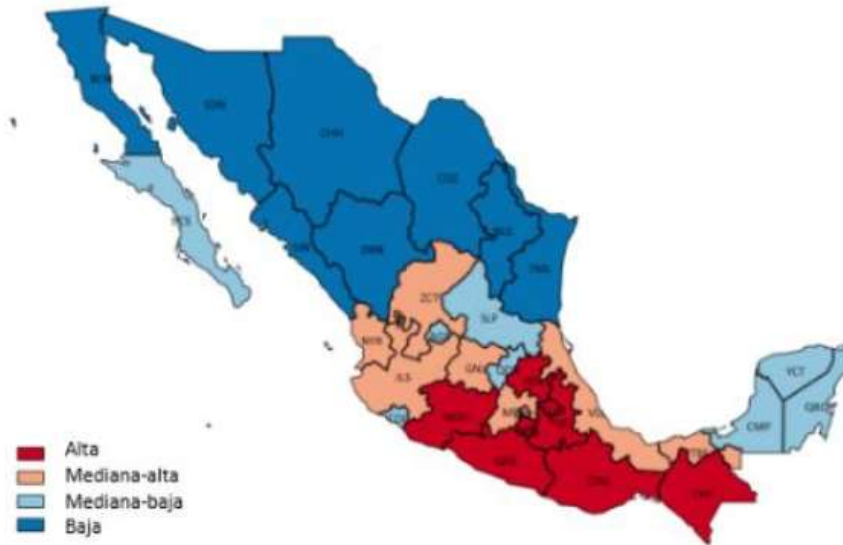
### **Mejorar la asignación de recursos**

Nuestro análisis muestra también que, en términos globales, la productividad podría aumentar más del doble en México si el capital y el trabajo estuvieran distribuidos de manera eficiente, en el sentido de que un trabajador adicional o un peso adicional de capital empleado por cualquier empresa produciría el mismo beneficio en todas las empresas de cada industria.

Además, la asignación deficiente de los recursos afecta a la productividad y al crecimiento a nivel subnacional. De hecho, está sumamente correlacionada con el ingreso per cápita de los diversos estados, lo cual parecería explicar no solo por qué la productividad global de México es baja, sino también por qué las discrepancias regionales de ingresos son tan grandes.

### MALA ASIGNACIÓN DE RECURSOS POR ESTADO MEXICANO

La mala asignación de los recursos es baja en los estados más ricos de México y alta en el Sur, que está menos desarrollado  
-Aumento en puntos porcentuales de la productividad que podría lograrse eliminando todas las distorsiones de una asignación eficiente de los recursos-



FUENTE: Estimaciones y evaluaciones del personal técnico del FMI.

Adicionalmente exponemos algunas de las razones de las deficiencias de la asignación de los recursos en México. Por ejemplo, la informalidad laboral está asociada con niveles más altos de mala asignación, probablemente porque las empresas informales se aprovechan deslealmente de ventajas en términos de costos al no pagar la proporción que les corresponde de los impuestos. Esas empresas generalmente menos productivas pueden vender más bienes, contratar más gente y atraer más capital como si fueran formales.

Otro factor de importancia es la corrupción, ya que pagar un soborno también le otorga a una empresa una ventaja desleal, como el pago más bajo de un impuesto o la adjudicación de una licitación pública. Y la adjudicación desleal de una licitación pública sería de por sí un caso de mala asignación de los recursos.

También planteamos otros factores que explican las deficiencias de la asignación de recursos, tales como niveles elevados de criminalidad y concentración del mercado, y una falta de acceso generalizado a los servicios financieros y de telecomunicaciones, así como el aislamiento geográfico de algunas empresas. Nuestro análisis sugiere que abordar estas distorsiones generaría beneficios económicamente significativos en términos de la productividad.

### **Cómo lograr avanzar**

Para estimular el crecimiento en México, es necesario incrementar la productividad mediante la continua aplicación de un programa de reforma estructural.

Mientras los reformistas de la década de 1990 comenzaron a liberalizar la economía y a lograr la estabilidad macroeconómica, las reformas que forman parte del reciente Pacto por México apuntan a disolver los monopolios de los estados, promover la competencia en las industrias en red y corregir las deficiencias del mercado laboral, la educación y la gobernanza.

A pesar de estos importantes pasos, es necesario hacer más esfuerzos para hacer avanzar el programa de reformas.

Por lo anterior, planteamos la necesidad de afianzar el Estado de derecho para eliminar la corrupción y el delito, reducir la informalidad laboral y promover el acceso a una infraestructura de transportes nueva, así como a servicios financieros y de telecomunicaciones. Abordar estos obstáculos contribuirá a estimular el aumento de la productividad, entre otras cosas a corregir la asignación de los recursos y, en última instancia, a mejorar los niveles de vida en el país.

**Fuente de información:**

<https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=9830>

## **Políticas para el crecimiento inclusivo y desarrollo de la economía nacional (BID)**

En agosto de 2018, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) publicó el documento “Políticas para el crecimiento inclusivo y desarrollo de la economía nacional”. La información se presenta a continuación.

### **Prólogo**

México es un país geográficamente privilegiado, no solamente por las ventajas que supone su ubicación, sino por la gran diversidad de recursos naturales que posee. En las últimas dos décadas, el país ha logrado estabilidad económica y una amplia apertura comercial. No obstante, el crecimiento no ha sido suficiente para generar mayores niveles de bienestar para sus habitantes.

Los beneficios han sido desiguales y se han reflejado en acentuadas brechas de desarrollo entre el norte y el sur del país.

Las políticas de apertura económica y de desarrollo fueron importantes; sin embargo, no resultaron suficientes para eliminar, o al menos reducir, las disparidades sociales. El resultado es la coexistencia de diversos “Méxicos” que crecen a velocidades distintas y cuya asincronía ha comenzado a limitar el potencial de desarrollo del país en su conjunto.

Ante este panorama, es relevante preguntarse ¿qué falta aún por hacer?

México precisa que cada región converja al ritmo de desarrollo de las zonas más avanzadas del país. En el BID partimos de la premisa que México no puede continuar con el mismo modelo de políticas y esperar obtener resultados distintos en el desarrollo y crecimiento del país. Más importante aún, creemos que la clave para lograr estas

transformaciones del entorno social y económico es atender de manera específica y focalizada las necesidades de cada región, de tal forma que permitan diluir con el tiempo las brechas existentes.

Cerrar las divergencias sociales y económicas sin desacelerar la velocidad del desarrollo requiere una perspectiva integral. Una visión estratégica que incluya, por un lado, impulsar políticas públicas transversales que beneficien todas las regiones; y por otro, aquellas políticas que apunten a los factores específicos que están limitando el desarrollo en cada zona del país.

*BIDeconomics* México es el resultado de una larga tarea de estudios, trabajos analíticos y de apoyo a diferentes políticas realizada por el BID en el país, con el fin de encontrar aquellos elementos que brinden las bases idóneas para el diseño de mejores políticas públicas. La meta: contribuir a cerrar los caminos divergentes sociales y económicos que se han producido y servir como un vehículo para converger hacia los niveles de vida que un país con los recursos naturales, físicos y humanos como México debe aspirar.

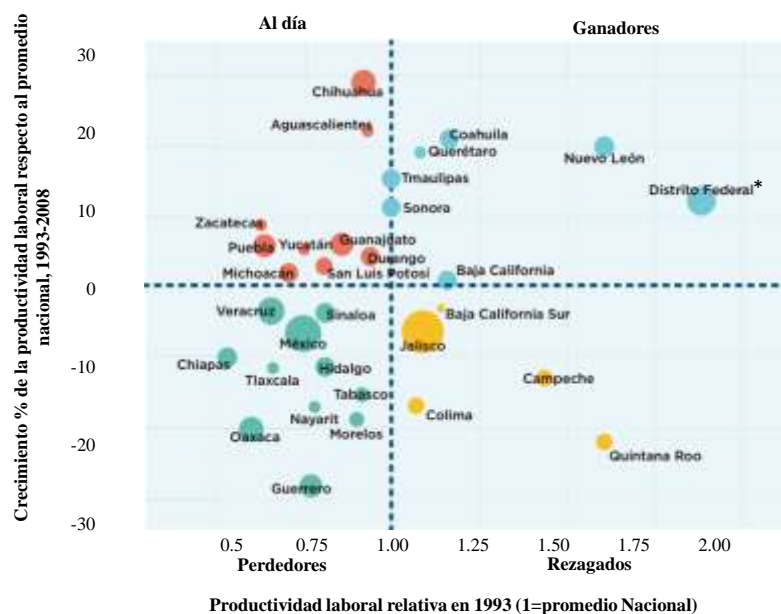
### **1. Un solo México, pero a distintas velocidades**

Entre los hechos que dieron pie a los caminos divergentes sociales y económicos al interior de México destacan los siguientes:

1. La apertura comercial trajo inversiones que desprovistas de políticas industriales adecuadas, concentraron las inversiones en ciertos polos.
2. Hubo importantes derramas económicas y transferencias de tecnología y capital humano, pero esto ocurrió de manera desigual entre regiones del país.



- Las instituciones privadas y públicas tuvieron un camino divergente entre regiones.



\* Ahora Ciudad de México.

Nota: El tamaño de los círculos es proporcional a la población ocupada estatal en 1993.

FUENTE: Elaboración del BID con datos de INEGI.

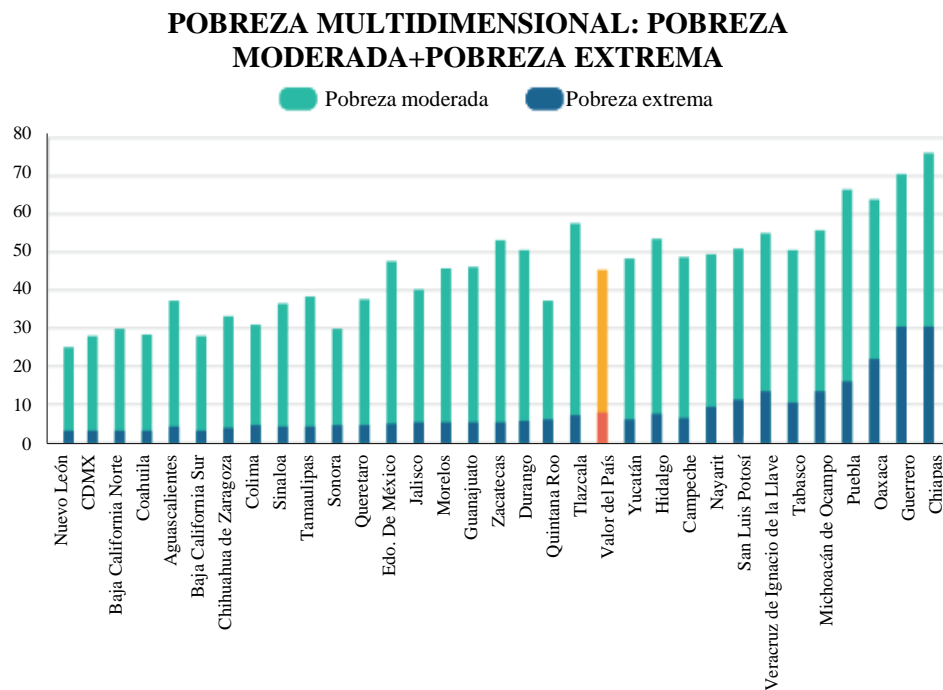
Esto condujo a que el entorno socioeconómico fuera menos competitivo en las zonas de menor velocidad, lo cual exacerbó la divergencia económica. De esta manera:

- La productividad es mayor en el norte y centro que en el sur.
- La informalidad es mayor en el sur y centro que en el norte.
- El ingreso de los hogares es marcadamente menor en el sur que en el resto del país.

Esto, a su vez, consolidó las disparidades existentes pronunciando las brechas sociales:

1. El norte es menos pobre y desigual que el centro y el sur.
2. El sur tiene menos oportunidades para el desarrollo humano, de acceso a servicios y a cadenas productivas.

En conjunto, la productividad nacional ha tenido un pobre desempeño agregado no porque no haya experiencias exitosas entre las entidades federativas, sino porque hay muchos estados rezagados.

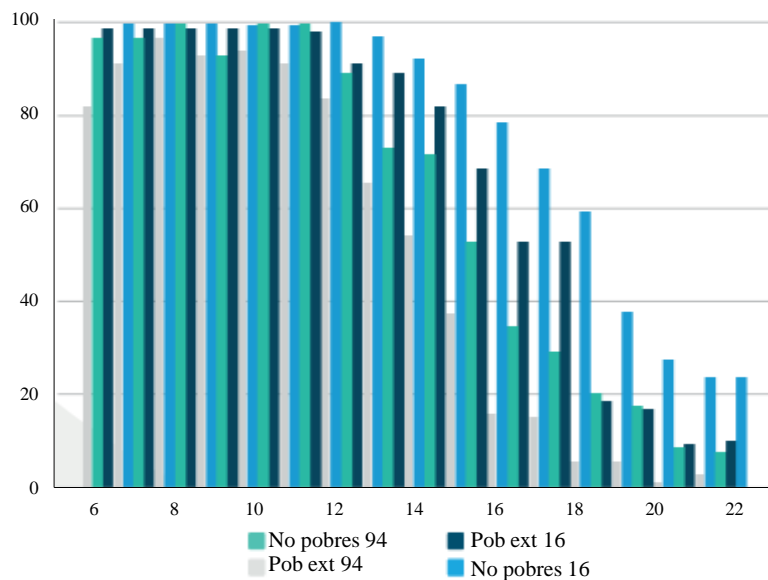


FUENTE: Informe de Gobierno Anexo Estadístico (Gobierno de México p. 137).

## 2. Cerrar las divergencias sociales del país



**TASA DE ASISTENCIA POR EDAD, AÑO Y SITUACIÓN DE POBREZA, ÁMBITO RURAL**



FUENTE: Cálculos del BID con datos de la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares, 1994 y 2016. pob ext= pobreza extrema.

Los cambios demográficos y epidemiológicos impactan la carga de la enfermedad y la longevidad en la población. Por ello, el BID considera indispensable transitar a un acceso universal que:



Mejore la capacidad de respuesta y la calidad de los servicios de salud para todos los mexicanos (sin importar su situación laboral) a través del fortalecimiento de la atención primaria y de la atención centrada en el paciente.



Mejore la protección financiera de los hogares con la ampliación de garantías y del abasto de medicamentos.



Mejore la eficiencia del gasto usando sistemas de prescripción electrónica de medicamentos e historias clínicas de pacientes, vinculando parte del financiamiento a resultados.

## Infraestructura Social

Los cambios demográficos y la longevidad en la población obligan a repensar un sistema de pensiones que garantice estándares de vida para el adulto mayor.

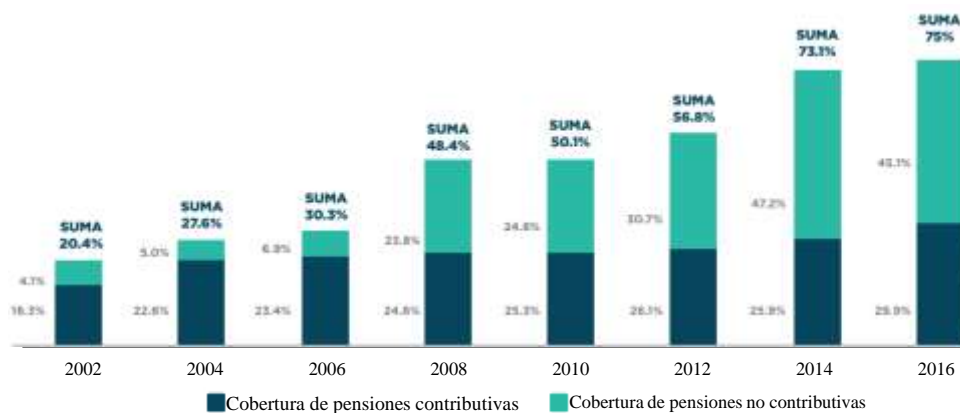
En el pasado, México tenía un sistema pensionario de amplios subsidios. Con los cambios demográficos, resulta fiscalmente insostenible volver a ese sistema. No obstante, México podría enfocar algunos subsidios a la parte no contributiva, beneficiando a los más necesitados.



Desde la perspectiva del BID, es necesaria una reforma integral al sistema de pensiones. Los componentes elementales de esta reforma incluirían:

- Pensión universal antipobreza, es decir, para absolutamente todos los adultos mayores. Los trabajadores formales recibirían pensiones complementarias a la pensión universal.
- Para los trabajadores formales, una tasa de contribución progresiva, es decir, menor para trabajadores de salarios bajos.
- Incorporación gradual de trabajadores independientes y trabajadores domésticos al régimen obligatorio del Instituto Mexicano de Seguridad Social (IMSS).
- Fortalecer el ahorro voluntario.

#### COBERTURA DE PENSIONES CONTRIBUTIVAS Y NO CONTRIBUTIVAS EN ADULTOS DE 65 AÑOS O MÁS EN MÉXICO DE 2002 A 2016



FUENTE: Sistema de Información de Mercados Laborales y Seguridad Social (SIMS) del Banco Interamericano de Desarrollo.

Las brechas también están asociadas a la provisión desigual de servicios públicos cuya infraestructura debe ampliarse, esto incluye energía, agua y movilidad urbana.

**Energía:**

Cerca del **34%** del territorio del país aún utiliza leña como fuente de energía, en particular en el sector rural.

**Solución:** aplicar instrumentos y programas para promover el uso de energías renovables en sustitución de la leña para usos como el calentamiento de agua y la cocción de alimentos en el sector rural.

**Agua:**

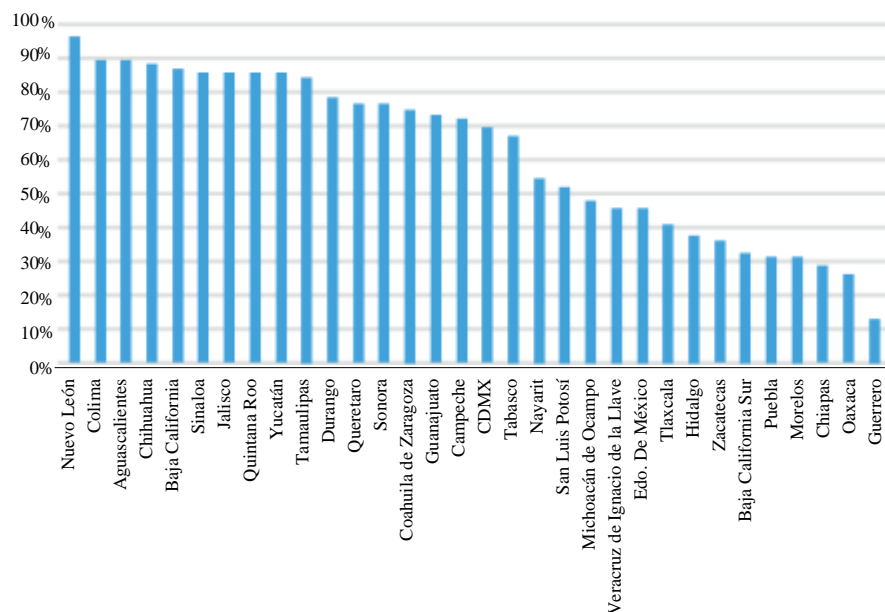
Únicamente el **61%** de los mexicanos habitan viviendas con agua potable y un sistema de saneamiento seguro.

**Solución:** infraestructura de agua inteligente. Uso de nuevas tecnologías para medición, válvulas reguladoras de presión, monitoreo de potabilización, tratamiento de efluentes, lectura y facturación automáticas.

**Movilidad Urbana:**

Desde la perspectiva del BID, para mejorar la provisión de servicios y dotar de infraestructura necesaria para la movilidad urbana, es vital la coordinación entre la federación y los estados con el fin de mejorar las capacidades locales para el financiamiento, planeación, implementación y evaluación de las políticas de movilidad y transporte urbano, así como asegurar que estas respondan a las estrategias de desarrollo territorial, regional, urbano y metropolitano del país.

**PROPORCIÓN DE HABITANTES CON ACCESO A AGUA  
ENTUBADA DIARIAMENTE, CON SANITARIO NO COMPARTIDO  
Y CONEXIÓN A RED DE DRENAJE O FOSA SÉPTICA**



FUENTE: BID con información del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

## Eficiencia del Gasto Social

La multiplicidad y dispersión de los programas existentes refleja la duplicidad de los esfuerzos y la falta de coordinación entre autoridades.

Es necesario reorganizar el gasto social para evitar duplicidades, favorecer la transparencia y medir los resultados para incrementar su efectividad.

- Existen 6 mil 751 programas y acciones de desarrollo social en todo el país, de los cuales, 233 son federales; 3 mil 788, estatales y 2 mil 730, municipales. Se estima que este presupuesto suma cerca de 4.2% del Producto Interno Bruto (PIB).
- Casi un 40% corresponde a prestaciones del sector salud (incluyendo el IMSS y el ISSSTE).

- Prospera y el Programa de Pensión para Adultos Mayores suman menos de 1% del PIB.

El BID ha trabajado ampliamente en la evaluación de Prospera y otros programas sociales, resaltando la importancia de contar con información desagregada a nivel estatal y municipal, evitando el traslape y la redundancia de programas, así como elaborando un diseño adecuado de programas con esquemas de monitoreo y evaluación.

### 3. Sectores estratégicos para el país

#### Conectividad Logística en el país



Detonar la infraestructura de transporte multimodal de carga y pasajeros, mejorar el desempeño logístico y la competitividad del país requiere revertir estas tendencias. El gasto de inversión pública en infraestructura ideal sobrepasa ligeramente el 5% del PIB.

- Los proyectos federales deben tener una estrategia de articulación con las inversiones estatales, éste es el caso del corredor transístmico.
- Se requieren inversiones inteligentes y sustentables en redes de transporte logístico marítimo, aéreo y terrestre (incluyendo ferroviarios y carreteros).



## Energía:



La Ley de Transición Energética establece las bases y mecanismos económicos para incrementar la participación de energías renovables en la generación de electricidad. Aún existen importantes brechas para lograr las metas del Acuerdo de París.

Los recursos energéticos son parte indispensable para el desarrollo productivo en todo México; la conservación y la utilización de energías renovables es una agenda pendiente.

Para la eficiencia energética, se requiere:

- El fortalecimiento institucional en materia de eficiencia energética y una efectiva coordinación en los tres órdenes de gobierno.
- El desarrollo de un sistema de información robusto sobre usos finales en los principales sectores consumidores de energía para identificar áreas de oportunidad, así como la adopción de tecnologías y procesos que permitan alcanzar el uso óptimo de los recursos energéticos.

Para detonar la infraestructura de energías renovables resulta importante:

- Instrumentar políticas para promover el uso de energías renovables en los sectores residencial y agrícola por medio de la capitalización de subsidios a las tarifas eléctricas en estos sectores.

### RANKING DE EFICIENCIA ENERGÉTICA



\* Estados Unidos de Norteamérica.

FUENTE: *International Efficiency Scorecard 2018*.

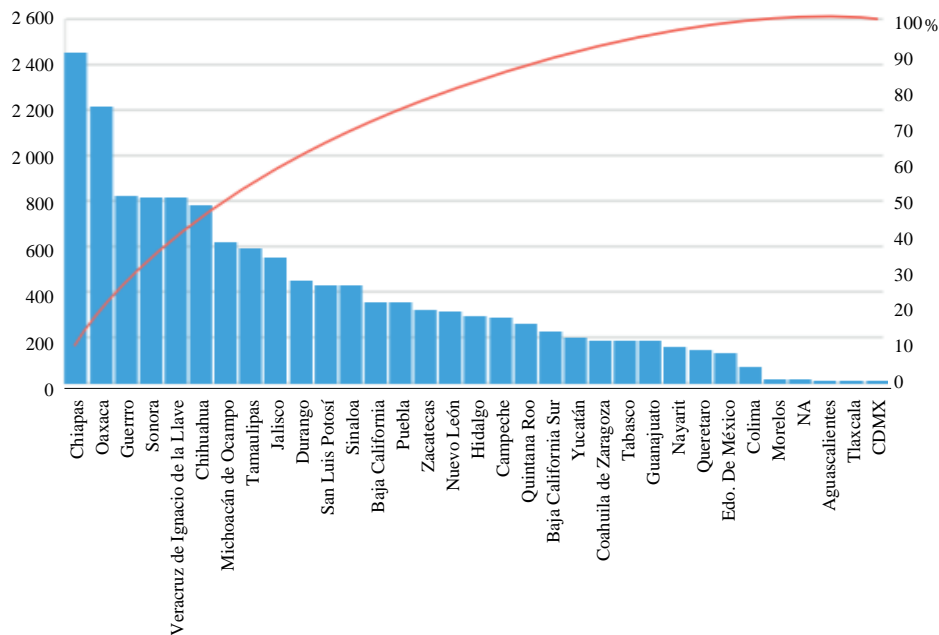
### Conectividad Digital

La conectividad digital es la puerta para la integración de México a la economía global y permite una reorganización eficiente de los procesos de producción y consumo.

La expansión de las redes de telecomunicaciones genera empleos de manera directa en infraestructura y operación de las redes. Indirectamente, se crean facilidades para el desarrollo del autoempleo y del teletrabajo.

Actualmente, hay 92.1% de cobertura poblacional equivalente a 7.4 millones de habitantes que no tienen banda ancha móvil. La mayoría de estos habitantes están localizados en Chiapas y Oaxaca.

**ESTIMACIÓN DE SITIOS NECESARIOS PARA CONECTAR AL ÚLTIMO 7% DE LA POBLACIÓN**



FUENTE: SCT.

Las brechas de banda ancha son marcadas; conectar a todo México de manera uniforme con fibra óptica tendría un costo estimado de 18 mil8 millones de pesos.

El BID identifica las acciones que pueden conducir a estas metas:

- Financiar el 7% restante de cobertura rural, con especial énfasis en los estados más rezagados para reducir la brecha de cobertura de servicios de banda ancha móvil en el país.
- Diseñar e implementar la política de inclusión digital universal que permita impactar a por lo menos el 70% de todos los hogares y el 85% de todas las micro, pequeñas y medianas empresas a nivel nacional para que cuenten con internet a una velocidad real para descarga de información.



- Implementar un Sistema de Fibra Óptica Nacional orientado a incrementar la capilaridad de la cobertura de enlaces de fibra.

### **Innovaciones para el financiamiento y Banca de Desarrollo**

Las *fintech* cuentan con capacidad para reducir las brechas de financiamiento y acceso a servicios financieros mientras se promueve una Banca de Desarrollo con alcance a sectores y regiones que no han sido atendidos por la banca comercial.

- Impulsar el diseño e implementación de una Regulación Fintech Secundaria.
- La banca de desarrollo debe liderar las inversiones para el desarrollo con énfasis y metas en las zonas y sectores con mayores rezagos.

Solo el **44%** de los adultos mexicanos posee una cuenta bancaria (Encuesta Nacional de Inclusión Financiera, 2016).

Ernst & Young calcula que las *fintech* en México serán las grandes competidoras en los próximos años, al tener un 30% del mercado financiero valuado en más de 30 mil millones de dólares.

En el 2017 el **9.8%** de la población ahorró en la banca (*Global FINDEXEN*, 2017).

Las *fintech* ofrecen aplicaciones, procesos o productos para financiar emprendedores, pymes y otros proyectos que no encontrarían crédito en la banca tradicional.

- Programas de financiamiento al sector productivo a través de toda la banca de desarrollo que atienda sectores y regiones productivas con mayores rezagos.
- Incrementar la oferta de crédito a empresas y sectores, otorgar garantías para incentivar y apalancar el uso de los recursos del sector privado e incluir esquemas de asociaciones público-privadas.
- Apoyo mediante asistencia técnica y financiera en la gestión integral de riesgos en las cadenas de valor mediante el uso de fondos de crédito, de garantías, plataformas de *factoring* y financiamiento de desarrollo de proveedores.

## **Habilidades, trabajo, innovación y desarrollo para el siglo XXI**

El mundo está en un proceso de constante cambio en donde los trabajadores deben contar con habilidades ad hoc para los trabajos del futuro.

Hay muchos factores que determinan la productividad, entre los que destacan: (i) la alineación de la formación de habilidades a las necesidades de las empresas en el siglo XXI y (ii) un marco regulatorio que fomente empleos formales y productivos.

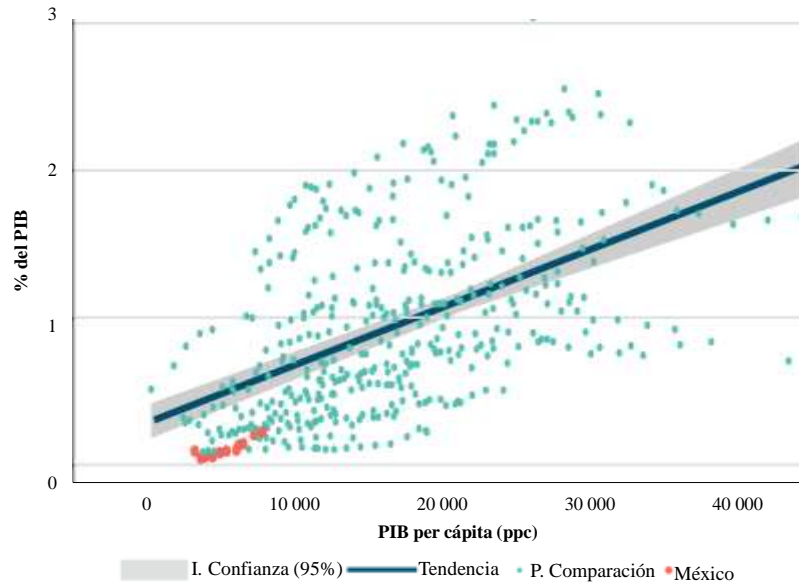
- Una manera de asegurar la alineación de la formación de habilidades es a través de una mayor coordinación entre el sector productivo y todas las instancias de formación y capacitación.
- Es recomendable tener certificaciones de habilidades valoradas por el sector productivo y con las cuales los trabajadores puedan demostrar sus capacidades a todas las empresas en distintos sectores.
- Para que las empresas tengan mejores condiciones para crecer, es necesario que el cumplimiento de las obligaciones patronales sea fácil, poco costoso y de difícil evasión.

La proporción del PIB destinada a la inversión en Investigación y Desarrollo (I+D) es menor al 1% del PIB. A pesar de algunas mejoras recientes, el sector público financia más del 60% de los gastos en I+D, lo cual ha generado:

- Una reducción en la probabilidad de introducir nuevos productos y procesos afectando la productividad.
- Una gran heterogeneidad territorial de la productividad en las entidades federativas, así como amplias brechas entre grandes empresas y pymes.

- Un bajo impacto económico del uso de las tecnologías de información y comunicación en las empresas.

### GASTO EN I+D FINANCIADO POR EMPRESAS COMO % DEL PIB



Nota: Países incorporados PI: Australia, Bélgica, Canadá, República Checa, Chile, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Hungría, Italia, Japón, Corea, México, Nueva Zelanda, Noruega, Polonia, Portugal, Eslovaquia, España, Suecia, Reino Unido, Estados Unidos de Norteamérica, China, Rusia, Singapur, Eslovenia.

FUENTE: Elaboración del BID sobre la base de datos MSTI (OCDE). Incluye todos los datos disponibles en el período 1980-2011.

## 4. Enlazar productivamente el norte y el sur


### Encadenamiento productivo

En México persisten las brechas regionales de infraestructura, lo cual es una limitante para vincular al sur del país a las cadenas de valor del centro y del norte.

En la región sur se presenta una escasa conectividad, incluyendo la falta de infraestructura de carreteras y la ausencia de sistemas de transporte adecuados.

La dispersión de la población y la lejanía de los centros de producción hacen más costoso el desarrollo de infraestructura.

Desde la perspectiva del BID, para detonar la infraestructura *ad-hoc* a cada realidad estatal se requiere promover i) el gasto de inversión en las zonas más rezagadas de México y ii) mejorar la calidad de la infraestructura y la eficiencia en las zonas más desarrolladas. Para ello, es recomendable:

- Un plan de inversión coordinado entre los estados y la federación. 
- Proyectos de inversión para el desarrollo regional con metodologías que permitan priorizar de acuerdo con la contribución económica y social.
- Las Zonas Económicas Especiales (ZEE) solo pueden detonar con éxito un desarrollo equilibrado en el sur si se acompaña de inversión pública ad hoc a cada zona.



La única forma de conectar la actividad económica al interior de México y hacia el exterior es a través de la articulación en cadenas globales y de valor locales procurando:

i) integración en cadenas globales y ii) generación de valor al interior de las cadenas productivas.

El desafío es entrar en segmentos que capturen mayor valor agregado y oportunidades de aprendizaje e innovación, por ejemplo, sistemas de calidad, certificaciones, innovación y conocimiento en procesos.

El BID considera que, para elevar las iniciativas de cadenas de valor a política industrial, son necesarios los siguientes elementos:



**Participación Gubernamental:**

Estudios estratégicos, información de mercados y mapeo de habilidades con actividades productivas.



**Fuentes de Financiamiento para:**

Capacitación, cumplimiento de estándares y certificaciones, así como desarrollo del padrón de proveedores.

## Desarrollo productivo del agro

Para que las políticas agrícolas sean eficientes, efectivas y de calidad, requieren tener una definición clara de sus objetivos y un instrumento para cada objetivo.

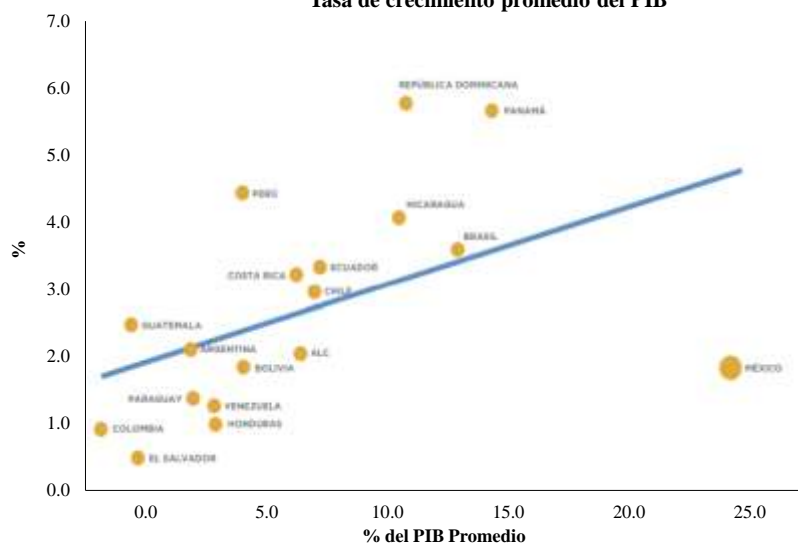
En la política agrícola existen múltiples programas diseñados e implementados por distintas entidades para tratar de lograr fines similares, reduciendo su efectividad y eficiencia.





**EFICIENCIA DEL GASTO EN PROGRAMAS DEL AGRO**

Tasa de crecimiento promedio del PIB



FUENTE: Elaboración del BID, 2014.

- Reorientar las políticas públicas agrícolas para mejorar el desempeño del sector en México.
- Las políticas de gasto público al sector rural deben tener como objetivos mejorar la productividad del sector, la rentabilidad, los ingresos de los productores y equilibrar las disparidades regionales de producción y consumo del país dentro de un proceso de apertura comercial.
- México necesita una mayor inversión en bienes públicos tales como investigación, transferencia de tecnología, sanidad, capital social, información de mercados, infraestructura de servicios públicos, entre otros, y una reducción del gasto en bienes privados que sean ineficientes y distorsivos.

## 5. Enlaces de México al mundo

### Diversificación de productos y mercados

Se trata de enlazar la producción nacional de todo el país a los mercados globales y a su vez incentivar la producción de nuevos bienes de mayor valor agregado.

#### EXPORTACIONES MEXICANAS NO PETROLERAS POR SECTOR -Millones de dólares-

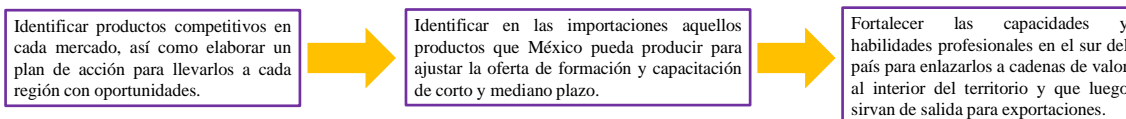
No.	Descripción Capítulo	2000	2016	% 2000	%2016
				-En porcentaje-	
1	87 Vehículos, automóviles	28 158	88 082	19	25
2	85 Máquinas, aparatos: material eléctrico	49 760	76 446	33	21
3	84 Máquinas, aparatos: artefactos mecánicos	20 253	61 687	13	17
4	90 Instrumentos: médicos quirúrgicos y sus partes	4 187	16 244	3	5
5	94 Muebles y mobiliario: medico quirúrgico	4 042	10 354	3	3
6	39 Plástico y manufacturas	3 069	8 375	2	2
7	71 Perlas, piedras, metales preciosos	931	7 472	1	2
8	08 Hortalizas, plantas, raíces y tubérculos	772	6 728	1	2
9	07 Frutas y frutos comestibles	2 149	6 678	1	2
10	73 Manufacturas de fundición de hierro o acero	2 385	5 356	2	2
<b>Subtotal TOP 10</b>		<b>115 707</b>	<b>287 422</b>	<b>77</b>	<b>81</b>
<b>TOTAL</b>		<b>150 381</b>	<b>355 724</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

**81%** de las exportaciones mexicanas se concentran en diez grupos de productos, **72%** de las importaciones son industriales y cerca del **88%** se dirigen a América del Norte.

De los diez grupos de bienes que acumulan las exportaciones, solo dos tienen un importante valor agregado, el resto es procesado en el país o no llevan una generación de alto valor agregado.



#### Una estrategia para la diversificación incluye:



## 6. Mejorar el mercado laboral y promoción de un ambiente propicio para negocios

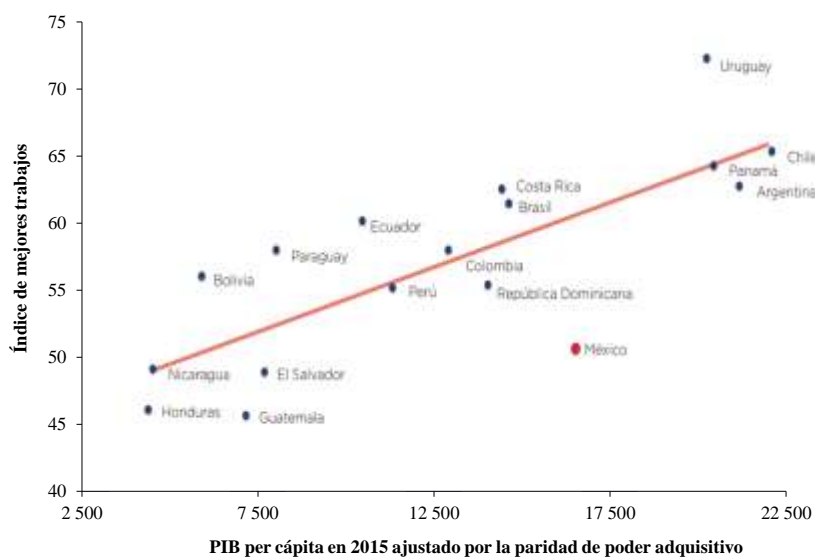
### Cambio estructural del mercado laboral

El mercado laboral se caracteriza por tener salarios bajos, informalidad elevada y participación laboral baja (especialmente de las mujeres).

El mercado laboral mexicano ocupa uno de los últimos lugares en el Índice de Mejores Trabajos del BID (13 de 17), siendo el quinto país más rico en cuanto a PIB per cápita.

Durante las últimas décadas, el salario mínimo de México se fue rezagando y hoy es el menor de la región (como porcentaje del salario promedio).

**ÍNDICE DE MEJORES TRABAJOS VERSUS PIB PER CÁPITA EN AMÉRICA LATINA**



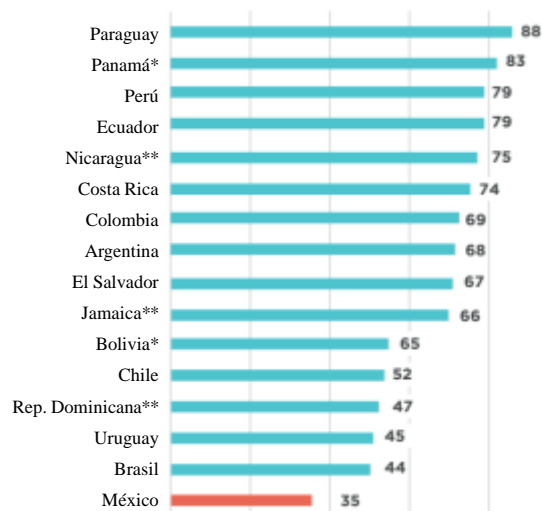
FUENTE: Índice de Mejores Trabajos de la División de Mercados Laborales y Seguridad Social del Banco Interamericano de Desarrollo.

En suma, existe la necesidad de mejorar los mecanismos institucionales para aumentar los salarios de los trabajadores en México.

En el BID creemos que hay elementos que necesitan cambiar para mejorar el entorno económico del país, entre ellos:

- Fortalecer el poder de negociación de los trabajadores a través de dos medidas: (i) sindicatos fuertes y transparentes y (ii) un aumento significativo pero responsable del salario mínimo.
- Incentivar la contratación de trabajadores formales con un aumento del subsidio para el empleo, una reducción de las cuotas obrero-patronales de seguridad social y reformas a la Ley Federal del Trabajo para eliminar los costos innecesarios de juicios laborales largos y altamente susceptibles a casos de corrupción.
- Acompañar la inversión pública en las zonas más rezagadas con políticas de mejoramiento y alineación de los programas educativos y de capacitación laboral. De esta manera, los jóvenes de estas zonas tendrán mayores oportunidades en empleos formales y bien remunerados.

**SALARIO MÍNIMO LEGAL MENSUAL EN % DEL  
SALARIO PROMEDIO MENSUAL DE LA  
OCUPACIÓN PRINCIPAL**



FUENTE: Sistema de Información de Mercados Laborales y Seguridad Social (SIMS) del Banco Interamericano de Desarrollo.

### **Disparidad en el entorno de negocios dentro del país**

México se mantuvo en el puesto 51 de 137 de economías en competitividad y en el puesto 49 de 190 en la clasificación mundial que mide la facilidad para hacer negocios del reporte *Doing Business 2018*; no obstante, al interior persisten grandes diferencias entre estados y ciudades.

### DISTANCIA AL MEJOR PAÍS—INDICADOR *DOING BUSINESS* 2018



FUENTE: *Doing Business* 2018.

El enfoque del BID considera atender la realidad de cada entidad federativa o ciudad de manera particular, de tal forma que el entorno para el emprendimiento y la promoción de empresas converja hacia los niveles de Nuevo León o Ciudad de México.



Diagnóstico específico de las condiciones del entorno de negocios, capacidades humanas, disponibilidad de infraestructura y oportunidades de inversiones.



Cercanía entre banca de desarrollo, federación, estados y sector privado para agilizar los cambios necesarios para converger.

## 7. Gobierno coordinado y eficiente con metas de bienestar para el país

### Gobierno digital y gasto eficiente

Mejorar la prestación de servicios públicos, la participación ciudadana y la transparencia requiere de la priorización e institucionalidad de la Agenda Digital Nacional. Para un gasto eficiente, es necesaria la reorientación del gasto hacia objetos valorados por la sociedad, reduciendo costos innecesarios.



Para ello, el BID considera pertinente:

- Crear un esquema de identidad digital que permita hacer los servicios más eficientes y avanzar la agenda de servicios en línea.
- Mantener la coordinación de políticas digitales transversales, incluyendo ciberseguridad, para garantizar el uso óptimo de la tecnología y la continuación del enfoque de “gobierno como plataforma”.
- Formalizar la institucionalidad de la Estrategia Digital Nacional.
- Requerir marcos de gastos de mediano plazo que alienten el uso más eficiente de los recursos públicos.

- Rediseñar críticamente el presupuesto para reducir o eliminar el financiamiento a los programas poco efectivos y potenciar aquellos exitosos.
- Incrementar la inversión pública, fortaleciendo el sistema de compras públicas, adquisiciones y licitaciones.

### **Política fiscal y bienestar social**

Aumentar el ingreso disponible repensando las cargas tributarias y no tributarias sobre el empleo formal, a fin de lograr un mayor impacto redistributivo de la política fiscal.



Entre las medidas que podrían conducir al bienestar se encuentra:

- Reducir la carga tributaria sobre trabajadores de bajos ingresos para alentar la formalidad laboral mediante una reducción al impuesto sobre la renta para personas físicas de bajos ingresos, la reformulación del subsidio al empleo y la reestructuración de las contribuciones a la seguridad social.

### **Política fiscal y crecimiento económico**



Incrementar la tasa de crecimiento de la economía requiere de finanzas públicas sólidas y de una política fiscal que conlleve a una mayor productividad y que aliente la inversión en capital físico y humano.

Entre las medidas que podrían conducir a un mayor crecimiento económico se encuentran:

- Conformar un Consejo Fiscal que evalúe los marcos presupuestarios y las iniciativas de ley con impactos fiscales presentados al Congreso.



- Incrementar los incentivos fiscales para que las empresas inviertan más en capital y en innovación.
- Fortalecer los procesos de priorización y evaluación de proyectos de inversión y mejorar la gestión de activos públicos, a fin de incrementar el impacto de las inversiones sobre el crecimiento económico.

### **Gestión fiscal y desarrollo regional**

Cerrar las brechas regionales implica un fortalecimiento de las capacidades de los gobiernos locales en la planificación del desarrollo y en la gestión eficiente de los recursos públicos.



Entre las medidas que podrían conducir a un mayor desarrollo regional se encuentran:

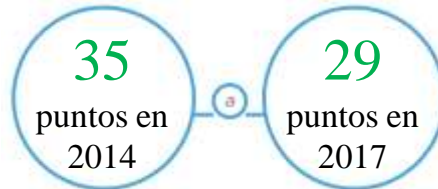
- Incrementar el componente de igualación en las fórmulas de reparto de las participaciones federales.
- Fortalecer las finanzas públicas de los gobiernos subnacionales, a fin de incrementar el espacio fiscal que permita un mayor nivel de inversiones.
- Generar mayores capacidades de planificación del desarrollo y de gestión de las inversiones en los gobiernos locales.

## **8. Entorno de transparencia y confianza en las instituciones públicas**

### **Combate a la corrupción y mejora de transparencia de las instituciones públicas**

Las instituciones públicas son relevantes para la correcta implementación de políticas públicas; en la medida en que estas transmitan confianza y sus funciones sean transparentes, ello se reflejará consecuentemente en el desarrollo económico.

La percepción de corrupción en el sector público en México es alta y ha empeorado en los últimos años. El Índice de Percepción de Corrupción (IPC) revela que el país pasó de



Los esfuerzos por implementar medidas preventivas para el lavado de dinero deben intensificarse. El índice del Instituto de Basilea sobre lavado de activos ubica al país con un riesgo medio y muestra que el puntaje del país se ha deteriorado desde 2015, pasando de casi 5.0 puntos a 5.7.

Para el BID, el Sistema Nacional Anticorrupción (SNA) representa un gran avance; sin embargo, aún persisten importantes desafíos de carácter político, organizacional y tecnológico.

Áreas pendientes de atención:

- La adopción completa e integral del SNA por las 32 entidades federativas.
- El fortalecimiento del sistema de compras públicas digitales, impulsando el régimen de contrataciones abiertas como herramientas claves para la transparencia e integridad.
- El fortalecimiento de la SFP como órgano de control que cumpla tanto con funciones preventivas, como de investigación de conflictos de intereses.

En cuanto al lavado de dinero:



Fortalecer la Unidad de Inteligencia Financiera a través de: i) mejoras en la adopción de tecnologías de inteligencia computacional; ii) la conformación de grupos especializados para atender crímenes particulares; iii) considerar la transformación de la UIF en un organismo independiente o autónomo que dependa directamente de algún Consejo de Inteligencia Económica (CIE) encabezado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

- Mejorar la comprensión de las actividades y profesiones no financieras (particularmente los notarios, abogados y contadores) en relación con los riesgos de lavado generados por la corrupción.



FUENTE: ENR y SHCP.

**Fuente de información:**

<https://publications.iadb.org/bitstream/handle/11319/9024/BIDeconomics-Mexico.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

## SECTOR PRIMARIO

### **Duplican colocación crediticia para el sector agropecuario, forestal y pesquero (SHCP)**

El 2 de septiembre 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 del 27 al 31 de agosto de 2018, una nota informativa denominada “*Duplican colocación crediticia para el sector agropecuario, forestal y pesquero*”, así, se comunica que Financiera Nacional de Desarrollo Agropecuario, Rural, Forestal y Pesquero (FND) duplicó la colocación crediticia para productores diversos de estos sectores. A continuación se presenta la información.

Los beneficiarios de los apoyos financieros también aumentaron hasta llegar a 500 mil productores con recursos disponibles para cubrir inversiones y gastos derivados de sus actividades, se añade.

El crédito que otorga la FND, entidad desconcentrada de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, va dirigido a proyectos agrícolas, ganaderos, acuícolas, agroindustriales, silvícolas, forestales y de comercio y servicios, en las comunidades de menos de 50 mil habitantes. Esto se acompaña de actividades para fomentar la cultura financiera y el consecuente arraigo en el campo.

En los últimos cinco años, la Financiera logró duplicar la colocación crediticia, al pasar de 28 mil a más de 70 mil millones de pesos, con la misma infraestructura y personal, lo que pone de manifiesto la eficiencia y el compromiso con este importante sector. En el período que va del 2012 al 2017, los productores que recibieron algún beneficio pasaron de 268 mil a más de 500 mil, es decir, crecieron al doble en el lapso de un lustro.

Este organismo financiero opera con cinco Coordinaciones Regionales, cuya labor es dispersar el crédito, fundamentalmente en los sectores agrícola (43% del total), comercial (25%), ganadero (13%), servicios (11%) y en el renglón de otros (8%). Los recursos están dirigidos al pequeño productor rural, segmento en el cual se han colocado alrededor de 44 mil millones de pesos.

Del total de recursos, el 57% de la colocación se hace por canales de primer piso (banca) directamente con el ejidatario, productor y el campesino. El restante 43% se hace por medio de los instrumentos de segundo piso (a través de intermediarios financieros).

Los resultados que ha generado la FND en un lapso de 15 años, desde su creación, le permitió ubicarse entre las financieras con mayor solidez y vocación social dentro de la banca de desarrollo del país. Lo anterior también ha merecido el reconocimiento del Banco Mundial (BM) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), organismos que colocan a la Financiera como ejemplo y en diversas ocasiones han solicitado que se comparta con otras naciones el aprendizaje y el modelo de negocio.

La institución crediticia tiene su origen en 1926 cuando inició operaciones el Banco nacional de Crédito Agrícola S.A., después convertido en Banrural y desde el 2003 se consolida como Financiera Rural.

**Fuente de información:**

<https://www.gob.mx/shcp/prensa/informe-semanal-del-vocero-duplican-la-colocacion-crediticia-para-el-sector-agropecuario-forestal-y-pesquero>

Para tener acceso a información relacionada visite:

[http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/sic\\_cya/sic\\_cya2018\\_09.pdf](http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/sic_cya/sic_cya2018_09.pdf)

<http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/Calendario/CbiosCals2018-2019.pdf>

### **Rompe Actual administración tendencia negativa en el campo (SAGARPA)**

El 14 de septiembre de 2018, la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación (SAGARPA) publicó la nota “Rompe Actual administración tendencia negativa en el campo”. La información se presenta a continuación.

Las políticas públicas implementadas por el Gobierno de la República a través de la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación (SAGARPA) destinadas a incentivar e incrementar la productividad en el sector agroalimentario, lograron romper con la tendencia histórica de bajo crecimiento en el campo nacional.

La dependencia explicó que, gracias a lo anterior, México escaló, durante el sexenio del Presidente de la República, dos posiciones en el *ranking* mundial, al pasar del número 13 al lugar décimo primero como productor de alimentos.

De esta forma, actualmente se considera que el incremento en la producción primaria del país consiguió que el sector agropecuario y pesquero registrara un ritmo de crecimiento superior al de la economía nacional, lo que es uno de los diez logros más importantes en el rubro agroalimentario nacional.

SAGARPA explicó que del 2012 al 2017 el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) del sector primario mostró un incremento promedio anual del 3%, impulsado por un aumento del 4% en agricultura; 0.8% en ganadería y 7.9% en pesca y acuicultura.

El incremento de la productividad y rentabilidad del campo ha sido fundamental para que, en cinco años, el sector agropecuario y pesquero haya crecido más del doble en relación con el sexenio anterior.

La dependencia destacó que el volumen de producción agropecuaria y pesquera durante el 2017 ascendió a más de 286 millones de toneladas, con un crecimiento de 12% respecto a 2012.

Asimismo, el volumen de producción agrícola alcanzó las 262 millones de toneladas, lo que significó un incremento del 12% con respecto a la producción que se tenía al inicio de la Administración Federal.

SAGARPA señaló que la producción de alimentos pecuarios pasó de 19.1 millones de toneladas a 21.1 millones de toneladas, en el período comprendido del 2012 al 2017.

En el caso de la producción pesquera, ésta alcanzó los 2.1 millones de toneladas, es decir 22.7% superior a lo obtenido al inicio de la presente administración.

De esta forma, se cumplió con la meta sexenal de crecer 3%, promedio anual, en el sector primario y terminar con los incrementos reducidos del PIB primario que lo mantenían por debajo del resto de los sectores de la economía nacional.

**Fuente de información:**

<https://www.gob.mx/sagarpa/prensa/rompe-actual-administracion-tendencia-negativa-en-el-campo-174794?idiom=es>

## Subsector Agrícola

### **Incrementa México superávit agroalimentario con Estados Unidos de Norteamérica 16% en el primer semestre (SAGARPA)**

El 30 de agosto de 2018, la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación (SAGARPA) publicó la nota “Incrementa México superávit agroalimentario con Estados Unidos de Norteamérica 16% en el primer semestre”. A continuación se presenta la información.

Durante el primer semestre de 2018, el comercio agroalimentario total entre México y los Estados Unidos de Norteamérica se incrementó 5% comparado con el mismo período del año pasado, lo que dio como resultado un saldo superavitario para México de 6 mil 351 millones de dólares, lo que representa un incremento de 16% comparado con el superávit registrado en el lapso homólogo del 2017.

En este caso, el valor de las exportaciones de productos agroalimentarios mexicanos a esa nación se incrementó 7%, mientras que el valor de las importaciones agroalimentarias provenientes de ese país crecieron sólo 2% en el mismo lapso.

La SAGARPA resaltó que durante el período de referencia, los principales productos agroalimentarios de exportación fueron frutas, hortalizas y bebidas alcohólicas y vinagres, los cuales representaron el 28, 24 y 18% de los envíos agroalimentarios totales a Estados Unidos de Norteamérica.

Durante los primeros seis meses de 2018, el valor total de las exportaciones agroalimentarias mexicanas a los Estados Unidos de Norteamérica ascendió a 15 mil 640 millones de dólares. Los principales productos de exportación fueron: cerveza,



tomate y aguacate con un valor de mil 865, mil 169 y mil 127 millones de dólares respectivamente.

Esta lista la complementan productos como el tequila, pimienta, berries (frambuesas y zarzamoras), fresa, ganado bovino en pie, uva y nuez. En total estos 10 productos representaron el 50% del valor de las exportaciones agroalimentarias mexicanas a nuestro vecino del norte.

Durante el primer semestre de 2018, los productos que registraron un mayor crecimiento en las exportaciones a los Estados Unidos de Norteamérica, respecto al año anterior, fueron nuez, tomate y pimienta, cuyo valor de exportación se incrementó 30, 20 y 20%, respectivamente.

En este caso, destaca el crecimiento tanto en valor (30%) como en volumen (43%), de las exportaciones de nuez, así como también que el continuo aumento del precio unitario implícito del tomate mexicano (un mil 232 dólares por tonelada), lo cual es resultado del crecimiento, tanto en valor como en volumen, de dicho producto.

**Fuente de información:**

<https://www.gob.mx/sagarpa/prensa/incrementa-mexico-superavit-agroalimentario-con-estados-unidos-16-porciento-en-el-primer-semestre?idiom=es>

**Superávit comercial agroalimentario con Canadá supera los 500 millones de dólares al primer semestre (SAGARPA)**

El 9 de septiembre de 2018, la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación (SAGARPA) publicó la nota “Superávit comercial agroalimentario con Canadá supera los 500 millones de dólares al primer semestre”. A continuación se presenta la información.

El superávit de la balanza comercial agroalimentaria de México con Canadá alcanzó los 515 millones 751 mil dólares durante el primer semestre del 2018, luego de que las exportaciones a esa nación sumaron mil 230 millones 553 mil 637 dólares, gracias a la estrategia de diversificación de mercados impulsada por el Gobierno de la República y al esfuerzo de los productores mexicanos.

Según estadísticas de la propia SAGARPA, a través de su Coordinación de Asuntos Internacionales, las exportaciones a Canadá se incrementaron en 1.32% con respecto al primer semestre del 2017, cuando se exportaron un mil 214 millones de dólares en productos agroalimentarios.

En este caso, los principales productos del campo exportados hacia nuestro socio comercial fueron los tomates, los cuales mostraron un crecimiento con respecto del primer semestre del año pasado, del 4%; las berries, 13%; pimientos, 11% y aguacates, 3 por ciento.

Sin embargo, las exportaciones que mayor crecimiento presentaron con respecto al 2017 destacaron las preparaciones alimenticias, con un crecimiento del 24 por ciento.

De esta forma, durante el período enero-junio, se logró enviar tomates con un valor de 140 millones 572 mil 229 dólares; berries, 119 millones 117 mil 896 dólares, pimientos, 118 millones 751 mil 384 dólares; aguacates, 113 millones 437 mil 79 dólares y preparaciones alimenticias 16 millones 904 mil 159 dólares.

Cabe recordar que en 2017, las exportaciones agroalimentarias totales de México a Canadá, aumentaron de un mil 843 millones de dólares a 2 mil 50 millones de dólares, lo que representó un crecimiento del 11% con respecto al 2016, generando un saldo superavitario para México de 554 millones 908 mil 141 dólares.

El año pasado los productos que significaron mayores ingresos para México fueron el tomate con 236 millones 388 mil 23 dólares; Aguacates, 211 millones 510 mil 167 dólares; berries, 171 millones 232 mil 49 dólares; pimientos, 160 millones 253 mil 668 dólares, entre otros.

**Fuente de información:**

<https://www.gob.mx/sagarpa/prensa/superavit-comercial-agroalimentario-con-canada-supera-los-500-millones-de-dolares-al-primer-semestre>

**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-julio de 2018, la producción de leche de bovino y caprino fue de 6 millones 915 mil 788 litros, cantidad que significó un aumento de 1.6% con relación al mismo período del año anterior. Específicamente, la producción de leche de bovino registró un aumento de 1.6% y contribuyó con el 98.6% del total del rubro, la producción de leche de caprino aumentó 0.9% y participó con el 1.4% restante.

En el período enero-julio de 2018, la producción total de carne en canal fue de 3 millones 908 mil 64 toneladas, cantidad 3.0% mayor a la observada en el mismo período de 2017. En particular, la producción de carne de aves fue de un millón 877 mil 55 toneladas, lo que representó un aumento de 2.8% respecto a lo reportado en el 2017, y contribuyó con el 48.0% del total del rubro; por su parte, la producción de carne de bovino aumentó 2.7% y la producción carne de porcino 3.9%, participando con el 28.7 y 21.6%, en cada caso. Asimismo, la producción de carne de ovino registró un incremento de 1.8%, con una participación de 0.9%, la producción de carne de caprino aumentó en 0.5%, con una participación de 0.6%, la producción de carne de guajolote disminuyó en 3.1%, aportando el 0.2% del total.

Asimismo, en los siete primeros meses de 2018, la producción de huevo para plato aumentó 3.5% y la producción de miel aumentó en 41.2 por ciento.

**PRODUCCIÓN PECUARIA**  
**Enero-julio de 2017-2018**  
**-Toneladas-**

Concepto	Enero-julio		Variación % (b)/(a)
	2017 (a)	2018* (b)	
<b>Leche (miles de litros)</b>	<b>6 809 456</b>	<b>6 915 788</b>	<b>1.6</b>
Bovino	6 716 796	6 822 338	1.6
Caprino	92 659	93 451	0.9
<b>Carne en canal</b>	<b>3 795 144</b>	<b>3 908 064</b>	<b>3.0</b>
Bovino	1 090 709	1 120 505	2.7
Porcino	812 200	843 503	3.9
Ovino	34 843	35 479	1.8
Caprino	22 176	22 285	0.5
Ave <sup>1/</sup>	1 825 689	1 877 055	2.8
Guajolote	9 528	9 236	-3.1
Huevo para plato	1 599 695	1 655 666	3.5
Miel	26 480	37 382	41.2

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 julio.

<sup>1/</sup> 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](http://infosiap.siap.gob.mx/repoAvance_siap_gb/pecResumen.jsp)

**Coloca la SAGARPA base para el desarrollo exitoso del sector pecuario (SAGARPA)**

El 15 de septiembre de 2018, la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación (SAGARPA) publicó la nota “Coloca la SAGARPA base para el desarrollo exitoso del sector pecuario”. La información se presenta a continuación.

La administración del Presidente de la República, a través de la SAGARPA, colocó las bases para que el sector pecuario nacional siga teniendo un desarrollo exitoso y pueda responder a los retos que se prevén para el futuro a nivel nacional e internacional.

Así lo dio a conocer el coordinador general de Ganadería, quien, con la representación del titular de SAGARPA, clausuró el “Encuentro Internacional de Jóvenes hacia el 2030” que se llevó a cabo en Acapulco, Guerrero.

El funcionario de la SAGARPA resaltó que para el año 2022 la demanda de proteína animal en el mundo crecerá en 25%, para llegar a alrededor de 320 millones de toneladas, y se tendrá que abastecer de productos cárnicos como res, cerdo y pollo a los casi ocho mil millones de personas a nivel mundial, a quienes se les tendrá que garantizar un sano desarrollo físico y mental.

Por ello, dijo, SAGARPA ha sentado las bases para que la producción de alimentos en México avance a buen ritmo y los productores tengan más y mejores oportunidades de desarrollo económico y generar empleos cada vez mejor remunerados.

Ante más de 500 jóvenes de 26 países como Canadá, Estados Unidos de Norteamérica, Costa Rica, Colombia, Puerto Rico, China, Venezuela, Perú, Paraguay y México, entre otros, el coordinador general de Ganadería expuso los alcances y desarrollo del sector pecuario nacional “que hoy está mucho mejor que hace seis años”.

El funcionario federal puntualizó que en 1960 la producción de proteína animal era de apenas 48 millones de toneladas, entre res, cerdo y pollo, principalmente. Sin embargo, en el 2017 la producción llegó a 260 millones de toneladas y para el 2022 tendrá que ser de al menos 320 millones para garantizar el abasto mundial.

Esta perspectiva, dijo el coordinador general de Ganadería, abre grandes posibilidades de negocio a los pequeños, medianos y grandes productores nacionales para

incorporarse aún más en los mercados internacional, con el acompañamiento de la SAGARPA, que los ha apoyado de manera constante y conformado una plataforma para que esta actividad no se detenga y siga su paso hacia una consolidación productiva cada vez más moderna y eficiente.

Abundó que la agenda de los jóvenes hacia el 2030 deberá incluir el sector rural y sus retos, para mejorar sus condiciones y producir los alimentos que se requieren para el sano desarrollo, físico y mental, de toda la población en México y el mundo.

Este Encuentro Internacional de Jóvenes hacia el 2030, tuvo como objetivo proponer acciones de desarrollo de la población juvenil hacia la siguiente década y abatir la desigualdad que existe en el mundo.

Durante el encuentro se expusieron diversas ponencias y hubo debates sobre temas como medio ambiente, salud y bienestar, educación de calidad, acciones por el clima, igualdad de género, agua limpia y saneamiento, así como crecimiento económico en los jóvenes.

**Fuente de información:**

<https://www.gob.mx/sagarpa/prensa/coloca-la-sagarpa-base-para-el-desarrollo-exitoso-del-sector-pecuario?idiom=es>

**México, un caso de éxito pecuario en el mundo (SAGARPA)**

El 14 de septiembre de 2018, la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación (SAGARPA) publicó la nota “México, un caso de éxito pecuario en el mundo”. La información se presenta a continuación.

El SENASICA, la Asociación Nacional de Establecimientos Tipo Inspección Federal ANETIF, y el Organismo de Certificación de Establecimientos TIF (OCETIF) a través

de acciones de capacitación y evaluación de los procesos, así como el desarrollo de programas operativos y productivos, mejorarán el sistema TIF.

A lo anterior se suman proyectos de difusión, investigación, innovación, transferencia de tecnologías, lo que consolidará este Sistema en beneficio del sector agroalimentario nacional, para ofertar a la población más alimentos sanos e inocuos.

Hoy el país está libre de muchas enfermedades gracias al trabajo que se realiza en la vigilancia epidemiológica fito y zoonosanitaria para detectar a tiempo cualquier riesgo y México juega un papel importante en el mundo en temas de sanidad e inocuidad porque es un país con un estatus sanitario privilegiado y una producción pecuaria segura.

En este sentido se hace la presentación de los libros “México libre de Fiebre Porcina Clásica, una historia de éxito” y “Crónicas sobre la experiencia mexicana ante el brote de la Influenza Aviar de alta patogenicidad”, considerados como grandes logros en nuestro país, mismos que presentan el trabajo realizado por los profesionales de la medicina veterinaria y zootecnia en la importante función de evitar que los animales enfermen y mueran.

México se consolida como una potencia agroalimentaria y referente mundial de sanidad e inocuidad.

**Fuente de información:**

<https://www.gob.mx/sagarpa/articulos/mexico-un-caso-de-exito-pecuario-en-el-mundo?idiom=es>

## Otros Subsectores

### **Crecen anualmente más de 10% pesca y acuicultura en México en los últimos seis años (SAGARPA)**

El 16 de septiembre de 2018, la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación (SAGARPA) publicó la nota “Crecen anualmente más de 10% pesca y acuicultura en México en los últimos seis años”. La información se presenta a continuación.

La SAGARPA informó que la pesca y acuicultura tuvieron entre 2013 y 2017 un crecimiento promedio anual de 10.3%, cifra superior respecto al mismo período del sexenio anterior, actividad que se obtiene mediante el aprovechamiento sustentable de los recursos.

La dependencia indicó que, en los últimos cinco años, el crecimiento de la acuicultura en México fue de 16% anual en promedio, frente al 6% a nivel mundial, con una producción nacional el año pasado de 404 mil toneladas, 59% más que en 2012.

Señaló que la producción pesquera y acuícola registrada en 2017 fue de 2 millones 155 mil toneladas en peso vivo, volumen 24% mayor al del año anterior, derivado de un aumento en la producción de sardina, anchoveta y camarón.

Ambas actividades productivas (pesca y acuicultura) lograron que la balanza comercial del subsector pesquero registrara un superávit en el 2017 de 311 millones de dólares, con una producción de más de 2 millones de toneladas, de las cuales un millón 750 mil toneladas fueron de captura, 16.7% mayor que en 2012 y 30% más que en 2016.



La dependencia precisó que las principales especies capturadas fueron los pelágicos menores, túnidos y camarón, y destacó que de la pesca viven 1.2 millones de personas.

En relación con el año 2012, indicó, la producción de producto pesqueros y acuícolas aumentó 23.5%, al pasar de 1.7 a 2.1 millones de toneladas, sobresaliendo la mojarra 132% y el camarón 41 por ciento.

La producción pesquera y acuícola nacional registrada entre enero y junio de 2018 fue de un millón 51 mil toneladas en peso vivo, volumen superior en 4.4% respecto a igual período del año anterior.

Asimismo, de septiembre de 2017 a junio de 2018 se ejercieron 336.5 millones de pesos, de los cuales 212.3 millones de pesos se destinaron a apoyar 66 proyectos de acuicultura rural, mejoramiento productivo de embalses, acuicultura comercial en aguas interiores y maricultura.

Dichos incentivos fueron en beneficio de productores de los estados de Baja California, Baja California Sur, Campeche, Chiapas, Colima, Guerrero, Hidalgo, Jalisco, Morelos, Oaxaca, Puebla, San Luis Potosí, Sinaloa, Sonora, Tabasco, Tamaulipas, Tlaxcala, Veracruz, Yucatán y Zacatecas.

La dependencia federal informó que entre 2013 y 2017 se han invertido 702.6 millones de pesos para modernizar 17 mil 920 embarcaciones menores y adquirir 22 mil 577 equipos de conservación y pesca, en beneficio de seis mil 173 unidades económicas pesqueras.

En 2018, precisó, con un presupuesto autorizado de 124.7 millones de pesos se tiene programado el apoyo para dos mil equipos, que incluye la sustitución de motores y embarcaciones menores, y la compra de equipos de localización y conservación de producto a bordo, en beneficio de 650 unidades económicas pesqueras.

**Fuente de información:**

<https://www.gob.mx/sagarpa/prensa/crecen-anualmente-mas-de-10-por-ciento-pesca-y-acuacultura-en-mexico-en-los-ultimos-seis-anos-sagarpa?idiom=es>

## SECTOR SECUNDARIO

### Actividad Industrial en México, durante julio de 2018 (INEGI)

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

#### PRODUCCIÓN INDUSTRIAL DURANTE JULIO DE 2018 Cifras desestacionalizadas

Concepto	Variación % respecto al mes previo	Variación % respecto a igual mes de 2017
<b>Actividad Industrial Total</b>	<b>0.2</b>	<b>1.2</b>
• Minería	-1.1	-7.1
• Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final	1.2	4.0
• Construcción	1.4	4.0
• Industrias Manufacturera	0.0	2.0

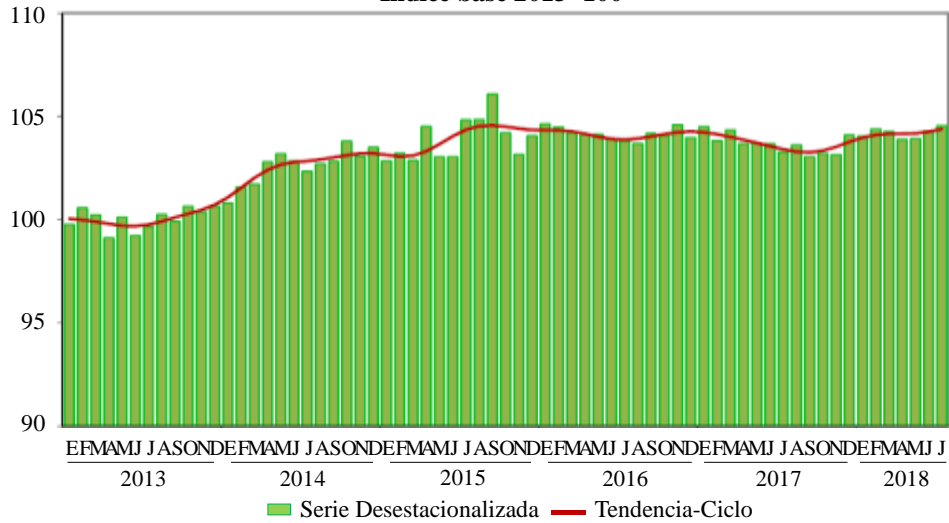
Nota: La serie desestacionalizada de la Actividad Industrial Total se calcula de manera independiente a la de sus componentes.

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) aumentó 0.2% en términos reales en julio del presente año respecto al mes que le precede.

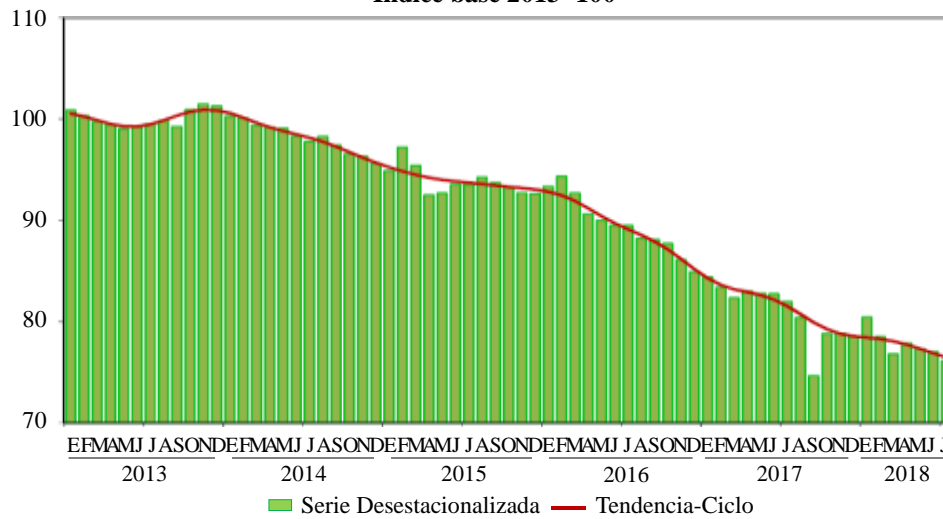
**ACTIVIDAD INDUSTRIAL A JULIO DE 2018**  
**SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO**  
**-Índice base 2013=100-**



FUENTE: INEGI.

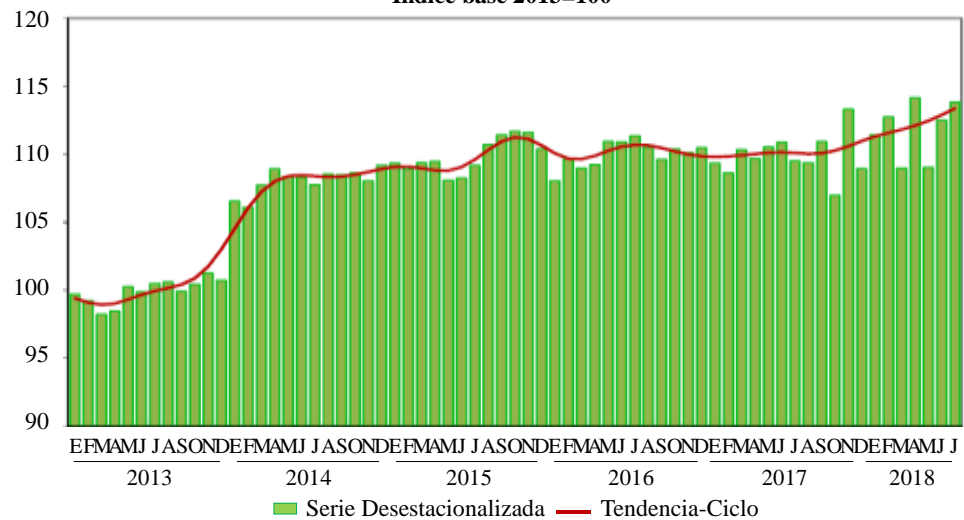
Por sectores de actividad económica, la Construcción se incrementó 1.4% y la Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final 1.2%; en cambio, la Minería se redujo 1.1% en el séptimo mes de este año frente al mes previo. Las Industrias manufactureras no mostraron variación en igual lapso.

**MINERÍA A JULIO DE 2018**  
**SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO**  
**-Índice base 2013=100-**



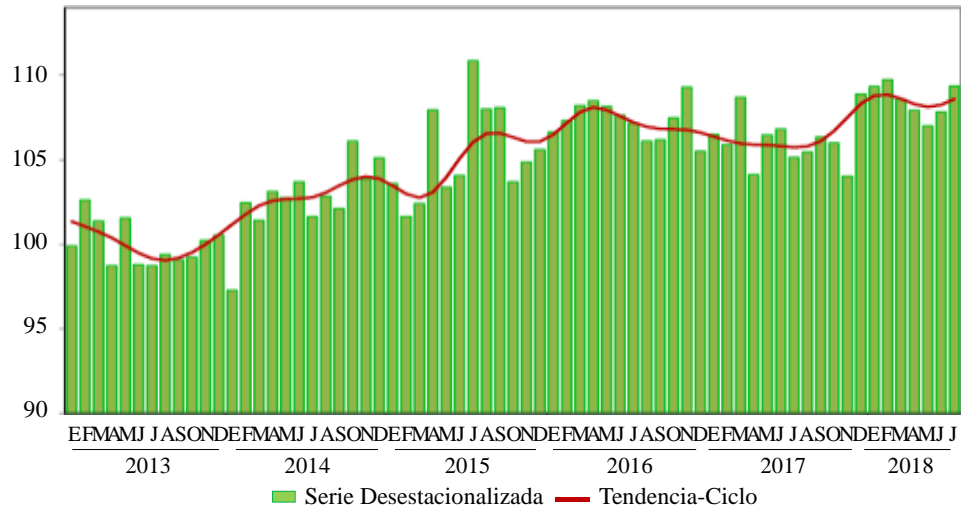
FUENTE: INEGI.

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



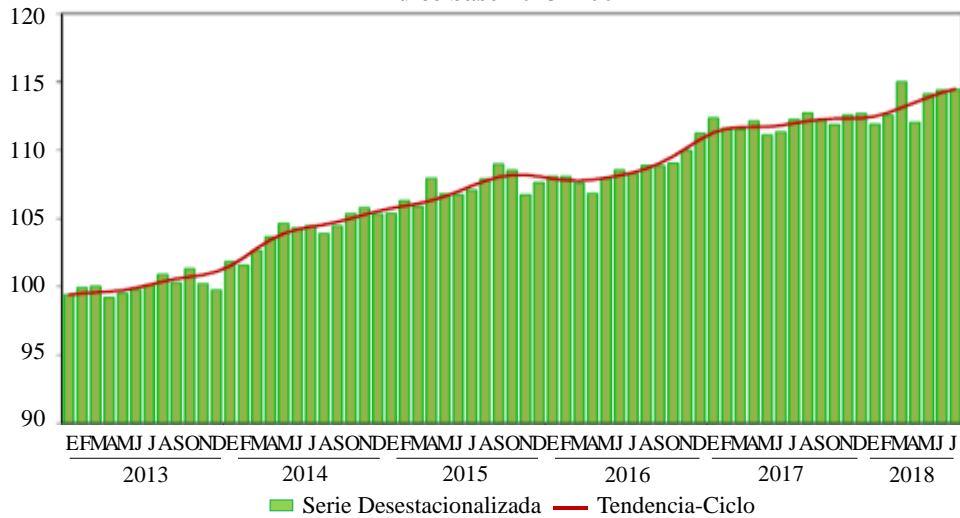
FUENTE: INEGI.

**CONSTRUCCIÓN A JULIO DE 2018**  
**SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO**  
**-Índice base 2013=100-**



FUENTE: INEGI.

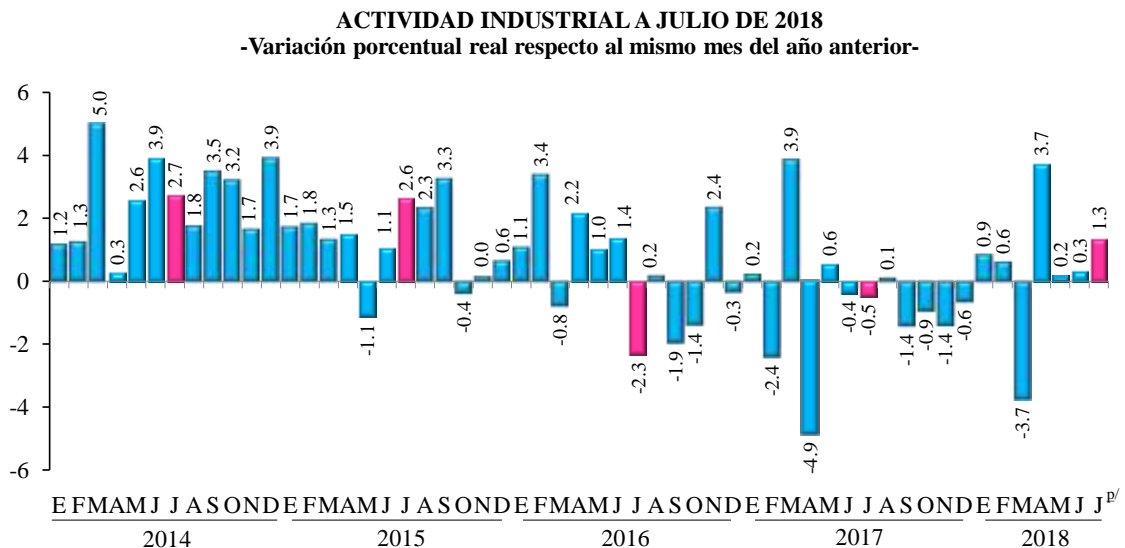
**INDUSTRIAS MANUFACTURERAS A JULIO DE 2018**  
**SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO**  
**-Índice base 2013=100-**



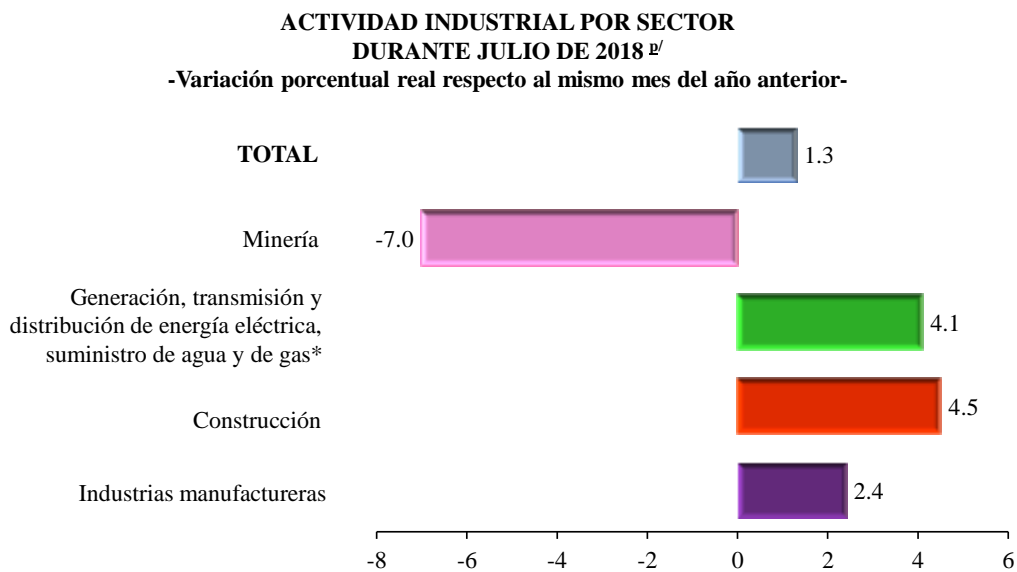
FUENTE: INEGI.

## Cifras originales

En su comparación anual y con cifras originales, la Actividad Industrial aumentó en 1.3% en términos reales durante el séptimo mes de 2018, respecto a igual mes del año anterior.



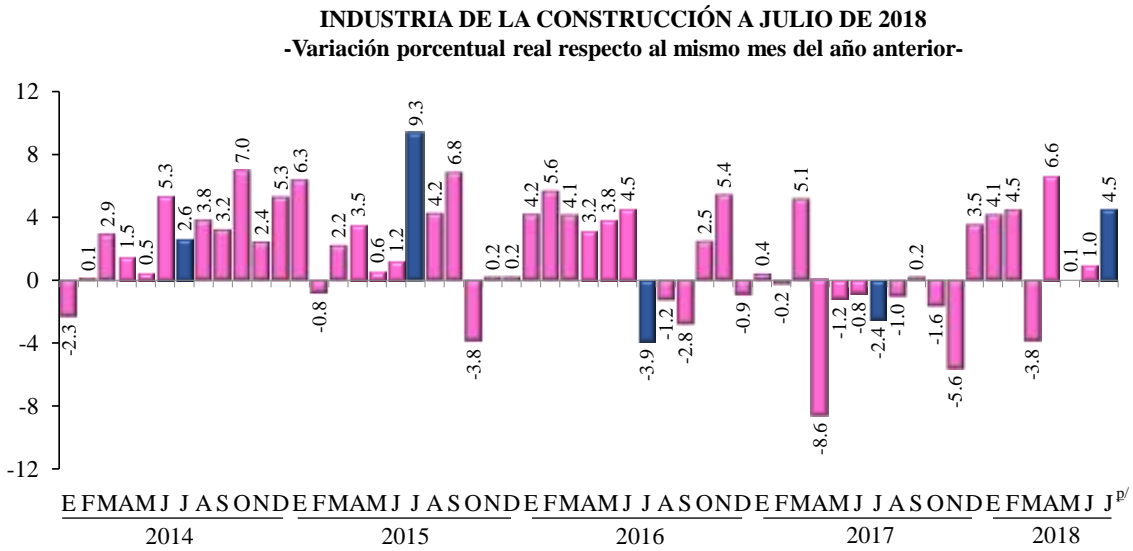
<sup>p/</sup> Cifras preliminares.  
FUENTE: INEGI.



\* Por ductos al consumidor final.  
<sup>p/</sup> Cifras preliminares.  
FUENTE: INEGI.

## Industria de la Construcción

En julio de 2018, la Industria de la Construcción aumento en 4.5% con respecto al mismo mes de 2017.



<sup>p/</sup> Cifras preliminares.

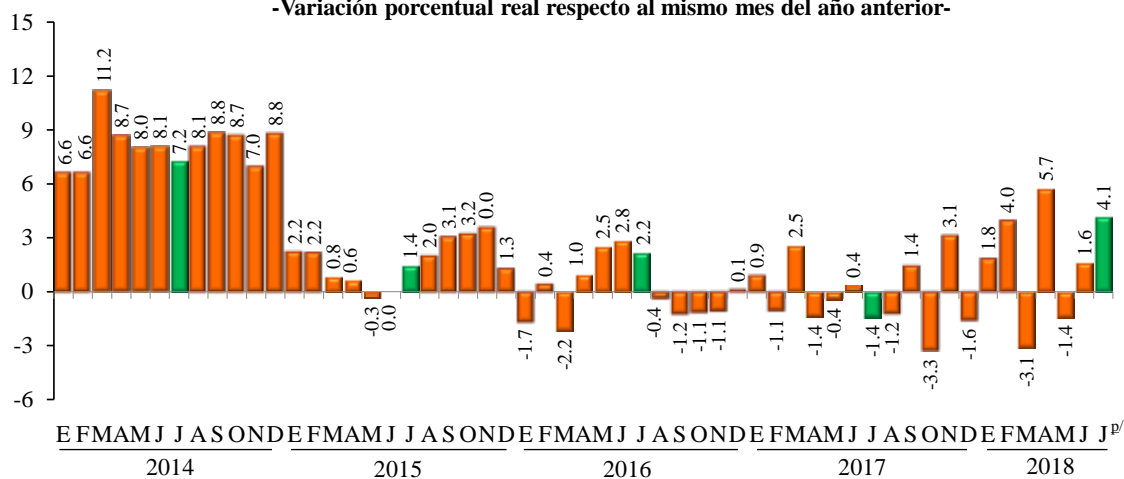
FUENTE: INEGI.

## 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 4.1% a tasa anual en julio del presente año.



**GENERACIÓN, TRANSMISIÓN Y DISTRIBUCIÓN DE ENERGÍA ELÉCTRICA\*, A JULIO DE 2018**  
 -Variación porcentual real respecto al mismo mes del año anterior-

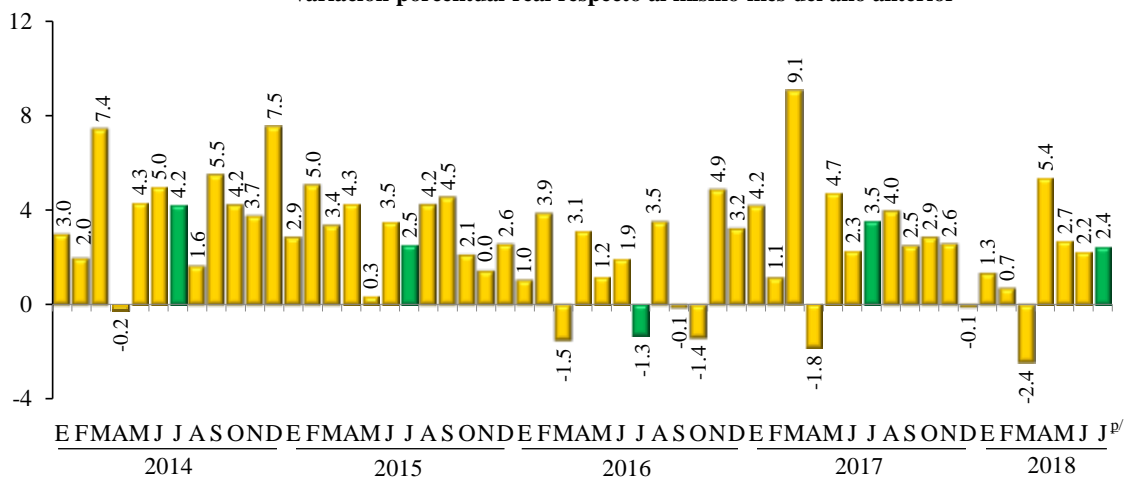


≠ Cifras preliminares.  
 \* Suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final.  
 FUENTE: INEGI.

### Industrias Manufactureras

Los sectores de las Industrias Manufactureras aumentaron en 2.4% a tasa anual durante julio de 2018, con relación al mismo mes del año previo.

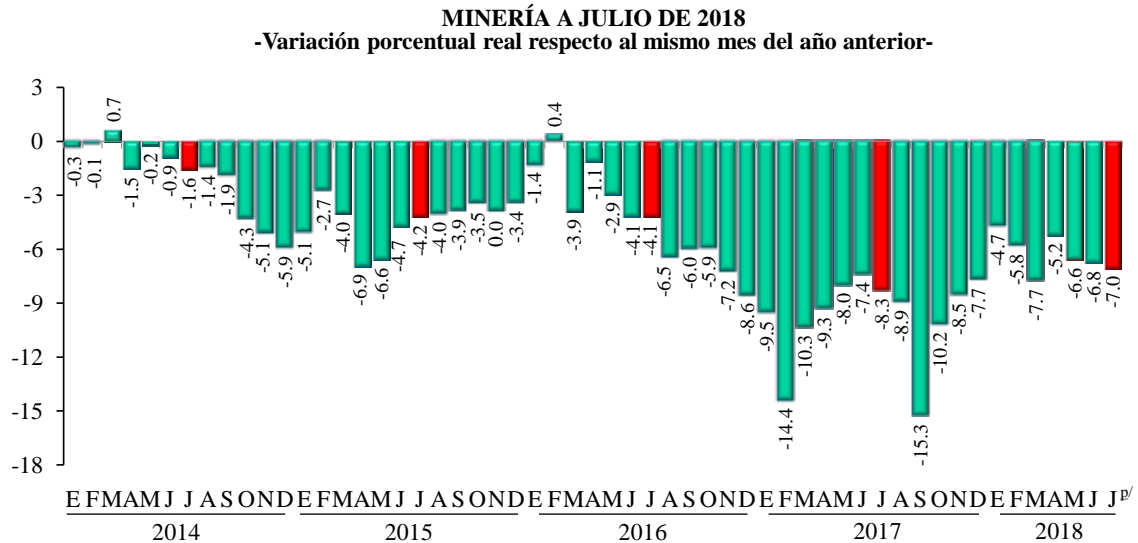
**INDUSTRIAS MANUFACTURERAS A JULIO DE 2018**  
 -Variación porcentual real respecto al mismo mes del año anterior-



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

## Minería

La Minería cayó 7.0% en el séptimo mes de 2018, respecto al mismo mes del año anterior, como consecuencia de los descensos reportados en la extracción de petróleo y gas de 7.7% y en los servicios relacionados con la minería disminuyó en 10.9 por ciento.



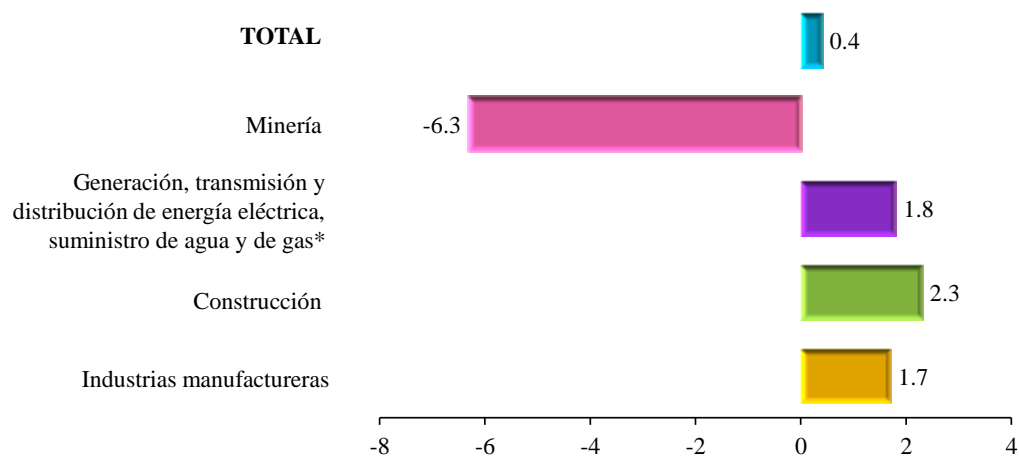
<sup>p/</sup> Cifras preliminares.

FUENTE: INEGI.

## Resultados durante enero-julio de 2018

En los primeros siete meses del año, la Actividad Industrial aumentó en 0.4% en términos reales con relación a igual período de 2017, producto del aumento en tres de los cuatro sectores que la integran. La Minería cayó 6.3%, la Construcción aumentó en 2.3%, la Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final aumentó en 1.8% y las Industrias manufactureras aumentaron en 1.7 por ciento.

**ACTIVIDAD INDUSTRIAL POR SECTOR  
DURANTE ENERO-JULIO DE 2018 <sup>1/</sup>**  
-Variación porcentual real respecto al mismo período del año anterior-



\* Por ductos al consumidor final.

<sup>1/</sup> Cifras preliminares.

FUENTE: INEGI.

**PRODUCCIÓN INDUSTRIAL POR SUBSECTOR DE ACTIVIDAD,  
DURANTE JULIO<sup>B/</sup> DE 2018  
-Variación porcentual real respecto al mismo período del año anterior-**

Sector/Subsector		Julio	Ene-jul
<b>Actividad Industrial Total</b>		<b>1.3</b>	<b>0.4</b>
<b>21</b>	<b>Minería</b>	<b>-7.0</b>	<b>-6.3</b>
211	Extracción de petróleo y gas	-7.7	-7.5
212	Minería de minerales metálicos y no metálicos, excepto petróleo y gas	-3.6	-0.8
213	Servicios relacionados con la minería	-10.9	-7.9
<b>22</b>	<b>Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final</b>	<b>4.1</b>	<b>1.8</b>
221	Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica	5.1	1.9
222	Suministro de agua y suministro de gas por ductos al consumidor final	0.7	1.4
<b>23</b>	<b>Construcción</b>	<b>4.5</b>	<b>2.3</b>
236	Edificación	4.8	3.6
237	Construcción de obras de ingeniería civil	-2.4	-6.4
238	Trabajos especializados para la construcción	12.1	7.5
<b>31-33</b>	<b>Industrias Manufacturera</b>	<b>2.4</b>	<b>1.7</b>
311	Industria alimentaria	3.2	3.1
312	Industria de las bebidas y del tabaco	7.8	7.1
313	Fabricación de insumos textiles y acabados de textiles	7.0	3.5
314	Fabricación de productos textiles, excepto prendas de vestir	7.7	6.1
315	Fabricación de prendas de vestir	-0.4	-0.1
316	Curtido y acabado de cuero y piel, y fabricación de productos de cuero, piel y materiales sucedáneos	4.2	-1.6
321	Industria de la madera	-2.5	-2.2
322	Industria del papel	0.3	0.3
323	Impresión e industrias conexas	6.6	10.2
324	Fabricación de productos derivados del petróleo y del carbón	-7.2	-23.4
325	Industria química	0.0	-1.1
326	Industria del plástico y del hule	2.7	0.1
327	Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	1.0	1.2
331	Industrias metálicas básicas	-3.1	0.2
332	Fabricación de productos metálicos	13.4	4.1
333	Fabricación de maquinaria y equipo	-17.8	0.9
334	Fabricación de equipo de computación, comunicación, medición y otros equipos componentes y accesorios electrónicos	3.2	3.5
335	Fabricación de accesorios, aparatos eléctricos y equipo de generación de energía eléctrica	3.7	-0.6
336	Fabricación de equipo de transporte	5.9	2.9
337	Fabricación de muebles, colchones y persianas	10.6	5.0
339	Otras industrias manufactureras	2.6	-0.6

<sup>B/</sup> Cifras preliminares.

FUENTE: INEGI.

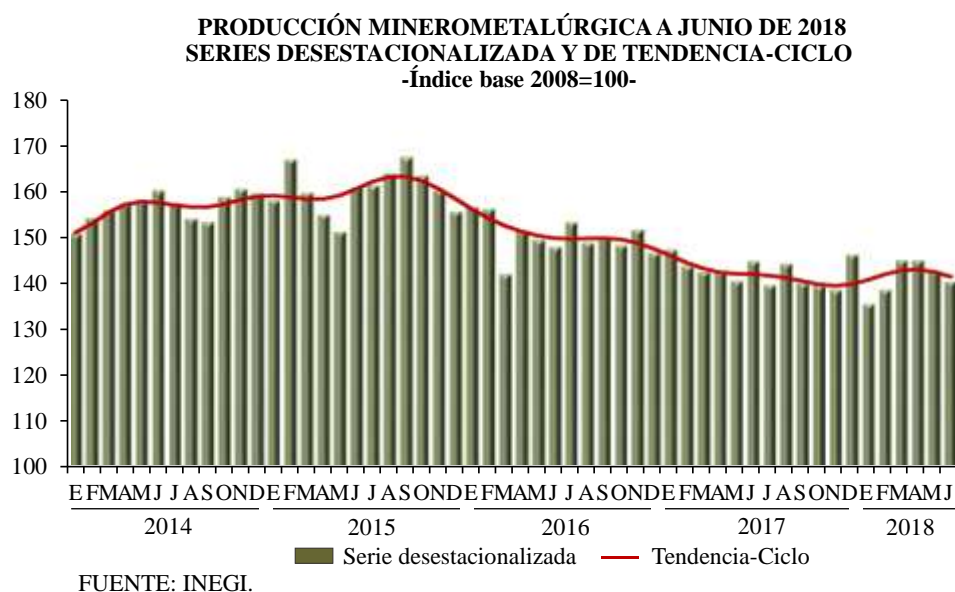
**Fuente de información:**

[http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/actind/actind2018\\_09.pdf](http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/actind/actind2018_09.pdf)

## Industria Minerometalúrgica, a junio de 2018 (INEGI)

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

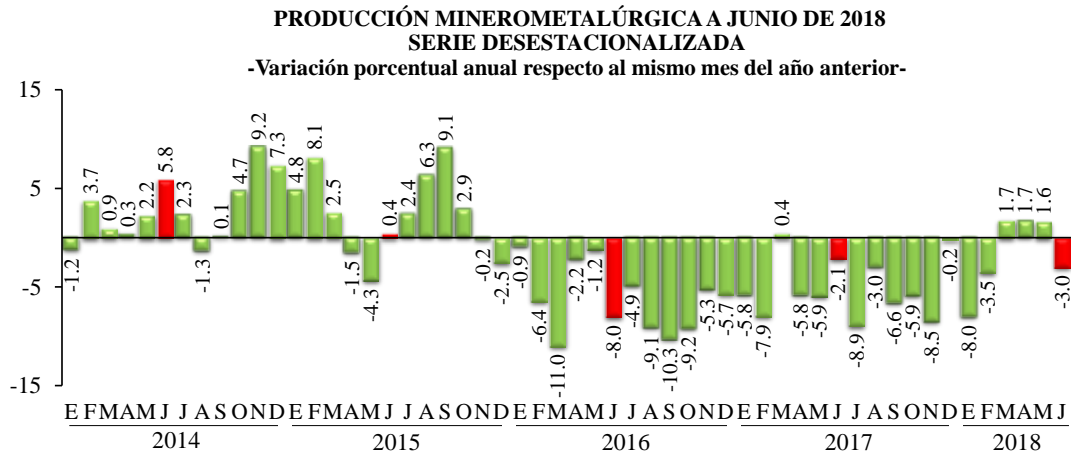
El índice de volumen físico de la Producción Minerometalúrgica del país (referida a las actividades de extracción, beneficio, fundición y afinación de minerales metálicos y no metálicos) disminuyó 1.6% con base en cifras desestacionalizadas<sup>26</sup> en el sexto mes de 2018 frente al mes inmediato anterior.



En su comparación anual<sup>27</sup>, el índice observó una caída de 3% durante junio del presente año respecto al mismo mes de 2017.

<sup>26</sup> 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.

<sup>27</sup> Variación anual de los datos desestacionalizados.



FUENTE: INEGI.

### Cifras originales

La producción minerometalúrgica reportó un descenso de 4% en junio pasado con relación a la de igual mes de 2017; a su interior, retrocedió la producción de azufre, oro, carbón no coquizable, plomo, coque y la de cobre. Por el contrario, aumentó la de pellets de hierro, fluorita, yeso, zinc y la de plata.

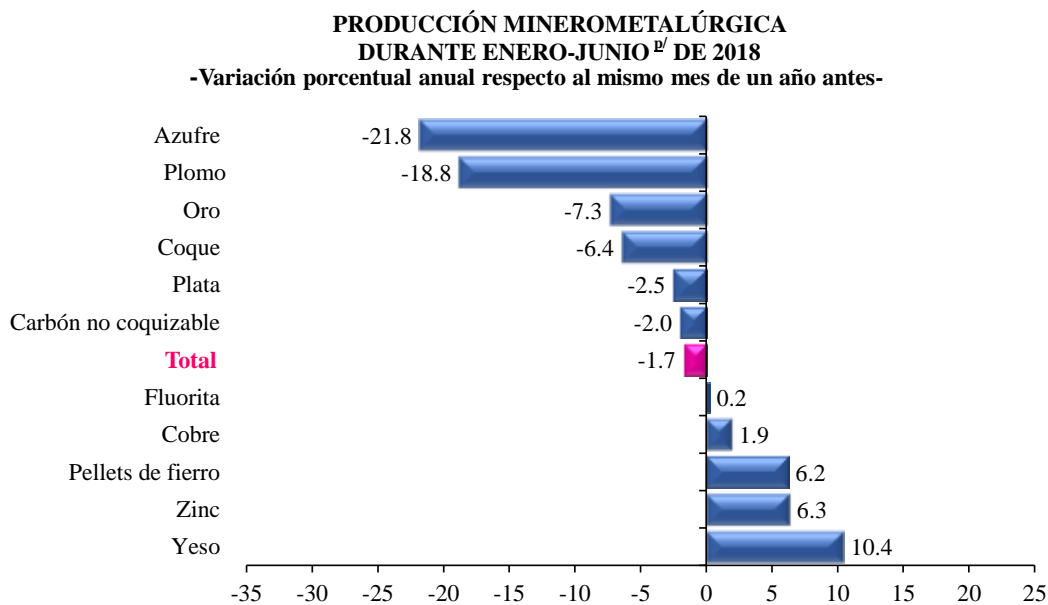
### PRODUCCIÓN MINEROMETALÚRGICA

-Toneladas<sup>1/</sup>-

Mineral	Junio		Variación porcentual anual
	2017	2018 <sup>2/</sup>	
Azufre	49 457	36 335	-26.5
Oro	9 390	7 969	-15.1
Carbón no coquizable	703 792	638 743	-9.2
Plomo	13 600	12 547	-7.7
Coque	104 318	97 722	-6.3
Cobre	42 362	42 051	-0.7
Plata	331 488	333 152	0.5
Zinc	34 219	34 437	0.6
Yeso	501 889	507 777	1.2
Fluorita	57 461	62 910	9.5
Pellets de hierro	569 159	623 685	9.6

<sup>2/</sup> Cifras preliminares.<sup>1/</sup> Excepto el oro y la plata que son kilogramos.

FUENTE: INEGI.



<sup>p/</sup> 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<sup>1/-</sup>**

Mineral/Estado	Junio		Variación porcentual anual
	2017	2018 <sup>2/</sup>	
<b>Oro (kgs)</b>	<b>10 978</b>	<b>10 069</b>	<b>-8.3</b>
Sonora	3 411	3 419	0.2
Chihuahua	1 756	1 703	-3.0
Zacatecas	2 015	1 681	-16.6
Guerrero	1 367	1 356	-0.8
Durango	1 125	896	-20.4
<b>Plata (kgs)</b>	<b>478 104</b>	<b>466 647</b>	<b>-2.4</b>
Zacatecas	202 517	188 678	-6.8
Chihuahua	81 408	78 647	-3.4
Durango	57 352	57 567	0.4
Sonora	33 599	34 818	3.6
Oaxaca	23 831	24 175	1.4
Coahuila de Zaragoza	7 557	16 831	122.7
Estado de México	15 982	16 374	2.5
<b>Plomo</b>	<b>18 826</b>	<b>18 828</b>	<b>0.0</b>
Zacatecas	10 171	10 846	6.6
Chihuahua	2 888	2 659	-7.9
Durango	1 882	1 789	-4.9
<b>Cobre</b>	<b>61 384</b>	<b>61 701</b>	<b>0.5</b>
Sonora	51 694	51 908	0.4
Zacatecas	3 603	3 358	-6.8
San Luis Potosí	2 559	2 547	-0.5
<b>Zinc</b>	<b>54 626</b>	<b>51 130</b>	<b>-6.4</b>
Zacatecas	26 034	24 546	-5.7
Durango	7 934	7 904	-0.4
Chihuahua	8 593	6 828	-20.5
Estado de México	3 133	3 125	-0.3
<b>Coque</b>	<b>104 318</b>	<b>97 722</b>	<b>-6.3</b>
Coahuila de Zaragoza	104 318	97 722	-6.3
<b>Fierro</b>	<b>966 803</b>	<b>1 107 500</b>	<b>14.6</b>
Colima	260 247	361 776	39.0
Coahuila de Zaragoza	350 941	320 064	-8.8
Durango	86 953	193 410	122.4
<b>Azufre</b>	<b>49 457</b>	<b>36 335</b>	<b>-26.5</b>
Tabasco	17 183	19 398	12.9
Chiapas	16 822	12 103	-28.1
Nuevo León	5 514	1 596	-71.1
Veracruz de Ignacio de la llave	3 263	1 595	-51.1
Guanajuato	1 273	1 347	5.8
Tamaulipas	1 728	296	-82.9
<b>Fluorita</b>	<b>57 461</b>	<b>62 910</b>	<b>9.5</b>
San Luis Potosí	49 146	50 665	3.1
Coahuila de Zaragoza	8 295	12 215	47.3

<sup>2/</sup> Cifras preliminares.

<sup>1/</sup> 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\\_08.pdf](http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/notasinformativas/2018/ind_miner/ind_miner2018_08.pdf)



## SECTOR TERCIARIO

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

El 3 de septiembre de 2018, el Banco de México (Banxico) dio a conocer la “Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: agosto de 2018”. A continuación se presenta la información.

#### **Resumen**

En esta nota se reportan los resultados de la encuesta de agosto 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 29 de agosto.

El cuadro *Expectativas de los especialistas sobre los principales indicadores de la economía* 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	
	julio	agosto	julio	agosto
<b>Inflación General (dic.-dic.)</b>				
Expectativa para 2018	4.23	4.41	4.25	4.47
Expectativa para 2019	3.63	3.74	3.60	3.68
<b>Inflación Subyacente (dic.-dic.)</b>				
Expectativa para 2018	3.63	3.61	3.60	3.59
Expectativa para 2019	3.44	3.43	3.44	3.42
<b>Crecimiento del PIB (<math>\Delta\%</math> anual)</b>				
Expectativa para 2018	2.25	2.14	2.28	2.10
Expectativa para 2019	2.17	2.16	2.00	2.10
<b>Tipo de Cambio Pesos/Dólar (cierre del año)</b>				
Expectativa para 2018	19.11	18.92	19.00	18.90
Expectativa para 2019	19.00	19.98	18.89	18.80
<b>Tasa de fondeo interbancario (cierre del IV trimestre)</b>				
Expectativa para 2018	7.87	7.88	7.75	7.75
Expectativa para 2019	7.28	7.30	7.00	7.25

FUENTE: Banco de México.

De la encuesta de agosto de 2018 destaca lo siguiente:

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

mantuvieron en niveles similares a los del mes previo, aunque la mediana correspondiente se revisó a la baja.

A continuación se detallan los resultados correspondientes a las expectativas de los analistas respecto a la inflación, al crecimiento real del PIB, a las tasas de interés y al tipo de cambio. Asimismo, se reportan sus pronósticos en relación con indicadores del mercado laboral, de finanzas públicas, del sector externo, de la percepción sobre el entorno económico y, finalmente, sobre el crecimiento de la economía estadounidense.

## **Inflación**

Los resultados relativos a las expectativas de inflación general y subyacente anual para el cierre de 2018, para los próximos 12 meses (septiembre-septiembre), así como para los cierres de 2019 y 2020 se presentan en el cuadro *Expectativas de inflación anual* y en la gráfica *Expectativas de inflación anual*<sup>28,29</sup>. 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*.

---

<sup>28</sup> En específico, se muestra en las gráficas la media, la mediana y el intervalo intercuartil. La media representa el promedio de las respuestas de los analistas en cada encuesta mensual. La mediana es el valor que divide a la mitad a la distribución de las respuestas obtenidas cada mes, una vez que éstas han sido ordenadas de menor a mayor; es decir, es el valor en el cual se acumula el 50% de la distribución de los datos. El intervalo intercuartil corresponde al rango de valores entre el primer y el tercer cuartil de la distribución de respuestas obtenidas de los analistas cada mes.

<sup>29</sup> 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 continúan publicándose en el sitio web del Banco de México.

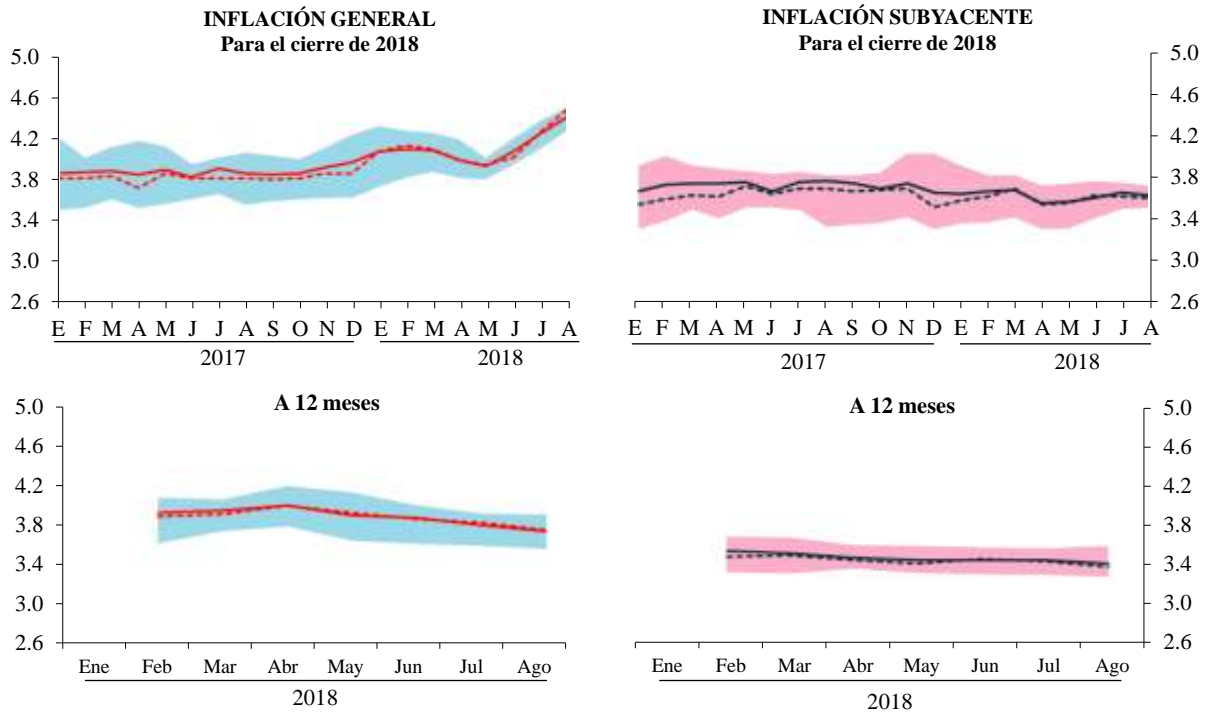
### EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN ANUAL -Por ciento-

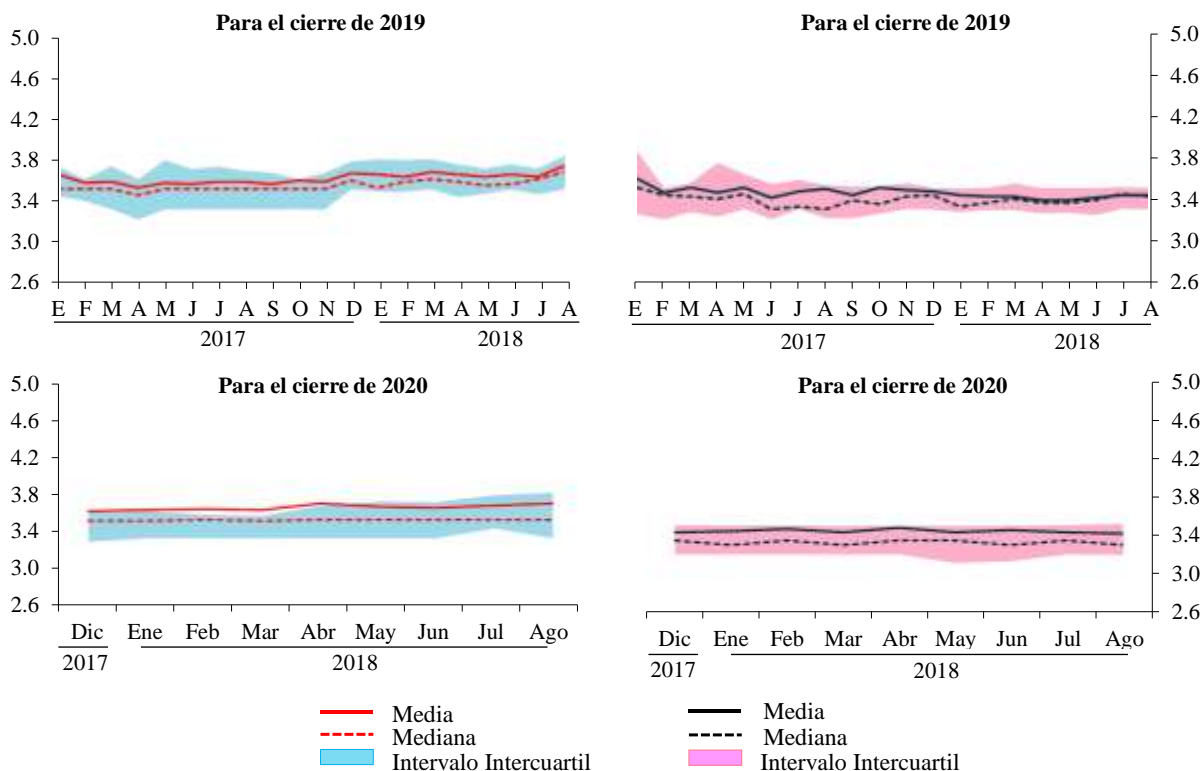
	Inflación General		Inflación Subyacente	
	Encuesta		Encuesta	
	julio	agosto	julio	agosto
<b>Para 2018 (dic.-dic.)</b>				
Media	4.23	4.41	3.63	3.61
Mediana	4.25	4.47	3.60	3.59
<b>Para los próximos 12 meses<sup>1/</sup></b>				
Media	3.77	3.72	3.46	3.43
Mediana	3.80	3.73	3.45	3.38
<b>Para 2019 (dic.-dic.)</b>				
Media	3.63	3.74	3.44	3.43
Mediana	3.60	3.68	3.44	3.42
<b>Para 2020 (dic.-dic.)</b>				
Media	3.67	3.69	3.43	3.43
Mediana	3.50	3.50	3.35	3.30

<sup>1/</sup> 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	
		julio	agosto	julio	agosto
<b>Inflación General</b>					
<b>2018</b>	<b>ago.</b>	0.33	0.47	0.34	0.48
	<b>sep.</b>	0.42	0.41	0.43	0.41
	<b>oct.</b>	0.56	0.54	0.56	0.55
	<b>nov.</b>	0.79	0.75	0.77	0.75
	<b>dic.</b>	0.49	0.50	0.49	0.49
<b>2019</b>	<b>ene.</b>	0.46	0.48	0.47	0.46
	<b>feb.</b>	0.34	0.32	0.34	0.32
	<b>mar.</b>	0.31	0.32	0.31	0.32
	<b>abr.</b>	-0.16	-0.14	-0.14	-0.10
	<b>may.</b>	-0.28	-0.31	-0.31	-0.33
	<b>jun.</b>	0.19	0.20	0.20	0.20
	<b>jul.</b>	0.31	0.32	0.29	0.29
	<b>ago.</b>		0.31		0.31
<b>Inflación Subyacente</b>					
<b>2018</b>	<b>ago.</b>		0.24		0.24

FUENTE: Banco de México.

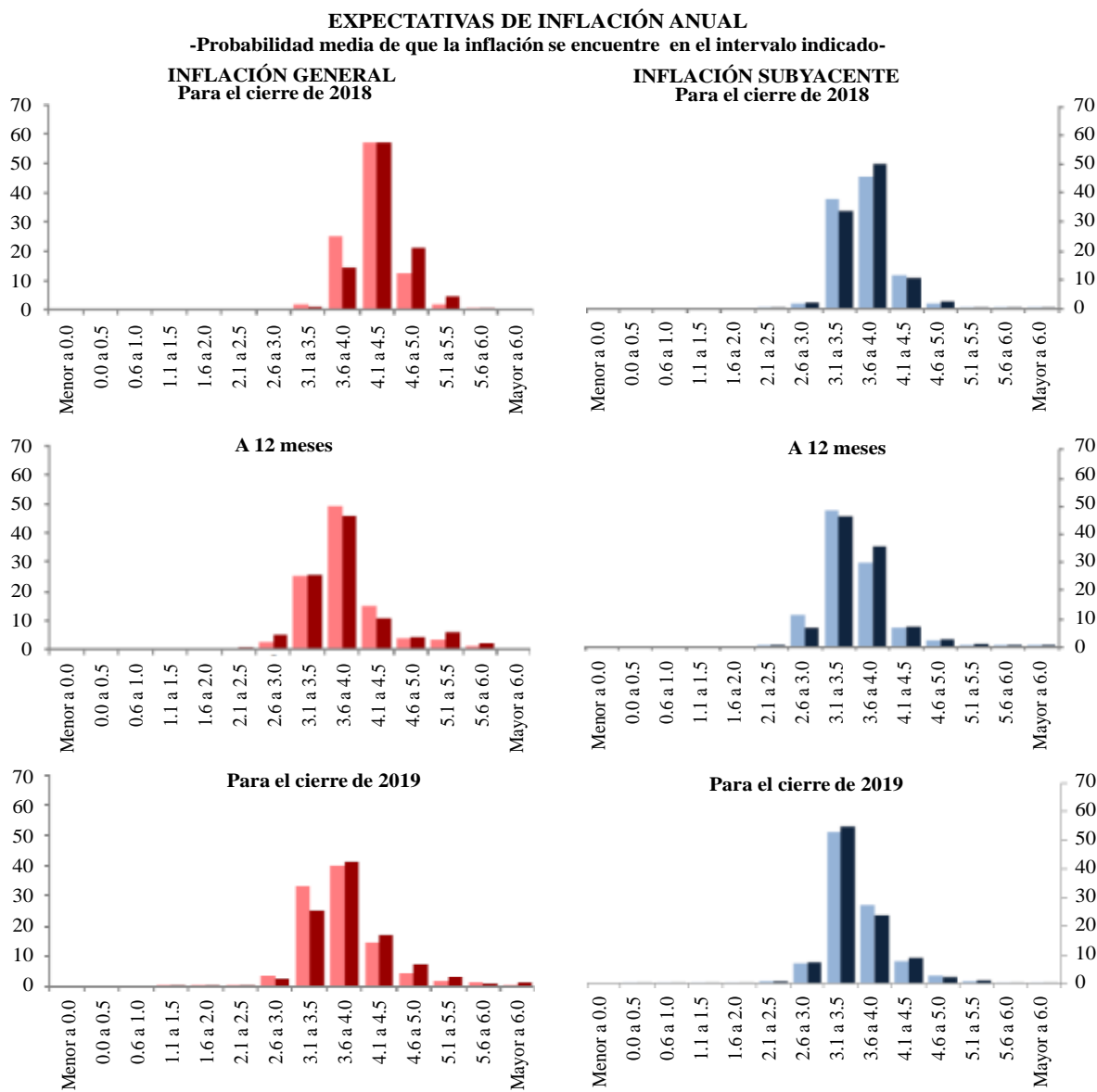
Como puede apreciarse en el cuadro *Expectativas de inflación anual*, las expectativas de inflación general para los cierres de 2018 y 2019 aumentaron en relación con la encuesta precedente. Para los próximos 12 meses, las perspectivas sobre dicho indicador disminuyeron con respecto al mes anterior. Por su parte, las expectativas de inflación subyacente para los cierres de 2018 y 2019, así como para los próximos 12 meses, permanecieron en niveles cercanos a los de julio, si bien la mediana de los pronósticos para los próximos 12 meses disminuyó.

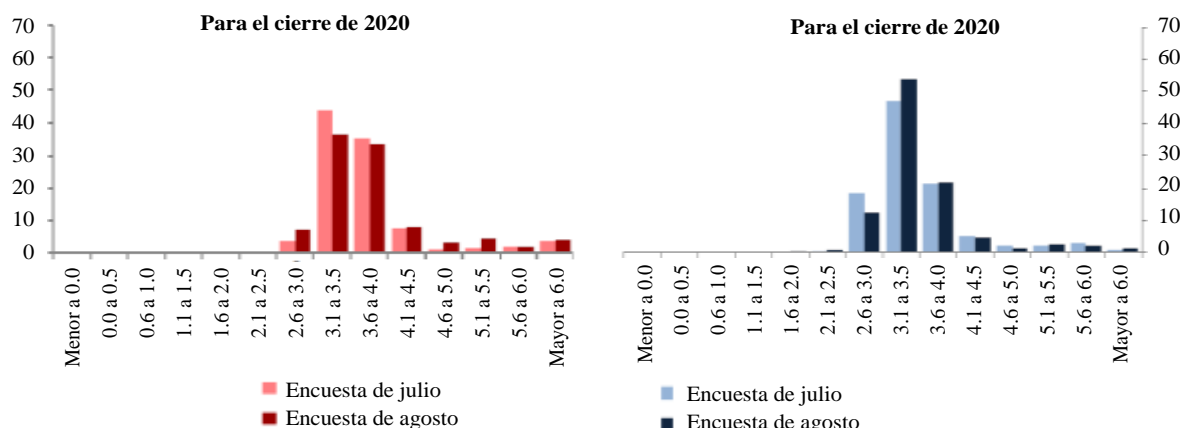
La gráfica *Expectativas de inflación anual* y el cuadro *Mapa de calor sobre la probabilidad media de que la inflación se ubique en distintos intervalos* presentan la media de las probabilidades que los analistas asignan a que la inflación general y subyacente para el cierre de 2018, para los próximos 12 meses, y para los cierres de 2019 y 2020 se ubique dentro de distintos intervalos<sup>30</sup>. De dicha gráfica y cuadro sobresale que para la inflación general correspondiente al cierre de 2018, los especialistas consultados disminuyeron con respecto a julio la probabilidad otorgada al intervalo de 3.6 a 4.0%, aumentaron la probabilidad asignada al intervalo de 4.6 a 5.0% y otorgaron la mayor probabilidad al intervalo de 4.1 a 4.5%, de igual forma que el mes previo. Para el cierre de 2019, los analistas disminuyeron en relación con la encuesta previa la probabilidad asignada al intervalo de 3.1 a 3.5%, aumentaron la probabilidad otorgada al intervalo de 4.6 a 5.0% y continuaron asignando la mayor probabilidad al intervalo de 3.6 a 4.0%. En cuanto a la inflación subyacente, para el cierre de 2018 los especialistas disminuyeron con respecto al mes precedente la probabilidad otorgada al intervalo de 3.1 a 3.5%, en tanto que aumentaron la probabilidad asignada al intervalo de 3.6 a 4.0%, siendo este último intervalo al que mayor probabilidad se otorgó, de

---

<sup>30</sup> 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 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”.

igual forma que el mes previo. Para el cierre de 2019, los analistas continuaron asignando la mayor probabilidad al intervalo de 3.1 a 3.5 por ciento.





FUENTE: Banco de México.

**MAPA DE CALOR SOBRE LA PROBABILIDAD MEDIA DE QUE LA INFLACIÓN SE UBIQUE EN DISTINTOS INTERVALOS<sup>1/</sup>**

**-Por ciento-**

a) Inflación general		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.)	julio							0	2	25	57	13	2	1	0
	agosto							0	1	15	57	21	5	1	0
Prox. 12 meses	julio							3	25	49	15	4	3	1	0
	agosto						1	5	26	46	11	4	6	2	0
2019 (dic.-dic.)	julio				0	0	0	4	33	40	15	4	2	1	0
	agosto				0	0	0	3	25	41	17	7	3	1	1
2020 (dic.-dic.)	julio					0	0	4	44	35	8	1	2	2	4
	agosto					0	0	7	37	33	8	3	5	2	4
b) Inflación subyacente		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.)	julio						0	2	38	46	12	2	0	0	0
	agosto						0	2	34	50	11	3	0	0	0
Prox. 12 meses	julio						0	11	49	30	7	2	1	0	0
	agosto						0	7	46	36	7	3	1	0	0
2019 (dic.-dic.)	julio		0	0	0	0	1	7	53	27	8	2	1	0	0
	agosto		0	0	0	0	1	7	55	24	9	2	1	0	0
2020 dic.-dic.)	julio						1	18	47	22	5	2	2	3	1
	agosto					0	1	12	54	22	5	1	3	2	1

<sup>1/</sup> 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 *Expectativas de inflación anual, a* y *Expectativas de inflación anual, b* 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

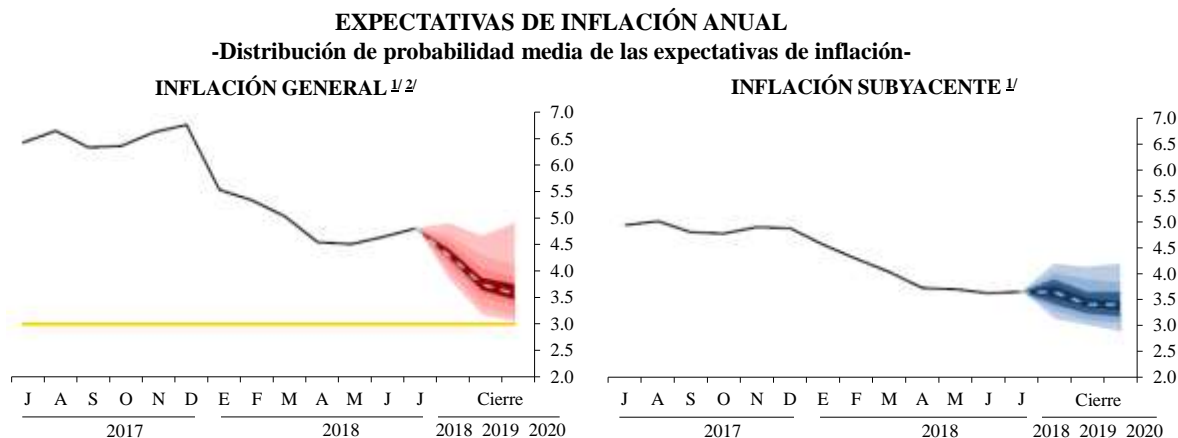


dicho indicador se encuentre en diversos intervalos<sup>31</sup>. Destaca que la mediana de la distribución de la inflación general (línea azul punteada en gráfica *Expectativas de inflación anual, a*) presenta una tendencia decreciente para los cierres de 2018 y 2019, mientras que para la inflación subyacente (línea azul punteada en gráfica *Expectativas de inflación anual, b*) la mediana de la distribución muestra una tendencia a la baja entre el cierre de 2018 y el de 2019. Asimismo, en la gráfica *Expectativas de inflación anual, a* se observa que el intervalo de 4.0 a 4.7% 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 3.3 a 4.3%. Por su parte, la gráfica *Expectativas de inflación anual, b* muestra que los intervalos equivalentes para la inflación subyacente son el de 3.3 a 4.0% para el cierre de 2018 y el de 3.1 a 3.9% para el cierre de 2019<sup>32</sup>.

---

<sup>31</sup> 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.

<sup>32</sup> En particular, dicha probabilidad de ocurrencia se refiere a la masa de probabilidad entre el percentil 20 y el percentil 80.



<sup>1/</sup> 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.

<sup>2/</sup> 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, las expectativas de inflación general y subyacente para los horizontes de uno a cuatro años y de cinco a ocho años permanecieron en niveles cercanos a los de la encuesta previa, aunque la mediana de los pronósticos de inflación subyacente para el horizonte de cinco a ocho años se revisó a la baja (cuadro *Expectativas de largo plazo para la inflación* y las gráficas *Expectativas de largo plazo para la inflación general, b* y *Expectativas de largo plazo para la inflación subyacente, b*).

**EXPECTATIVAS DE LARGO PLAZO PARA LA INFLACIÓN**  
-Por ciento-

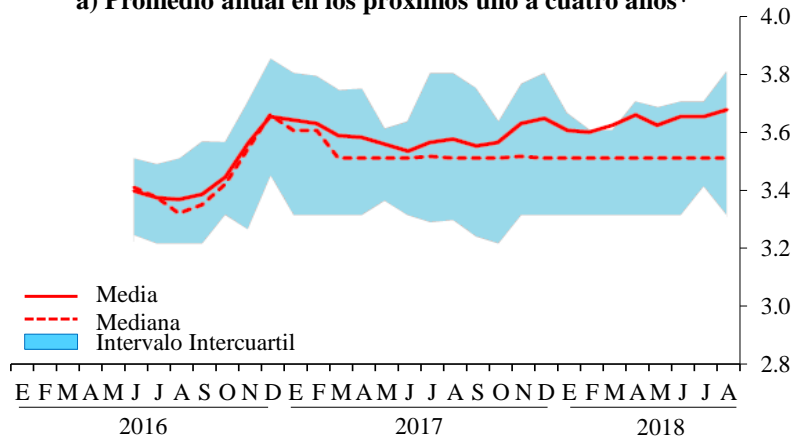
	Inflación general		Inflación subyacente	
	Encuesta		Encuesta	
	julio	agosto	julio	agosto
<b>Promedio anual</b>				
<b>De uno a cuatro años<sup>1/</sup></b>				
Media	3.65	3.67	3.46	3.45
Mediana	3.50	3.50	3.30	3.29
<b>De cinco a ocho años<sup>2/</sup></b>				
Media	3.66	3.67	3.47	3.43
Mediana	3.50	3.50	3.35	3.30

<sup>1/</sup> Corresponde al promedio anual de 2019 a 2022.

<sup>2/</sup> Corresponde al promedio anual de 2023 a 2026.

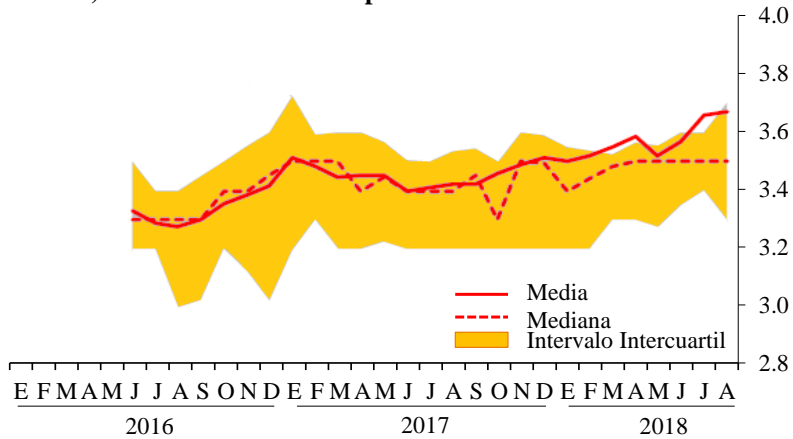
FUENTE: Banco de México.

**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\***

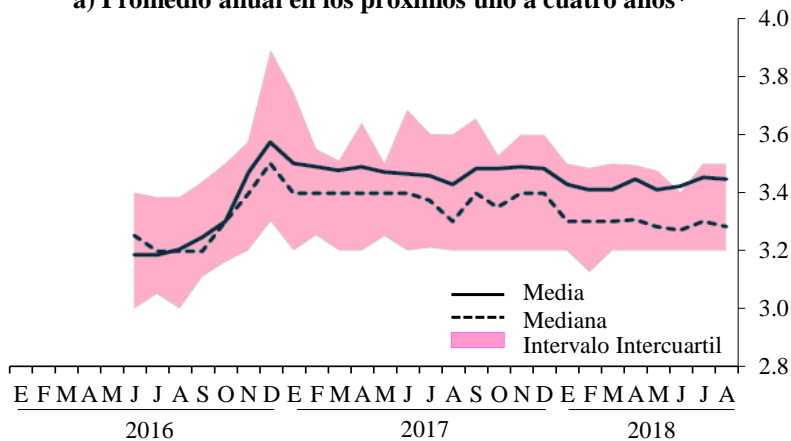


\* De enero a diciembre de 2016 corresponden al período 2021-2024; de enero a diciembre de 2017 comprenden el período 2022-2025, y a partir de enero de 2018 corresponde al período 2023-2026.  
 FUENTE: Banco de México.

### EXPECTATIVAS DE LARGO PLAZO PARA LA INFLACIÓN SUBYACENTE

-Por ciento-

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



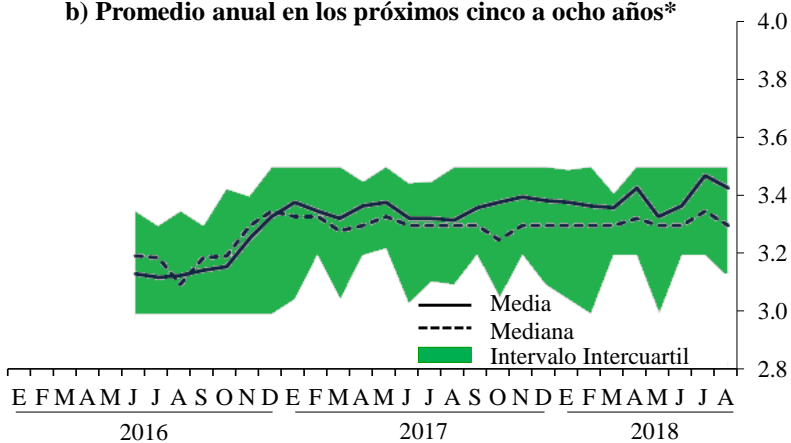
\* De enero a diciembre de 2016 corresponden al período 2017-2020; de enero a diciembre de 2017 comprenden el período 2018-2021, y a partir de enero de 2018 corresponde al período 2019-2022.

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 *Pronósticos de la variación del PIB* y las 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 disminuyeron en relación con el mes precedente. Para 2019, las perspectivas sobre dicho indicador se mantuvieron en niveles similares a los de la encuesta anterior, si bien la mediana correspondiente aumentó.

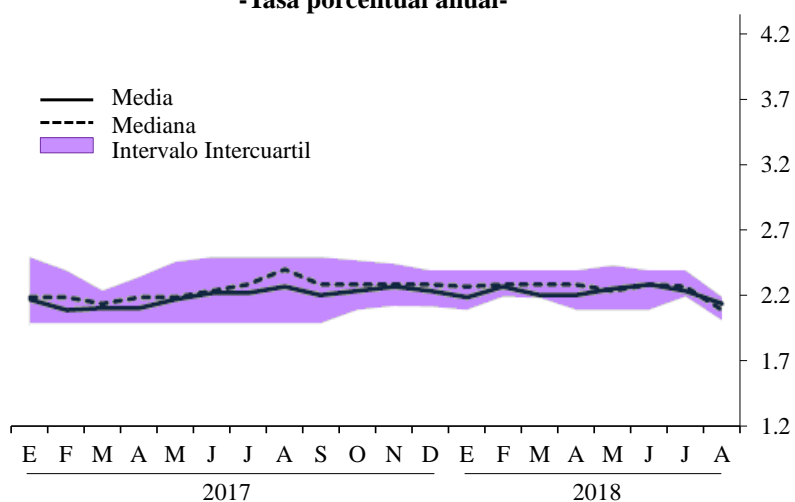
**PRONÓSTICOS DE LA VARIACIÓN DEL PIB**  
**-Tasa anual en por ciento-**

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	julio	agosto	julio	agosto
<b>Para 2018</b>	2.25	2.14	2.28	2.10
<b>Para 2019</b>	2.17	2.16	2.00	2.10
<b>Para 2020</b>	2.29	2.36	2.40	2.40
<b>Promedio próximos 10 años<sup>1/</sup></b>	2.50	2.50	2.50	2.50

<sup>1/</sup> Corresponde al período 2019-2028.

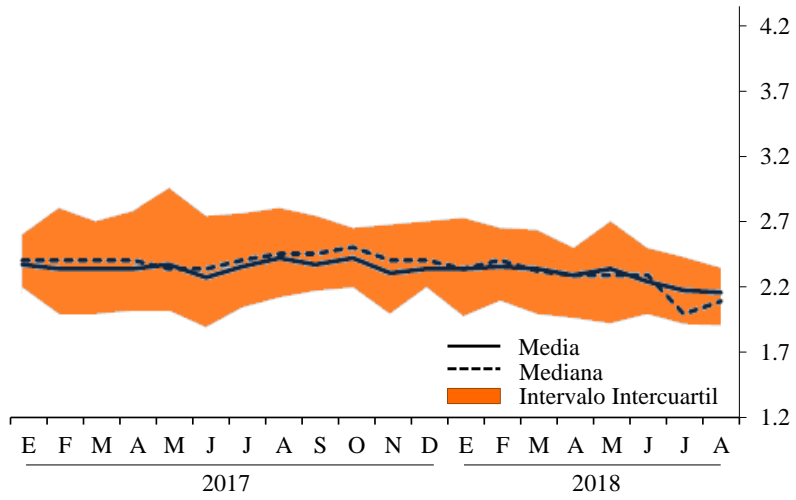
FUENTE: Banco de México.

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



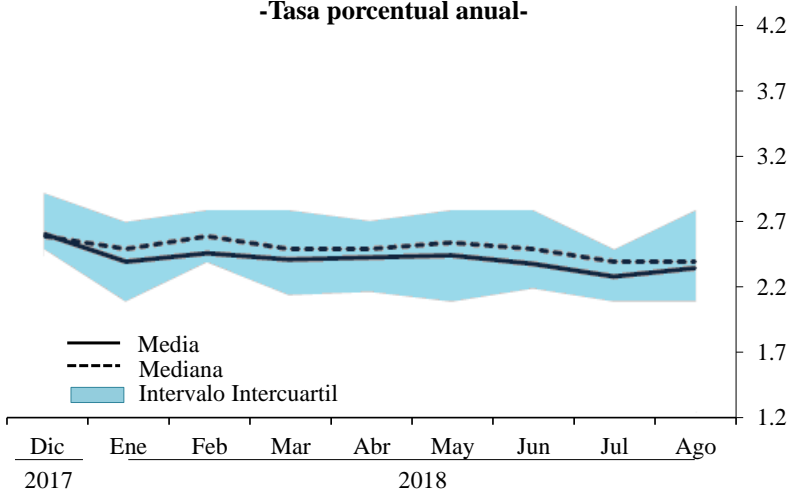
FUENTE: Banco de México.

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



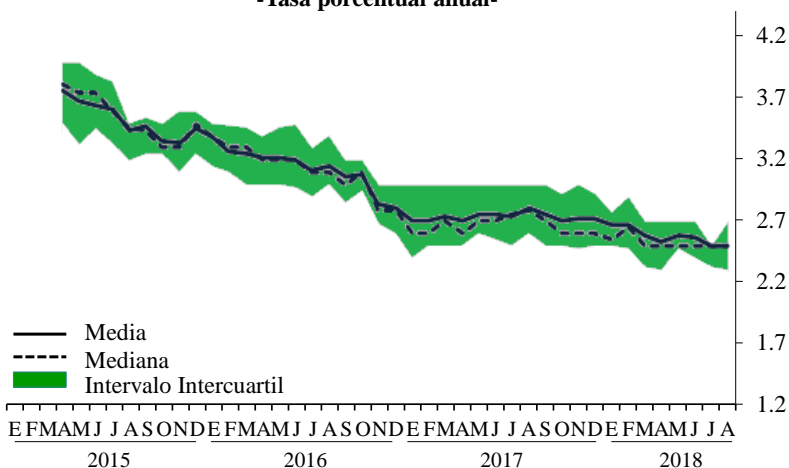
FUENTE: Banco de México.

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



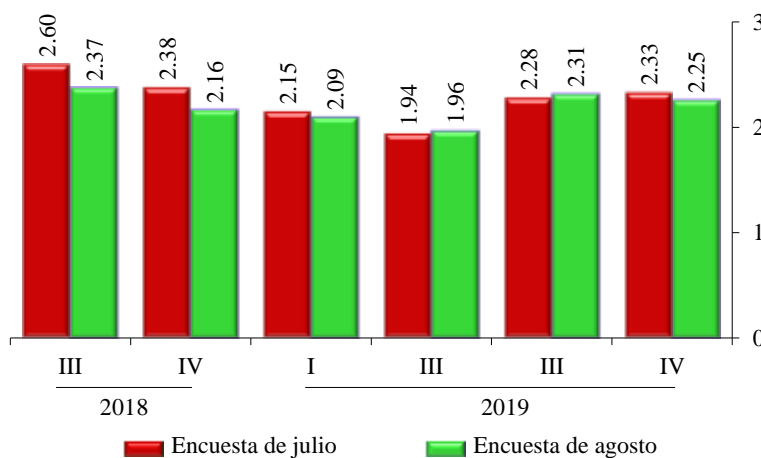
FUENTE: Banco de México.

**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 *Probabilidad media de que se observe una reducción en el nivel del PIB real*

*ajustado por estacionalidad respecto al trimestre previo*, la probabilidad media de que se observe una caída del PIB aumentó con respecto al mes previo para el cuarto trimestre de 2018 y el primero y segundo trimestres de 2019.

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

**-Por ciento-**

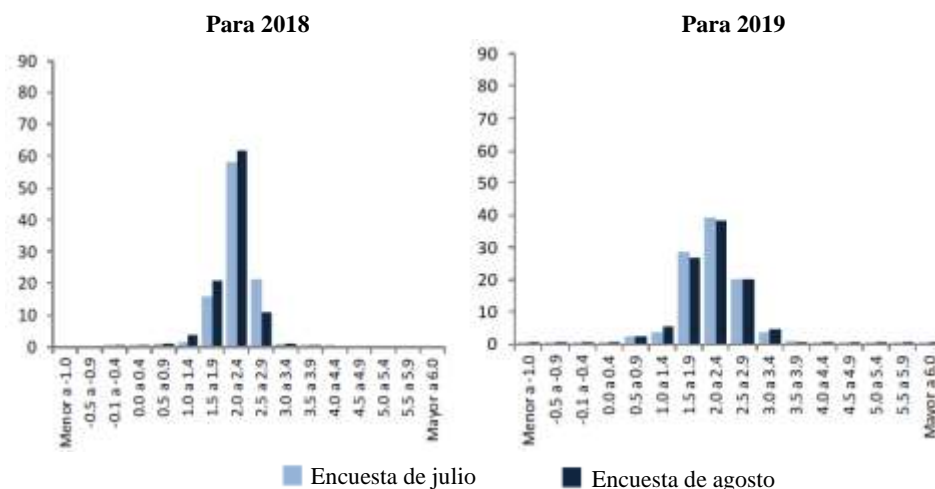
	Encuesta			
	mayo	junio	julio	agosto
<b>2018-III respecto al 2018-II</b>	17.19	14.98	16.00	13.17
<b>2018-IV respecto al 2018-III</b>	14.73	13.82	15.54	17.27
<b>2019-I respecto al 2018-IV</b>	16.07	15.08	17.18	18.18
<b>2019-II respecto al 2019-I</b>	15.93	16.23	21.96	23.04
<b>2019-III respecto al 2019-II</b>				16.11

FUENTE: Banco de México.

Finalmente, en la gráfica *Tasa de crecimiento anual del PIB* se muestra la probabilidad que los analistas asignaron a que la tasa de crecimiento anual del PIB para 2018 y 2019 se ubique dentro de distintos intervalos. Como puede observarse, para 2018 los analistas disminuyeron con respecto a julio la probabilidad otorgada al intervalo de 2.5 a 2.9%, al tiempo que aumentaron 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 anterior.



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



FUENTE: Banco de México.

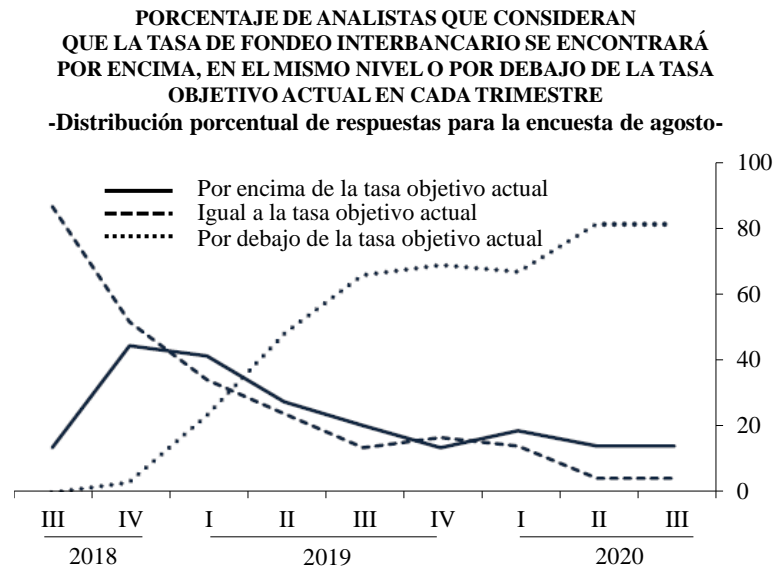
## Tasas de Interés

### A. Tasa de Fondo Interbancario

La gráfica *Porcentaje de analistas que consideran que la Tasa de Fondo 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 tercer y cuarto trimestres de 2018 la mayoría de los especialistas consultados anticipa una tasa de fondeo interbancario igual a la tasa objetivo actual. Para el primer trimestre de 2019, la fracción preponderante corresponde a los que esperan una tasa por encima de dicho objetivo, si bien a partir del segundo trimestre la fracción predominante corresponde a los analistas que opinan que la tasa se situará por debajo. De manera relacionada, la gráfica *Evolución de las expectativas promedio para la Tasa de Fondo Interbancario al final de cada trimestre* muestra que el promedio de las expectativas de

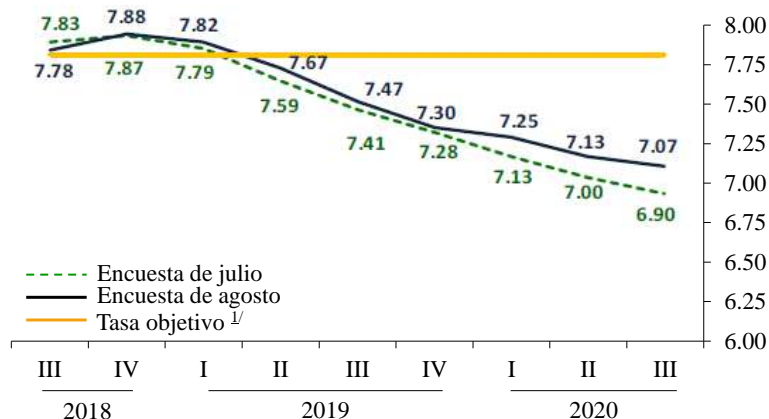
la encuesta de agosto sobre el nivel de la tasa de fondeo exhibe una tendencia decreciente a partir del primer trimestre de 2019.

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.



FUENTE: Banco de México.

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



<sup>1/</sup> Vigente al momento del levantamiento de la encuesta de agosto.  
FUENTE: Banco de México.

**B. Tasa de interés del Cete a 28 días**

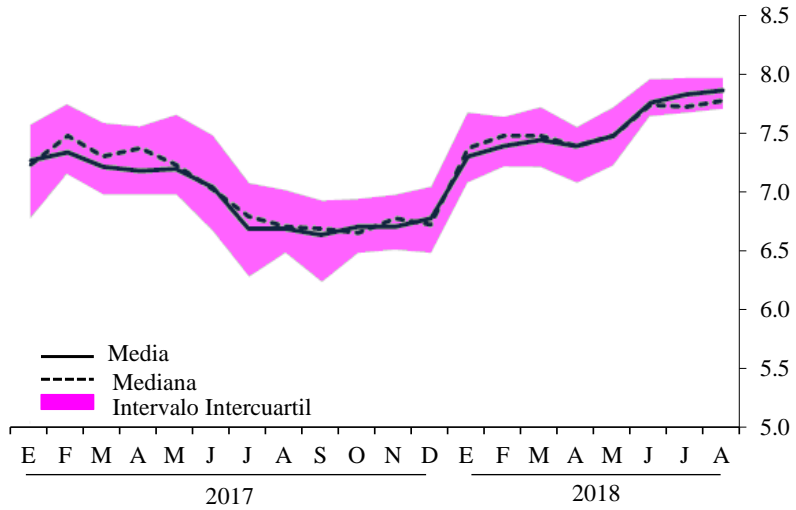
En cuanto al nivel de la tasa de interés del Cete a 28 días, las expectativas para el cierre de 2018 se mantuvieron en niveles similares a los de julio, si bien la mediana correspondiente aumentó. Para el cierre de 2019, las perspectivas sobre dicho indicador se revisaron al alza con respecto a la encuesta anterior (cuadro *Expectativas de tasas de interés del Cete a 28 días* y las gráficas siguientes).

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

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	julio	agosto	julio	agosto
<b>Al cierre de 2018</b>	7.85	7.89	7.75	7.80
<b>Al cierre de 2019</b>	7.28	7.42	7.14	7.24
<b>Al cierre de 2020</b>	6.83	7.05	6.68	6.87

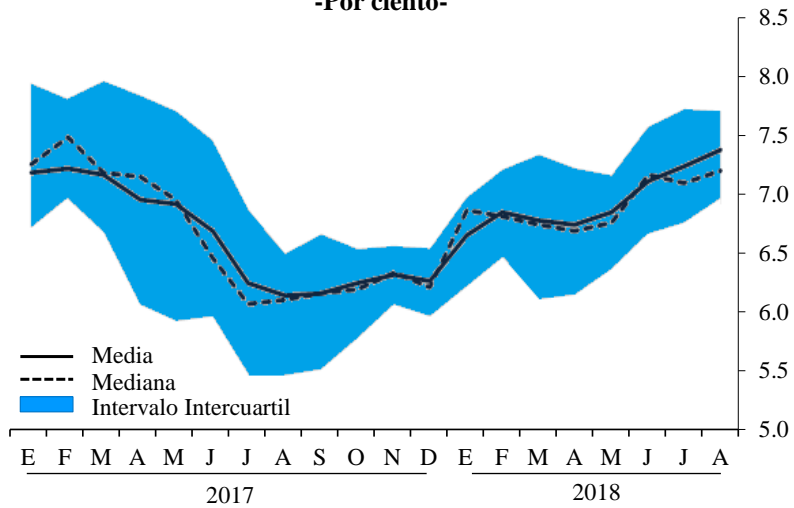
FUENTE: Banco de México.

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



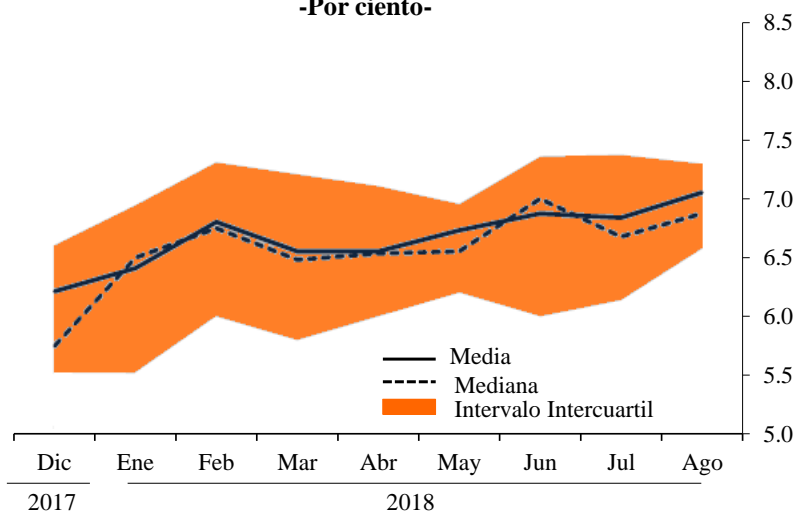
FUENTE: Banco de México.

**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**

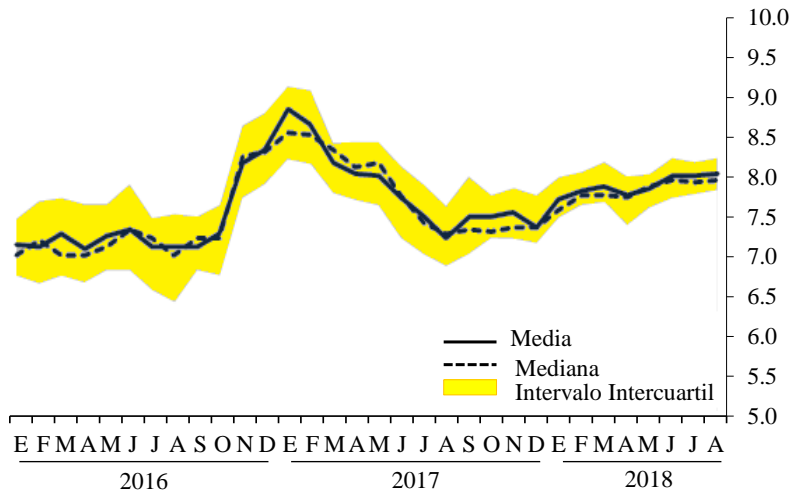
En cuanto al nivel de la tasa del Bono M a 10 años, los pronósticos para el cierre de 2018 permanecieron en niveles cercanos a los del mes previo, en tanto que para el cierre de 2019 las perspectivas sobre dicho indicador aumentaron (cuadro *Expectativas de tasas de interés del Bono M a 10 años* y las gráficas siguientes).

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

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	julio	agosto	julio	agosto
<b>Al cierre de 2018</b>	7.99	8.02	7.89	7.92
<b>Al cierre de 2019</b>	7.90	8.05	7.85	7.93
<b>Al cierre de 2020</b>	7.75	7.85	7.59	7.60

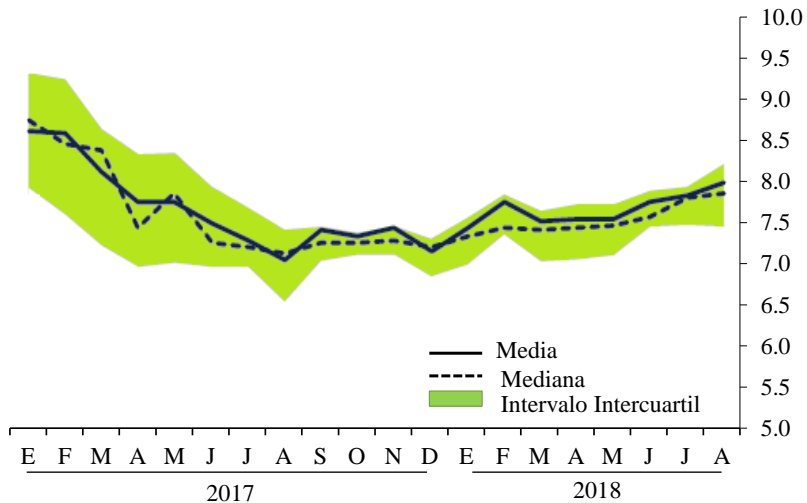
FUENTE: Banco de México.

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



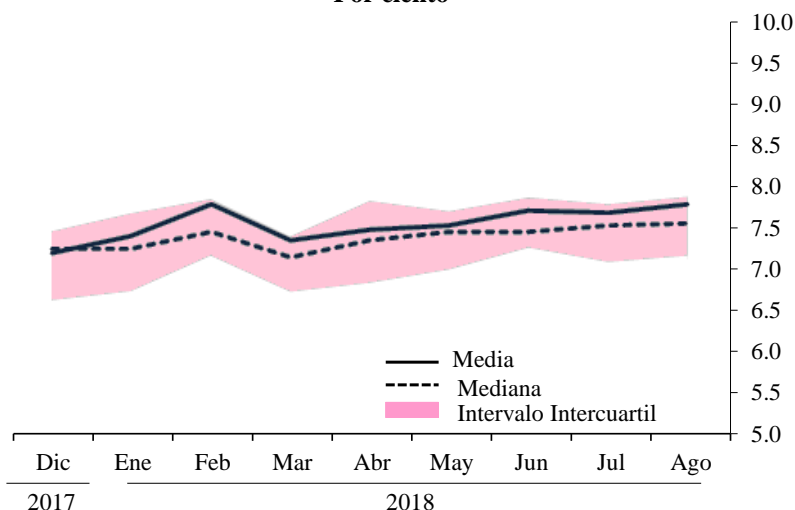
FUENTE: Banco de México.

**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

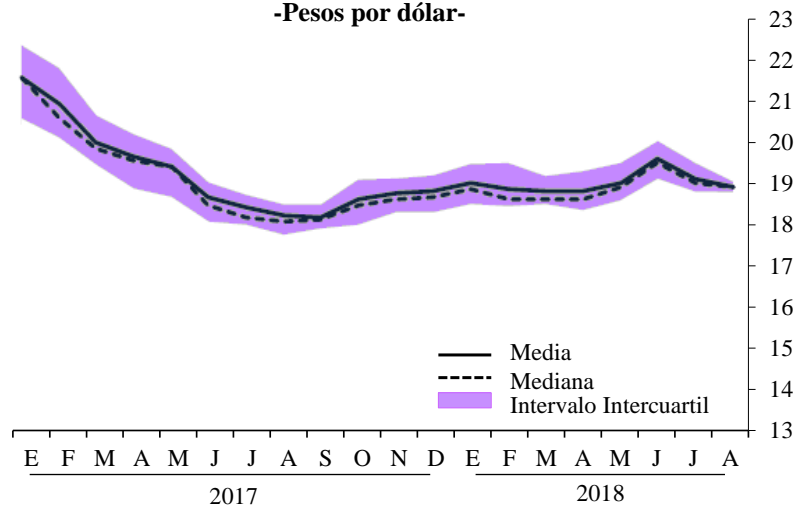
En esta sección se presentan las expectativas sobre el nivel del tipo de cambio del peso frente al dólar estadounidense para los cierres de 2018, 2019 y 2020 (cuadro *Expectativas del tipo de cambio para el cierre del año* y las gráficas siguientes), así como los pronósticos acerca de esta variable para cada uno de los próximos doce meses (cuadro *Expectativas del tipo de cambio para los próximos meses*). Como puede apreciarse, las perspectivas sobre los niveles esperados del tipo de cambio para el cierre de 2018 disminuyeron en relación con la encuesta precedente. Para el cierre de 2019, los pronósticos sobre dicho indicador se mantuvieron en niveles similares a los de julio, aunque la mediana correspondiente disminuyó.

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

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	julio	agosto	julio	agosto
<b>Para 2018</b>	19.11	18.92	19.00	18.90
<b>Para 2019</b>	19.00	18.98	18.89	18.80
<b>Para 2020</b>	19.02	18.87	18.87	18.64

FUENTE: Banco de México.

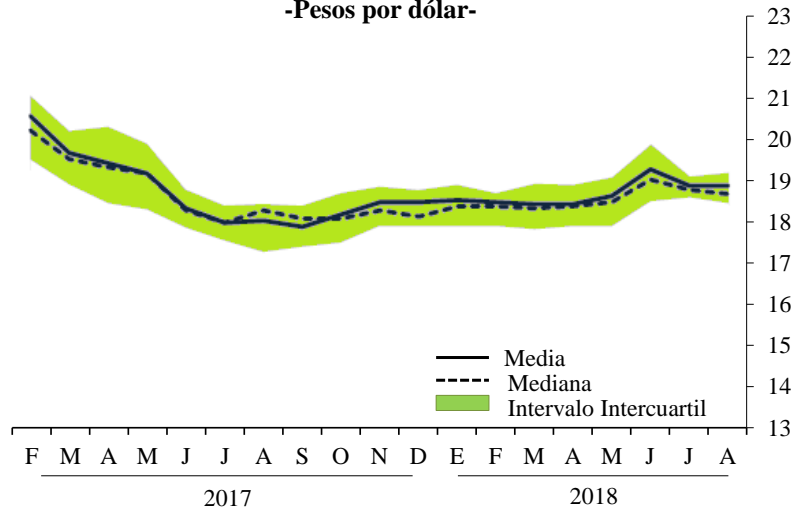
**EXPECTATIVAS DEL TIPO DE CAMBIO  
PARA EL CIERRE DE 2018  
-Pesos por dólar-**



FUENTE: Banco de México.

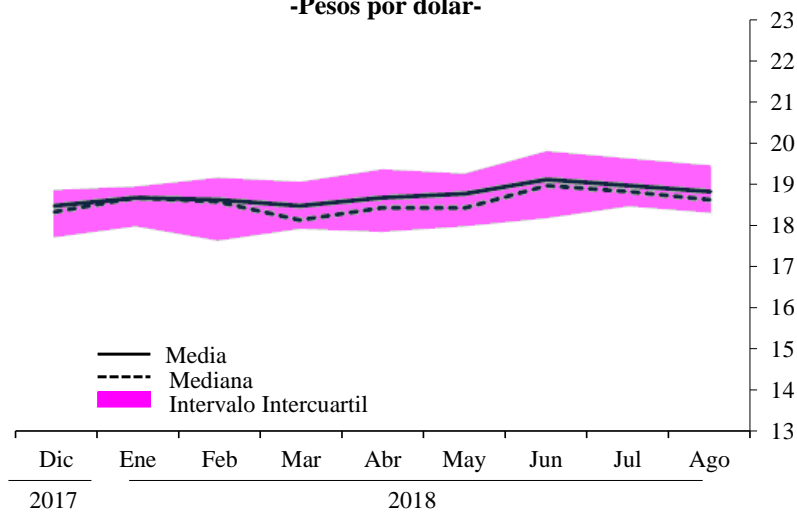


**EXPECTATIVAS DEL TIPO DE CAMBIO  
PARA EL CIERRE DE 2019  
-Pesos por dólar-**



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<sup>1/</sup>-**

		Media		Mediana	
		Encuesta		Encuesta	
		julio	agosto	julio	agosto
<b>2018</b>	<b>jul.</b>	19.08		19.05	
	<b>ago.</b>	18.96	18.81	19.00	18.82
	<b>sep.</b>	19.07	18.92	18.98	18.91
	<b>oct.</b>	19.10	18.94	19.00	18.90
	<b>nov.</b>	19.10	18.94	19.02	18.90
	<b>dic.<sup>1/</sup></b>	19.11	18.92	19.00	18.90
<b>2019</b>	<b>ene.</b>	19.13	18.94	18.97	18.90
	<b>feb.</b>	19.10	18.94	18.91	18.90
	<b>mar.</b>	19.09	18.93	19.01	18.90
	<b>abr.</b>	19.07	18.93	19.00	18.82
	<b>may.</b>	19.08	18.94	18.90	18.75
	<b>jun.</b>	18.98	18.92	18.85	18.71
	<b>jul.</b>	18.97	18.91	18.79	18.70
	<b>ago.</b>		18.91		18.70

<sup>1/</sup> 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 IMSS (permanentes y eventuales urbanos) para los cierres de 2018 y 2019 permanecieron en niveles cercanos a los del mes previo, si bien la mediana de los pronósticos para el cierre de 2019 aumentó (cuadro *Expectativa de variación anual en el número de trabajadores asegurados en el IMSS* y las gráficas *Expectativas de variación en el número de trabajadores asegurados en el IMSS para 2018* y *Expectativas de variación en el número de trabajadores asegurados en el IMSS para 2019*). El cuadro *Expectativas de la tasa de desocupación nacional* presenta las expectativas de la tasa de desocupación nacional para 2018 y 2019. Las perspectivas sobre la tasa de desocupación nacional para los cierres de 2018 y 2019 se mantuvieron en niveles similares a los de la encuesta precedente (las gráficas *Expectativas de la tasa de desocupación nacional para 2018* y *Expectativas de la tasa de desocupación nacional para 2019*).

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

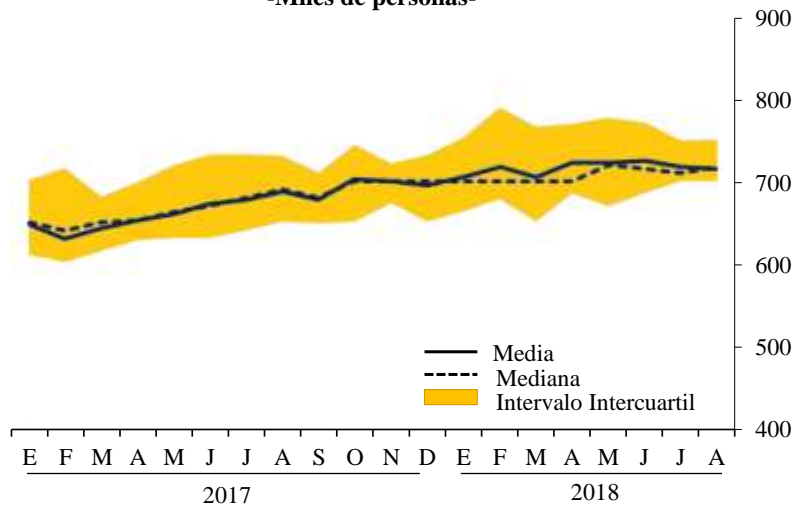
**-Miles de personas-**

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	julio	agosto	julio	agosto
<b>Al cierre de 2018</b>	718	716	710	717
<b>Al cierre de 2019</b>	685	694	678	700

FUENTE: Banco de México.

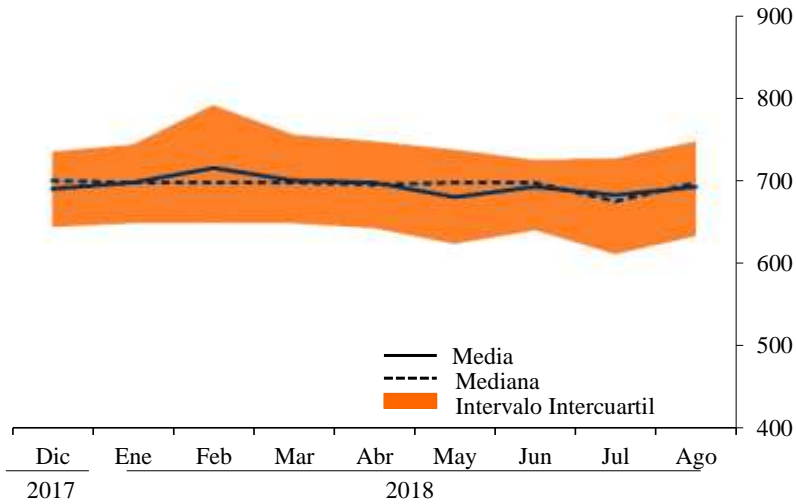
**EXPECTATIVAS DE VARIACIÓN EN EL NÚMERO DE TRABAJADORES ASEGURADOS EN EL IMSS PARA 2018**

**-Miles de personas-**



FUENTE: Banco de México.

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



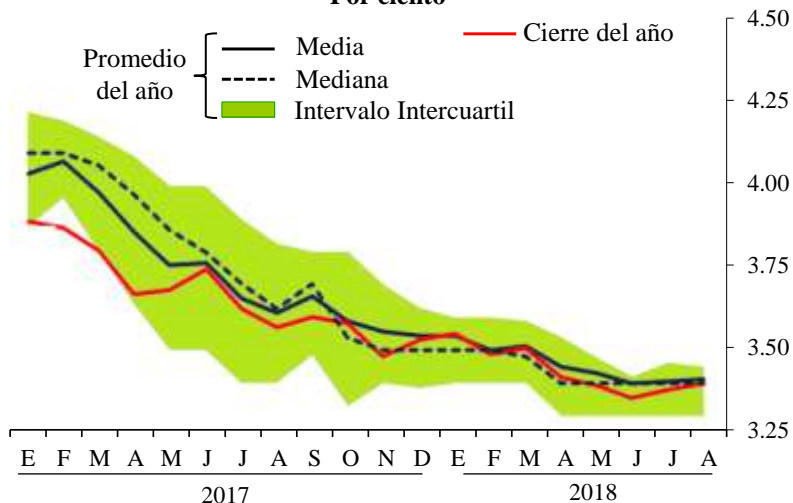
FUENTE: Banco de México.

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

	Cierre del año		Promedio del año	
	Encuesta		Encuesta	
	julio	agosto	julio	agosto
<b>Para 2018</b>				
Media	3.38	3.40	3.41	3.41
Mediana	3.30	3.30	3.40	3.40
<b>Para 2019</b>				
Media	3.50	3.48	3.52	3.51
Mediana	3.48	3.50	3.50	3.50

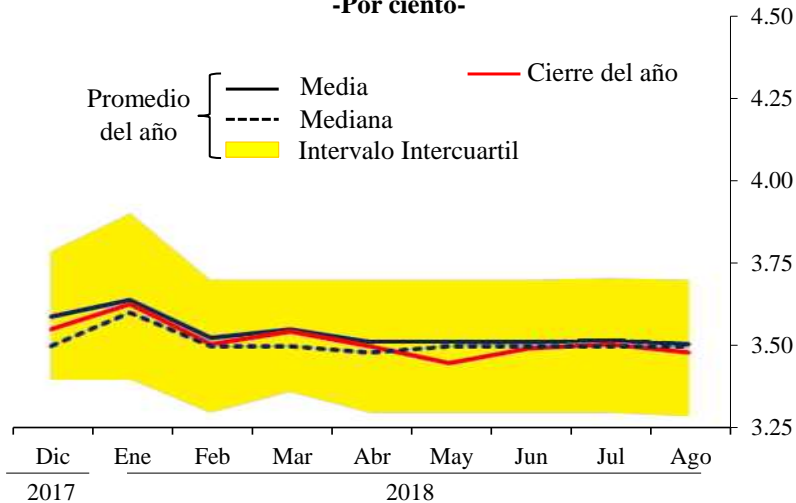
FUENTE: Banco de México.

**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 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*

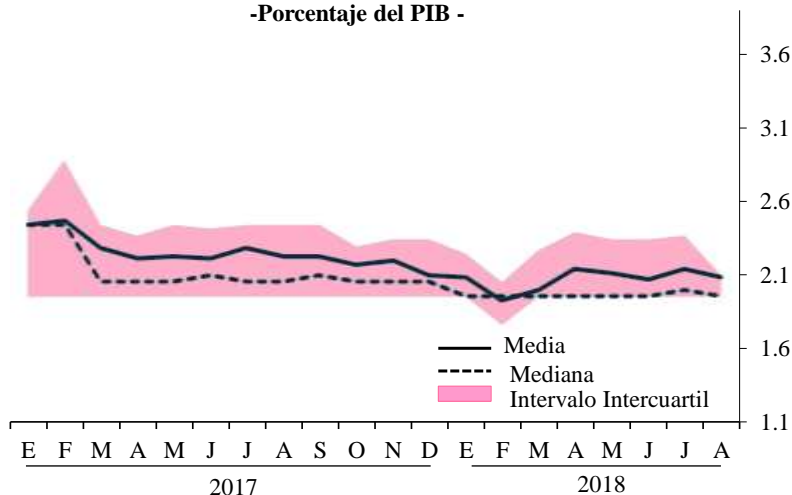
*Sector Público* y en las gráficas siguientes. Las perspectivas de déficit económico para el cierre de 2018 disminuyeron en relación con el mes anterior, al tiempo que para el cierre de 2019 los pronósticos correspondientes permanecieron sin cambio (cuadro *Expectativas sobre el Déficit Económico* y las gráficas *Expectativas sobre el Déficit Económico para 2018* y *Expectativas sobre el Déficit Económico para 2019*).

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

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	julio	agosto	julio	agosto
<b>Para 2018</b>	2.19	2.14	2.05	2.00
<b>Para 2019</b>	2.35	2.35	2.20	2.20

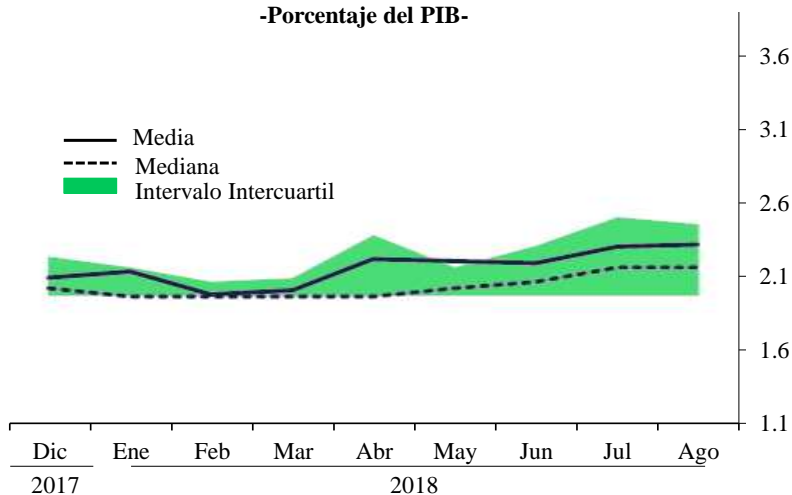
FUENTE: Banco de México.

**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.

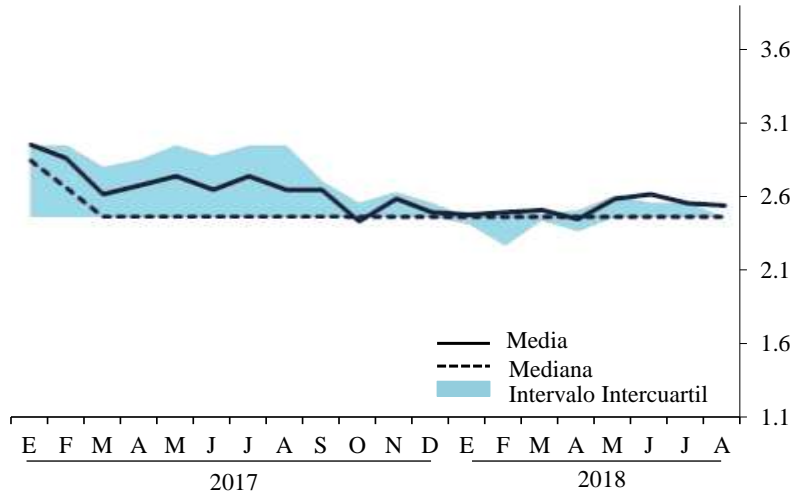
En cuanto a los requerimientos financieros del sector público, las expectativas para el cierre de 2018 y 2019 se mantuvieron en niveles similares a los de julio (cuadro *Expectativas sobre los Requerimientos Financieros del Sector Público* y las gráficas siguientes).

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

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	julio	agosto	julio	agosto
<b>Para 2018</b>	2.60	2.58	2.50	2.50
<b>Para 2019</b>	2.72	2.71	2.50	2.50

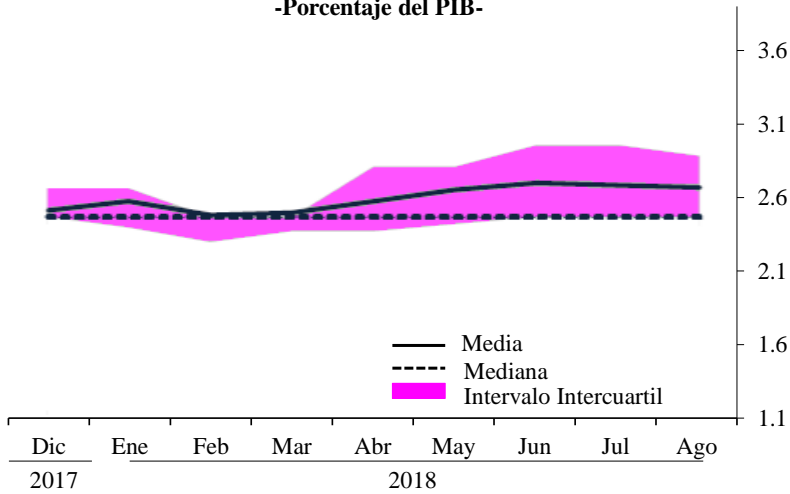
FUENTE: Banco de México.

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



FUENTE: Banco de México.

**EXPECTATIVAS SOBRE LOS REQUERIMIENTOS  
FINANCIEROS DEL SECTOR PÚBLICO PARA 2019  
-Porcentaje del PIB-**



FUENTE: Banco de México.

## Sector Externo

En el cuadro *Expectativas sobre el sector externo* 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 aumentaron en relación con el mes previo, aunque la mediana de los pronósticos para 2019 permaneció en niveles cercanos. En lo que respecta a las perspectivas del déficit de la cuenta corriente para 2018 y 2019, éstas se mantuvieron en niveles similares a los de la encuesta precedente. Por su parte, las expectativas sobre los flujos de entrada de recursos por concepto de IED para 2018 y 2019 se revisaron al alza con respecto al mes anterior. Las 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-

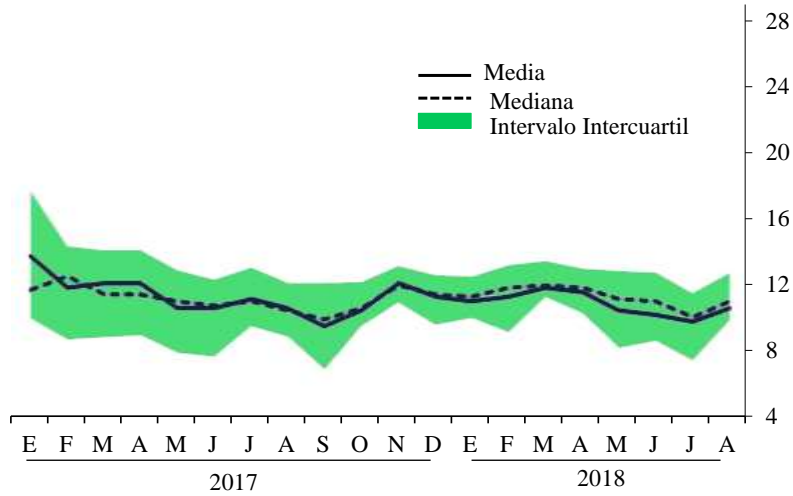
	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	julio	agosto	julio	agosto
<b>Balanza Comercial<sup>1/</sup></b>				
Para 2018	-9 923	-10 722	-10 100	-11 046
Para 2019	-10 864	-11 668	-11 382	-11 233
<b>Cuenta Corriente<sup>1/</sup></b>				
Para 2018	-20 963	-20 999	-21 195	-21 173
Para 2019	-22 112	-22 220	-22 300	-22 500
<b>Inversión Extranjera Directa</b>				
Para 2018	26 854	27 826	27 000	27 750
Para 2019	26 102	27 263	26 000	27 500

<sup>1/</sup> Signo negativo significa déficit y signo positivo, superávit.

FUENTE: Banco de México.

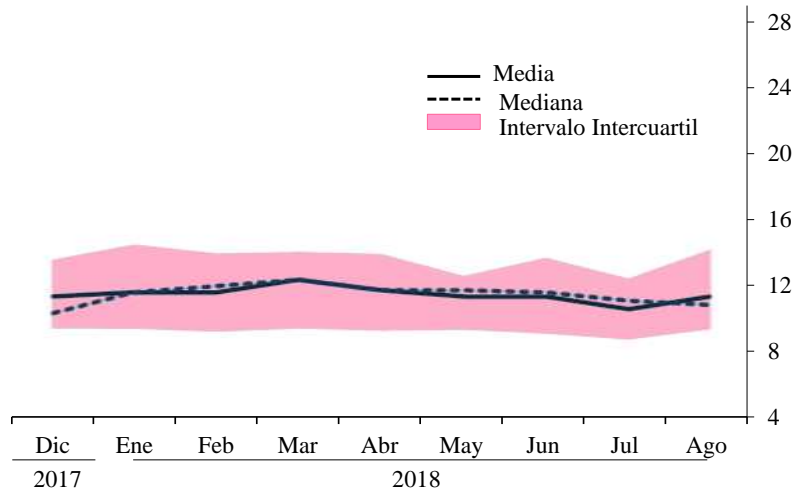
**A. Balanza comercial**

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



FUENTE: Banco de México.

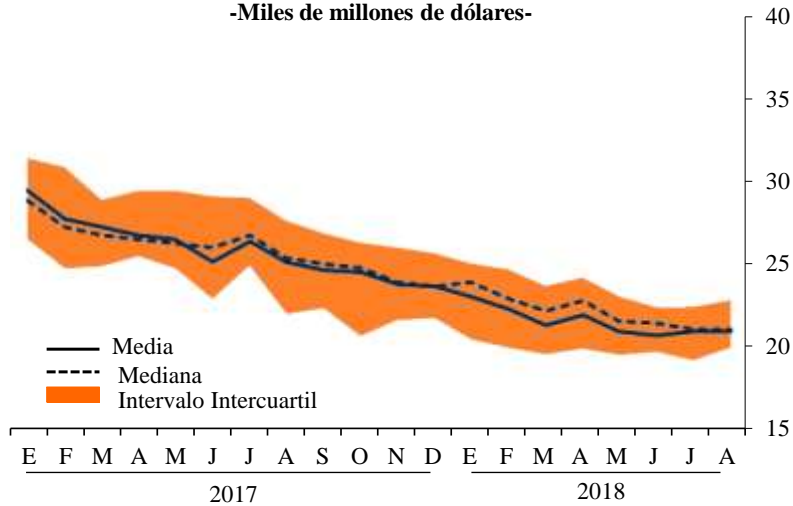
**EXPECTATIVAS DEL DÉFICIT DE LA BALANZA  
COMERCIAL PARA 2019**  
-Miles de millones de dólares-



FUENTE: Banco de México.

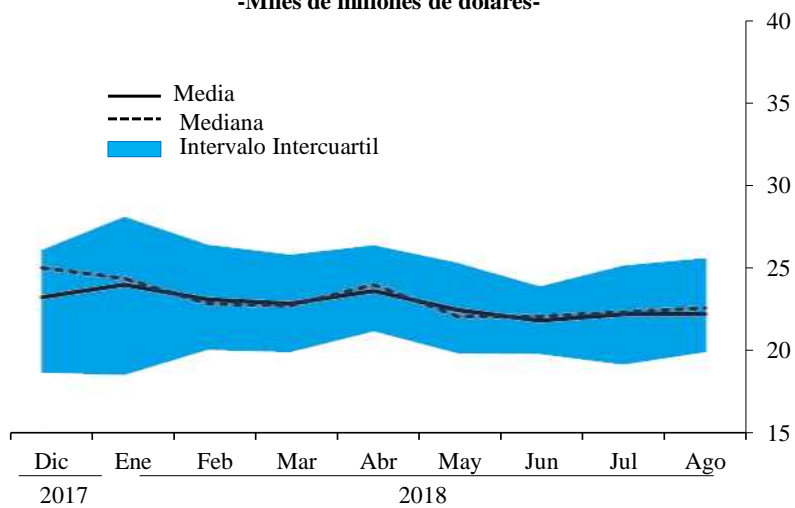
**B. Cuenta corriente**

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



FUENTE: Banco de México.

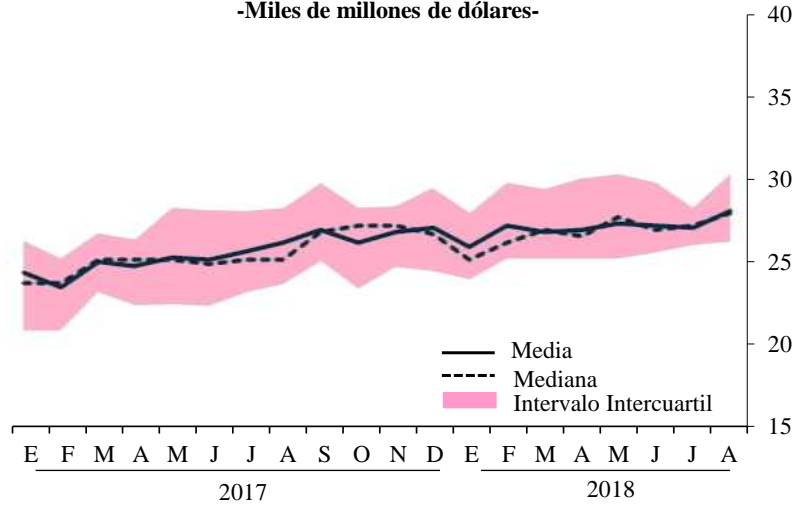
**EXPECTATIVAS DEL DÉFICIT DE LA CUENTA  
CORRIENTE PARA 2019**  
-Miles de millones de dólares-



FUENTE: Banco de México.

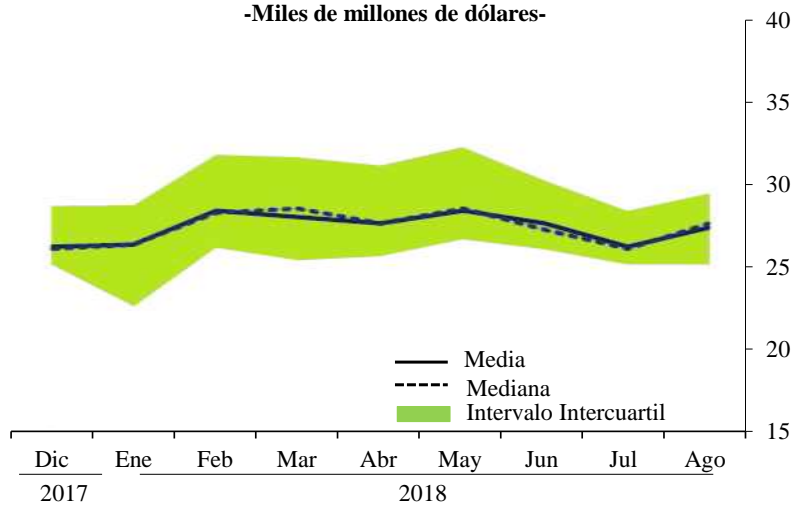
### C. Inversión Extranjera Directa

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



FUENTE: Banco de México.

**EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA PARA 2019**  
-Miles de millones de dólares-



FUENTE: Banco de México.

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

El cuadro *Porcentaje de respuestas de los analistas en relación con los principales factores que podrían obstaculizar el crecimiento de la actividad económica en México* 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 (48%) y las condiciones externas (18%). A nivel particular, los principales factores son, en orden de importancia: los problemas de inseguridad pública (15% de las respuestas); la política sobre comercio exterior (12% de las respuestas); la incertidumbre política interna (12% de las respuestas); la falta de estado de derecho (10% de las respuestas); y la corrupción (8% 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							
	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago
<b>Gobernanza</b>	<b>30</b>	<b>31</b>	<b>31</b>	<b>34</b>	<b>34</b>	<b>38</b>	<b>34</b>	<b>35</b>	<b>42</b>	<b>47</b>	<b>48</b>	<b>45</b>	<b>48</b>
Problemas de inseguridad pública	16	18	15	15	16	15	13	12	17	14	14	16	15
Incertidumbre política interna	13	13	17	19	19	24	22	23	24	19	19	12	12
Falta de estado de derecho <sup>2</sup>										5	8	5	10
Corrupción <sup>2</sup>										5	3	8	8
Impunidad <sup>2</sup>										5	5	5	4
<b>Condiciones Externas</b>	<b>16</b>	<b>14</b>	<b>23</b>	<b>17</b>	<b>22</b>	<b>18</b>	<b>38</b>	<b>33</b>	<b>30</b>	<b>28</b>	<b>25</b>	<b>19</b>	<b>18</b>
Factores coyunturales: política sobre comercio exterior <sup>1</sup>							25	26	23	16	17	13	12
Debilidad del mercado externo y la economía mundial	3	5	3	4	2	3	-	-	-	-	3	3	3
Inestabilidad financiera internacional	3	4	4	-	4	-	-	-	2	2	-	-	3
Factores coyunturales: política monetaria en Estados Unidos de Norteamérica <sup>1</sup>							5	5	-	2	-	3	-
Contracción de la oferta de recursos del exterior	-	-	3	-	2	-	-	-	-	-	-	-	-
Inestabilidad política internacional	8	6	7	9	6	8	-	-	-	3	-	-	-
El precio de exportación del petróleo	3	-	-	-	-	-	2	-	-	-	-	-	-
El nivel del tipo de cambio real	-	-	-	-	2	-	-	-	-	2	-	-	-
Factores coyunturales: política fiscal en Estados Unidos de Norteamérica <sup>1</sup>							3	3	2	-	-	-	-
Incertidumbre cambiaria	-	-	6	5	5	7	2	-	2	4	5	-	-
Los niveles de las tasas de interés externas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Condiciones Económicas Internas</b>	<b>17</b>	<b>26</b>	<b>25</b>	<b>16</b>	<b>24</b>	<b>22</b>	<b>11</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>13</b>	<b>8</b>	<b>13</b>	<b>12</b>
Plataforma de producción petrolera	11	14	12	11	8	8	5	6	4	4	4	4	7
Incertidumbre sobre la situación económica interna	-	6	6	5	8	8	3	5	4	7	4	5	5
Ausencia de cambio estructural en México	-	-	-	-	2	-	-	-	-	-	-	4	-
Debilidad en el mercado interno	6	6	4	-	5	6	3	-	2	2	-	-	-
Disponibilidad de financiamiento interno en nuestro país	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Falta de competencia de mercado	-	-	3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
El nivel de endeudamiento de las empresas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
El nivel de endeudamiento de las familias	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Finanzas Públicas</b>	<b>6</b>	<b>8</b>	<b>7</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>6</b>	<b>6</b>
Política de gasto público	6	6	4	4	3	-	3	3	3	4	-	3	3
El nivel de endeudamiento del sector público	-	3	3	-	-	-	-	-	-	-	-	3	3
Política tributaria	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Inflación y Política Monetaria</b>	<b>15</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>8</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>3</b>
La política monetaria que se está aplicando	5	4	3	4	4	5	-	-	2	2	4	-	3
Presiones inflacionarias en el país	10	6	4	6	5	-	2	3	2	-	-	-	-
Elevado costo de financiamiento interno	-	-	3	-	2	-	2	-	2	2	-	-	-
Aumento en precios de insumos y materias primas	-	-	-	-	-	-	-	-	2	-	-	-	-
Aumentó en los costos salariales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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. Los factores se ordenan de acuerdo con la frecuencia con que aparecen las respuestas en la última encuesta. Se excluyen los porcentajes menores a 2% por lo que la proporción asignada a cada categoría suma menos de 100 por ciento. El cuadro se ordena de mayor a menor de acuerdo con los resultados de las agrupaciones (i.e. barras verdes).

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> Estos factores se incorporan por primera vez en la encuesta de mayo de 2018.

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 *Porcentaje de respuestas de los analistas en relación con los principales factores que podrían obstaculizar el crecimiento de la actividad económica en México*, 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 *Nivel de preocupación de los analistas en relación con los factores que podrían obstaculizar el crecimiento de la actividad económica en México*): los problemas de inseguridad pública; la corrupción; la impunidad; la falta de estado de derecho; la política sobre comercio exterior; la incertidumbre política interna; la plataforma de producción petrolera; la política de gasto público; y la política monetaria Estados Unidos de Norteamérica.

**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							
	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago
<b>Gobernanza</b>	<b>5.3</b>	<b>5.3</b>	<b>5.3</b>	<b>5.6</b>	<b>5.4</b>	<b>5.7</b>	<b>5.7</b>	<b>5.7</b>	<b>5.6</b>	<b>5.6</b>	<b>5.7</b>	<b>5.6</b>	<b>5.7</b>
Problemas de inseguridad pública	5.4	5.5	5.2	5.7	5.5	5.6	5.8	5.7	5.5	5.8	6.0	5.9	5.9
Corrupción <sup>2/</sup>										5.4	5.7	5.7	5.7
Impunidad <sup>2/</sup>										5.4	5.5	5.6	5.6
Falta del estado de derecho <sup>2/</sup>										5.4	5.6	5.5	5.6
Incertidumbre política interna	5.2	5.2	5.3	5.5	5.4	5.7	5.7	5.8	5.6	5.8	5.7	5.4	5.4
<b>Finanzas Públicas</b>	<b>4.4</b>	<b>4.4</b>	<b>4.4</b>	<b>4.7</b>	<b>4.4</b>	<b>4.6</b>	<b>4.5</b>	<b>4.6</b>	<b>4.4</b>	<b>4.5</b>	<b>4.7</b>	<b>4.7</b>	<b>4.8</b>
Política de gasto público	4.7	4.8	4.8	5.2	4.7	4.8	4.9	4.8	4.8	4.8	4.9	4.8	5.1
El nivel de endeudamiento del sector público	4.5	4.4	4.4	4.7	4.2	4.5	4.7	4.5	4.4	4.5	4.6	4.8	4.8
Política tributaria	4.1	4.0	4.0	4.2	4.2	4.3	4.1	4.3	4.0	4.1	4.5	4.6	4.6
<b>Inflación y Política Monetaria</b>	<b>4.3</b>	<b>4.3</b>	<b>4.0</b>	<b>4.3</b>	<b>4.2</b>	<b>4.3</b>	<b>4.5</b>	<b>4.3</b>	<b>4.1</b>	<b>4.0</b>	<b>4.2</b>	<b>4.3</b>	<b>4.6</b>
La política monetaria que se está aplicando	4.2	4.4	4.1	4.3	4.3	4.5	4.7	4.7	4.4	4.1	4.5	4.4	4.8
Aumento en precios de insumos y materias primas	4.2	4.2	3.8	4.1	4.2	4.3	4.4	4.1	4.1	4.3	4.2	4.4	4.7
Elevado costo de financiamiento interno	4.2	4.3	4.2	4.5	4.2	4.5	4.7	4.4	4.4	4.3	4.4	4.4	4.6
Presiones inflacionarias en el país	4.9	4.7	4.4	4.7	4.6	4.7	4.7	4.5	4.0	4.1	4.3	4.6	4.6
Aumento en los costos salariales	3.7	3.7	3.5	3.7	3.7	3.8	4.1	3.7	3.7	3.3	3.7	3.7	4.1
<b>Condiciones Externas</b>	<b>4.1</b>	<b>4.0</b>	<b>4.0</b>	<b>4.0</b>	<b>4.0</b>	<b>4.1</b>	<b>4.3</b>	<b>4.3</b>	<b>4.1</b>	<b>4.1</b>	<b>4.3</b>	<b>4.4</b>	<b>4.5</b>
Factores coyunturales: política sobre comercio exterior <sup>1/</sup>							5.9	5.9	5.4	5.5	5.6	5.7	5.4
Factores coyunturales: política monetaria en Estados Unidos de Norteamérica <sup>1/</sup>							4.9	4.7	4.6	4.5	4.8	5.0	5.0
Incertidumbre cambiaria	4.4	4.3	4.7	4.9	4.6	4.9	4.8	4.7	4.6	4.7	4.8	4.8	4.6
Inestabilidad financiera internacional	4.3	4.2	4.1	4.0	4.2	3.9	4.0	3.9	4.1	3.9	4.2	4.2	4.5
Inestabilidad política internacional	4.8	4.5	4.8	4.5	4.6	4.8	4.1	4.3	4.1	4.1	4.2	4.4	4.5
Los niveles de las tasas de interés externas	3.6	3.4	3.6	3.8	3.8	4.2	4.1	4.1	4.0	3.8	4.2	4.2	4.4
Contracción de la oferta de recursos del exterior	3.7	3.6	3.6	3.7	3.7	3.7	3.9	4.1	3.9	3.6	3.8	4.2	4.2
Debilidad del mercado externo y la economía mundial	4.0	4.1	3.6	3.5	3.6	3.2	3.1	3.3	3.4	3.6	3.9	3.9	4.2
Factores coyunturales: política fiscal en Estados Unidos de Norteamérica <sup>1/</sup>							4.4	4.1	3.9	3.7	4.2	4.1	4.1
El precio de exportación del petróleo	4.6	4.4	4.3	4.1	4.1	4.1	4.0	4.1	3.9	3.7	3.9	4.0	4.1
El nivel del tipo de cambio real	3.7	3.8	3.8	3.7	3.8	3.8	3.8	3.7	3.6	3.6	4.0	3.8	4.0
<b>Condiciones Económicas Internas</b>	<b>4.1</b>	<b>4.3</b>	<b>4.1</b>	<b>4.3</b>	<b>4.2</b>	<b>4.3</b>	<b>4.4</b>	<b>4.4</b>	<b>4.1</b>	<b>4.1</b>	<b>4.2</b>	<b>4.4</b>	<b>4.3</b>
Plataforma de producción petrolera	5.2	5.4	5.2	5.4	5.3	5.3	5.2	4.9	4.9	5.0	5.2	5.2	5.1
Incertidumbre sobre la situación económica interna	4.6	4.7	4.7	4.8	4.9	4.9	4.8	4.9	4.7	5.0	5.1	5.1	4.9
Debilidad en el mercado interno	4.4	4.8	4.4	4.5	4.6	4.6	4.8	4.7	4.3	4.3	4.3	4.4	4.4
Falta de competencia de mercado	4.1	4.3	4.2	4.5	4.1	4.3	4.6	4.6	4.1	4.1	3.8	4.3	4.2
Ausencia de cambio estructural en México	3.8	4.1	3.8	4.2	4.1	3.9	4.4	4.3	4.2	4.0	3.9	4.4	4.1
Disponibilidad de financiamiento interno en nuestro país	3.7	3.8	3.5	3.9	3.8	3.9	4.1	4.0	3.8	3.7	3.8	3.9	3.9
El nivel de endeudamiento de las familias	3.5	3.6	3.4	3.6	3.6	3.8	3.8	3.8	3.5	3.5	3.6	3.7	3.8
El nivel de endeudamiento de las empresas	3.3	3.5	3.4	3.5	3.4	3.6	3.8	3.7	3.5	3.6	3.7	3.7	3.7

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. El Cuadro se ordena de mayor a menor de acuerdo con los resultados de las agrupaciones (i.e. barras verdes).

<sup>1/</sup> 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

<sup>2/</sup> Estos factores se incorporan por primera vez en la encuesta de mayo de 2018.

FUENTE: Banco de México.

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

- La distribución de respuestas sobre el clima de negocios en los próximos 6 meses es similar a la de la encuesta anterior, de manera que el porcentaje de analistas que consideran que el clima de negocios permanecerá igual continúa siendo el preponderante.
- La proporción de especialistas que piensan que la economía no está mejor que hace un año disminuyó en relación con la encuesta precedente, si bien es la predominante, de igual forma que el mes previo.
- La fracción de analistas que consideran que es un buen momento para invertir disminuyó con respecto a la encuesta anterior. Por su parte, el porcentaje de especialistas que consideran que es un buen momento para invertir aumentó en relación con el mes precedente, si bien la proporción de los que no están seguros sobre la coyuntura actual continúa siendo la preponderante.



**PERCEPCIÓN DEL ENTORNO ECONÓMICO**  
**-Distribución porcentual de respuestas-**

	Encuesta	
	julio	agosto
<b>Clima de los negocios en los próximos seis meses<sup>1/</sup></b>		
Mejorará	34	35
Permanecerá igual	50	48
Empeorará	16	16
<b>Actualmente la economía está mejor que hace un año<sup>2/</sup></b>		
Sí	43	48
No	57	52
<b>Coyuntura actual para realizar inversiones<sup>3/</sup></b>		
Buen momento	6	19
Mal momento	41	29
No está seguro	53	52

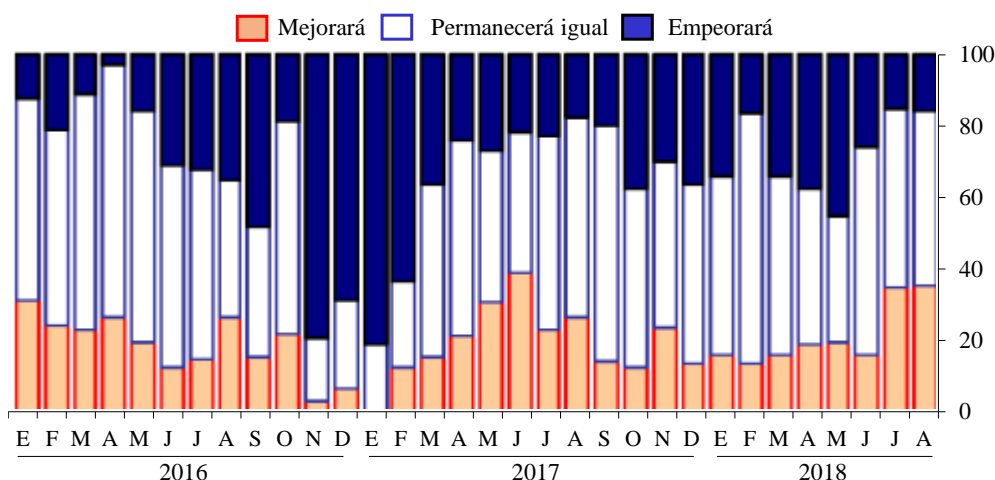
<sup>1/</sup> Pregunta en la Encuesta: ¿Cómo considera que evolucione el clima de negocios para las actividades productivas del sector privado en los próximos seis meses en comparación con los pasados seis meses?

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

<sup>3/</sup> ¿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 <sup>1/</sup>**  
**-Porcentaje de Respuestas-**



<sup>1/</sup> ¿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?

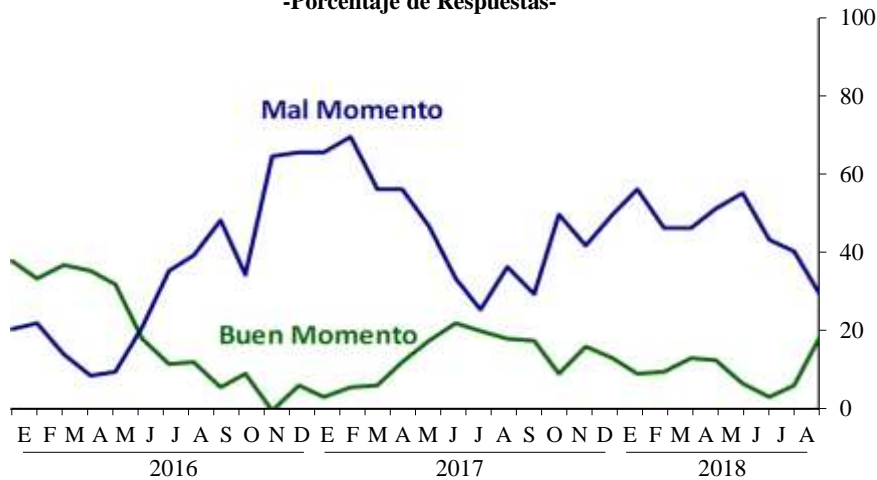
FUENTE: Banco de México.

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



<sup>1/</sup> 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 <sup>1/</sup>**  
**-Porcentaje de Respuestas-**



<sup>1/</sup> ¿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 se mantuvieron sin cambio en relación con la encuesta previa,

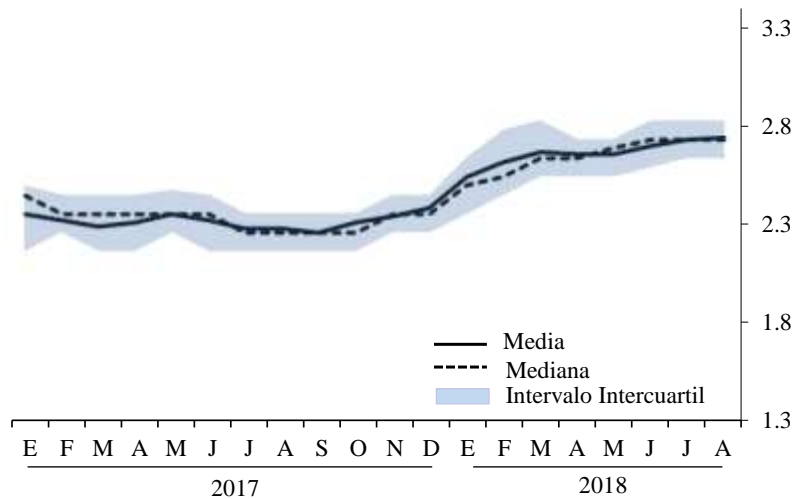
al tiempo que para 2019 las perspectivas sobre dicho indicador se revisaron a la baja (cuadro *Pronóstico de la variación del PIB de Estados Unidos de Norteamérica* y las gráficas siguientes).

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

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	julio	agosto	julio	agosto
<b>Para 2018</b>	2.80	2.80	2.80	2.80
<b>Para 2019</b>	2.53	2.47	2.50	2.40

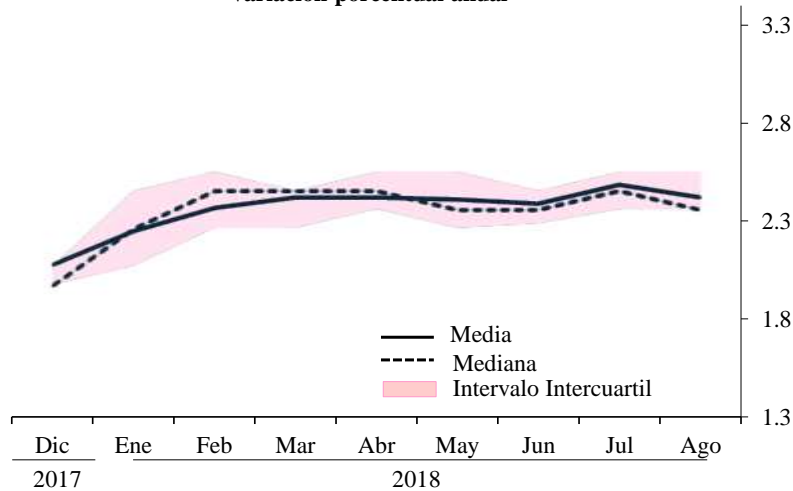
FUENTE: Banco de México.

**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/publicaciones-y-prensa/encuestas-sobre-las-expectativas-de-los-especialis/%7B59D233FE-7965-2132-F677-944F24D2496D%7D.pdf>

## INVERSIÓN PÚBLICA Y PRIVADA

### Inversión Fija Bruta, durante junio de 2018 (INEGI)

El 6 de septiembre 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 junio de 2018. A continuación se presenta la información.

En su comparación anual, la Inversión Fija Bruta aumentó 1.5% en términos reales en el mes de referencia. A su interior, los gastos en Maquinaria y equipo total se elevaron 4.5%, mientras que los de Construcción se redujeron 0.1% en junio del año actual, con series desestacionalizadas.

**INVERSIÓN FIJA BRUTA DURANTE JUNIO DE 2018**  
**Cifras desestacionalizadas por componente**

Concepto	Variación % respecto al:	
	Mes inmediato anterior	Mismo mes del año anterior
<b>Inversión Fija Bruta</b>	<b>-0.2</b>	<b>1.5</b>
<b>Construcción</b>	<b>1.6</b>	<b>-0.1</b>
Residencial	0.6	0.0
No residencial	2.3	0.0
<b>Maquinaria y Equipo</b>	<b>-0.9</b>	<b>4.5</b>
Nacional	-0.3	2.7
Equipo de transporte	1.6	2.5
Maquinaria, equipo y otros bienes	-2.4	3.9
Importado	-1.0	6.0
Equipo de transporte	4.6	8.7
Maquinaria, equipo y otros bienes	-1.7	4.8

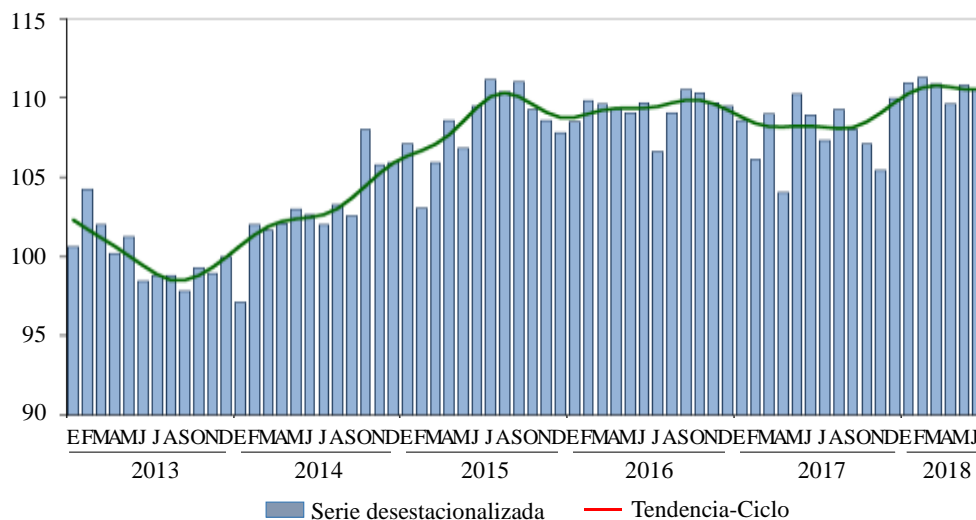
Nota: La serie desestacionalizada de la Inversión Fija Bruta y la de sus agregados se calculan de manera independiente a la de sus componentes.

FUENTE: INEGI.

**Principales resultados**

Con base en cifras desestacionalizadas, la Inversión Fija Bruta (Formación Bruta de Capital Fijo) mostró una caída real de 0.2% durante el sexto mes de este año respecto al mes precedente.

**INVERSIÓN FIJA BRUTA MENSUAL**  
**SERIE DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO**  
**-Índice base 2013=100-**

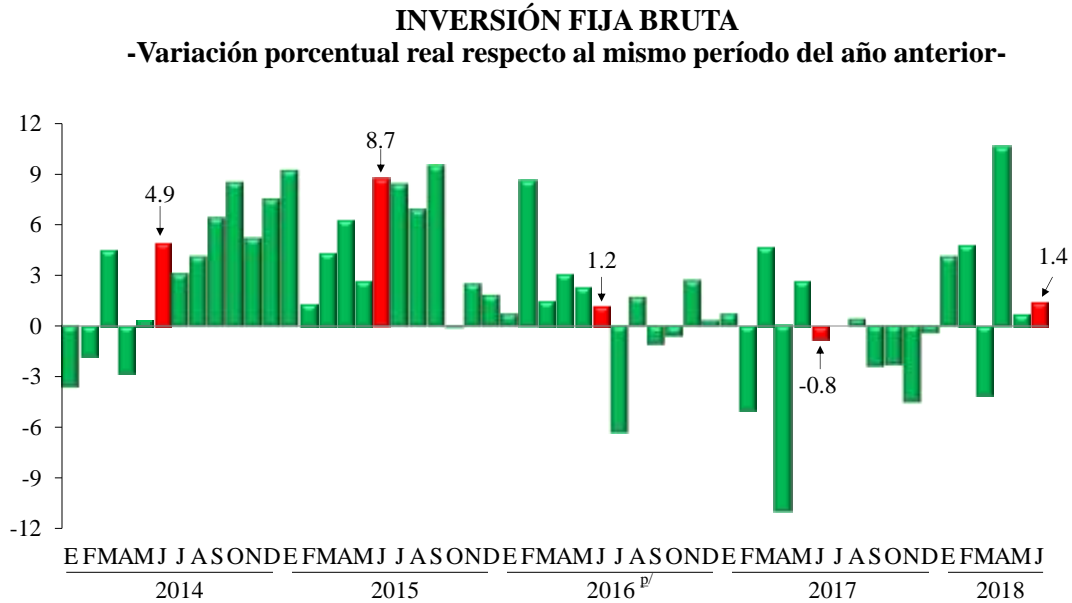


FUENTE: INEGI.



**Cifras originales**

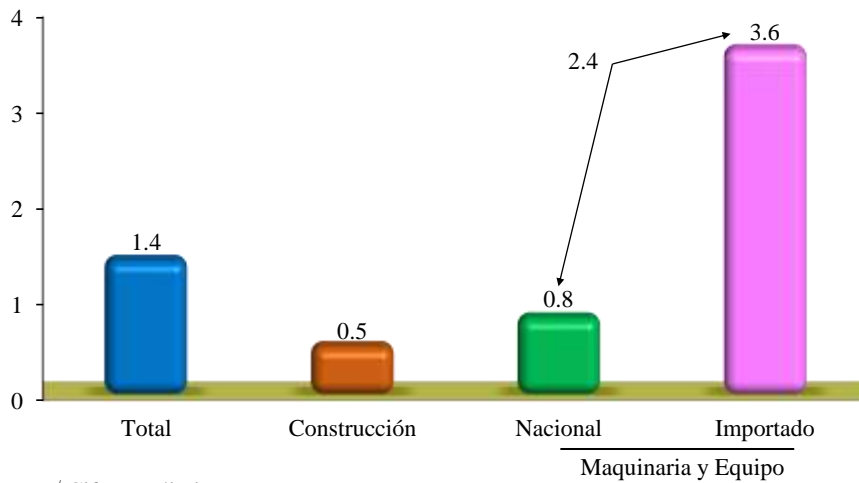
En su comparación anual y con cifras originales, la Inversión Fija Bruta aumentó 1.4% durante junio de 2018, respecto a la de igual mes de 2017.



<sup>p/</sup> Cifras preliminares a partir de enero de 2016.  
FUENTE: INEGI.

La Inversión Fija Bruta aumentó en 1.4% en junio del presente año, producto de los resultados por componentes que fueron los siguientes: los gastos de inversión en Maquinaria y equipo total aumentaron en 2.4% (los de origen importado aumentaron 3.6% y los nacionales en 0.8%) y los de Construcción aumentaron 0.5% derivado del aumento de 0.8% en la no residencial y del aumento de 0.3% en la residencial.

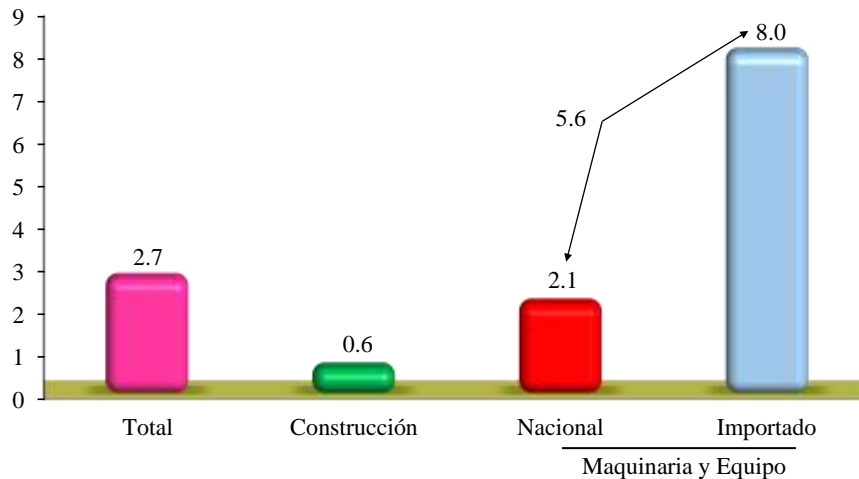
**INVERSIÓN FIJA BRUTA**  
-Variación porcentual real respecto al mismo período del año anterior-  
Junio de 2018<sup>p/</sup>



<sup>p/</sup> Cifras preliminares.  
FUENTE: INEGI.

La Inversión Fija Bruta en el período enero-junio de 2018 aumentó en 2.7%, producto de los resultados por componentes que fueron los siguientes: los gastos de inversión en Maquinaria y equipo total aumentaron en 5.6% (los de origen importado aumentaron 8.0% y los nacionales en 2.1%) y los de Construcción aumentaron 0.6% derivado de la caída de 2.2% en la no residencial y del aumento de 3.5% en la residencial.

**INVERSIÓN FIJA BRUTA**  
-Variación porcentual real respecto al mismo período del año anterior-  
Enero-junio de 2018<sup>p/</sup>



<sup>p/</sup> Cifras preliminares.  
FUENTE: INEGI.



**INVERSIÓN FIJA BRUTA DURANTE  
JUNIO<sup>º</sup> DE 2018**  
-Variación porcentual real respecto al mismo período del  
año anterior-

Concepto	Junio	Ene-jun
<b>Inversión Fija Bruta</b>	<b>1.4</b>	<b>2.7</b>
<b>Construcción</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>
Residencial	0.3	3.5
No residencial	0.8	-2.2
<b>Maquinaria y Equipo</b>	<b>2.4</b>	<b>5.6</b>
Nacional	0.8	2.1
Equipo de transporte	0.4	-2.1
Maquinaria, equipo y otros bienes	1.4	8.4
Importado	3.6	8.0
Equipo de transporte	10.0	4.6
Maquinaria, equipo y otros bienes	2.5	8.7

<sup>º</sup>/ Cifras preliminares.

FUENTE. INEGI.

**Fuente de información:**

[http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/invfibu/invfibu2018\\_09.pdf](http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/invfibu/invfibu2018_09.pdf)

**Indicador trimestral del Ahorro  
Bruto al segundo trimestre de  
2018 (INEGI)**

El 20 de septiembre de 2018, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) publicó el “Indicador trimestral del ahorro bruto al segundo trimestre de 2018”. A continuación se presenta la información.

Con la finalidad de ampliar la disponibilidad de información estadística oportuna, se presenta el Indicador Trimestral del Ahorro Bruto (ITAB), año base 2013, que da seguimiento a una variable fundamental de la economía: El Ahorro Bruto que representa la parte del ingreso disponible que no se gasta ni en bienes ni en servicios de consumo final, permitiendo con estos recursos la adquisición de activos por parte de los agentes económicos.

## Cifras originales

El ITAB se situó en 5 billones 423 mil 825 millones de pesos corrientes (5.4 billones de pesos) en el segundo trimestre de 2018, lo que significó el 23.1% del Producto Interno Bruto (PIB).

### INDICADOR TRIMESTRAL DEL AHORRO BRUTO AL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2018

Concepto	2017		2018		
	IV	Anual	I <sup>R/</sup>	II <sup>P/</sup>	6 meses <sup>P/</sup>
<b>Millones de pesos</b>					
Producto Interno Bruto	22 732 004	21 785 271	22 536 162	23 450 919	22 993 556
Ahorro Bruto	5 186 099	5 032 766	5 332 559	5 423 825	5 378 192
Economía Interna	4 968 152	4 658 064	4 676 093	5 12 153	4 899 123
Resto del Mundo	217 947	374 702	656 466	301 672	479 069
<b>Porcentaje del PIB</b>					
Producto Interno Bruto	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Ahorro Bruto	22.8	23.1	23.7	23.1	23.4
Economía Interna	21.9	21.4	20.7	21.8	21.1
Resto del Mundo	1.0	1.7	2.9	1.3	2.1

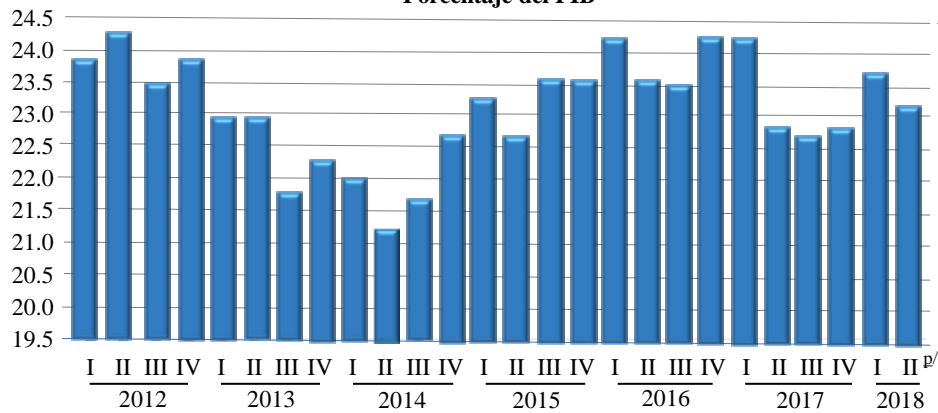
Nota: La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo.

<sup>R/</sup> Cifras revisadas.

<sup>P/</sup> Cifras preliminares.

FUENTE: INEGI.

### EVOLUCIÓN DEL INDICADOR TRIMESTRAL DEL AHORRO BRUTO AL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2018 -Porcentaje del PIB-



<sup>P/</sup> Cifras preliminares.

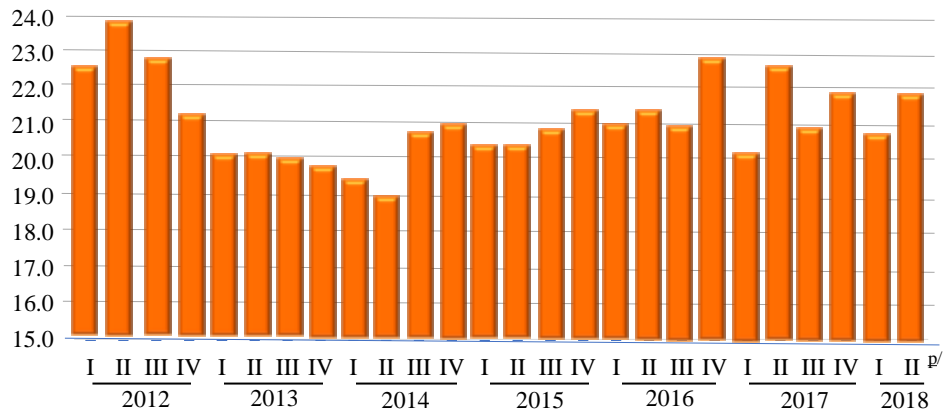
FUENTE: INEGI.

**Por componentes**

El Ahorro Bruto se constituye por dos componentes, de acuerdo con su origen: Economía Interna y Resto del Mundo.

Bajo este esquema, durante el trimestre abril-junio de este año la Economía Interna participó con el 21.8% del PIB, registrando 5 billones 122 mil 153 millones de pesos.

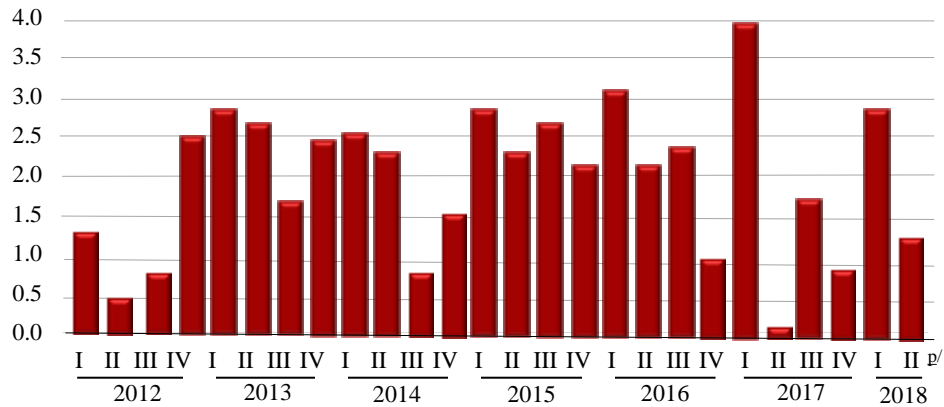
**EVOLUCIÓN DEL INDICADOR TRIMESTRAL DEL AHORRO BRUTO DE LA ECONOMÍA INTERNA AL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2018**  
**-Porcentaje del PIB-**



<sup>#</sup> Cifras preliminares.  
 FUENTE: INEGI.

El Resto del Mundo, que significa el financiamiento proveniente del exterior, contribuyó con el restante 1.3% (301 mil 672 millones de pesos) en el trimestre en cuestión.

**EVOLUCIÓN DEL INDICADOR TRIMESTRAL DEL AHORRO BRUTO DE  
LA ECONOMÍA INTERNA AL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2018  
-Porcentaje del PIB-**



p/ Cifras preliminares.  
FUENTE: INEGI.

**Fuente de información:**

[http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/notasinformativas/2018/itab/itab2018\\_09.pdf](http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/notasinformativas/2018/itab/itab2018_09.pdf)

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

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

En su comparación anual<sup>33</sup>, el Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado Interior (IMCPMI) mostró un incremento de 2% en el mes de referencia. A su interior, los gastos de Bienes y Servicios nacionales se elevaron 2.6% (los gastos en Bienes fueron mayores en 2.9% y en Servicios crecieron 2.2%), y los Bienes de origen importado se redujeron en 1.8% con relación a los de igual mes de 2017.

<sup>33</sup> Variación anual de las cifras desestacionalizadas.

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

**Cifras desestacionalizadas por componente**

Concepto	Variación % respecto al mes previo	Variación % respecto a igual mes de 2017
<b>Total</b>	<b>-0.1</b>	<b>2.0</b>
<b>Nacional</b>	<b>0.1</b>	<b>2.6</b>
Bienes	-0.1	2.9
Servicios	0.1	2.2
<b>Importado</b>	<b>-0.7</b>	<b>-1.8</b>
Bienes	-0.7	-1.8

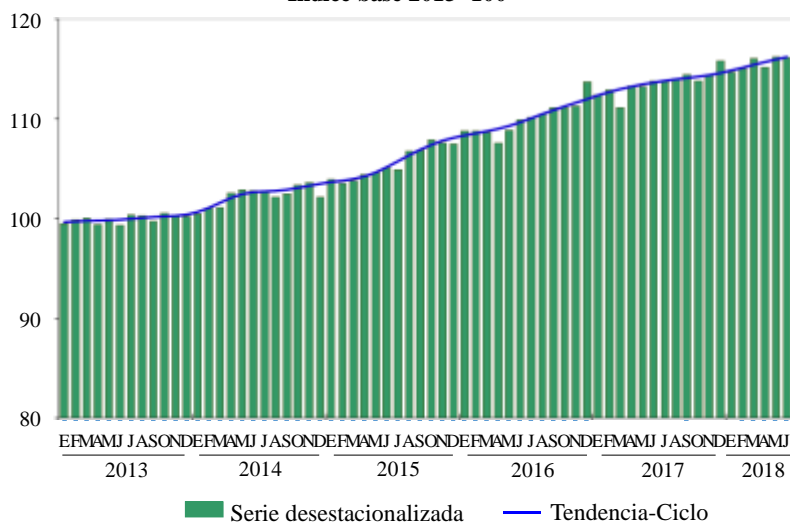
Nota: Las series desestacionalizadas de los principales agregados del Consumo Privado en el Mercado Interior se calculan de manera independiente a la de sus componentes.

FUENTE: INEGI.

### Principales resultados

Con base en cifras desestacionalizadas, el IMCPMI disminuyó 0.1% durante junio de 2018, con relación al nivel del mes inmediato anterior.

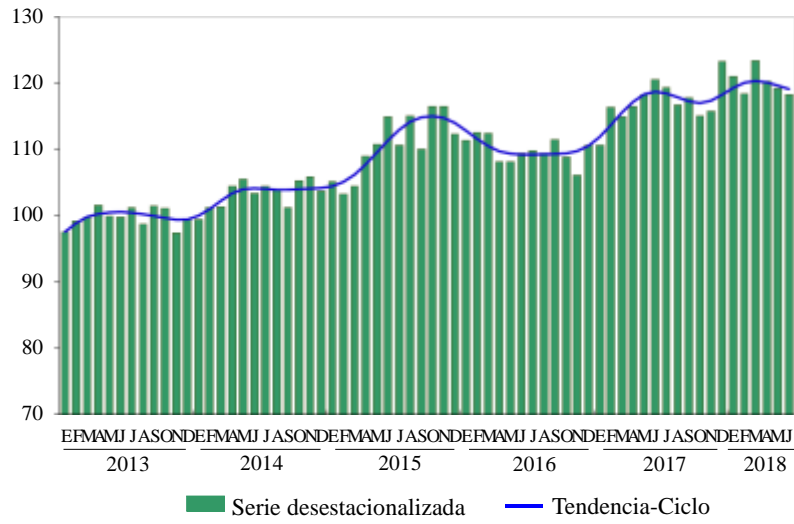
**INDICADOR MENSUAL DEL CONSUMO PRIVADO  
EN EL MERCADO INTERIOR A JUNIO DE 2018  
SERIE DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO  
-Índice base 2013=100-**



FUENTE: INEGI.

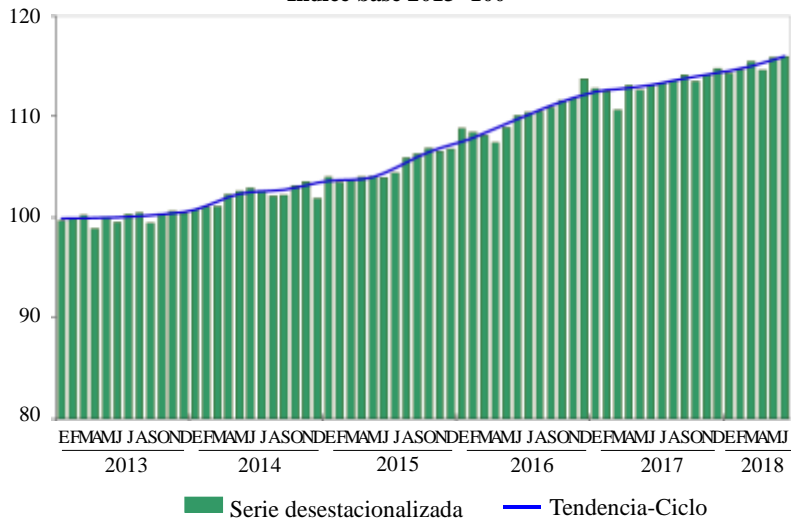
Por componentes, el consumo en Bienes de origen importado descendió 0.7%, mientras que en Bienes y Servicios de origen nacional aumentó 0.1% en junio de este año respecto al mes que le precede, según datos ajustados por estacionalidad.

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



FUENTE: INEGI.

**CONSUMO EN BIENES Y SERVICIOS DE ORIGEN NACIONAL  
A JUNIO 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 JUNIO<sup>º</sup> DE 2018**  
-Variación porcentual real respecto al mismo mes  
del año anterior-

Concepto	Junio	Ene-jun
<b>Total</b>	<b>1.6</b>	<b>2.5</b>
<b>Nacional</b>	<b>2.2</b>	<b>2.4</b>
Bienes	2.2	2.4
Duraderos	-0.8	2.2
Semi duraderos	3.8	2.7
No duraderos	2.4	2.4
Servicios	2.2	2.4
<b>Importado</b>	<b>-4.0</b>	<b>3.3</b>
Bienes	-4.0	3.3
Duraderos	-9.5	-1.1
Semi duraderos	-1.0	6.7
No duraderos	0.5	6.1

<sup>º</sup> Cifras preliminares.

FUENTE: INEGI.

**Fuente de información:**

[http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/imcpmi/imcpmi2018\\_09.pdf](http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/imcpmi/imcpmi2018_09.pdf)

**Indicadores de Opinión del Sector Manufacturero****Indicadores de Expectativas Empresariales  
cifras durante agosto de 2018 (INEGI)**

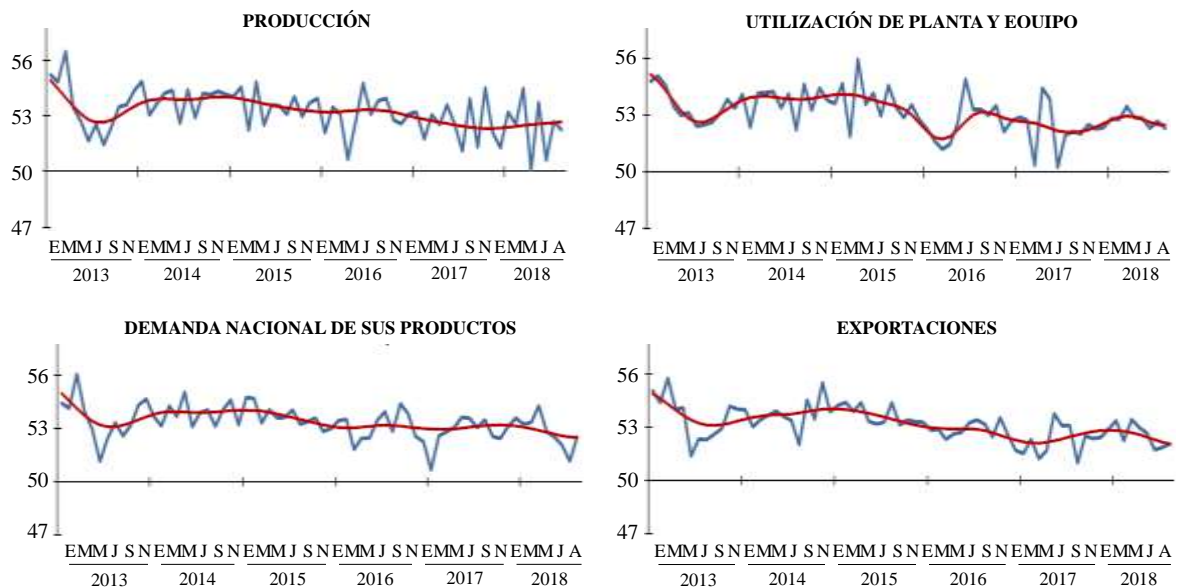
El 3 de septiembre de 2018, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) dio a conocer las Expectativas Empresariales (EE) constituidas por la opinión del directivo empresarial del sector manufacturero, de la construcción y del comercio sobre la situación que presenta su empresa con relación 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).

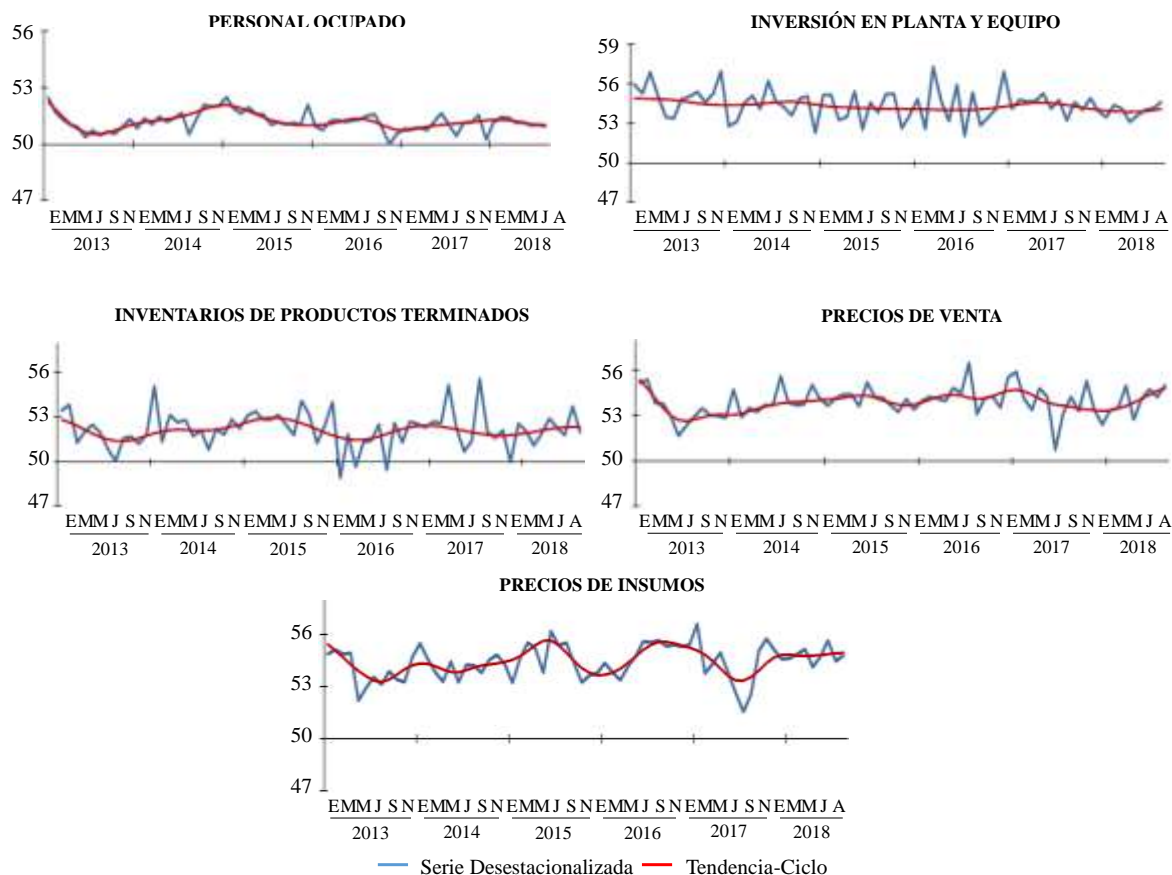
La periodicidad de estos indicadores es mensual y se elabora con base en los resultados de la Encuesta Mensual de Opinión Empresarial (EMOE).

En su comparación mensual, las Expectativas Empresariales del Sector Manufacturero en agosto de este año registraron el siguiente comportamiento, con cifras desestacionalizadas:

**EXPECTATIVAS EMPRESARIALES DEL SECTOR MANUFACTURERO  
AL MES DE AGOSTO DE 2018  
SERIES DESESTACIONALIZADAS Y DE TENDENCIA-CICLO**







FUENTE: INEGI.

### EXPECTATIVAS EMPRESARIALES DEL SECTOR MANUFACTURERO

#### Cifras desestacionalizadas

Indicador	Agosto de 2018	Diferencias <sup>1/</sup> 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	52.3	-0.4	-1.7	111 por arriba
b) Utilización de planta y equipo	52.3	-0.4	0.1	90 por arriba
c) Demanda nacional de sus productos	52.5	1.4	-1.0	104 por arriba
d) Exportaciones	52.0	0.2	1.1	112 por arriba
e) Personal ocupado	50.9	-0.1	0.5	21 por arriba
f) Inversión en planta y equipo	54.6	0.5	1.4	94 por arriba
g) Inventarios de productos terminados	52.0	-1.8	-0.1	9 por arriba
h) Precios de venta	55.0	0.8	0.8	176 por arriba
i) Precios de insumos	54.8	0.4	2.2	152 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.

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

FUENTE: INEGI.

Las Expectativas Empresariales del Sector Construcción durante agosto de 2018, con datos ajustados por estacionalidad mostraron el siguiente comportamiento:

**EXPECTATIVAS EMPRESARIALES DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN**  
Cifras desestacionalizadas

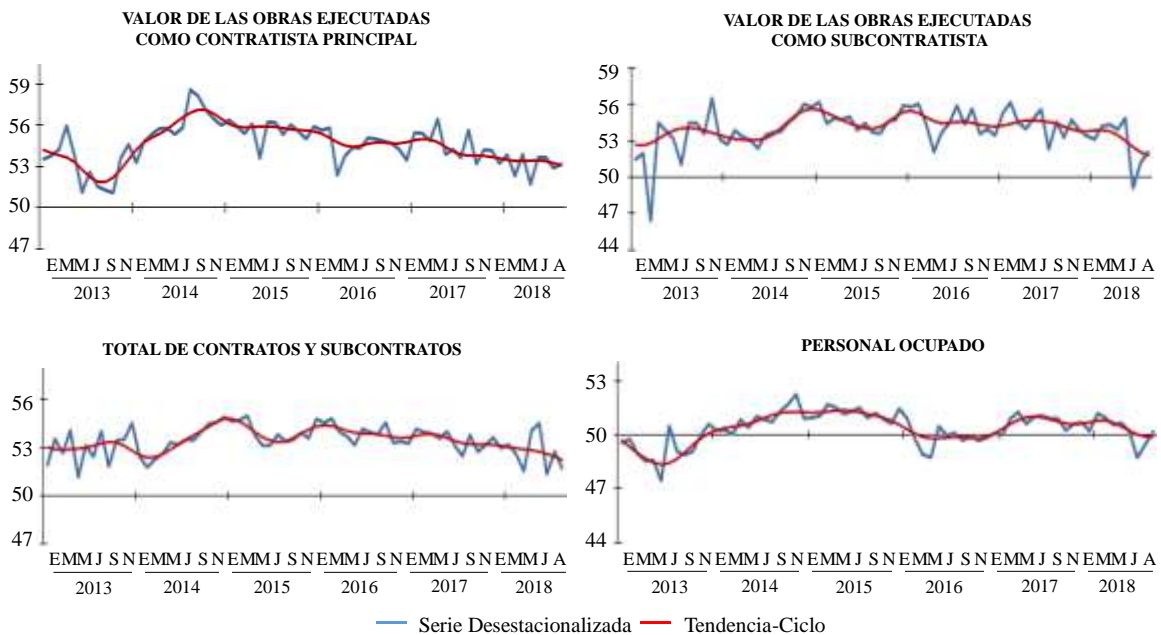
Indicador	Agosto de 2018	Diferencias <sup>1/</sup> en puntos respecto al:		Número de meses consecutivos por arriba o por debajo del umbral de 50 puntos
		Mes previo	Mismo mes del año anterior	
a) Valor de las obras ejecutadas como contratista principal	53.2	0.3	-2.5	87 por arriba
b) Valor de las obras ejecutadas como subcontratista	52.1	0.9	-2.5	2 por arriba
c) Total de contratos y subcontratos	51.7	-1.1	-2.1	87 por arriba
d) Personal ocupado	50.2	0.7	-0.7	1 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.

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

FUENTE: INEGI.

**EXPECTATIVAS EMPRESARIALES DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN AL MES DE AGOSTO DE 2018**  
SERIES DESESTACIONALIZADAS Y DE TENDENCIA-CICLO



FUENTE: INEGI.

En su comparación mensual, las Expectativas Empresariales del Sector Comercio en agosto del año en curso presentaron el siguiente comportamiento con ajuste estacional:

**EXPECTATIVAS EMPRESARIALES DEL SECTOR COMERCIO**  
**Cifras desestacionalizadas**

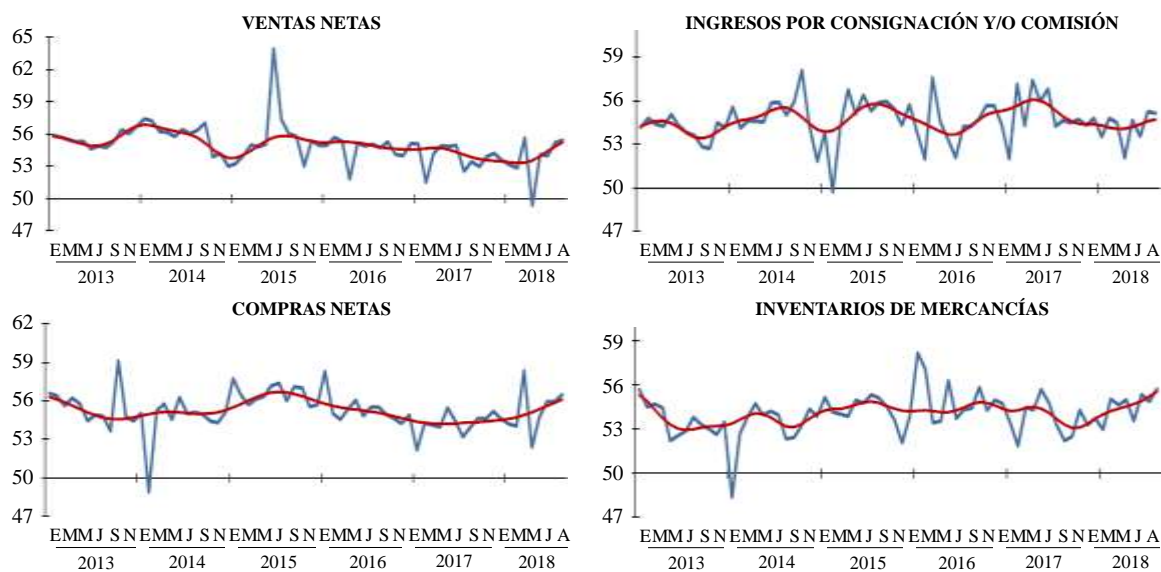
Indicador	Agosto de 2018	Diferencias <sup>1/</sup> en puntos respecto al:		Número de meses consecutivos por arriba o por debajo del umbral de 50 puntos
		Mes previo	Mismo mes del año anterior	
a) Ventas netas	55.4	0.2	2.0	4 por arriba
b) Ingresos por consignación y/o comisión	55.1	-0.1	0.5	42 por arriba
c) Compras netas	56.5	0.6	2.5	54 por arriba
d) Inventarios de mercancías	55.8	0.9	3.5	55 por arriba
e) Personal ocupado	55.6	-0.1	0.9	87 por arriba

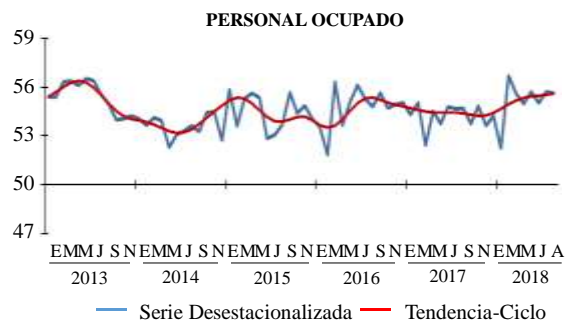
Nota: Los indicadores se generan con los datos referidos al mes anterior del mes de la entrevista con excepción del último dato de la serie, el cual está referido al mes en que ocurre dicha entrevista.

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

FUENTE: INEGI.

**EXPECTATIVAS EMPRESARIALES DEL SECTOR COMERCIO**  
**AL MES DE AGOSTO DE 2018**  
**SERIES DESESTACIONALIZADAS Y DE TENDENCIA-CICLO**





FUENTE: INEGI.

### Cifras originales

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

**EXPECTATIVAS EMPRESARIALES A NIVEL DE SECTOR**  
**Cifras originales**

Indicadores	Agosto		Diferencia en puntos <sup>1/</sup>
	2017	2018 <sup>2/</sup>	
<b>Expectativas Empresariales del Sector Manufacturero</b>			
a) Producción	54.9	53.4	-1.5
b) Utilización de planta y equipo	53.8	53.8	-0.1
c) Demanda nacional de sus productos	56.0	54.0	-2.0
d) Exportaciones	52.4	53.5	1.2
e) Personal ocupado	50.6	51.1	0.5
f) Inversión en planta y equipo	53.2	54.6	1.4
g) Inventarios de productos terminados	52.7	52.6	0.0
h) Precios de venta	54.4	55.2	0.9
i) Precios de insumos	51.4	53.5	2.1
<b>Expectativas Empresariales del Sector Construcción</b>			
a) Valor de las obras ejecutadas como contratista principal	55.8	53.5	-2.3
b) Valor de las obras ejecutadas como subcontratista	54.9	52.6	-2.4
c) Total de contratos y subcontratos	53.4	51.3	-2.1
d) Personal ocupado	51.5	50.9	-0.6
<b>Expectativas Empresariales del Sector Comercio</b>			
a) Ventas netas	54.0	56.1	2.1
b) Ingresos por consignación y/o comisión	56.2	56.9	0.7
c) Compras netas	54.3	57.3	3.0
d) Inventario de mercancías	52.1	55.6	3.4
e) Personal Ocupado	54.9	55.8	1.0

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.

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

<sup>2/</sup> Dato preliminar.

FUENTE: INEGI.

**Fuente de información:**

[http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/ee/ee2018\\_09.pdf](http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/ee/ee2018_09.pdf)

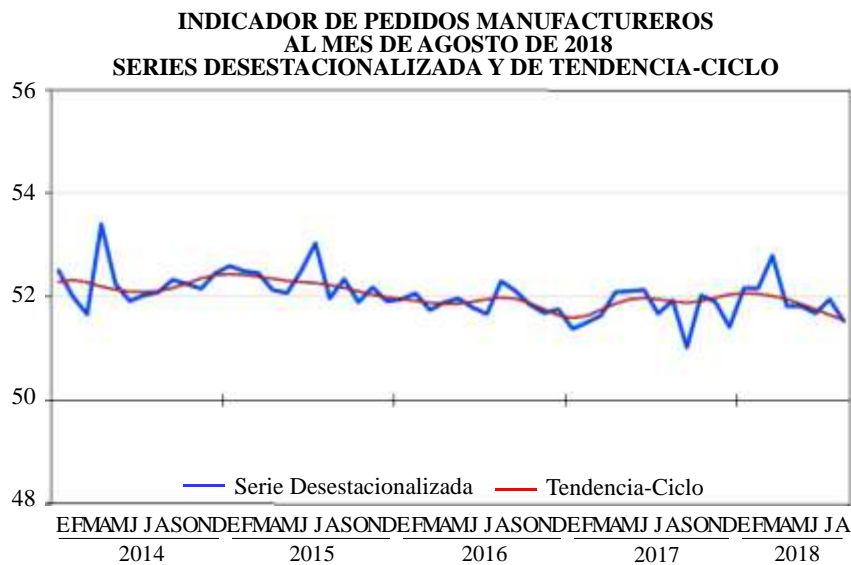
**Indicador de Pedidos Manufactureros durante agosto de 2018 (INEGI)**

El 3 de septiembre 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 agosto 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 agosto pasado, el IPM mostró un descenso mensual de 0.42 puntos en términos desestacionalizados, al ubicarse en 51.5 puntos. Con este resultado, dicho indicador acumula 108 meses consecutivos situándose por arriba del umbral de 50 puntos.



FUENTE: INEGI y Banco de México.

Con cifras ajustadas por estacionalidad, en el octavo mes de 2018 el componente del IPM correspondiente al volumen esperado de pedidos mostró un retroceso mensual de 0.91 puntos, el del volumen esperado de la producción avanzó 0.09 puntos, el del nivel esperado del personal ocupado disminuyó 0.43 puntos, el de la oportunidad en la entrega de insumos por parte de los proveedores cayó 0.47 puntos y el de inventarios de insumos aumentó 0.79 puntos.

**INDICADOR DE PEDIDOS MANUFACTUREROS Y SUS COMPONENTES**  
**Cifras desestacionalizadas**

Indicadores	Julio de 2018	Agosto de 2018	Diferencia en puntos <sup>1/</sup>	Número de meses consecutivos por arriba o por debajo del umbral de 50 puntos
<b>Indicador de Pedidos Manufactureros</b>	<b>52.0</b>	<b>51.5</b>	<b>-0.42</b>	<b>108 Por arriba</b>
a) Pedidos	54.0	53.1	-0.91	108 Por arriba
b) Producción	52.3	52.4	0.09	104 Por arriba
c) Personal ocupado	51.5	51.0	-0.43	108 Por arriba
d) Oportunidad en la entrega de insumos de los proveedores	47.2	46.7	-0.47	70 Por de bajo
e) Inventarios de insumos	52.0	52.8	0.79	60 Por arriba

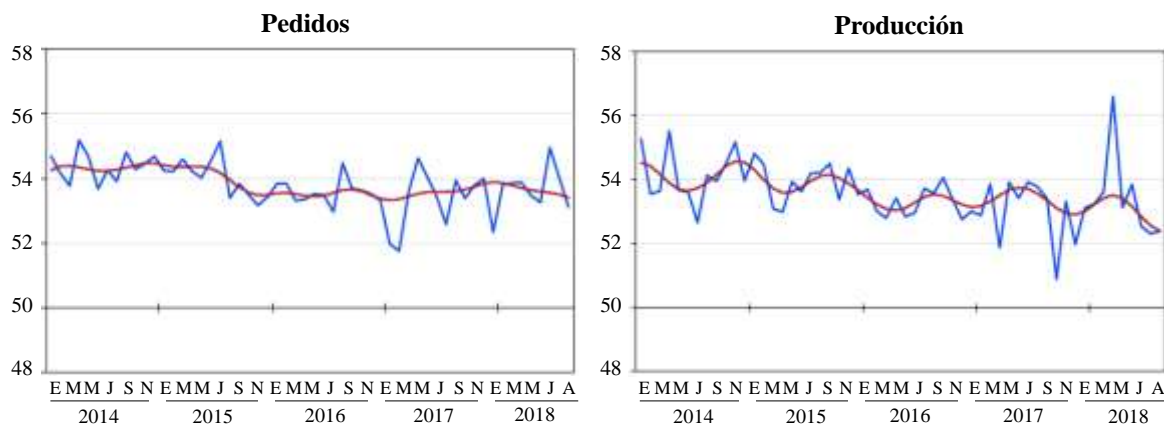
Nota: Los indicadores se generan con los datos referidos al mes de la entrevista.

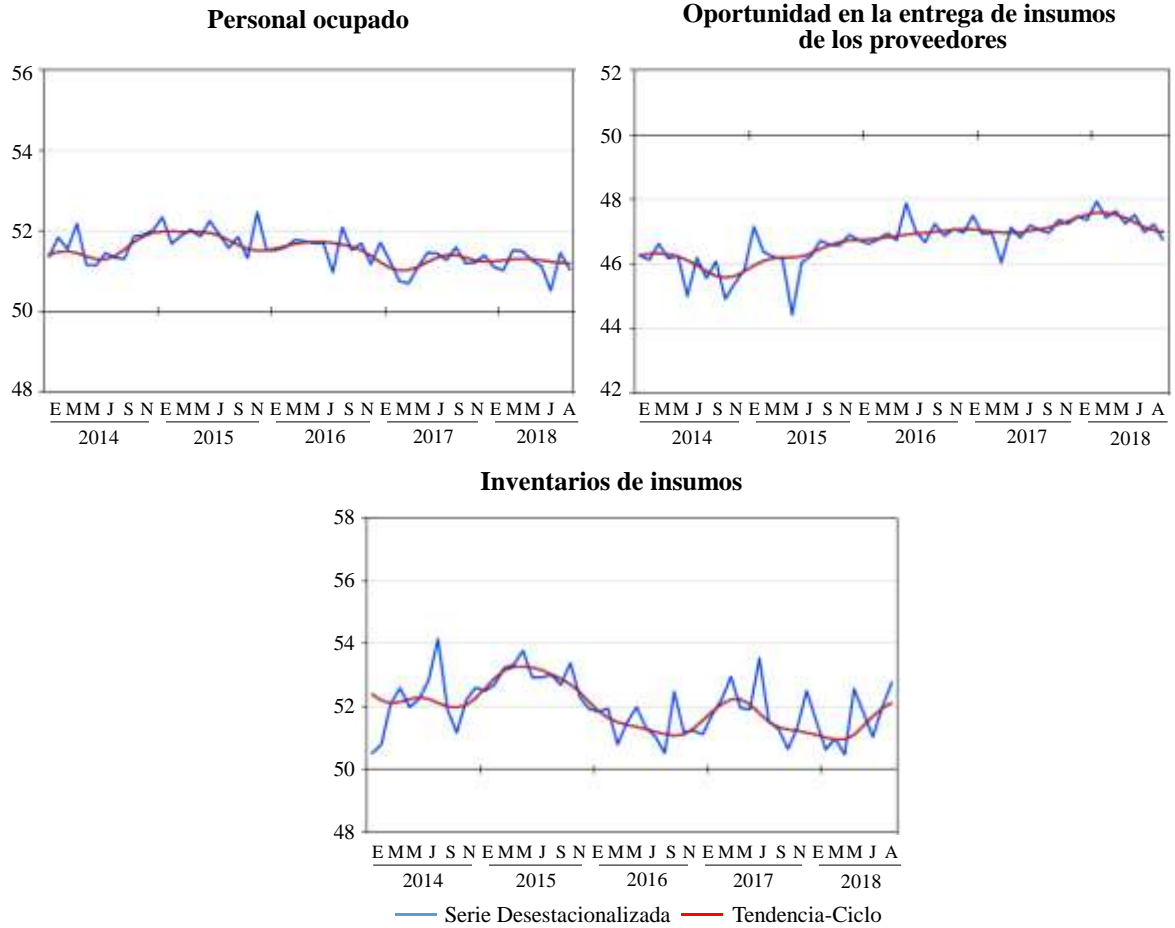
<sup>1/</sup> Las diferencias en puntos se obtienen de los respectivos indicadores considerando todos sus decimales.

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 Indicador de Pedidos Manufactureros.

**COMPONENTES DEL INDICADOR DE PEDIDOS MANUFACTUREROS**  
**AL MES DE AGOSTO DE 2018**  
**SERIES DESESTACIONALIZADAS Y DE TENDENCIA-CICLO**

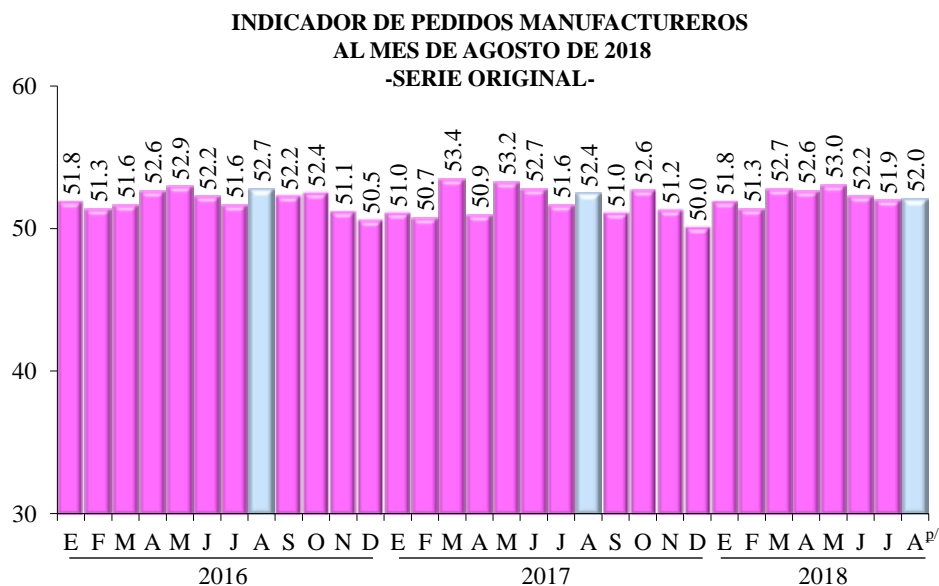




FUENTE: INEGI y Banco de México.

En agosto de 2018, el IPM se ubicó en 52 puntos con datos originales, lo que significó una reducción anual de 0.4 puntos.





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

Con cifras sin desestacionalizar, en el mes que se reporta tres de los cinco subíndices que integran el IPM registraron retrocesos respecto al mismo mes del año anterior, en tanto que dos componentes crecieron.

**COMPONENTES DEL INDICADOR DE PEDIDOS MANUFACTUREROS  
Cifras originales**

Indicadores	Agosto		Diferencia en puntos <sup>1/</sup>
	2017	2018 <sup>p/</sup>	
<b>Indicador de Pedidos Manufactureros</b>	<b>52.4</b>	<b>52.0</b>	<b>-0.4</b>
a) Pedidos	54.7	53.8	-0.8
b) Producción	54.4	53.4	-1.0
c) Personal ocupado	51.6	51.1	-0.5
d) Oportunidad en la entrega de insumos de los proveedores	46.4	46.9	0.5
e) Inventarios de insumos	51.1	52.7	1.5

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

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

<sup>p/</sup> 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 datos originales, en agosto del año en curso el componente de Alimentos, bebidas y tabaco presentó un

descenso de 1.5 puntos con relación al mismo mes de 2017; el de Derivados del petróleo y del carbón, industria química, del plástico y del hule avanzó un punto; el de Minerales no metálicos y metálicas básicas cayó 0.7 puntos; el de Equipo de computación, accesorios electrónicos y aparatos eléctricos disminuyó 0.8 puntos; el de Equipo de transporte se incrementó 1.3 puntos; el de Productos metálicos, maquinaria, equipo y muebles decreció 2.5 puntos, y el de Textiles, prendas de vestir, cuero y piel, madera, papel y otras se redujo 1.2 puntos.

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

Grupos	Agosto		Diferencia en puntos <sup>1/</sup>
	2017	2018 <sup>2/</sup>	
<b>Indicador de Pedidos Manufactureros</b>	<b>52.4</b>	<b>52.0</b>	<b>-0.4</b>
Alimentos, bebidas y tabaco	52.9	51.4	-1.5
Derivados del petróleo y del carbón, industria química, del plástico y del hule	50.8	51.8	1.0
Minerales no metálicos y metálicas básicas	52.1	51.4	-0.7
Equipo de computación, accesorios electrónicos y aparatos eléctricos	53.1	52.3	-0.8
Equipo de transporte	53.4	54.7	1.3
Productos metálicos, maquinaria, equipo y muebles	51.8	49.3	-2.5
Textiles, prendas de vestir, cuero y piel, madera, papel y otras	52.4	51.2	-1.2

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

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

<sup>2/</sup> Dato preliminar.

FUENTE: INEGI y Banco de México.

**Fuente de información:**

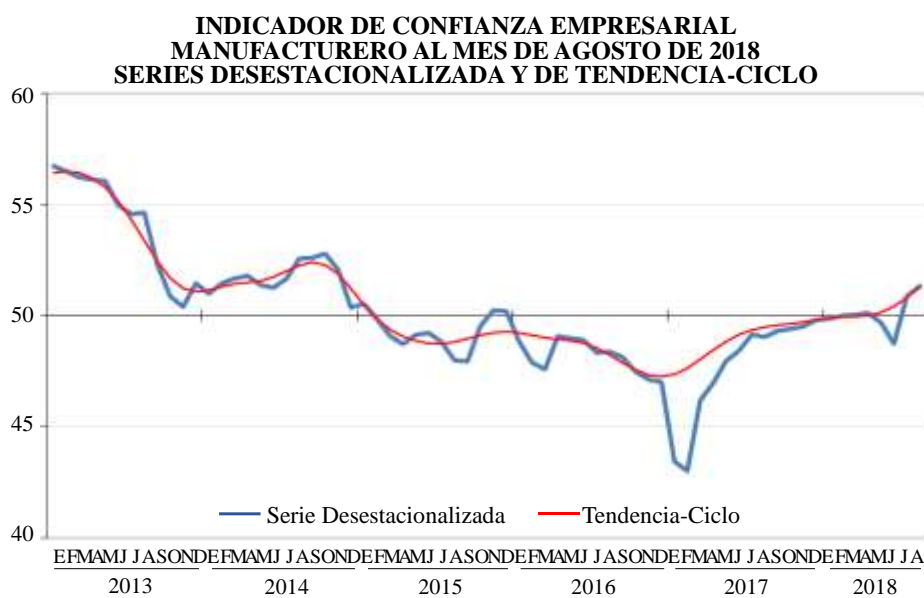
[http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/ipm/ipm2018\\_09.pdf](http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/ipm/ipm2018_09.pdf)

**Indicadores de Confianza Empresarial  
durante agosto de 2018 (INEGI)**

El 3 de septiembre 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) Manufacturero<sup>34</sup> se estableció en 51.3 puntos en agosto del año en curso, cifra que significó un alza de 0.5 puntos frente a la del mes precedente, según series desestacionalizadas. Con este dato el Indicador de Confianza Empresarial Manufacturero se situó por segundo mes consecutivo por arriba del umbral de los 50 puntos.



FUENTE: INEGI.

<sup>34</sup> 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.

El cuadro siguiente muestra el comportamiento mensual del Indicador de Confianza Empresarial Manufacturero y el de sus componentes durante el octavo mes de 2018.

**INDICADOR DE CONFIANZA EMPRESARIAL MANUFACTURERO  
Y SUS COMPONENTES  
Cifras desestacionalizadas**

Indicador	Agosto de 2018	Diferencia <sup>1/</sup> 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	
<b>Indicador de Confianza Empresarial Manufacturero</b>	<b>51.3</b>	<b>0.5</b>	<b>2.3</b>	<b>2 Por arriba</b>
a) Momento adecuado para invertir	40.3	0.5	1.2	129 Por debajo
b) Situación económica presente del país	47.4	0.5	1.6	60 Por debajo
c) Situación económica futura del país <sup>2/</sup>	54.7	0.3	4.6	6 Por arriba
d) Situación económica presente de la empresa <sup>2/</sup>	54.6	0.1	2.4	18 Por arriba
e) Situación económica futura de la empresa <sup>2/</sup>	59.9	0.1	2.1	176 Por arriba

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

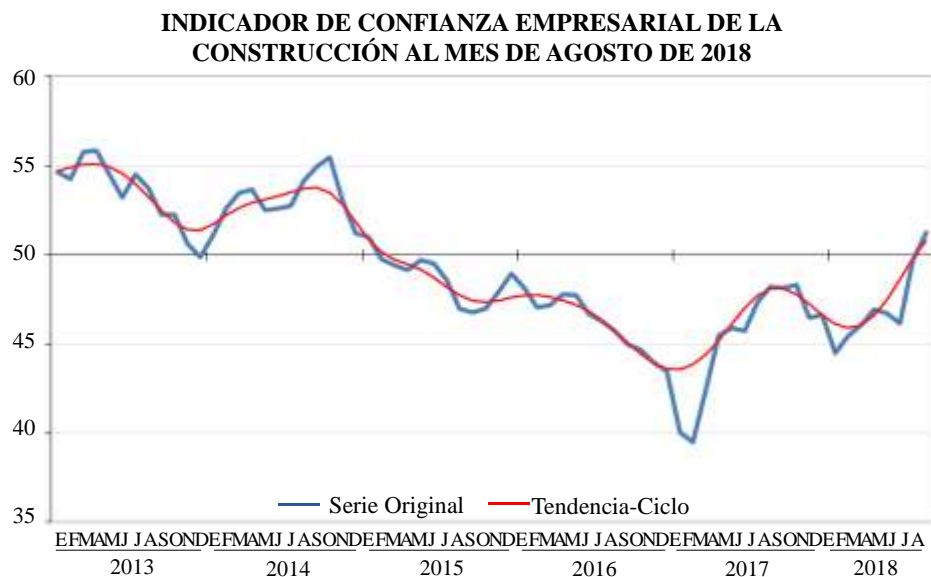
<sup>1/</sup> Las diferencias en puntos se obtienen de los respectivos indicadores considerando todos sus decimales.

<sup>2/</sup> Componente no sujeto a desestacionalización.

FUENTE: INEGI.

El Indicador de Confianza Empresarial de la Construcción<sup>35</sup> se ubicó en 51.2 puntos en agosto de este año, con lo que reportó un incremento de 1.6 puntos respecto al del mes inmediato anterior. Con este dato el ICE de la Construcción se estableció por arriba del umbral de los 50 puntos.

<sup>35</sup> 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 del ascenso en sus cinco componentes, como se muestra en el cuadro siguiente:

**INDICADOR DE CONFIANZA EMPRESARIAL DE LA CONSTRUCCIÓN Y SUS COMPONENTES**

Indicador	Agosto de 2018	Diferencia <sup>1/</sup> 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	
<b>Indicador de Confianza Empresarial de la Construcción</b>	<b>51.2</b>	<b>1.6</b>	<b>3.0</b>	<b>1 Por arriba</b>
a) Momento adecuado para invertir <sup>2/</sup>	30.3	2.0	4.1	87 Por debajo
b) Situación económica presente del país	44.8	2.2	3.0	63 Por debajo
c) Situación económica futura del país	61.6	0.9	6.7	18 Por arriba
d) Situación económica presente de la empresa	53.2	1.1	0.6	2 Por arriba
e) Situación económica futura de la empresa	63.9	1.0	0.2	87 Por arriba

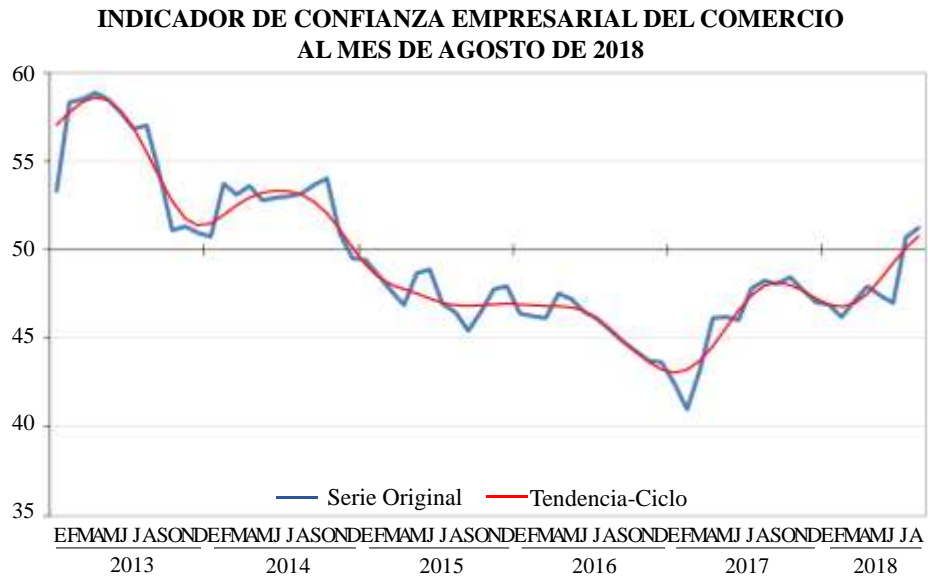
Nota: Los indicadores se generan con los datos referidos al mes de la entrevista.

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

<sup>2/</sup> Componente ajustado por el efecto estacional.

FUENTE: INEGI.

En cuanto al Indicador de Confianza Empresarial del Comercio<sup>36</sup>, éste observó un crecimiento de 0.5 puntos en el octavo mes de 2018 frente al mes precedente, al obtener 51.3 puntos. De esta manera, el ICE del Comercio se mantuvo por arriba del umbral de los 50 puntos por segundo mes consecutivo.



FUENTE: INEGI.

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

<sup>36</sup> 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	Agosto de 2018	Diferencia <sup>1/</sup> 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	
<b>Indicador de Confianza Empresarial del Comercio</b>	<b>51.3</b>	<b>0.5</b>	<b>3.0</b>	<b>2 Por arriba</b>
a) Momento adecuado para invertir	28.9	0.1	0.7	87 Por debajo
b) Situación económica presente del país	46.0	1.3	5.9	60 Por debajo
c) Situación económica futura del país	60.3	0.5	5.4	17 Por arriba
d) Situación económica presente de la empresa	54.6	0.3	1.3	87 Por arriba
e) Situación económica futura de la empresa	66.5	0.6	1.5	87 Por arriba

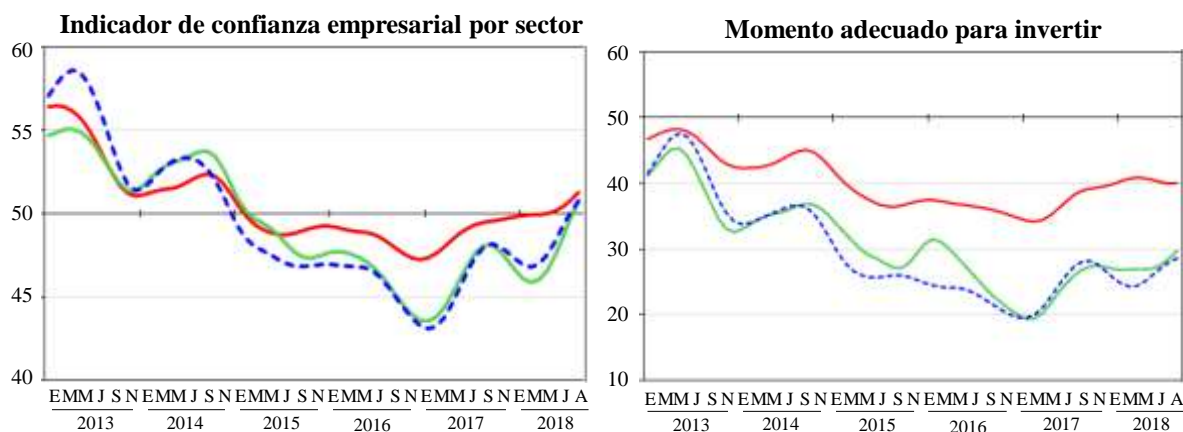
Nota: Los indicadores se generan con los datos referidos al mes de la entrevista.

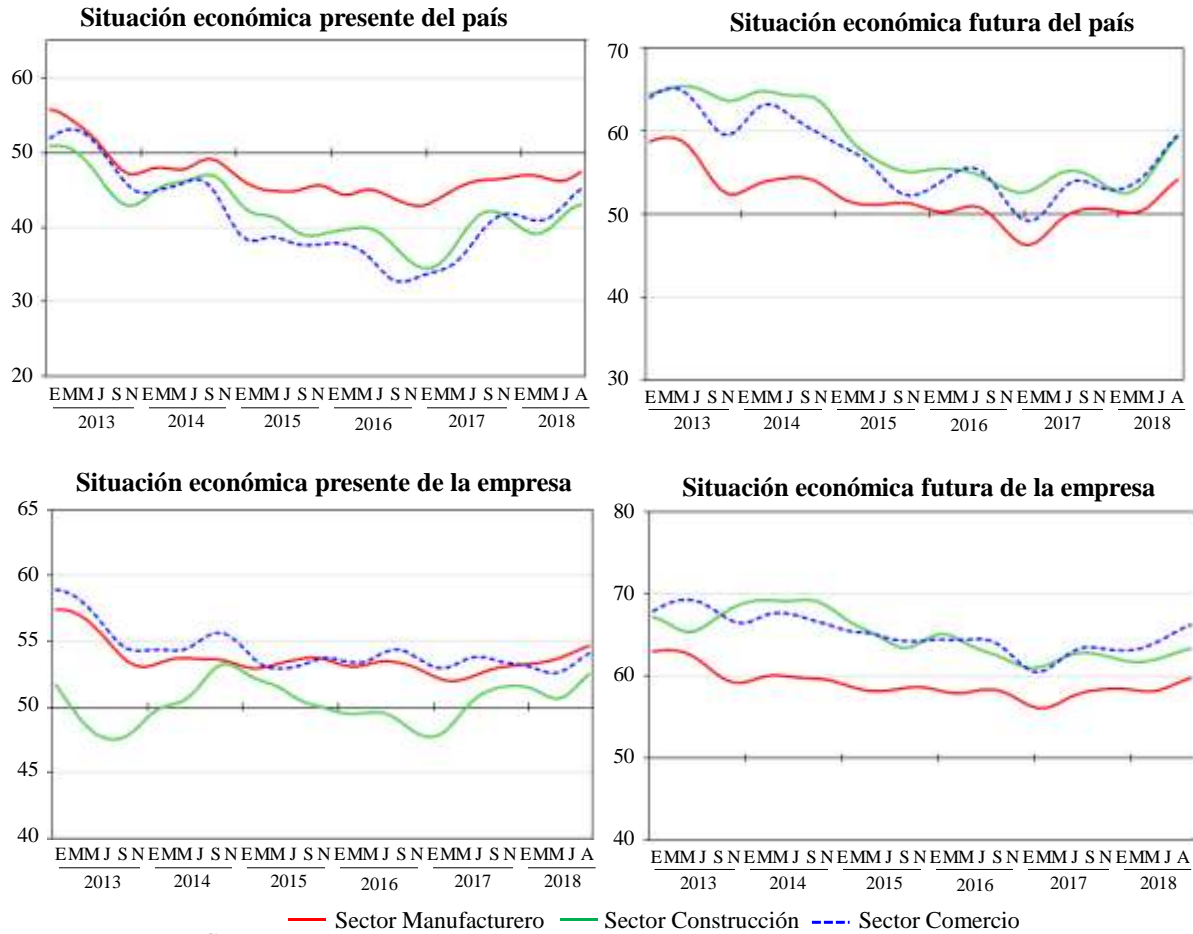
<sup>1/</sup> Las diferencias en puntos se obtienen de los respectivos indicadores considerando todos sus decimales.

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  
AL MES DE AGOSTO DE 2018  
SERIES DE TENDENCIA-CICLO**





FUENTE: INEGI.



## Cifras originales

**COMPONENTES DEL INDICADOR DE  
CONFIANZA EMPRESARIAL POR SECTOR**  
Cifras originales

Indicadores/Componentes	Agosto		Diferencia en puntos <sup>1/</sup>
	2017	2018 <sup>2/</sup>	
<b>Indicador de Confianza Empresarial Manufacturero</b>	<b>49.4</b>	<b>51.8</b>	<b>2.4</b>
a) Momento adecuado para invertir	40.4	41.5	1.1
b) Situación económica presente del país	46.5	48.2	1.7
c) Situación económica futura del país	50.1	54.7	4.6
d) Situación económica presente de la empresa	52.3	54.6	2.4
e) Situación económica futura de la empresa	57.8	59.9	2.1
<b>Indicador de Confianza Empresarial de la Construcción</b>	<b>48.2</b>	<b>51.2</b>	<b>3.0</b>
a) Momento adecuado para invertir	28.0	32.7	4.7
b) Situación económica presente del país	41.8	44.8	3.0
c) Situación económica futura del país	54.9	61.6	6.7
d) Situación económica presente de la empresa	52.6	53.2	0.6
e) Situación económica futura de la empresa	63.8	63.9	0.2
<b>Indicador de Confianza Empresarial del Comercio</b>	<b>48.3</b>	<b>51.3</b>	<b>3.0</b>
a) Momento adecuado para invertir	28.2	28.9	0.7
b) Situación económica presente del país	40.1	46.0	5.9
c) Situación económica futura del país	54.9	60.3	5.4
d) Situación económica presente de la empresa	53.2	54.6	1.3
e) Situación económica futura de la empresa	65.0	66.5	1.5

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

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

<sup>2/</sup> Dato preliminar.

FUENTE: INEGI.

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

**Cifras originales**

Grupos	Agosto		Diferencia en puntos <sup>1/</sup>
	2017	2018 <sup>2/</sup>	
<b>Indicador de Confianza Empresarial Manufacturero</b>	<b>49.4</b>	<b>51.8</b>	<b>2.4</b>
Alimentos, bebidas y tabaco	49.2	52.0	2.8
Derivados del petróleo y del carbón, industria química, del plástico y del hule	49.9	54.2	4.3
Minerales no metálicos y metálicas básicas	51.1	51.6	0.5
Equipo de computación, accesorios electrónicos y aparatos eléctricos	46.2	49.7	3.6
Equipo de transporte	52.2	53.4	1.2
Productos metálicos, maquinaria, equipo y muebles	49.4	51.1	1.7
Textiles, prendas de vestir, cuero y piel, madera, papel y otras	42.7	45.2	2.4

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

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

<sup>2/</sup> Dato preliminar.

FUENTE: INEGI.

**Fuente de información:**

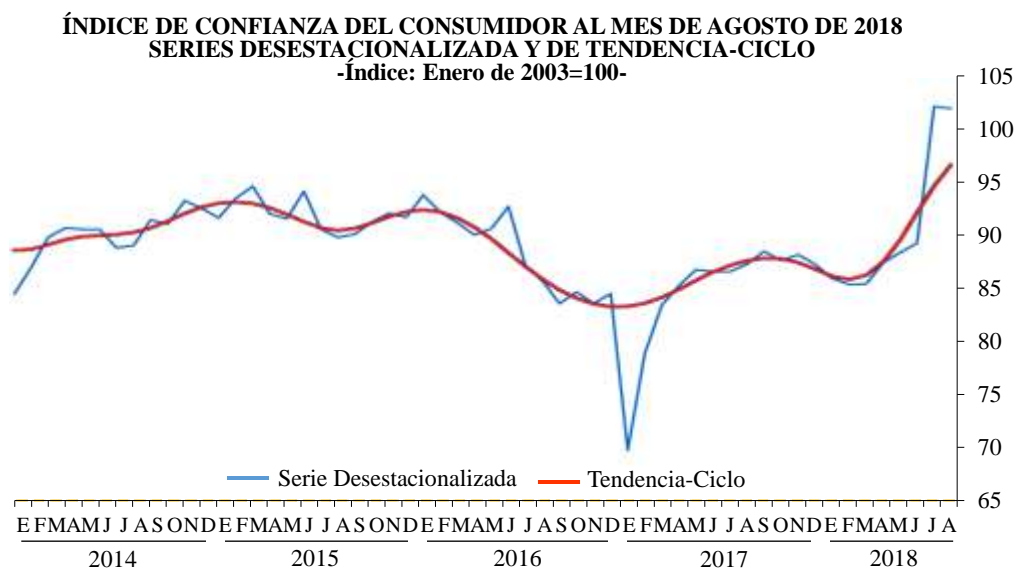
[http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/ice/ice2018\\_09.pdf](http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/ice/ice2018_09.pdf)

**Índice de Confianza del Consumidor  
durante agosto de 2018 (INEGI)**

El 5 de septiembre de 2018, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) dio a conocer el “Índice de Confianza del Consumidor (ICC)” de agosto, 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

Con datos ajustados por estacionalidad, en el octavo mes de 2018, el ICC presentó un descenso mensual de 0.2 por ciento.

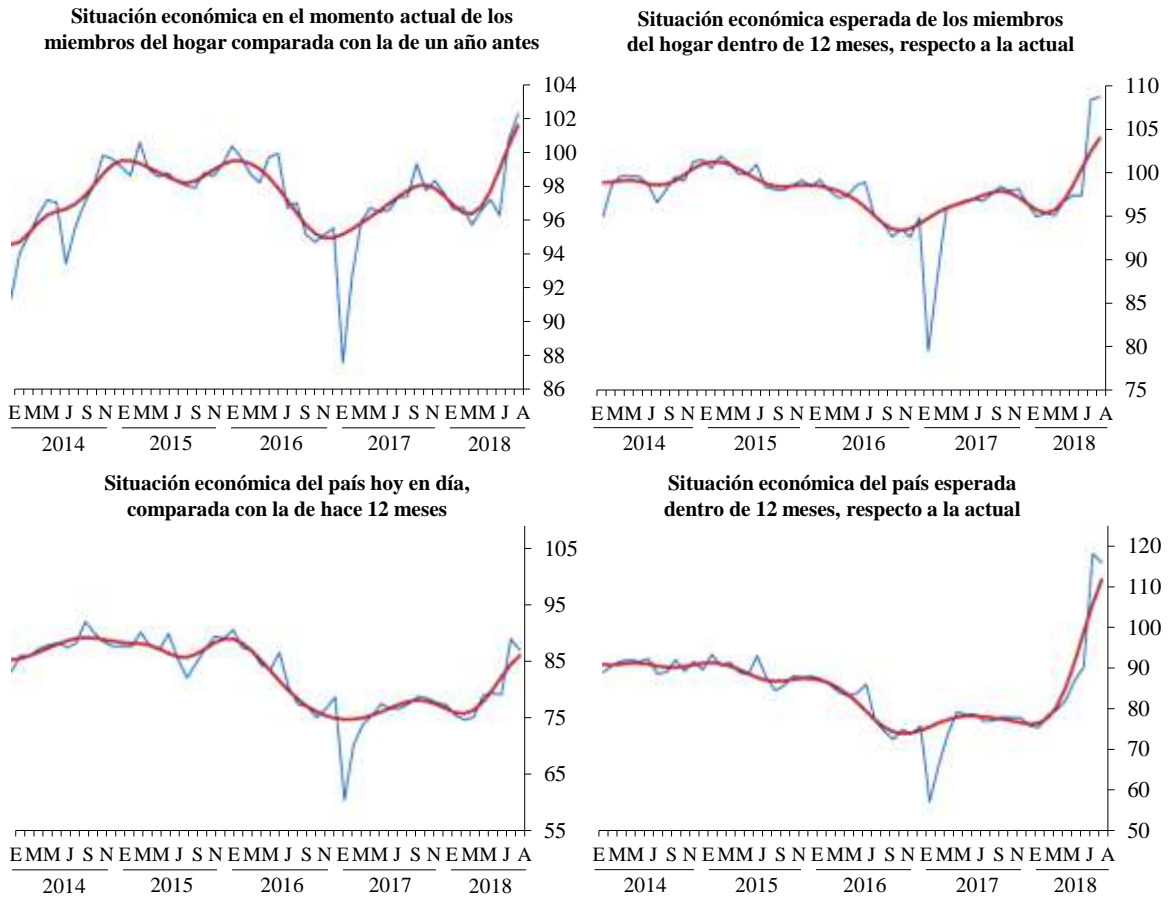


FUENTE: INEGI y Banco de México.

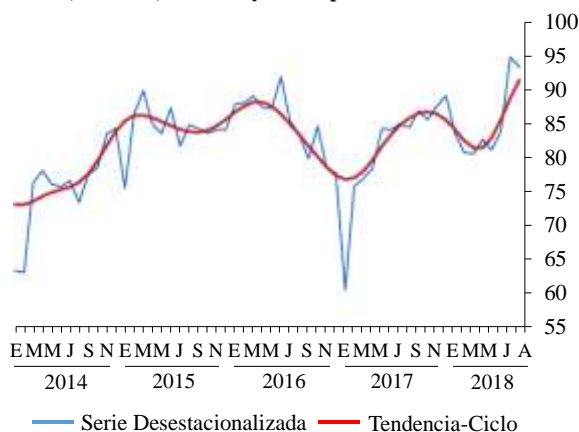
En términos desestacionalizados, en agosto del año en curso el componente correspondiente a la opinión sobre la situación económica de los integrantes del hogar en el momento actual frente a la que tenían hace doce meses mostró un incremento mensual de 1.5%. El rubro que evalúa la expectativa sobre la situación económica de los miembros del hogar dentro de doce meses respecto a la que registran en el momento actual creció 0.3% con relación al mes anterior. 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 disminuyó 2.2% en su comparación mensual. 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 observó una caída mensual de 1.8%. 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 1.5% a tasa mensual.

**COMPONENTES DEL ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR AL MES DE AGOSTO 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 agosto de 2018, el ICC avanzó 16.8% a tasa anual con datos desestacionalizados.

**ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR Y SUS COMPONENTES  
DURANTE AGOSTO DE 2018  
Cifras desestacionalizadas**

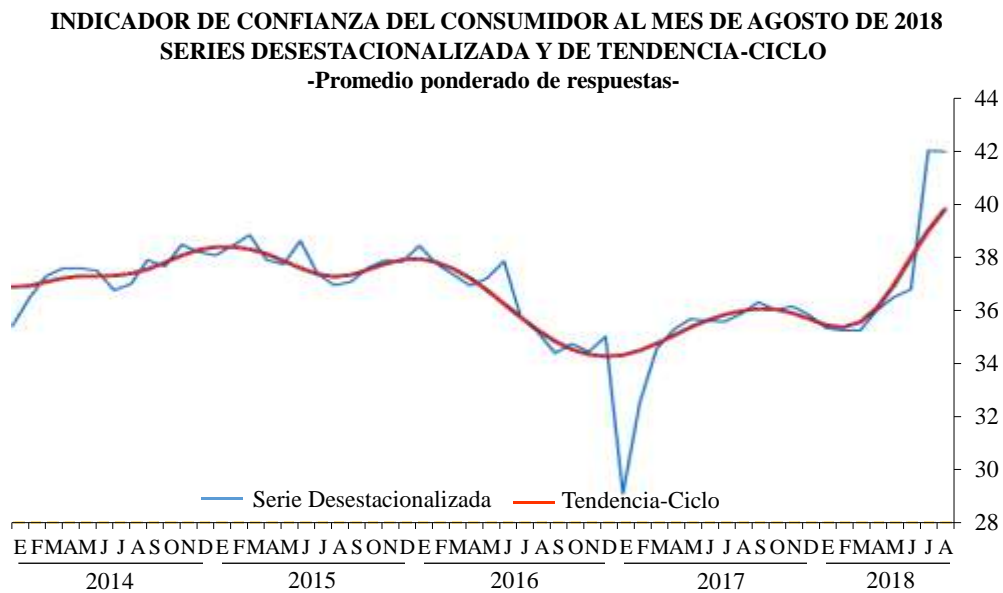
Concepto	Variación porcentual respecto al mes previo	Variación porcentual respecto a igual mes de 2017
<b>Índice de Confianza del Consumidor</b>	<b>-0.2</b>	<b>16.8</b>
• Situación económica en el momento actual de los miembros del hogar comparada con la que tenían hace 12 meses.	1.5	5.0
• Situación económica esperada de los miembros del hogar dentro de 12 meses, respecto a la actual.	0.3	11.4
• Situación económica del país hoy en día, comparada con la de hace 12 meses.	-2.2	12.2
• Situación económica del país esperada dentro de 12 meses, respecto a la actual.	-1.8	49.8
• Posibilidades en el momento actual de los integrantes del hogar comparadas con las de hace un año, para realizar compras de muebles, televisor, lavadora, otros aparatos electrodomésticos, etcétera.	-1.5	10.5

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 agosto del año en curso, el Indicador de Confianza del Consumidor se situó en 42.2 puntos con cifras ajustadas por estacionalidad, nivel similar al registrado el mes anterior.



FUENTE: INEGI y Banco de México.

**INDICADOR DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR Y SUS COMPONENTES DURANTE AGOSTO DE 2018**  
Cifras desestacionalizadas

Concepto	Nivel del Indicador
<b>Indicador de Confianza del Consumidor</b>	<b>42.2</b>
• Situación económica en el momento actual de los miembros del hogar comparada con la que tenían hace 12 meses.	46.8
• Situación económica esperada de los miembros del hogar dentro de 12 meses, respecto a la actual.	56.1
• Situación económica del país hoy en día, comparada con la de hace 12 meses.	33.0
• Situación económica del país esperada dentro de 12 meses, respecto a la actual.	51.5
• 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.	22.9

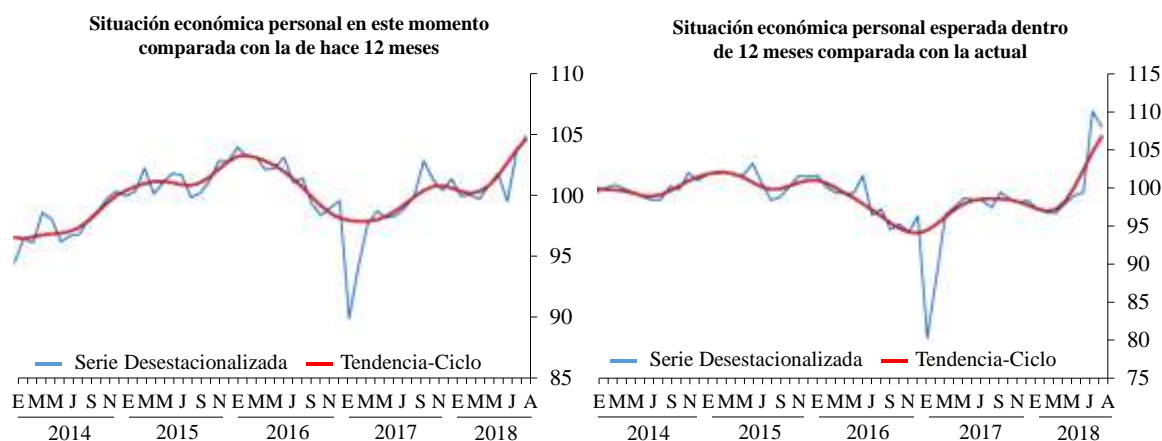
Nota: La serie desestacionalizada del ICC se calcula de manera independiente a la de sus componentes.

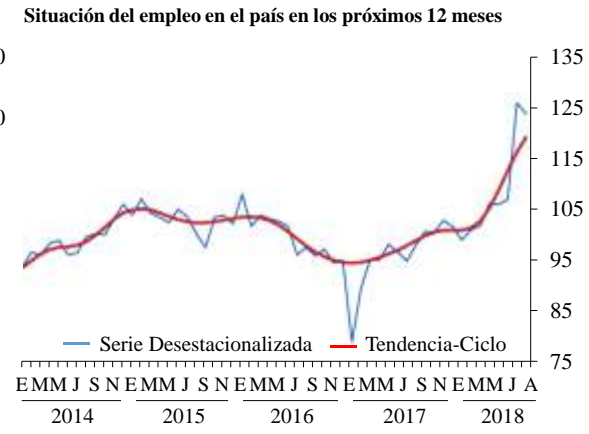
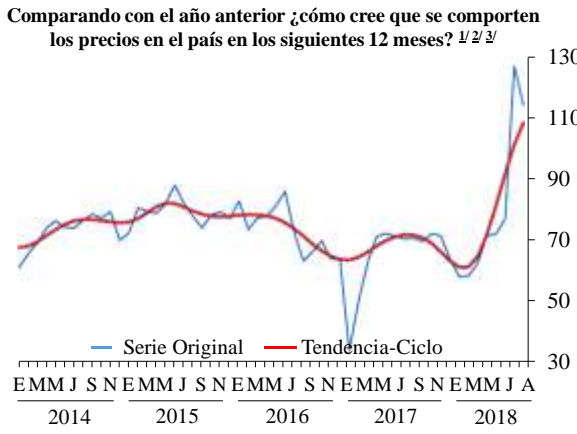
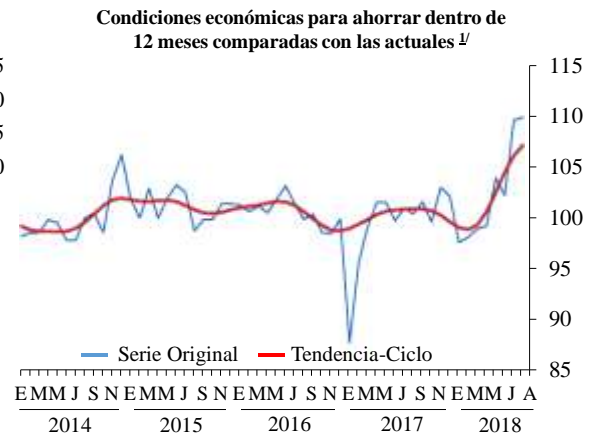
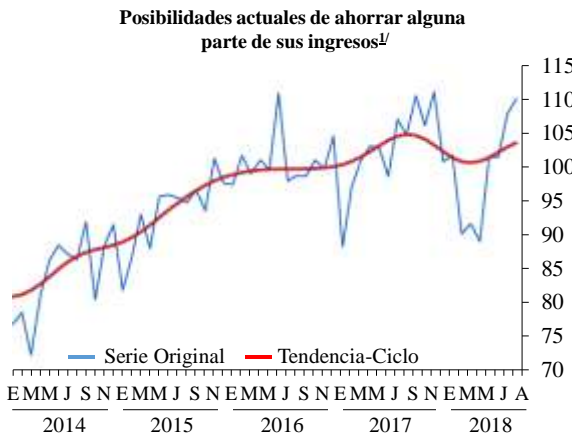
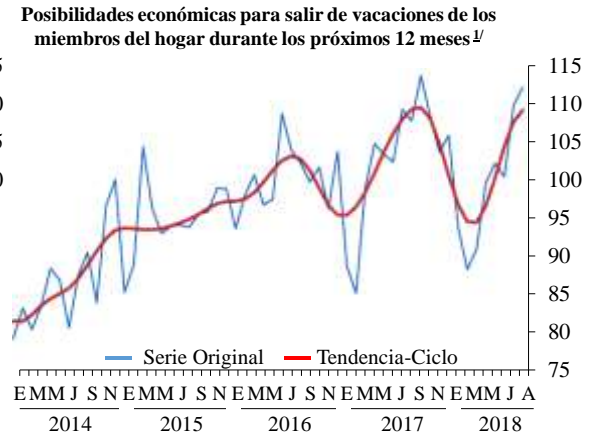
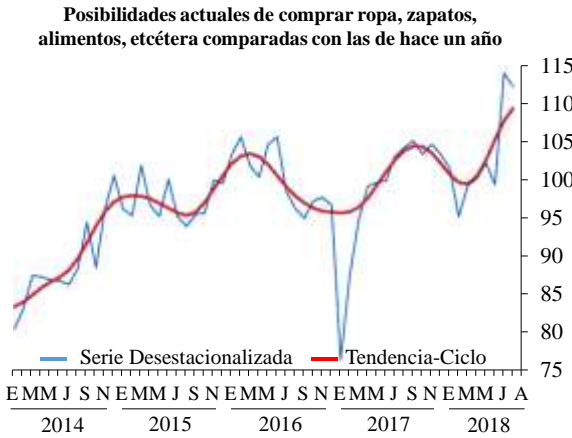
FUENTE: INEGI y Banco de México.

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

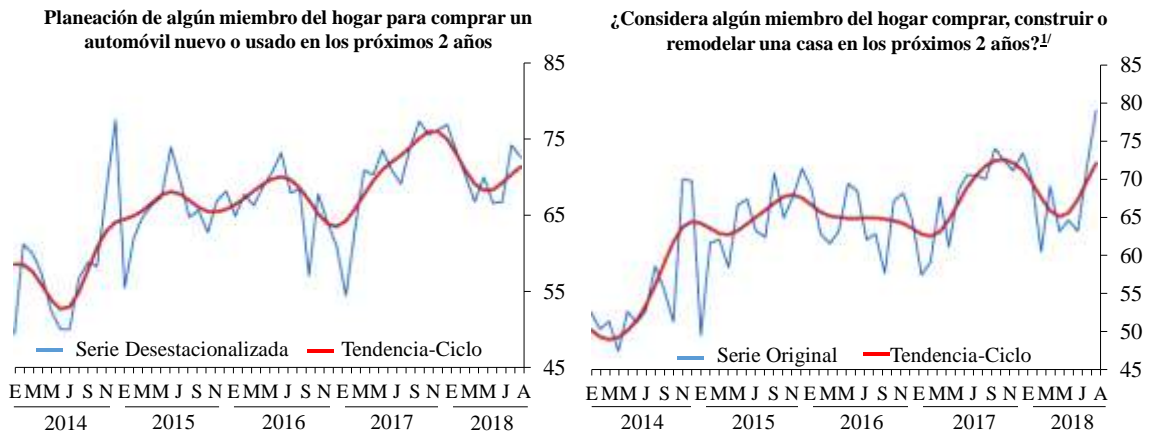
A continuación se presentan las series complementarias sobre la confianza del consumidor que recaba la ENCO y que se refieren a las posibilidades de comprar ropa, zapatos, alimentos, salir de vacaciones y ahorrar, entre otros.

**ÍNDICES COMPLEMENTARIOS DE LA ENCO AL MES DE AGOSTO DE 2018**  
SERIES DESESTACIONALIZADAS Y DE TENDENCIA-CICLO  
-Índices enero de 2003=100-









<sup>1/</sup>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.

<sup>2/</sup> Índice octubre 2010=100.

<sup>3/</sup>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 AGOSTO 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.	1.2	5.0
• Situación económica personal esperada dentro de 12 meses comparada con la actual.	-1.8	10.9
• Posibilidades actuales de comprar ropa, zapatos, alimentos, etcétera comparadas con las de hace un año.	-1.5	7.7
• Posibilidades económicas para salir de vacaciones de los miembros del hogar durante los próximos 12 meses <sup>1/</sup> .	2.2	4.1
• Posibilidades actuales de ahorrar alguna parte de sus ingresos <sup>1/</sup> .	2.1	5.0
• Condiciones económicas para ahorrar dentro de 12 meses comparadas con las actuales <sup>1/</sup> .	0.3	9.3
• Comparando con el año anterior ¿cómo cree que se comporten los precios en el país en los siguientes 12 meses? <sup>1/, 2/</sup>	-10.0	61.3
• Situación del empleo en el país en los próximos 12 meses.	-1.7	26.1
• Planeación de algún miembro del hogar para comprar un automóvil nuevo o usado en los próximos dos años.	-2.1	-1.8
• ¿Considera algún miembro del hogar comprar, construir o remodelar una casa en los próximos dos años? <sup>1/</sup> .	10.4	12.8

<sup>1/</sup> 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.

<sup>2/</sup> 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\\_09.pdf](http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/concon/concon2018_09.pdf)

**Indicador IMEF del Entorno Empresarial Mexicano, agosto de 2018 (IIEEM)**

El 3 de septiembre de 2018, el Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (IMEF) presentó su Indicador IMEF del Entorno Empresarial Mexicano (IIEEM) con información al mes de agosto 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 agosto un aumento de 1.1 puntos y se ubicó en 51.6 unidades en su serie desestacionalizada. Así, el Indicador se mantuvo zona de expansión ( $>50$ ) por quince meses consecutivos<sup>37</sup>. La serie de tendencia-ciclo de ese indicador se mantuvo sin cambio, en 51.3 unidades, y en zona de expansión por quince meses consecutivos. Por su parte, el indicador ajustado por tamaño de empresa aumentó 1.8 puntos para cerrar en 52.7 unidades.

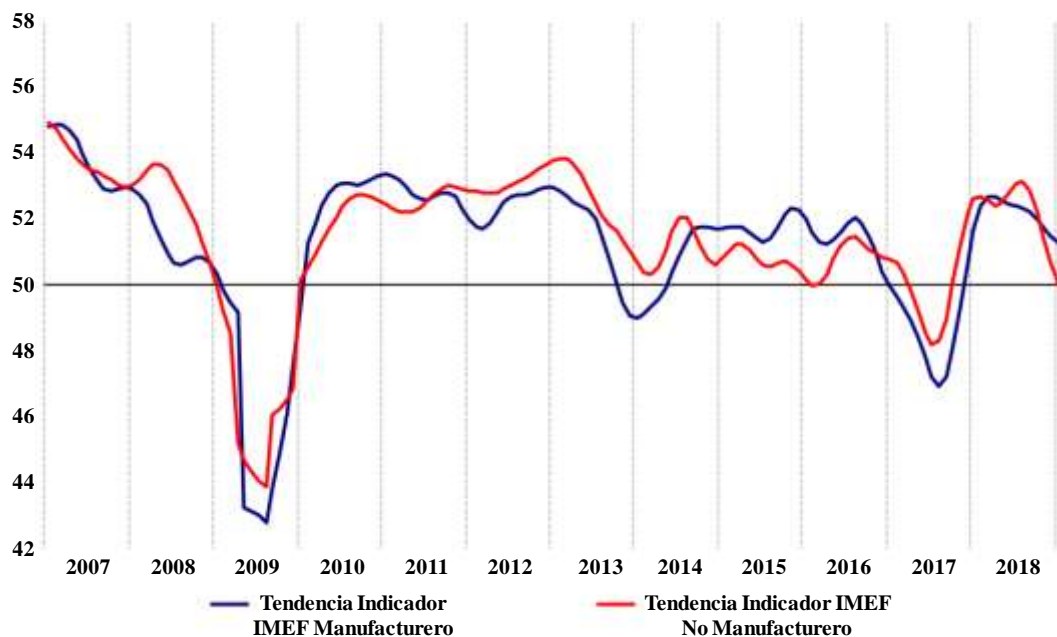
Durante agosto, el Indicador IMEF No Manufacturero aumentó 0.2 puntos en su serie desestacionalizada, para ubicarse en 49.9 unidades. Así, este indicador se situó en zona de contracción ( $<50$ ) por segundo mes consecutivo. La tendencia-ciclo de ese indicador se redujo 0.4 puntos para quedar en 49.8 unidades y ubicarse en zona de contracción por primera ocasión después de haberse mantenido en zona de expansión por quince meses seguidos. La serie desestacionalizada del indicador ajustado por tamaño de empresa mostró un aumento de 0.6 puntos para ubicarse en 51.3 unidades.

Los resultados de la encuesta de agosto de 2018 confirman los indicios de atonía en la actividad económica señalados en la encuesta de julio. Las tendencia-ciclo de los indicadores apuntan a que el estancamiento está ocurriendo principalmente en el sector no manufacturero. El sector manufacturero, por su parte, sigue expandiéndose, pero a un ritmo menor que en los meses previos.

---

<sup>37</sup> El indicador IMEF Manufacturero de julio se revisó de 50.0 a 50.4 puntos con los resultados de la encuesta de agosto.

### TENDENCIA DE LOS INDICADORES IMEF MANUFACTURERO Y NO MANUFACTURERO



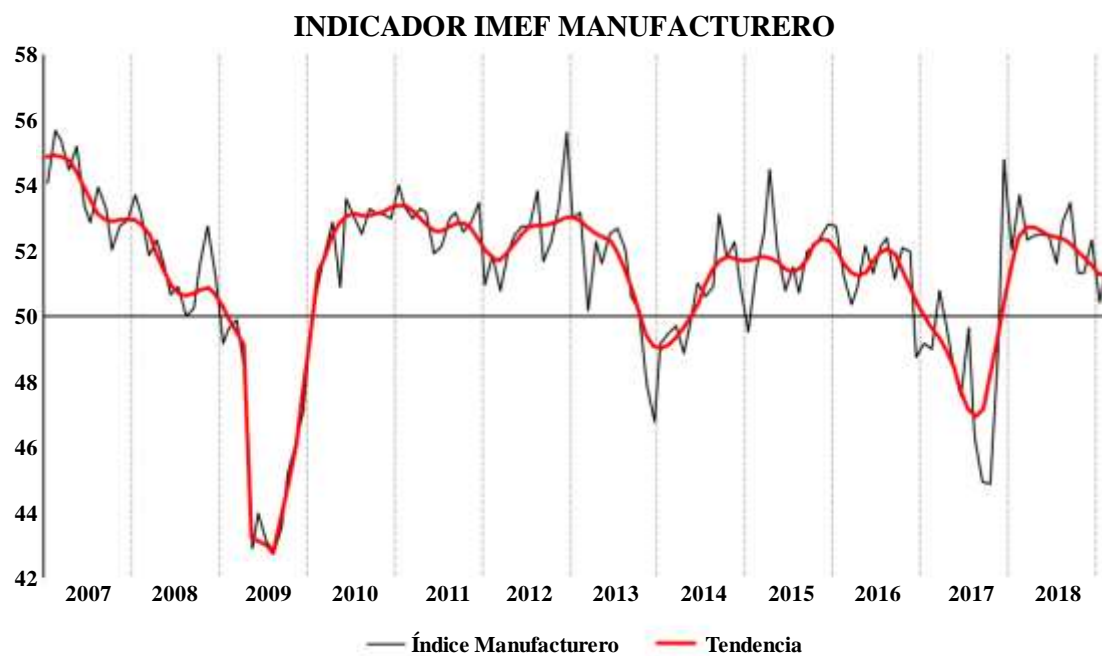
FUENTE: IMEF.

### Indicador IMEF Manufacturero

El Indicador IMEF Manufacturero registró en agosto un aumento de 1.1 puntos y se ubicó en 51.6 unidades en su serie desestacionalizada. Así, el Indicador se mantuvo zona de expansión ( $>50$ ) por quince meses consecutivos<sup>38</sup>. En la serie de tendencia-ciclo no se observó cambio y ésta cerró en 51.3 unidades. Este último indicador ha permanecido en zona de expansión por quince meses consecutivos, pero ha mostrado un declive constante. Por su parte, el indicador ajustado por tamaño de empresa aumentó 1.8 puntos para cerrar en 52.7 unidades. La tendencia-ciclo del indicador manufacturero, ajustado por tamaño de empresa, aumentó 0.1 puntos para ubicarse en 52.3 unidades y permaneció en zona de expansión por dieciséis meses consecutivos.

<sup>38</sup> El indicador IMEF Manufacturero de julio se revisó de 50.0 a 50.4 puntos con los resultados al cierre de la encuesta de agosto.

Durante agosto todos los componentes del Indicador Manufacturero —considerando series desestacionalizadas— registraron aumentos, de manera que revirtieron total o parcialmente las caídas registradas en julio. El subíndice Nuevos Pedidos aumentó 1.3 unidades, para cerrar en 50.5 unidades; el subíndice Producción aumentó 2.1 unidades, para quedar en 53.8 puntos; el subíndice Empleo aumentó 0.6 puntos, para ubicarse en 50.3 unidades; el subíndice Entrega de Productos aumentó 1.2 puntos para quedar en 51.8 unidades; por último, el subíndice Inventarios aumentó 0.8 puntos para cerrar el mes en 53.2.



FUENTE: IMEF.

**INDICADOR IMEF MANUFACTURERO**

Índice	Julio 2018	Agosto 2018	Cambio en puntos porcentuales <sup>1/</sup>	Dirección	Tasa de cambio	Tendencia (meses) <sup>2/</sup>
IMEF Manufacturero	50.4	51.6	1.1	Expansión	Mas rápida	15
Tendencia-ciclo	51.3	51.3	0.0	Expansión	Igual	15
Ajustado por tamaño de empresa	50.9	52.7	1.8	Expansión	Mas rápida	15
Nuevos Pedidos	49.1	50.5	1.3	Expansión	-	1
Producción	51.6	53.8	2.1	Expansión	Mas rápida	17
Empleo	49.7	50.3	0.6	Expansión	-	1
Entrega de Productos	50.6	51.8	1.2	Expansión	Mas rápida	8
Inventarios	52.4	53.2	0.8	Expansión	Mas rápida	7

<sup>1/</sup> El cambio en puntos porcentuales puede no coincidir con la diferencia entre los dos meses por redondeo.

<sup>2/</sup> Número de meses moviéndose en la dirección actual.

FUENTE: IMEF.

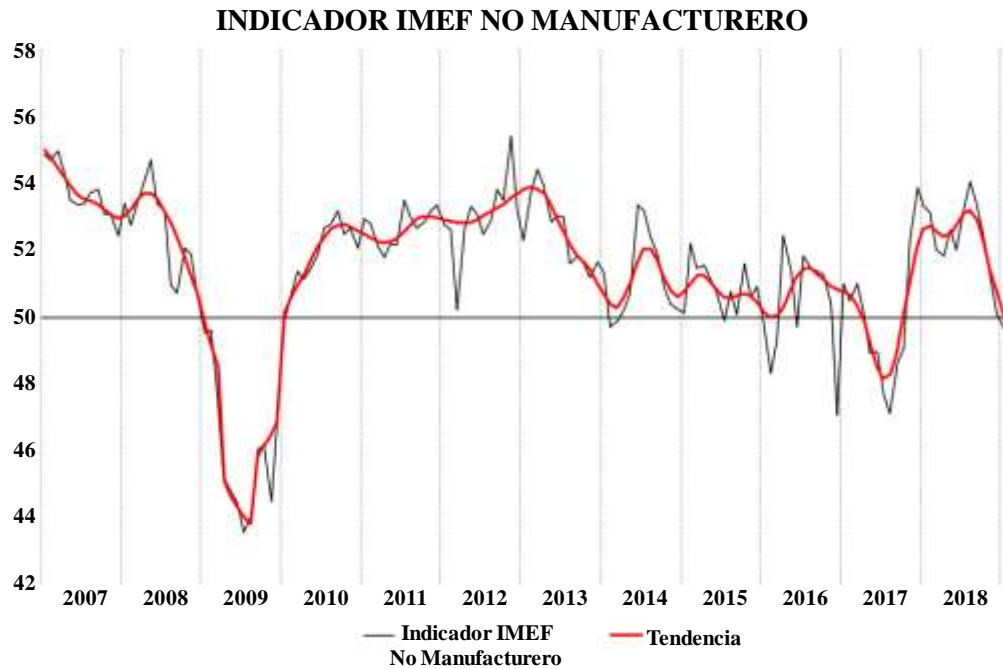
**El Indicador IMEF No Manufacturero**

Durante agosto, el Indicador IMEF No Manufacturero aumentó 0.2 puntos en su serie desestacionalizada para ubicarse en 49.9 unidades y permanecer en la zona de contracción (<50) por segundo mes consecutivo. Su tendencia-ciclo disminuyó 0.4 unidades para cerrar en 49.8 unidades y se ubicó en la zona de contracción por primera vez luego de haber permanecido en zona de expansión por quince meses consecutivos.

La serie desestacionalizada del indicador ajustado por tamaño de empresa mostró una disminución de 0.6 puntos para ubicarse en 51.3 unidades, mientras que la tendencia-ciclo de ese subíndice se redujo en 0.1 puntos para cerrar en 51.1 unidades. El Indicador No Manufacturero ajustado por tamaño de empresa lleva diecisiete meses consecutivos superando el umbral de expansión de 50 puntos.

De los cuatro componentes del Indicador No Manufacturero, dos mostraron disminuciones en sus series desestacionalizadas durante agosto. El subíndice Empleo disminuyó 1.5 unidades para cerrar en 47.8 unidades y el subíndice de Entrega de Productos mostró una caída de 0.2 puntos para quedar en zona de expansión con 50.3 unidades. Por su parte, el subíndice Nuevos Pedidos aumentó 2.0 unidades para

cerrar en 51.2 unidades y el subíndice Producción creció 0.5 unidades para cerrar en 51.7.



FUENTE: IMEF.

**INDICADOR IMEF NO MANUFACTURERO**

Índice	Julio 2018	Agosto 2018	Cambio en puntos porcentuales <sup>1/</sup>	Dirección	Tasa de cambio	Tendencia (meses) <sup>2/</sup>
IMEF No Manufacturero	49.7	49.9	0.2	Contracción	Menos rápida	2
Tendencia-ciclo	50.1	49.8	-0.4	Contracción	-	1
Ajustado por tamaño de empresa	50.7	51.3	0.6	Expansión	Mas rápida	16
Nuevos Pedidos	49.1	51.2	2.0	Expansión	Mas rápida	1
Producción	51.2	51.7	0.5	Expansión	Mas rápida	16
Empleo	49.4	47.8	-1.5	Contracción	Mas rápida	3
Entrega de Productos	50.5	50.3	-0.2	Expansión	Menos rápida	3

<sup>1/</sup> El cambio en puntos porcentuales puede no coincidir con la diferencia entre los dos meses por redondeo.

<sup>2/</sup> Número de meses moviéndose en la dirección actual.

FUENTE: IMEF.

## **Análisis de coyuntura**

En el análisis de la coyuntura económica, los miembros de Comité comentaron la desaceleración que se percibe en la actividad económica nacional. Señalaron que el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) durante el primer semestre del año ha sido el más débil en los últimos diez años. Si bien existen algunos claroscuros en los indicadores, la incertidumbre generada por un complejo entorno externo y por las definiciones que se irán tomando internamente por parte del nuevo gobierno, presumiblemente generará una mayor cautela en la inversión y el consumo durante la segunda parte del año.

Entre los temas tratados más relevantes, destaca que se intercambiaron puntos de vista respecto al Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). Al respecto, se mencionó que el proceso de negociación aún sigue su marcha y que todavía falta conocerse los detalles del acuerdo anunciado la semana pasada entre Estados Unidos de Norteamérica y México, para estar en posibilidad de evaluar los posibles impactos que dichas medidas tendrían sobre la economía nacional. Si bien se reconoció que el hecho de haber alcanzado el equipo negociador del país tal acuerdo puede ser un factor positivo, ya que eso podría contribuir a diluir uno de los factores principales de incertidumbre para la economía nacional, el anuncio de que Canadá no llegó al mismo resultado indica que el capítulo del desenlace todavía no está escrito. En consecuencia, el nuevo TLCAN sigue siendo un factor de preocupación.

De los indicadores económicos recientes se destacó el extraordinario incremento observado en el índice de confianza del consumidor durante el mes de julio, especialmente en su componente relacionado con la expectativa para la economía en los próximos doce meses. Este resultado revela que existen expectativas muy elevadas entre los consumidores en el sentido de que el cambio de gobierno producirá resultados muy favorables sobre la economía. También se comentó el reciente repunte



que ha presentado la inflación debido a la persistente alza en los precios de los energéticos y, más recientemente, de los precios de algunos productos agropecuarios.

Asimismo, se comentaron los cambios a la metodología de cálculo del Índice Nacional de Precios al Consumidor que surtieron efecto a partir de la primera quincena de agosto. Dichas modificaciones representan un avance ya que permiten obtener un indicador de la inflación general a nivel nacional más robusto, ya que se amplió la cobertura geográfica y el número de cotizaciones que se recaban. Sin embargo, se señaló que como resultado de la actualización en los ponderadores, podría tenerse un comportamiento más volátil en el margen para la inflación.

Finalmente, se intercambiaron algunos puntos de vista sobre los retos que enfrentará el nuevo gobierno del país. Se manifestó que existe una gran atención en la forma en que se implementarán las diferentes propuestas de campaña y se reiteró que resulta fundamental asegurar un manejo responsable de las finanzas públicas. La preservación de la solidez de las finanzas públicas es la base para la estabilidad de la economía nacional. Por ello se destacó la conveniencia de que se confirme la expectativa de mantener el superávit primario en el presupuesto de 2019 y años sucesivos.

**Fuente de información:**

<http://www.iiem.org.mx/>

### **Modifican disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa (SHCP)**

El 21 de agosto de 2018, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a través de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, publicó en el Diario Oficial de la Federación la “Resolución que modifica las disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa”. Los detalles se presentan a continuación.

Al margen un sello con el Escudo Nacional, que dice: Estados Unidos Mexicanos.-  
Secretaría de Hacienda y Crédito Público.- Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores, con fundamento en lo dispuesto por los artículos 171, primer párrafo de la Ley del Mercado de Valores, así como 4, fracciones XXXVI y XXXVIII y 16, fracción I de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, y

### **CONSIDERANDO**

Que tomando en cuenta las normas en materia de servicios de inversión aplicables a las casas de bolsa y la similitud de las características de algunos clientes que actualmente pueden contratar canales de acceso electrónico para el envío de instrucciones directamente a las bolsas de valores y aquellos señalados en las mencionadas normas que se determinan para la prestación de servicios de inversión, se amplía la base clientes que podrán contratar con las casas de bolsa tales canales, y

Que a fin de que las órdenes de los clientes de las casas de bolsas puedan ejecutarse atendiendo a las mejores condiciones existentes en el mercado de valores, se realizan ajustes al plazo para que dichas casas de bolsas estén en condiciones de dar cumplimiento al deber de mejor ejecución, ha resuelto expedir la siguiente:

### **RESOLUCIÓN QUE MODIFICA LAS DISPOSICIONES DE CARÁCTER GENERAL APLICABLES A LAS CASAS DE BOLSA**

**PRIMERO.** Se REFORMA el artículo 68, sexto párrafo de las “Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa”, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 6 de septiembre de 2004 y modificadas mediante Resoluciones publicadas en el mismo medio de difusión el 9 de marzo de 2005; 29 de marzo, 26 de junio, 6 y 22 de diciembre de 2006; 17 de enero de 2007; 11 de agosto, 19 de septiembre y 23 de octubre de 2008; 30 de abril y 30 de diciembre de 2009; 4 de febrero, 29 de

julio y 26 de noviembre de 2010; 23 de agosto de 2011; 16 de febrero, 23 de marzo y 17 de diciembre de 2012; 31 de enero, 2 y 11 de julio de 2013; 30 de enero, 5 y 30 de junio y 19 de diciembre de 2014; 6, 8 y 9 de enero, 13 de marzo, 18 de septiembre y 31 de diciembre de 2015; 12 de mayo, 28 de septiembre y 27 de diciembre de 2016; 23 de junio, 24 de julio, 5 de septiembre, 3 y 18 de octubre y 18 de diciembre de 2017; 4 de enero, 10 y 26 de abril y 11 de mayo de 2018, para quedar como sigue:

**“Artículo 68. . . .**

. . .

. . .

. . .

. . .

Las casas de bolsa solo podrán ofrecer canales de acceso electrónico directo a los clientes que se señalan en las fracciones I a V del artículo 2 de las “Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión”, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 9 de enero de 2015 y sus respectivas modificaciones.

. . .

. . .

. . .

. . .”

**SEGUNDO.** Se REFORMA el artículo SEGUNDO TRANSITORIO, fracción IV, inciso a); se ADICIONA el artículo SEGUNDO TRANSITORIO, fracciones VI y VII, y se DEROGA el artículo SEGUNDO TRANSITORIO, fracción IV, inciso e) de la "Resolución que modifica las disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 23 de junio de 2017 y modificada mediante Resoluciones publicadas en el citado Diario el 5 de septiembre y 18 de octubre de 2017, así como el 10 de abril de 2018, para quedar como sigue:

**“SEGUNDO. . . .**

I. a III. . . .

IV. . . .

a) Dar cumplimiento a lo previsto en el artículo 10 que se reforma mediante esta Resolución.

b) a d). . . .

e) Se deroga.

V. . . .

VI. A partir del 22 de octubre de 2018, deberán dar cumplimiento al deber de mejor ejecución en términos de lo previsto en el artículo 76 Bis de las presentes disposiciones.

Las casas de bolsa podrán seguir enviando durante el período comprendido entre el 23 de julio de 2018 y 21 de enero de 2019, a la bolsa de valores que seleccionen sus clientes, las instrucciones respectivas, en caso de estar en condiciones de llevarlo a cabo. Tal posibilidad deberá comunicarse a la Comisión Nacional

Bancaria y de Valores y a sus clientes a partir de que ello sea posible conforme a la funcionalidad del sistema de recepción y asignación de cada casa de bolsa. Para efectos de lo anterior, las casas de bolsa estarán obligadas a conservar evidencia documental que acredite que las comunicaciones con los clientes fueron realizadas y mantenerla a disposición de dicha Comisión. Adicionalmente, las casas de bolsa tendrán prohibido inducir o invitar a sus clientes a seleccionar cualquier bolsa de valores, debiendo dejar evidencia de que el propio cliente fue quien instruyó la operación en esos términos.

- VII. Al 31 de julio de 2019, para dar cumplimiento a lo previsto en los artículos 30 y 99, que se reforman mediante esta Resolución.

### **TRANSITORIOS**

**PRIMERO.** La presente Resolución entrará en vigor el día siguiente al de su publicación en el Diario Oficial de la Federación.

**SEGUNDO.** Las casas de bolsa contarán con un plazo de tres meses a partir de la publicación del presente instrumento en el Diario Oficial de la Federación, para realizar las modificaciones en su sistema de recepción y asignación a fin de que los clientes que sean inversionistas calificados sofisticados en términos de las Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa, ya no utilicen los canales de acceso electrónico directo a que se refiere el artículo 68 de las propias disposiciones, así como para realizar los avisos que al efecto sean necesarios para dichos clientes.

## Atentamente

Ciudad de México, a 10 de agosto de 2018.- El Presidente de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, José Bernardo González Rosas.- Rúbrica.

**Fuente de información:**

[http://www.dof.gob.mx/nota\\_detalle.php?codigo=5535370&fecha=21/08/2018](http://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5535370&fecha=21/08/2018)

### **Análisis de los determinantes de la inversión (Banxico)**

El 29 de agosto de 2018, Banco de México (Banxico) publicó su Informe Trimestral Abril–Junio 2018, de dicho documento se extrae el Recuadro 2: *Análisis de los determinantes de la inversión*. La información se presenta a continuación.

### **Análisis de los determinantes de la inversión**

#### **Introducción**

Desde la segunda mitad de 2015, la inversión en México ha mostrado un estancamiento, afectada en parte por el contexto de elevada incertidumbre que la economía mexicana ha estado enfrentando desde entonces. En efecto, diversos factores han generado un ambiente de alta incertidumbre que podría haber incidido negativamente sobre el comportamiento de la inversión privada. Destacan el proceso electoral en Estados Unidos de Norteamérica y la retórica expuesta alrededor de México; posteriormente la renegociación del Tratado de Libre Comercio para América del Norte (TLCAN); y, más recientemente, el proceso electoral en México y las mayores tensiones en torno al comercio y la adopción de medidas proteccionistas a escala global. Todo ello pudo haber conducido a que los inversionistas adoptaran una posición de espera y cautela en tanto no se resolviera la incertidumbre relacionada con estos eventos. Por su parte, el programa de ajuste fiscal que inició en 2016 y el cual recayó en buena medida sobre el

gasto en inversión pública también ha influido negativamente sobre la formación bruta de capital fijo. En este contexto, el presente recuadro analiza la evolución de la inversión, tanto privada, como pública, con base en algunos de sus determinantes.

### Inversión privada

La inversión privada ha mostrado un bajo dinamismo desde mediados de 2015. En el cuadro siguiente se muestra las tasas de variación de los diferentes componentes de la inversión privada para dos períodos, uno que va del segundo semestre de 2013 al primer semestre de 2015 y otro que comprende del segundo semestre de 2015 al primer trimestre de 2018. En esta comparación, se observa que la atonía de la inversión privada que inició a mediados de 2015 se dio de manera generalizada entre los distintos rubros que la componen, si bien la debilidad en la construcción no residencial y en el equipo de transporte ha sido especialmente notoria.

#### INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN PRIVADA Y MAQUINARIA Y EQUIPO

	Variación % anualizada, (Elaborado con series ajustadas por estacionalidad)*		Contribución al crecimiento de la inversión total	
	Del S2 de 2013 al S1 de 2015	Del S2 de 2015 al T1 de 2018	Del S2 de 2013 al S1 de 2015	Del S2 de 2015 al T1 de 2018
<b>Inversión en construcción privada <sup>1/</sup></b>				
Residencial	4.6	2.7	2.8	1.6
No residencial	12.0	-9.4	4.7	-4.0
<b>Inversión en maquinaria y equipo</b>				
<b>Total</b>	8.9	3.6	8.9	3.6
<b>Nacional</b>	9.2	1.6	3.7	0.6
Equipo de transporte	11.5	-1.2	2.6	-0.3
Resto	6.1	6.1	1.1	1.0
<b>Importada</b>	8.5	4.1	5.1	2.5
Equipo de transporte	11.1	6.9	0.9	0.6
Resto	8.5	3.7	4.3	2.0

\* Se refiere a la tasa de variación promedio anualizada para el período que se indica.

S1 y S2 = Primer semestre y segundo semestre, respectivamente; T1 = primer trimestre.

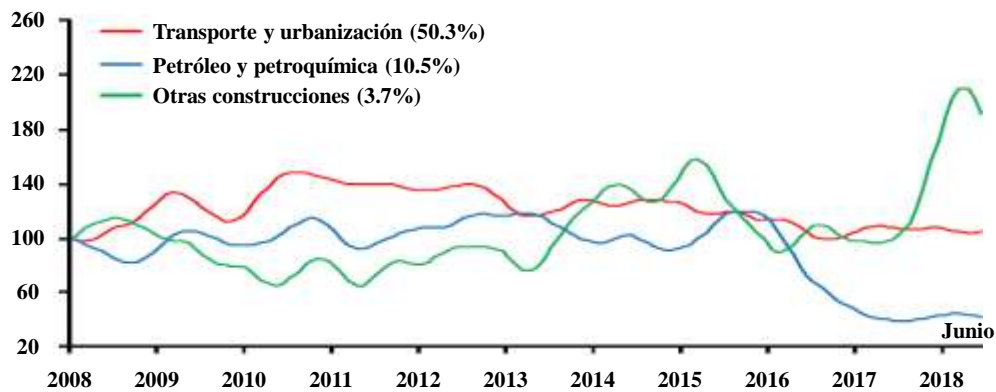
<sup>1/</sup> Se asume que toda la inversión en construcción residencial es privada.

FUENTE: Desestacionalización de Banco de México con información del Sistema de Cuentas Nacionales de México, SCNM, (INEGI).

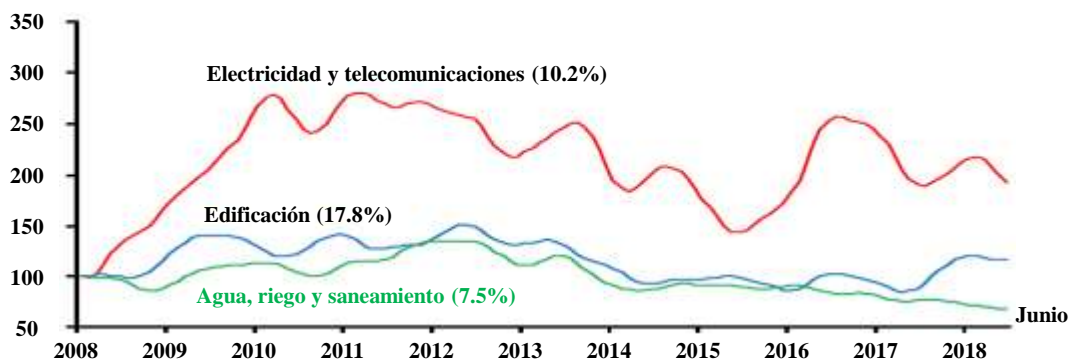
## Inversión pública

La debilidad de la inversión pública precede a la atonía de la privada, mostrando una trayectoria descendente desde 2010. No obstante, su comportamiento en años recientes puede asociarse, en gran parte, al programa de ajuste fiscal adoptado a inicios de 2016. En particular, con datos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), la inversión física pasó de representar 4.7% del PIB en 2014 a 2.6% del PIB en 2017. Destaca además que el 60% del recorte al gasto se explica por la disminución de la inversión de Pemex, si bien también contribuyeron al ajuste al gasto la menor inversión de la Comisión Federal de Electricidad (CFE); la disminución en obras públicas, tales como en abastecimiento de agua potable y alcantarillado, y la relacionada con comunicaciones y transportes. Por su parte, la inversión del sector salud se mantuvo constante en términos del PIB en el mismo período. Cabe señalar que a junio de 2018, la trayectoria descendente de los tres años previos se detuvo, con lo que la inversión al primer semestre del año incluso se ubicó cerca de 2.8% del PIB.

VALOR DE LA PRODUCCIÓN EN CONSTRUCCIÓN: OBRA CONTRATADA POR EL SECTOR PÚBLICO  
-Índices enero 2008 = 100\*-







\* Series de tendencia estimadas por Banco de México. Las cifras entre paréntesis indican la participación de cada tipo de obra en el valor de la producción de obra contratada por el Sector Público en 2017. Cifras con ajuste estacional

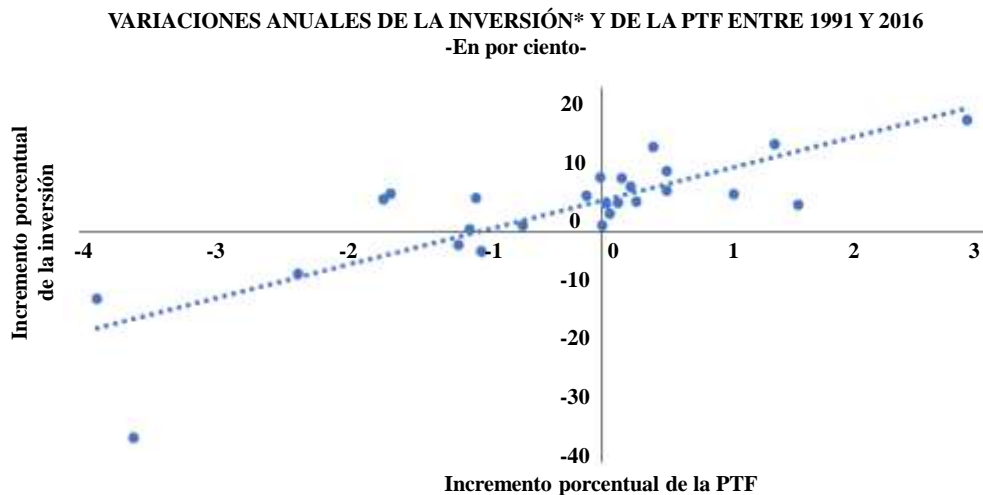
FUENTE: Encuesta Nacional de Empresas Constructoras, ENEC, INEGI.

La información provista por la Encuesta Nacional de Empresas Constructoras (ENEC) que levanta el INEGI confirma que el rubro que más se ha visto afectado por la debilidad de la inversión pública desde 2016 ha sido el relacionado con el petróleo y petroquímica (gráfica anterior). Por su parte, la obra contratada por el sector público para inversión en transporte y urbanización, así como para agua, riego y saneamiento, ha mostrado una tendencia negativa cuando menos desde 2014. Finalmente, los rubros de edificación y de otras construcciones contratadas por el sector público han exhibido una mayor volatilidad, destacando el reciente impulso que recibieron por los esfuerzos de reconstrucción tras los sismos de septiembre de 2017, así como por los proyectos de construcción del Nuevo Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México (NAICM) y del Tren Interurbano México-Toluca.

### **Inversión y productividad**

La atonía de la inversión no solo ha tenido consecuencias sobre el crecimiento observado, sino que también podría incidir de manera adversa sobre la capacidad de crecimiento futuro. De manera directa, la inversión conduce a una mayor acumulación de capital, el cual es necesario para incrementar la capacidad productiva. De manera indirecta, la inversión influye sobre el comportamiento de otros determinantes del crecimiento económico, particularmente la productividad. En efecto, existen diversos

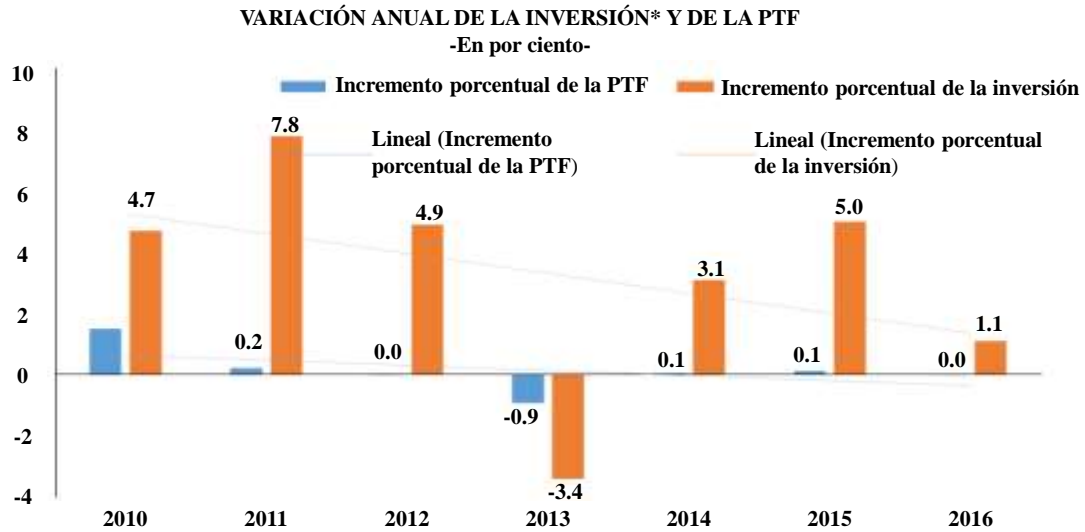
canales a través de los cuales la inversión y la productividad podrían retroalimentarse entre sí. Por ejemplo, la denominada hipótesis del “cambio tecnológico incorporado” sostiene que una parte relevante de los avances tecnológicos se puede explicar por mejoras en la calidad del capital, de modo que aumentos importantes de la productividad total de los factores (PTF) –la cual mide la eficiencia en el uso de los factores productivos en su conjunto– requieren de una elevada inversión. Además, la adopción de nueva maquinaria y equipo exige que los trabajadores y gerentes de una empresa adquieran las habilidades necesarias para manejarla y permite que se adopten mejores prácticas de negocios, lo que, de nuevo, afecta positivamente la PTF. En sentido inverso, una mayor PTF conduce a que el capital sea más productivo y, por tanto, al aumentar los retornos al capital, incentiva la inversión.



\* Se refiere a la formación bruta de capital fijo.

FUENTE: Banco de México e INEGI.

Para el caso de México, los datos de productividad e inversión disponibles sugieren que, en efecto, existe cierta relación positiva entre ambas variables (gráfica anterior). Además, en la gráfica siguiente se muestra que el menor ritmo de crecimiento de la inversión de los últimos años se ha dado en un contexto en el que la PTF ha permanecido estancada.



\* Se refiere a la formación bruta de capital fijo.  
FUENTE: Banco de México e INEGI.

Con el fin entender más formalmente la interrelación entre la inversión y la PTF, se estimó un Modelo Vectorial de Corrección de Error (VEC) que permite calcular la contribución de distintos factores a la dinámica de estas variables. En particular, para explicar el componente privado de la inversión y la PTF, en el modelo se consideraron los siguientes determinantes: i) el producto interno bruto (PIB); ii) la inversión pública, la cual por una parte podría afectar positivamente a la inversión privada al generar proyectos de infraestructura que la complementen, si bien, por el contrario, podría afectarla negativamente al absorber recursos financieros que dejan de estar disponibles para la iniciativa privada; iii) el costo de capital, el cual se aproxima por la tasa de interés de corto plazo real *ex ante*, si bien es necesario reconocer que este costo y, por tanto, las decisiones de inversión dependen del perfil de toda la curva de rendimientos; y iv) la incertidumbre en torno a temas comerciales, medida a través del “índice de incertidumbre sobre la política comercial” (IIPC). El IIPC ha mostrado niveles elevados desde finales de 2016 luego del desenlace de las elecciones en Estados Unidos y del anuncio de la renegociación del TLCAN. El modelo se estimó con cifras trimestrales de 2004 a 2018.

Respecto a los determinantes de largo plazo, las pruebas de cointegración sugieren que la tendencia de largo plazo de la inversión privada está representada por la siguiente ecuación:

$$IPr_t = 1.77 Y_t + 1.01 PTF_t$$

(0.16) (0.58)

Donde:

$IPr$  = Formación bruta de capital fijo del sector privado a precios de 2013;

$Y$  = PIB real de México a precios de 2013;

$PTF$  = Productividad total de los factores.

Por su parte, la especificación para la dinámica de corto plazo se muestra a continuación:

$$\begin{aligned} \Delta IPr_t = & -0.003 - 0.31EC_{t-1} + 0.15\Delta IPr_{t-2} \\ & (0.00) \quad (0.09) \quad (0.07) \\ & + 0.18\Delta IPr_{t-4} + 1.51\Delta Y_t - 0.19\Delta IPU_t \\ & (0.10) \quad (0.21) \quad (0.03) \\ & - 0.09\Delta IPU_{t-2} - 0.03\Delta TPU_t - 0.98\Delta R_{t-1} \\ & (0.03) \quad (0.01) \quad (0.64) \\ \\ \Delta PTF_t = & -0.002 + 0.05\Delta IPr_{t-1} + 0.09\Delta Y_t \\ & (0.00) \quad (0.03) \quad (0.04) \\ & + 0.08\Delta Y_{t-3} \\ & (0.04) \end{aligned}$$

Donde:

$EC$  = Término de corrección del error;

$TPU$  = Índice de incertidumbre sobre la política comercial;

$R$  = Tasa de interés real ex-ante de corto plazo, calculada como la diferencia entre el Objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a un día y la media de las expectativas de inflación a 12 meses extraídas de la Encuesta de Expectativas de Banco de México;

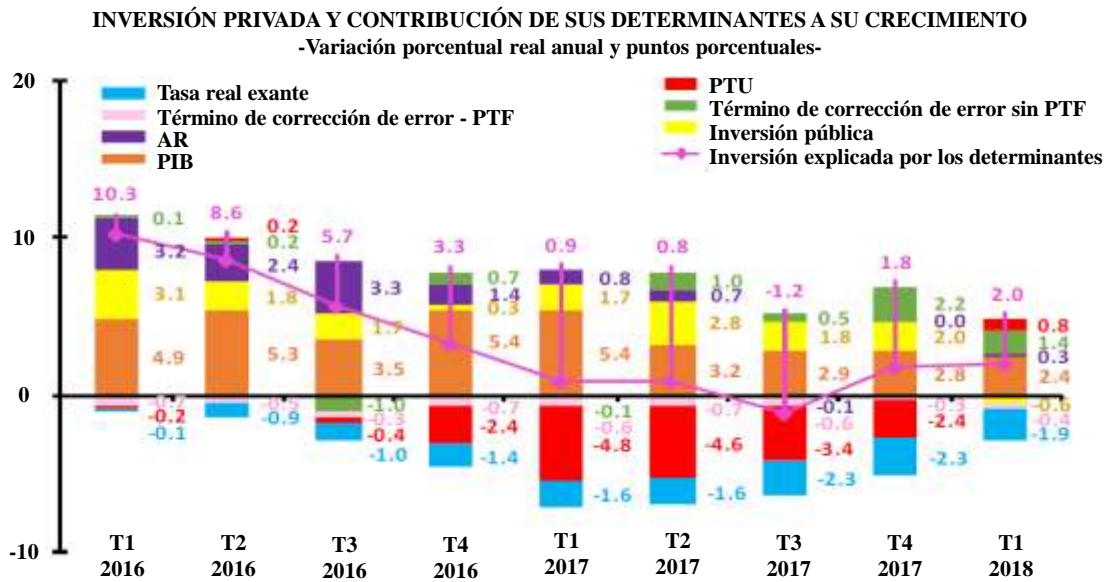
$IPu$  = Inversión pública en cuentas nacionales a precios de 2013;

$\Delta$  Operador de diferencia.

Los resultados de este ejercicio indican que en el largo plazo la inversión privada está relacionada de manera positiva con el PIB y con la PTF. En el corto plazo, la estimación sugiere que la inversión privada responde positivamente al crecimiento del PIB y negativamente a mayores costos de capital, a mayor incertidumbre sobre política comercial y a una mayor inversión pública. A su vez, se encuentra que las fluctuaciones transitorias de la PTF responden de manera positiva tanto a aumentos de la inversión privada, como del PIB. Es decir, en el corto plazo, una mayor inversión también se asocia a un mayor crecimiento de la PTF, lo que, a su vez, incentiva el crecimiento de la inversión. Destaca tanto la ausencia de la inversión pública en la relación de largo plazo como su impacto negativo sobre la inversión privada en la dinámica de corto plazo. Ello podría estar reflejando tanto un efecto de desplazamiento (*crowding out*), como la posibilidad de que la inversión pública no haya estado suficientemente orientada a proyectos que complementen el retorno de la inversión privada. Lo anterior podría revertirse en la medida en que se eleven los bajos niveles de inversión pública y se alcance una mejor composición de la misma.

En la gráfica siguiente se muestran las contribuciones de los determinantes considerados para la inversión privada. Destaca que la PTF, al presentar un notorio estancamiento, no ha contribuido al crecimiento de la inversión privada en el período considerado. Asimismo, a finales de 2016 y durante la mayor parte de 2017, la incertidumbre sobre política comercial, en especial en lo relacionado con el futuro del

TLCAN, tuvo un marcado efecto negativo sobre el desempeño de la inversión privada. Por su parte, en los últimos trimestres el mayor costo de capital parecería haber tenido cierto efecto negativo de corto plazo sobre la acumulación de capital. En contraste, se estima que el crecimiento que ha presentado el PIB, así como el desempeño de la inversión del sector público, han sido factores que han contribuido positivamente a la evolución de la inversión privada.



FUENTE: Banco de México con base en INEGI.

## Consideraciones finales

En años recientes, la inversión en México, tanto en su componente privado, como en el público, ha mostrado una prolongada atonía, en tanto que se ha observado un alto dinamismo del consumo. Desde una perspectiva de largo plazo, esta composición del crecimiento no es sostenible, toda vez que un mayor consumo por parte de los hogares requiere del capital y del crecimiento de la productividad necesarios para satisfacerlo. Además, un bajo nivel de inversión privada no solo afecta negativamente la acumulación de capital y la creación de nuevos proyectos productivos, sino que también resta impulso a otros determinantes del crecimiento, como la productividad. En efecto, el análisis de la dinámica de la inversión privada y la productividad en México

presentado en este Recuadro corrobora la relación entre estos dos factores. En este sentido, una reactivación de la inversión no únicamente apoyaría la expansión cíclica de la economía, sino que también permitiría alcanzar un mayor crecimiento potencial en el mediano y largo plazos mediante una mayor acumulación de capital y una mayor productividad, recordando que, en última instancia, la única forma de lograr un mayor nivel de ingresos y de las remuneraciones de manera sostenible es a través de una economía más eficiente y productiva. En este contexto, una resolución favorable sobre los distintos elementos de incertidumbre que han afectado a la inversión en el país podría llegar a impulsar la inversión en el corto y mediano plazos. Además, para que prevalezca un entorno propicio para la inversión, es imperativo que se adopten las medidas necesarias para propiciar condiciones que incentiven una mayor inversión, lo cual implica que debe continuar robusteciéndose el marco macroeconómico y seguir avanzando en el esfuerzo de modernización del funcionamiento microeconómico del país. Asimismo, es fundamental continuar fortaleciendo el estado de derecho, de manera que la corrupción y la inseguridad no se erijan como obstáculos para una mayor inversión.

**Fuente de información:**

<http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/recuadros/%7BDB9096A4-75A7-B192-392B-77B53B5F1DB9%7D.pdf>

Para tener acceso a información relacionada visite:

[https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2018/08/1808\\_SituacionMexico\\_3T18.pdf](https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2018/08/1808_SituacionMexico_3T18.pdf)

**Informe de las ventas del sector  
automotriz, cifras de agosto y  
acumulado 2018 (AMIA)**

En septiembre de 2018, la Asociación Mexicana de la Industria Automotriz (AMIA), A.C. publicó información correspondiente al mes de agosto y acumulado 2018, sobre las ventas del sector automotriz. Los aspectos más sobresalientes son:

- Agosto 2018 registra una disminución en ventas de 5.3% respecto a agosto 2017, el acumulado del año cae 7.8 por ciento.
- En agosto 2018 se fabricaron 0.4% más vehículos ligeros que el mismo mes del año anterior, el acumulado del año crece 0.1 por ciento.

#### CIFRAS DE AGOSTO Y ACUMULADO 2018

Período	Producción	Venta al público
<b>Agosto 2018</b>	<b>369 543</b>	<b>118 715</b>
<b>Agosto 2017</b>	<b>368 155</b>	<b>125 331</b>
Variación %	0.4	-5.3
Diferencia	1 388	-6 616
Ene-agosto 2018	2 617 330	913 726
Ene-agosto 2017	2 614 210	990 492
Variación%	0.1	-7.8
Diferencia	3 120	-76 766

FUENTE: AMIA, A.C.

**América Latina y el Caribe mantiene una trayectoria de moderado crecimiento y su economía se expandirá 1.5% en 2018, a pesar de incertidumbres externas<sup>39</sup>.** Las economías de América Latina y el Caribe crecerán en promedio un 1.5% durante el 2018, gracias a una subida de la demanda interna, en particular del consumo privado, y a un exiguo crecimiento de la inversión, apuntó la CEPAL en su Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2018 presentado en Ciudad de México por su secretaria ejecutiva, Alicia Bárcena.

Según el documento, el crecimiento promedio general de la región (cuya proyección disminuyó siete décimas con respecto a la última estimación entregada por el organismo en abril pasado) mantiene una tendencia positiva, si bien muestra signos de ralentización.

<sup>39</sup> CEPAL. Extracto de comunicado de prensa publicado el 23 de agosto de 2018.



El crecimiento por países lo lideran la República Dominicana y Panamá con un aumento estimado de su Producto Interno Bruto (PIB) de un 5.4 y un 5.2%, respectivamente. En el lado opuesto, la economía venezolana caerá un 12% y la de Dominica un 6.4 por ciento.

El Estudio Económico agrega que este crecimiento regional se da en un escenario global complejo, caracterizado por conflictos comerciales entre Estados Unidos de Norteamérica, China y otras naciones; riesgos geopolíticos crecientes; una caída en los flujos de capitales hacia los mercados emergentes en los últimos meses y un alza en los niveles de riesgo soberanos; depreciaciones de las monedas locales frente al dólar; y una expansión económica mundial que tiende a perder dinamismo.

“Nuestra región sigue creciendo, aunque a menor ritmo de lo proyectado hace unos meses, a pesar de las turbulencias internacionales. Eso es positivo, pero nos insta a redoblar esfuerzos para generar una reactivación, sin caer en ajustes fiscales excesivos. Aquí la integración regional puede jugar un papel fundamental y hacia allá debemos apuntar”, remarcó la Secretaria Ejecutiva de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Alicia Bárcena.

**Expectativas de crecimiento en México<sup>40</sup>**. Las expectativas de los especialistas en economía del sector privado, consultados por el Banco de México en su encuesta de agosto 2018, han indicado una expectativa de crecimiento anual del PIB de 2.14% para 2018 y 2.16% para 2019. Mientras que la expectativa de inflación general es de 4.41% para 2018 y 3.74% para 2019.

Los analistas señalan como los principales factores que podrían obstaculizar el crecimiento económico de nuestro país: i) problemas de inseguridad pública, ii) factores

---

<sup>40</sup> Banco de México. Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado: agosto 2018, publicado el 3 de septiembre de 2018.

coyunturales: política sobre comercio exterior, así como iii) incertidumbre política interna.

### Ventas al mercado nacional



FUENTE: AMIA, con datos de sus asociados.

Durante el octavo mes del año se vendieron 118 mil 715 vehículos ligeros nuevos, 5.3% menos que las unidades vendidas en agosto 2017. Con esto suman 913 mil 726 vehículos comercializados en el 2018, 7.8% por debajo de lo registrado en el mismo período del 2017.

## Producción total nacional

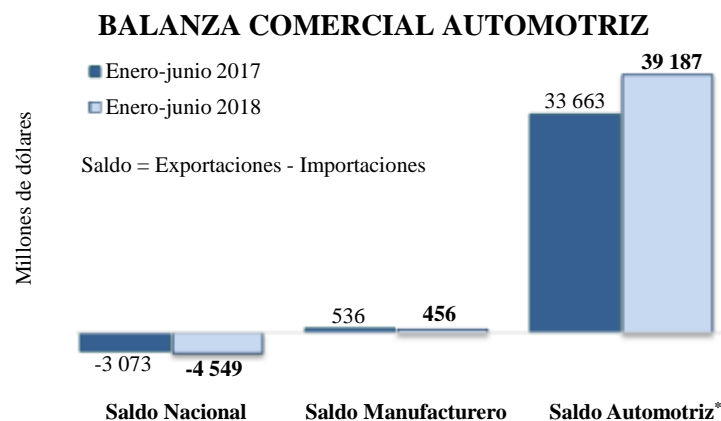


FUENTE: AMIA, con datos de sus asociados.

La producción de vehículos ligeros alcanzó cifra récord tanto para un mes de agosto como para el acumulado a los primeros ocho meses del año. Durante el octavo mes del 2018 se produjeron 369 mil 543 vehículos ligeros, registrando un crecimiento de 0.4% en comparación con las 368 mil 155 unidades producidas en el mismo mes de 2017. En el acumulado enero-agosto 2018 se registraron 2 millones 617 mil 330 vehículos producidos, 0.1% más que las unidades manufacturadas en el mismo período del año pasado.

## Balanza comercial automotriz

Durante los primeros seis meses del 2018, el saldo en la balanza comercial de la industria automotriz fue superavitario en 39 mil 187 millones de dólares, con un incremento de 16.4% en relación con el mismo período de 2017.



\* Productos Automotrices considera vehículos y autopartes.

FUENTE: INEGI. Banco de Información Económica. Sector Externo.

### Vehículos automotores comercializados por vía marítima

Cerca del 83% de la producción de vehículos en México se destina al mercado externo y más del 55% de la venta de vehículos en el mercado nacional son de origen extranjero, por lo que el transporte marítimo tiene un rol importante en los flujos comerciales del sector.

#### OPERACIONES POR PUERTO (IMPORTACIÓN+EXPORTACIÓN) -Unidades de vehículos-

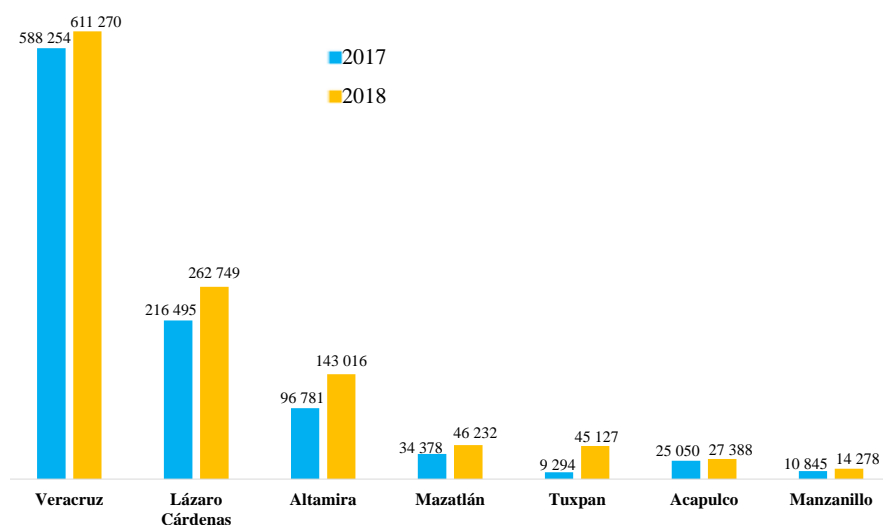
Puerto	Enero-julio			Participación %	
	2017	2018	Δ%	2017	2018
Veracruz	588 254	611 270	3.9	60.0	53.2
Lázaro Cárdenas	216 495	262 749	21.4	22.1	22.8
Altamira	96 781	143 016	47.8	9.9	12.4
Mazatlán	34 378	46 232	34.5	3.5	4.0
Tuxpan	9 294	45 127	385.5	0.9	3.9
Acapulco	25 050	27 388	9.3	2.6	2.4
Manzanillo	10 845	14 278	31.7	1.1	1.2
<b>TOTAL</b>	<b>981 097</b>	<b>1 150 060</b>	<b>17.2</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

FUENTE: SCT, Informe estadístico mensual, movimiento de carga, buques y pasajeros.

El comercio marítimo registra un crecimiento del 17.2% en el acumulado enero-julio 2018 en comparación al mismo período del año anterior, mismo que se explica por el aumento en las exportaciones de vehículos registrado durante los últimos meses. Se

registra un aumento en las operaciones en todos los puertos, destacando el crecimiento de 385.5% en el flujo del puerto de Tuxpan, en el cual se han llevado a cabo el 4% de las operaciones durante los primeros siete meses del año. El puerto de Veracruz continúa siendo el puerto más utilizado por la industria automotriz terminal, al registrar un flujo (importación y exportación) de 611 mil 270 vehículos.

### VEHÍCULOS TRANSPORTADOS POR VÍA MARÍTIMA EN TRÁFICO DE ALTURA\* ENERO–JULIO



\* Incluye importaciones y exportaciones.

\* Datos en unidades de vehículos, no incluye de uso agrícola.

FUENTE: Elaborado por AMIA con datos de SCT.

**Fuente de información:**

<http://www.amia.com.mx/descargarb.html>

### Comercialización de vehículos automotores, cifras a agosto de 2018 (AMDA)

El 10 de septiembre 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 agosto. A continuación, se presenta la información.

## Vehículos ligeros comercializados en septiembre de 2018

Las ventas anualizadas fueron de un millón 453 mil 551 unidades al mes de agosto de 2018, es decir, la suma de los 12 meses de septiembre de 2017 a agosto de 2018. En esta ocasión se registra una disminución de 9.5% respecto al mismo lapso de 2016-2017 cuando se cerró con un millón 606 mil 501 vehículos.

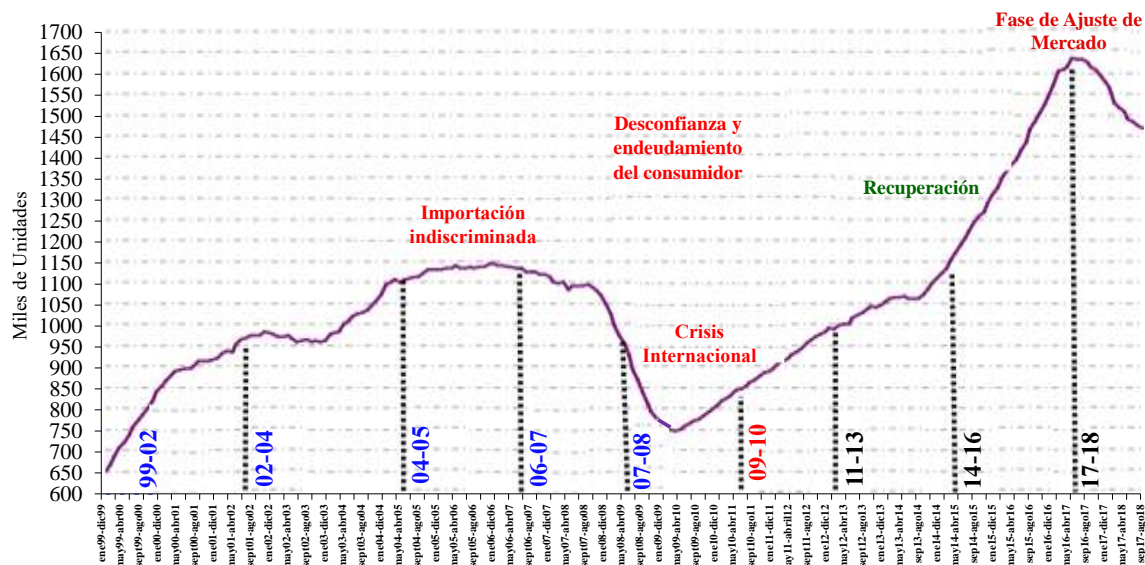
Por su parte, respecto al acumulado de 12 meses inmediato anterior (agosto de 2017 a julio de 2018), las ventas disminuyeron 0.45% con 6 mil 616 unidades menos. Este indicador fue mayor en 0.08 puntos porcentuales respecto al período inmediato anterior.

### VENTAS ACUMULADAS 12 MESES -Respecto al año anterior-

Período		Variación (I-II)	
I	II	Unidades	Porcentaje
Enero 2016	Diciembre 2016	1 603 372	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
Julio 2017	Junio 2018	1 467 965	-0.52
Agosto 2017	Julio 2018	1 460 167	-0.53
Septiembre 2017	Agosto 2018	1 453 551	-0.45

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 agosto de 2017 y 2018

#### VEHÍCULOS LIGEROS COMERCIALIZADOS EN AGOSTO\* DE 2017 Y 2018

Segmento	2017	2018	Variación	
			Unidades	Porcentaje
Subcompactos	46 202	42 142	-4 060	-8.8
Compactos	26 978	26 826	-152	-0.6
De lujo	5 842	6 845	1 003	17.2
Deportivos	835	831	-4	-0.5
Usos múltiples	30 180	27 510	-2 670	-8.8
Camiones ligeros	15 183	14 460	-723	-4.8
Camiones pesados <sup>1/</sup>	111	101	-10	-9.0
<b>Total</b>	<b>125 331</b>	<b>118 715</b>	<b>-6 616</b>	<b>-5.3</b>

\* Estimación AMDA

<sup>1/</sup> Camiones pesados incluye: F450, F550.

FUENTE: AMDA.

En agosto de 2018 se registra la octava tasa negativa del año.

**VEHÍCULOS LIGEROS COMERCIALIZADOS  
DE ENERO-AGOSTO\* DE 2017 Y 2018  
-Ventas totales de vehículos ligeros en el país-**

Segmento	2017	Estructura %	2018	Estructura %	Variación	
					Absoluta	Relativa (%)
Subcompactos	365 356	36.9	312 926	34.2	-52 430	-14.4
Compactos	223 184	22.5	205 370	22.5	-17 814	-8.0
De lujo	48 366	4.9	55 086	6.0	6 720	13.9
Deportivos	6 319	0.6	5 410	0.6	-909	-14.4
Usos múltiples	217 821	22.0	216 394	23.7	-1 427	-0.7
Camiones ligeros	128 270	13.0	117 548	12.9	-10 722	-8.4
Camiones pesados <sup>1/</sup>	1 176	0.1	991	0.1	-185	-15.7
<b>Total</b>	<b>990 492</b>	<b>100.0</b>	<b>913 726</b>	<b>100.0</b>	<b>-76 766</b>	<b>-7.8</b>

\* Estimación AMDA

<sup>1/</sup> Camiones pesados incluye: F450, F550.

FUENTE: AMDA.

### Ventas mensuales 2018

**VEHÍCULOS LIGEROS COMERCIALIZADOS 2018**

Segmento	Julio	Agosto	Variación	
			Unidades	Porcentaje
Subcompactos	40 220	42 142	1 922	4.8
Compactos	25 521	26 826	1 305	5.1
De lujo	7 168	6 845	-324	-4.5
Deportivos	691	831	140	20.2
Usos múltiples	26 549	27 510	961	3.6
Camiones ligeros	14 082	14 460	378	2.7
Camiones pesados <sup>1/</sup>	81	101	20	24.7
<b>Total</b>	<b>114 312</b>	<b>118 715</b>	<b>4 403</b>	<b>3.9</b>

<sup>1/</sup> Camiones pesados incluye: F450, F550.

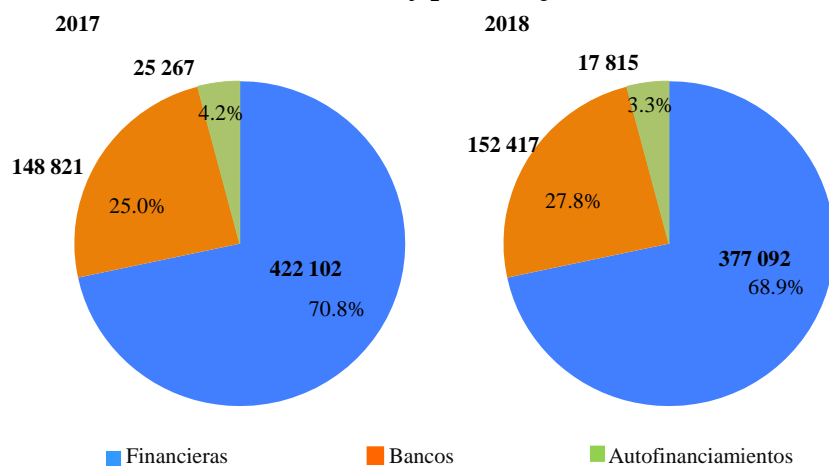
FUENTE: AMDA.

### Financiamiento a la adquisición de vehículos

Al mes de julio de 2018 se registraron 547 mil 324 colocaciones lo que representa una disminución de 8.2% con respecto a 2017, esto equivale a 48 mil 866 unidades menos. Las cifras de este período están 36.5% por encima de las registradas en 2007.



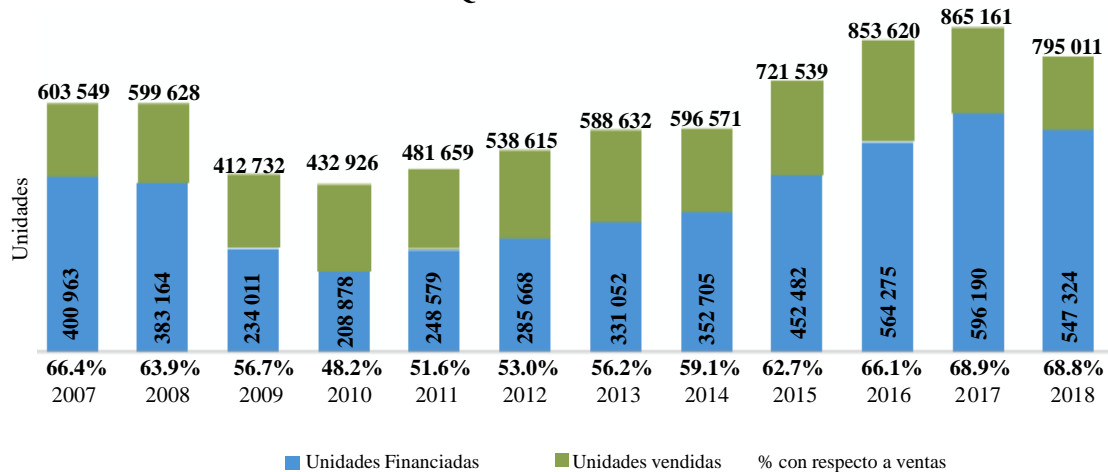
**PARTICIPACIÓN EN EL TOTAL DE UNIDADES FINANCIADAS**  
**-Absolutos y porcentaje-**



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-JULIO**



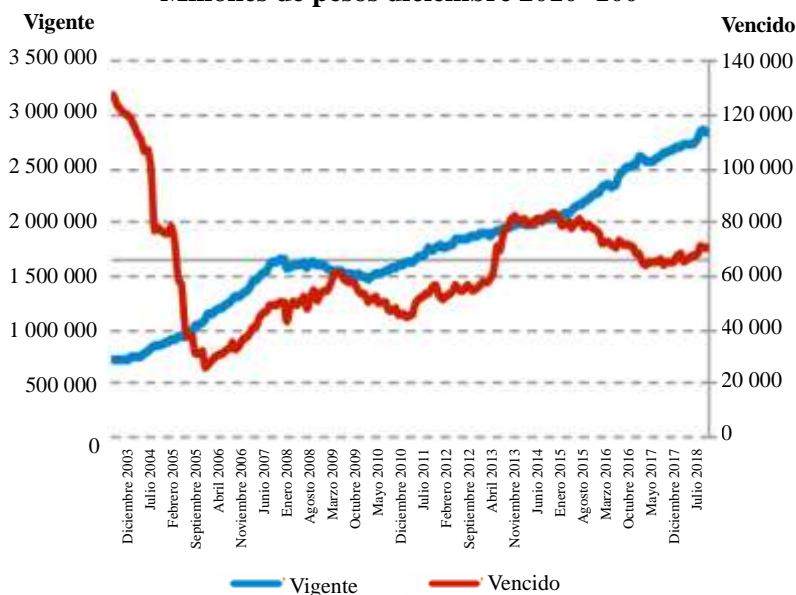
Nota: Incluye información de la mayoría de las instituciones crediticias, por lo tanto es un indicador de tendencia.

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 julio de 2018-julio de 2017, de 7.0%, en tanto que la variación del crédito vencido fue de 7.8 por ciento.

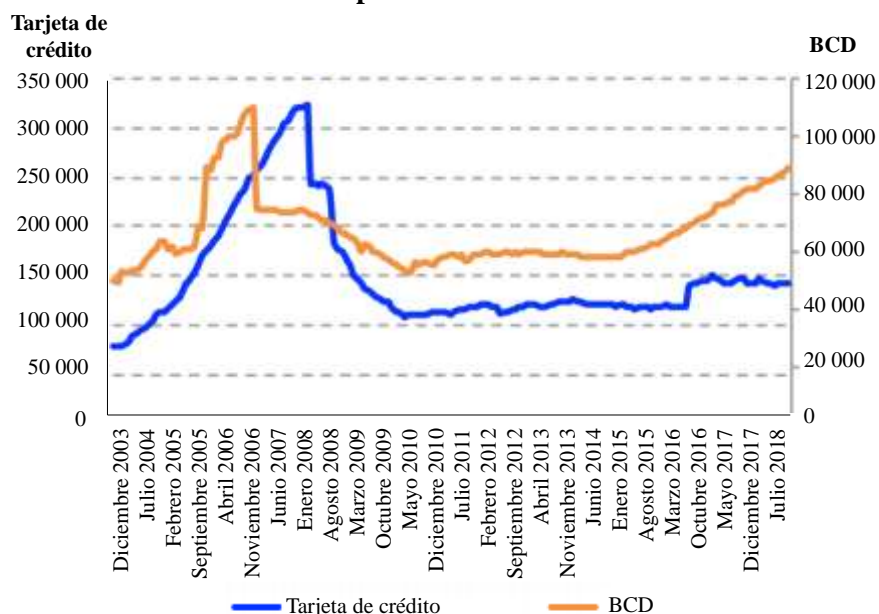
### CRÉDITO OTORGADO POR LA BANCA COMERCIAL AL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO -Millones de pesos diciembre 2010=100-



FUENTE: Elaborado por AMDA con datos de Banxico.

Para el caso del crédito vigente otorgado por la banca comercial al consumo, durante el período julio de 2018 respecto al mismo mes de 2017, el 3.2% negativo correspondió a tarjeta de crédito y el 9.8% 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 julio de 2018, la importación de autos usados fue de 79 mil 182 unidades, lo que equivale al 10% del total de ventas de vehículos nuevos. La importación aumentó 20.9% respecto a similar período de 2017, lo que representó 13 mil 685 unidades más.

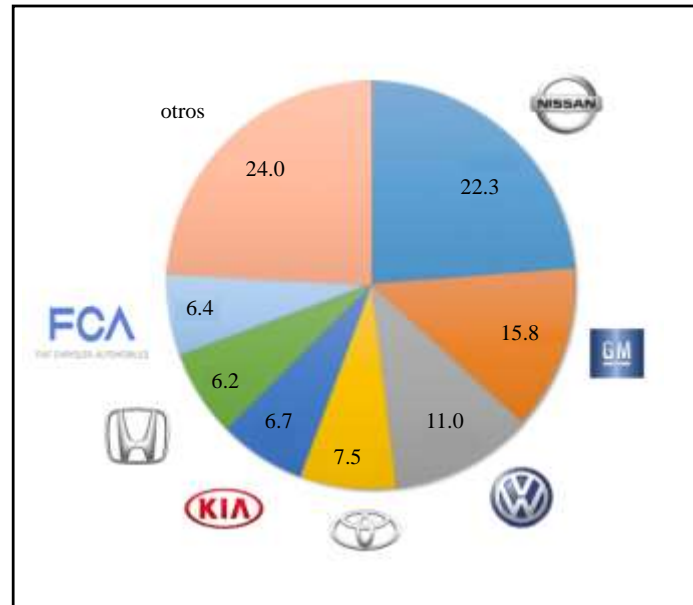
	Julio			
	2018	2017	Variación	
			Unidades	%
Usados importados	10 726	10 496	230	2.2

FUENTE: AMDA.

	Acumulado Enero-julio			
	2018	2017	Variación	
			Unidades	%
Usados importados	79 182	65 497	13 685	20.9

FUENTE: AMDA.

**PARTICIPACIÓN DE LAS MARCAS ENERO-AGOSTO 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 AGOSTO DE 2017 Y 2018**  
**-Unidades-**

	Marca	Agosto 2017	% del total	Agosto 2018	% del total	Variación		Contribución del crecimiento 2018 %
						Absoluta	Relativa %	
<b>1</b>	Nissan	29 008	23.1	26 010	21.9	-2 998	-10.3	-2.4
<b>2</b>	General Motors	20 667	16.5	20 574	17.3	-93	-0.4	-0.1
<b>3</b>	Volkswagen	15 246	12.2	12 786	10.8	-2 460	-16.1	-2.0
<b>4</b>	Toyota	8 261	6.6	8 634	7.3	373	4.5	0.3
<b>5</b>	Kia	7 403	5.9	8 035	6.8	632	8.5	0.5
<b>6</b>	FCA México	8 850	7.1	7 438	6.3	-1 412	-16.0	-1.1
<b>7</b>	Honda	7 661	6.1	6 297	5.3	-1 364	-17.8	-1.1
<b>8</b>	Ford Motor	7 271	5.8	5 783	4.9	-1 488	-20.5	-1.2
<b>9</b>	Mazda	4 595	3.7	5 042	4.2	447	9.7	0.4
<b>10</b>	Hyundai	4 003	3.2	4 225	3.6	222	5.5	0.2

FUENTE: Elaborado por AMDA. Con información de AMIA.

### Pronóstico mensual de vehículos ligeros

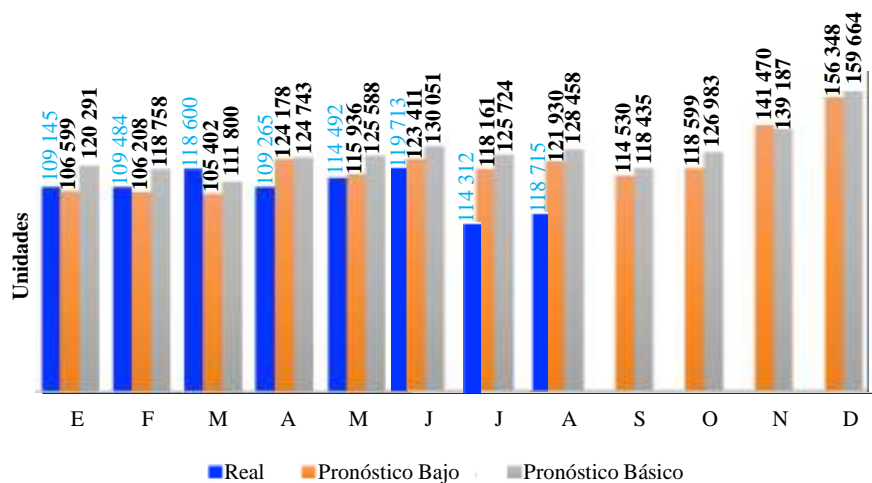
El volumen de unidades comercializadas durante enero-agosto de 2018 fue de 913 mil 726 unidades, situándose lo estimado por AMDA para este lapso un 0.9% por encima del dato observado, considerando el pronóstico bajo.

#### PRONÓSTICO MENSUAL DE VEHÍCULOS LIGEROS

	Agosto	Variación %	Enero-agosto	Variación %
(Alto)	128 485	8.2	993 546	8.7
Pronóstico (Básico)	128 458	8.2	985 414	7.8
(Bajo)	121 930	2.7	921 824	0.9
Real	118 715		913 726	

FUENTE: Elaborado por AMDA.

#### PRONÓSTICO MENSUAL DE VEHÍCULOS LIGEROS



FUENTE: AMDA.

Pronóstico para septiembre de 2018, 114 mil 530 unidades.

Fuente de información:

[https://www.amda.mx/wp-content/uploads/1808\\_Reporte-Mercado-Automotor.pdf](https://www.amda.mx/wp-content/uploads/1808_Reporte-Mercado-Automotor.pdf)

### **Los fabricantes de autos, aliviadas con el pacto bilateral México-Estados Unidos de Norteamérica (CNNExpansión)**

El 28 de agosto de 2018, la casa editorial CNNExpansión publicó información sobre el acuerdo comercial alcanzado por ambos países no cambiará drásticamente la forma de hacer negocios de la industria automotriz, y los inversionistas ya muestran signos de alivio.

El acuerdo comercial preliminar alcanzado por Estados Unidos de Norteamérica y México reescribiría partes del TLCAN y establecería requisitos más estrictos para que los automóviles vendidos en América del Norte estén libres de aranceles.

Pero no cambiaría drásticamente la forma en que la industria automotriz lleva a cabo sus negocios. Ésta es una victoria para la industria. El acuerdo, de ser promulgado, no sería tan disruptivo como había amenazado el presidente Donald Trump por mucho tiempo. Trump había dicho que quería deshacerse del TLCAN, que según él había costado miles de empleos en el sector del automóvil.

Trump prometió que un nuevo trato traería de vuelta a Estados Unidos de Norteamérica esos trabajos de la industria. Pero los expertos se muestran escépticos acerca de cuántos empleos regresarán si el acuerdo se convierte en ley.

“La cadena de suministro no se verá afectada sustancialmente”, dijo Miro Copic, profesor de negocios en San Diego State. “Les da a los fabricantes la flexibilidad que querían”.

Los inversionistas en los fabricantes de automóviles de Estados Unidos de Norteamérica ya están mostrando signos de alivio. Las acciones de GM subieron casi un 5% el lunes y Ford subió más del 3 por ciento.

Las nuevas reglas describen un par de cambios importantes que afectarían a las compañías automotrices.

El acuerdo dice que al menos entre un 40 y un 45% del automóvil debe ser realizado por trabajadores que ganan al menos 16 dólares por hora para evitar aranceles cuando los vehículos se muevan a través de la frontera entre Estados Unidos de Norteamérica y México.

También requiere que el 75% de las piezas de un automóvil provengan de América del Norte para evitar aranceles. Eso es alrededor de 12 puntos porcentuales más que el umbral actual.

Los expertos dicen que la provisión salarial podría inclinar la balanza cuando los fabricantes decidan si construir una planta en Estados Unidos de Norteamérica o México, pero su efectividad también puede depender de cómo se haga cumplir.

Matthew Rooney, director de crecimiento económico en el Instituto George W. Bush, lo ve como una potencial “pesadilla de aplicación”.

“[Deja] mucha discreción a los funcionarios aduanales, y podría ser muy difícil de manejar”, agregó Rooney.

Otros dicen que los cambios pueden no importar mucho, porque muchos de los autos que se ensamblan en México ya cumplen con las nuevas reglas. Esa puede haber sido una de las razones por las que la administración de Trump pudo llegar a un acuerdo.

“No anticipo que haya una gran caída en la economía mexicana como resultado de este acuerdo”, dijo Chris García, director ejecutivo de Vicar Financial y ex funcionario de alto rango en el Departamento de Comercio bajo Trump.

Los ejecutivos de la industria automotriz se amontonaron en las llamadas de conferencia el lunes tratando de resolver los detalles. Pero también han estado presionando a la administración de Trump desde el inicio para asegurarse de que las reglas no sean tan severas como había prometido inicialmente.

“Este acuerdo es el resultado de un esfuerzo de defensa muy conciso y específico para garantizar que la administración comprenda las implicaciones de endurecer demasiado las negociaciones”, dijo García.

En cambio, los verdaderos perdedores podrían ser plantas de partes en Asia o incluso Europa, porque el acuerdo requeriría que haya más piezas de automóviles provenientes de América del Norte para evitar los aranceles.

“Creo que no significará ningún cierre de las plantas aquí [en México]”, dijo Gastón Pereira, director ejecutivo de la firma de financiamiento digital QPagos, con sede en la Ciudad de México. “De hecho, el requisito de [más] contenido regional podría significar más inversión en plantas mexicanas”.

Aun así, los fabricantes de automóviles tendrán que observar de cerca sus cadenas de suministro en caso de que se concrete el acuerdo.

Si modificar las cosas costaría más que la tarifa de autos extranjeros, que es de alrededor del 2.5%, las compañías pueden decidir asumir el golpe e importar sus autos como vehículos extranjeros.

**Fuente de información:**

<https://expansion.mx/economia/2018/08/28/las-fabricantes-de-autos-aliviadas-con-pacto-bilateral-mexico-eu>



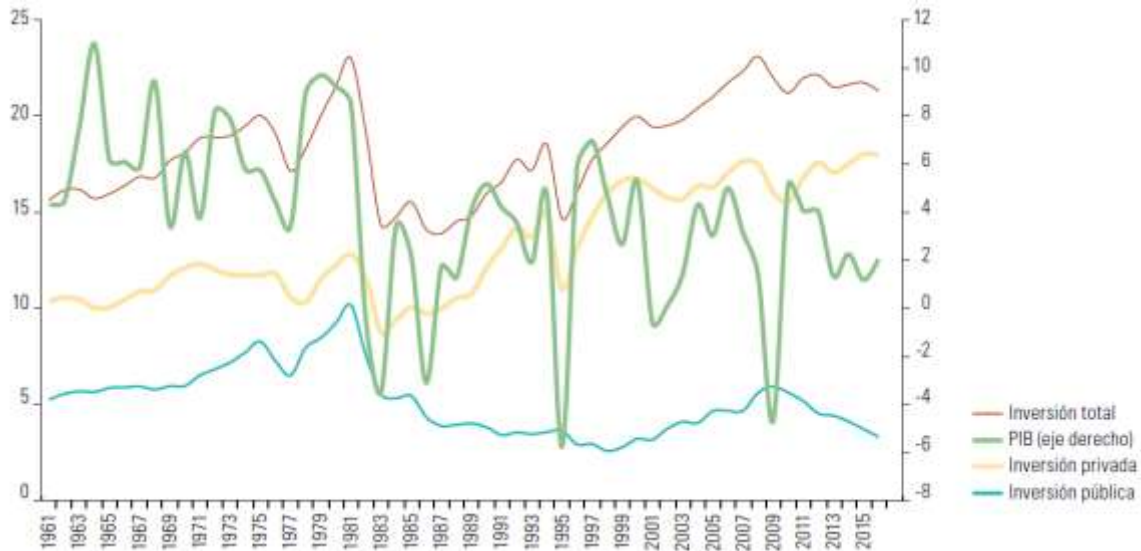
## **Estudio Económico de América Latina y el Caribe: El caso de México (CEPAL)**

En agosto de 2018, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) publicó el documento Estudio Económico de América Latina y el Caribe. A continuación para el presente informe se incluye solo el caso de México.

### **Hechos estilizados del comportamiento de la inversión en México**

La evolución del cociente de inversión (porcentaje del de Producto Interno Bruto (PIB)) muestra tres, quizás cuatro, fases marcadas por cambios en el dinamismo de la acumulación de activos de capital fijo y en las pautas de sus componentes privados y públicos, que están muy ligadas a cambios en el dinamismo económico (véase la gráfica *México: crecimiento del PIB y cocientes de inversión total, pública y privada, 1961-2015*). En la primera fase (1960-1981), el cociente de inversión subió persistentemente, pasando del 15.1% del PIB al 23% en 1981, que fue su registro histórico más alto. En ese lapso la inversión pública experimentó un importante crecimiento, del 5% del PIB en 1960 al 10.8% en 1981. La privada, mayor en volumen absoluto, aumentó un poco menos: del 10.2% del PIB al 12.8% en 1981.

**MÉXICO: CRECIMIENTO DEL PIB Y COCIENTES DE INVERSIÓN TOTAL,  
PÚBLICA Y PRIVADA, 1961-2015**  
-En porcentajes y porcentajes del PIB-



FUENTE: J.C. Moreno Brid y otros, "Inversión, cambio estructural y crecimiento", Revista de Economía Mexicana. Anuario UNAM, N. 1, 2016.

Así, en 1981, el sector público realizaba el 44.2% de la inversión total, favorecido por la bonanza petrolera y un Estado con un ambicioso plan de industrialización. El descarrilamiento del proyecto abrió la segunda fase (1982-1987) caracterizada por la recesión y una caída del cociente de inversión total en nueve puntos, para ubicarse en el 13.9% del PIB. Su componente público perdió 6.3 puntos, situándose en un 3.9% del PIB, y la privada bajó menos de tres puntos y llegó al equivalente del 10% del PIB. Para entonces ya aportaba el 72% de la inversión total.

La tercera fase estuvo marcada por la renovada alza del cociente de inversión total, y abarcó el período transcurrido entre 1988 y 2015. En esos años dicho cociente recuperó casi nueve puntos y ascendió al 23.1% del PIB (similar al máximo anterior correspondiente a 1981). Su composición refleja una dinámica en que el cociente de inversión privada aumentó 7.5 puntos del PIB y el de la pública, en una senda de altas y bajas, subió solo 1.7 puntos. La crisis del 2009 quizás abrió una nueva fase de ligera baja del cociente de inversión total, que en 2015 se situó en el 21.7% del PIB. En este

lapso la privada subió medio punto) para ubicarse en el 18% del PIB y la inversión pública se redujo en términos reales y en la última década ascendió al 3.7% del PIB.

## **2. Un análisis empírico de los determinantes de la inversión en México a nivel agregado por el lado de la oferta y la demanda**

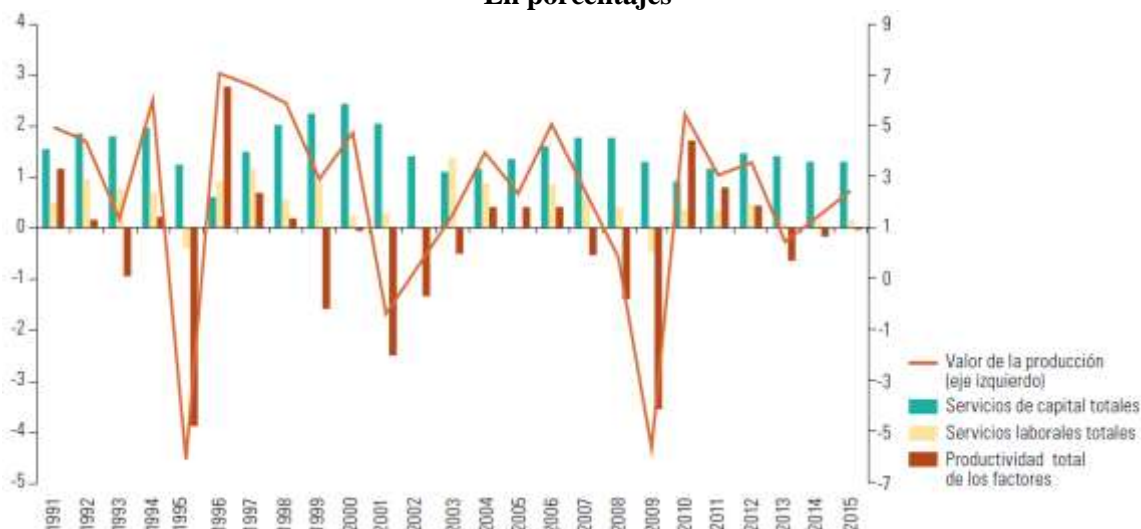
### **a) Los determinantes de la inversión a partir de la contabilidad del crecimiento**

Un análisis de la inversión desde la perspectiva de la contabilidad del crecimiento y productividad total de los factores muestra en primer lugar que la productividad total de los factores es altamente volátil en su aporte al crecimiento de la economía en su conjunto, así como del sector manufacturero en particular (véase la gráfica *México: contabilidad del crecimiento económico, 1991-2015*)<sup>41</sup>.

---

<sup>41</sup> Véase en el capítulo II del documento original una descripción muy somera de la metodología y del proyecto LA-KLEMS que impulsa CEPAL. Los resultados se obtienen de INEGI (2017a). Sus cálculos distinguen, además de las contribuciones mencionadas de los servicios de capital y del trabajo, las contribuciones de los insumos de energía, materiales y servicios. En el marco del proyecto LA-KLEMS, CEPAL y el INEGI han llevado a cabo un desarrollo importante aplicado de esta metodología al punto que se cuenta con una plataforma oficial actualizada periódicamente que presenta los cálculos del aporte que al crecimiento del PIB real hacen los distintos factores de la producción (trabajo, capital, energía, materiales y servicios) y la productividad total de los factores. Los resultados más recientes en el caso de México abarcan el período 1991-2015. En las gráficas se ilustran los que, a nuestro juicio son más importantes para el presente estudio tanto para la industria manufacturera como para la economía mexicana en general.

**MÉXICO: CONTABILIDAD DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO, 1991-2015**  
**-En porcentajes-**



FUENTE: J. C. Moreno Brid, “La formación bruta de capital fijo en México y el crecimiento económico: investigación empírica desde diferentes ópticas metodológicas”, 2018, inédito.

En segundo lugar, los datos disponibles muestran que a partir de los años noventa la contribución de la productividad total de los factores al crecimiento de la actividad productiva ha sido adverso. En efecto, del alza media anual del 2.83% que registró el valor agregado total de la economía mexicana en estos años, el aporte medio de la productividad total de los factores fue negativo (-0.35%). Situación similar marcó a la manufactura, pues dicha productividad también registró resultados negativos. En efecto, a nivel de los grandes sectores de actividad económica, en promedio en esos casi 25 años, solamente la productividad del sector primario registró una contribución positiva al crecimiento (0.33%) de la economía en su conjunto. Tanto la del secundario (-0.57%) como la del terciario (-0.27%) fueron negativas.

A nivel más desagregado, la evolución de la productividad total de los factores también ha dejado en general mucho que desear. Solo en cinco ramas de actividad tuvo un aporte positivo: i) agricultura, cría y explotación de animales, aprovechamiento forestal, pesca y caza (0.33%); ii) generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final (0.50%); iii) construcción

(0.09%); iv) información en medios masivos (2.14%) y v) servicios financieros y de seguros (0.4%). La situación es similar entre los subsectores de la manufactura.

El decepcionante desempeño de la productividad total de los factores se combinó con una dinámica muy distinta de los aportes del trabajo y el capital. A partir de los años noventa la contribución media anual de los servicios del capital<sup>42</sup> (1.44%) casi cuadruplicó a la de los servicios del trabajo (0.40%) y superó también a la resultante agregada de los servicios de los otros tres insumos relevantes: energía, materiales y servicios (en total, el 1.35%). Con ello, el alza media anual del valor agregado real en la economía mexicana en ese lapso fue de apenas el 2.8%. Ese desempeño palidece si se compara con los registros que marcaron el crecimiento medio del PIB real en los años sesenta y setenta, cuando se alcanzaron alzas promedio de más del doble.

El análisis del crecimiento por la oferta a partir la medición de la productividad total de los factores tiene importantes limitaciones, incluso en lo que concierne a la desagregación y medición de los insumos factoriales, como de tipo sustantivo ligados a su naturaleza casi tautológica en función de ciertos supuestos sobre la distribución del ingreso y otros más de índole teórica. También hay que destacar la supuesta ortogonalidad de la evolución de la formación bruta de capital fijo con la de la productividad laboral y, sobra decir, con la del residuo de la productividad total de los factores. Para este fin se complementa el análisis de la oferta con uno centrado en la demanda agregada.

## **b) La inversión y el crecimiento desde la perspectiva de la demanda agregada**

El análisis de la inversión por la demanda se basa en el cálculo de los multiplicadores de demanda agregada a partir de un modelo macroeconómico muy simple basado en

---

<sup>42</sup> Dicha contribución de los servicios de cada factor considerado es la resultante del impulso al valor agregado total que se puede (o más bien, se debe) asignar al aumento tanto en la cantidad de insumo incorporado al proceso de producción como en su productividad específica.

inyecciones y sustracciones de los diferentes componentes de la demanda agregada al PIB, según el cual se puede expresar la tasa de crecimiento anual del PIB como suma ponderada de las tasas de crecimiento anual de las exportaciones y de cada uno de los dos componentes de la formación bruta de capital fijo<sup>43</sup>.

Este ejercicio se llevó a cabo para dos subperíodos (1960-1981 y 1988-2016), a fin de contrastar los dos modelos de desarrollo seguidos por México en su era moderna: el de industrialización liderada por el Estado y el modelo centrado en la libertad de mercado.

Ambos ejercicios muestran que en 1960-1981 el efecto de arrastre de la formación bruta de capital fijo (pública y privada) duplicó con creces al de las exportaciones. También en ese lapso, el efecto de arrastre de la formación de capital fijo del sector privado sobre el PIB fue ligeramente mayor que el del público. Además, en ambos ejercicios, en el período más reciente que comienza en 1988 el peso relativo de las exportaciones supera ampliamente al de la inversión agregada, y aún más al de la inversión pública o la privada por separado.

MÉXICO: EFECTOS MULTIPLICADORES DE LA INVERSIÓN Y DE LAS EXPORTACIONES SOBRE EL PIB<sup>44</sup>

Período	PIB	Inversión pública			Inversión privada			Exportaciones			Multiplicador
	Yt - Yt-1 / Yt-1 (A)	ΔIPubt / IPubt-1 (B)	IPubt-1/Yt-1 (C)	(D)=(B)*(C)	ΔIPrivt / IPrivt-1 (E)	IPrivt-1/Yt-1 (F)	(G)=(E)*(F)	ΔXt / Xt-1 (H)	Xt-1/Yt-1 (I)	(J)=(H)*(I)	α (A)/(D+G+J)
1961-1981	2.87	6.93	0.05	0.38	3.89	0.13	0.51	5.85	0.05	0.31	2.39
Tasa media de crecimiento	6.35	9.87			7.48			9.14			
1988-2016	1.2	0.61	0.04	0.03	2.13	0.13	0.27	4.07	0.15	0.62	1.29
Tasa media de crecimiento	2.65	1.60			3.87			5.56			

<sup>43</sup> Cálculos con datos a precios de 2013.

FUENTE: J. C. Moreno Brid, "La formación bruta de capital fijo en México y el crecimiento económico: investigación empírica desde diferentes ópticas metodológicas", 2018, inédito.

$$43 \left( \frac{Y_t - Y_{t-1}}{Y_{t-1}} \right) = \alpha \left[ \frac{\Delta I_{gt}}{I_{gt-1}} \frac{\Delta I_{gt-1}}{Y_{t-1}} + \frac{\Delta I_{pt-1}}{I_{pt-1}} \frac{\Delta I_{pt-1}}{Y_{t-1}} + \frac{\Delta X_t}{X_{t-1}} \frac{\Delta X_{t-1}}{Y_{t-1}} \right] \quad (2)$$

$$\alpha = \frac{1}{m+s} \quad (3)$$

El paréntesis del lado izquierdo de la expresión (2) corresponde a la tasa de crecimiento del PIB real en el período t. Los dos sumandos dentro del paréntesis rectangular del lado derecho corresponden, respectivamente, a la contribución de la inversión y de las exportaciones al crecimiento del PIB. Cada uno, por construcción, se define como el producto de su tasa de crecimiento en el período en cuestión ponderada por su participación en el PIB del año inicial. La letra alfa (α) en el lado derecho representa al "multiplicador" tradicional dado, como indica la expresión (3), por el coeficiente de ahorro (s) y el de la penetración de las importaciones (m).

En el segundo período considerado las exportaciones pasaron a tener un rol mucho más dinámico que la formación de capital fijo como factores de impulso de la actividad económica anual. Otra conclusión de suma importancia respecto a ambos modelos es que las tasas de crecimiento medio anual en el período 1961-1981 de cada una de las variables aquí consideradas (PIB, inversión total y desagregada, exportaciones) fueron sustancialmente superiores que las de las correspondientes al período 1988-2016. Por último, los multiplicadores de la inversión y de las exportaciones se contrajeron significativamente en el segundo período en comparación con los del primero. Además, el coeficiente del multiplicador cayó más del 50% de un período al otro.

### **c) Estimación de la inversión privada con base en un modelo econométrico de cointegración**

Con el fin de complementar los ejercicios anteriores se estimó una relación de largo plazo utilizando técnicas de cointegración entre la inversión privada y sus principales determinantes. Entre las variables consideradas como determinantes de la inversión se consideraron: i) el PIB; ii) la tasa de interés o la disponibilidad de crédito; iii) la tasa de ganancia esperada; iv) el tipo de cambio; v) la inversión pública, y vi) algún indicador de la estabilidad macroeconómica como elemento que incida en la confianza o clima de negocios.

El PIB incide en la determinación de la inversión privada en tanto sirve de variable representativa (*proxy*) del efecto acelerador y la presión sobre el grado de uso de capacidad instalada. La inclusión de la tasa de interés para estudios empíricos, que se justifica por tratarse de un costo de oportunidad de capital, presenta el reto de la falta de información sobre las tasas efectivas aplicadas a los proyectos de inversión. En ese sentido, suelen incorporarse datos sobre el crédito bancario otorgado al sector empresarial, el que por cierto también se reconoce como factor de peso en la inversión privada en países en que el financiamiento no proviene solo de las ganancias reinvertidas. Éste es el caso de México y de otras economías emergentes, donde los

inversionistas carecen de recursos propios suficientes (o no desean comprometerlos por entero) para financiarse y ven conveniente o necesario acceder al crédito bancario en el marco de un muy débil mercado de capitales y bursátil. Es bien sabido que en economías semiindustrializadas dichos mercados afrontan diversas limitaciones, dada su poca profundidad y prácticas de racionamiento. El tipo de cambio incide de muchas maneras en la inversión. Por un lado, afecta el costo de la maquinaria y equipo que provienen del exterior. Por otra parte, es un elemento de la competitividad de precios de la producción local tanto en los mercados internacionales como frente a las importaciones en el mercado interno.

Además, su volatilidad afecta el clima de negocios al aumentar la incertidumbre sobre la viabilidad de algunos proyectos de inversión y, en algunos casos en que se vuelve muy exagerada, también sobre la estabilidad macroeconómica general.

Con respecto de las variables de gasto gubernamental, hay dos posturas, a saber, que pueden tener un efecto de sustitución o de complementariedad con la inversión privada (*crowding out o crowding in*). Los que abogan por el efecto sustitución (actualmente en franca retirada en el debate internacional) sostienen que la inversión pública compite deslealmente con el sector privado por recursos escasos, lo que desplaza y limita a la inversión privada. Según el enfoque alternativo, la relación que prima a nivel macro es de complementariedad y no de competencia. En esta óptica, la inversión pública atrae la inversión privada, además de servir de prerrequisito o de base para ella. Sin inversión pública no hay una infraestructura moderna y adecuada. Sin ella es muy difícil dotar de dinamismo a la inversión privada en toda economía moderna, ni garantizar la competitividad internacional. Asimismo, hay diversidad de proyectos cruciales de inversión que no son viables a menos que haya una alianza público-privada para su ejecución, alianza que presupone tanto coordinación como aporte de recursos para la formación de capital fijo de ambos sectores.



Las demás variables señaladas no requieren mayor comentario. La confianza en la estabilidad macroeconómica (y, huelga decir, en un Estado de derecho) constituye un factor de peso en las decisiones sobre la inversión del sector privado, la ampliación de sus plantas productivas y la incursión en otros campos de negocio.

Las demás variables señaladas no requieren mayor comentario. La confianza en la estabilidad macroeconómica (y, huelga decir, en un Estado de derecho) constituye un factor de peso en las decisiones sobre la inversión del sector privado, la ampliación de sus plantas productivas y la incursión en otros campos de negocio.

Con base en la argumentación anterior se especificó un modelo de series de tiempo con vectores autorregresivos, para estimar el comportamiento de la inversión privada en función de la evolución del PIB, la inversión y el gasto público, el tipo de cambio, la tasa de interés, y el crédito bancario, para el período 1985-2015. Además de las series anuales de largo plazo de la inversión privada y del PIB real a precios de 2008 (elaboradas en el curso de la presente investigación, tal como se explicó en el capítulo inicial) se recurrió a datos del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), el Banco de México y el Banco Mundial. Las pruebas de raíces unitarias aplicadas a la información de larga data de las variables objeto de examen pusieron de manifiesto que se trataba de series integradas de orden uno<sup>44</sup>.

Se estimaron varios modelos de rezagos distribuidos en que la inversión privada se estableció como dependiente de sí misma y de las variables mencionadas y un rezago<sup>45</sup>. Después de muy diversos ejercicios de construcción y especificación, siguiendo la técnica de incluir todas las variables a priori relevantes y luego eliminar aquellas cuyos coeficientes no eran estadísticamente significativos o cuya estimación no pasó algunas

---

<sup>44</sup> Excepto la variable tipo de cambio, la cual tiene orden de integración 0.

<sup>45</sup> Se utilizó un procedimiento que va de lo general a lo particular eliminando los determinantes no significativos.

de las pruebas de especificación correcta, se llegó al siguiente modelo de la inversión privada, en logaritmos, que pasó las pruebas de diagnóstico usuales<sup>46</sup>.

$$LIP = + 1.7706 * LPIB - 1.9474 * PIB_{-1} + 0.4961 * LIP_{-1} + 0.6222 * LGP + e_t \quad (4)$$

(SE) (0.4486) (0.3553) (0.1045) (0.1755)

Los valores  $p$  ( $p$ -values) obtenidos de las respectivas pruebas fueron los siguientes: autocorrelación, Durbin-Watson (1.7142) y Breusch-Godfrey (0.4727); Normalidad, Sktest (0.1545); Heterocedasticidad, White (0.5806).

La prueba de cointegración, mediante el método de ADF, arrojó un coeficiente de -4.441, lo que (dados los valores críticos de 5% = -2.989, y de 1% = -3.723) permitió concluir que efectivamente existe una relación estable de largo plazo entre las variables estacionarias consideradas en el modelo.

De acuerdo con los resultados del análisis econométrico de largo plazo, la inversión privada del período analizado se vio afectada por la propia inversión privada que se realizó en un período anterior. En el caso del gasto público, el efecto positivo que provoca sobre la inversión privada actual corresponde al período actual (por cada punto porcentual de incremento del gasto en este período se genera un efecto positivo de un quinto de punto porcentual (+ 0.62) sobre la inversión privada). Se observa también que el PIB provoca en el agregado un efecto positivo que genera su nivel contemporáneo (+1.7706) y un efecto negativo con un rezago (de mayor magnitud -1.9474).

---

<sup>46</sup> Los resultados obtenidos de una selección de modelos figuran en el anexo IV.A1 (documento original). El hecho de que las variables de la ecuación 1 estén expresadas en logaritmos implica que los coeficientes de las variables independientes representan elasticidades, es decir, indican la proporción en que cambia la variable dependiente, ante un cambio de cierta proporción en la variable de la cual depende (o independiente) y el signo que precede al coeficiente de elasticidad el sentido de dichos cambios (directo, +, o inverso, -).

#### **d) La inversión y el crecimiento económico desde la óptica de las matrices insumo-producto**

Con vistas a ahondar en la relación causal entre inversión y PIB se empleó la metodología de insumo-producto, que permitió identificar cuáles fueron las ramas o subgrupos de actividad específicos que realizaron la inversión y cuáles ramas de actividad, sectores o clases los adquirieron para aumentar su disponibilidad de maquinaria, ampliación de sus edificios y plantas, *software*, equipo de transporte, y demás bienes que, de acuerdo con las clasificaciones internacionales, cabe denominar como acervos de capital fijo.

En el cuadro *México: formación bruta de capital fijo, total por destino para cada sector de actividad económica, 2003, 2008 y 2015* se muestra la composición de la formación bruta de capital fijo en México por sector de actividad para los tres años más recientes, para lo que se contó con la información relevante derivada de matrices insumo-producto, medida a precios constantes de 2008. Tal como se indica en el cuadro, en los tres años sobre los que se presentó información, dos sectores se destacaron significativamente del resto en cuanto a la magnitud de sus procesos de formación bruta de capital fijo. Se trata de los servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles tangibles, y las industrias manufactureras. Sistemáticamente, entre ambos llevaron a cabo alrededor de la mitad de toda la inversión fija que se realizó en el país en esos años.

En 2015 su proporción respectiva en el total fue virtualmente la misma: el 26.8%. En ese año, le siguieron, aunque a bastante distancia, los transportes, correos y almacenamiento; el comercio, y la minería con proporciones respectivas del 8.9, el 8.3 y el 6.9% del total. No está de más mencionar que las actividades legislativas muestran también niveles altos de inversión, pero, al igual que gran parte de la inversión en construcción residencial y de edificios, no inciden del mismo modo en el producto

potencial de largo plazo que los otros tipos de inversión en plantas, maquinaria, equipo e infraestructura.

Destaca en este cuadro, asimismo, el lento ritmo de expansión media anual de la formación bruta de capital fijo en el país en este lapso. De acuerdo con estas cifras, la inversión fija en la economía en su conjunto creció al 1% anual en promedio entre 2003 y 2015. Los tres sectores más dinámicos en este terreno fueron el de transportes, correos y almacenamiento (al 11%) y los de servicios financieros y de servicios profesionales, con tasas medias anuales de alza por encima del 20%, si bien partiendo de niveles muy bajos. El desempeño de las dos actividades que más invierten fue divergente en estos años. Mientras que la expansión media de la formación bruta de capital fijo en el sector inmobiliario fue también del 1% anual, en la manufactura alcanzó el 7%, lo que le permitió incrementar su participación en la inversión total del país del 18.7% al 26.8 por ciento.

MÉXICO: FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO, TOTAL POR DESTINO PARA CADA SECTOR DE ACTIVIDAD ECONÓMICA, 2003, 2008 Y 2015

	2003		2008		2015		Tasa media de crecimiento anual (en porcentajes)		
	(en millones de pesos)	(en porcentajes)	(en millones de pesos)	(en porcentajes)	(en millones de pesos)	(en porcentajes)	2003-2008	2008-2015	2003-2015
Agricultura, cría y explotación de animales, aprovechamiento forestal, pesca y caza	68 222	3.3	78 508	2.8	41 945	1.4	3	-9	-4
Minería	218 741	10.6	323 763	11.4	212 821	6.9	8	-6	0
Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final	62 979	3.1	73 220	2.6	41 966	1.4	3	-8	-3
Construcción	25 003	1.2	32 052	1.1	11 535	0.4	5	-14	-6
Industrias manufactureras	384 951	18.7	520 492	18.4	832 675	26.8	6	7	7
Comercio	152 490	7.4	317 466	11.2	257 468	8.3	16	-3	4
Transportes, correos y almacenamiento	79 185	3.9	100 110	3.5	277 339	8.9	5	16	11
Información en medios masivos	41 438	2.0	43 869	1.5	43 677	1.4	1	0	0
Servicios financieros y de seguros	3 137	0.2	5 977	0.2	32 448	1.0	14	27	21
Servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles e intangibles	735 181	35.8	903 696	31.9	832 423	26.8	4	-1	1
Servicios profesionales, científicos y técnicos	7 429	0.4	18 329	0.6	88 731	2.9	20	25	23
Corporativos	1 189	0.1	1 214	0.0	1 821	0.1	0	6	4
Servicios de apoyo a los negocios y manejo de desechos y servicios de remediación	14 142	0.7	12 862	0.5	31 901	1.0	-2	14	7
Servicios educativos	12 760	0.6	9 708	0.3	9 116	0.3	-5	-1	-3
Servicios de salud y de asistencia social	19 092	0.9	10 987	0.4	8 072	0.3	-10	-4	-7
Servicios de esparcimiento culturales y deportivos, y otros servicios recreativos	5 018	0.2	8 142	0.3	6 769	0.2	10	-3	3
Servicios de alojamiento temporal y de preparación de alimentos y bebidas	34 363	1.7	34 491	1.2	57 282	1.8	0	8	4
Otros servicios excepto actividades gubernamentales	16 965	0.8	12 657	0.4	40 895	1.3	-6	18	8
Actividades legislativas, gubernamentales, de impartición de justicia y de organismos internacionales y extraterritoriales	173 580	8.4	322 878	11.4	275 751	8.9	13	-2	4
<b>Total</b>	<b>2 055 862</b>	<b>100</b>	<b>2 830 420</b>	<b>100</b>	<b>3 104 636</b>	<b>100</b>	<b>7</b>	<b>1</b>	<b>3</b>

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos del Banco Mundial y Bloomberg 2018.

Para el cálculo de los encadenamientos hacia atrás y hacia adelante se utilizó información de 2013, que se presenta en el cuadro *México: sectores de actividad económica y sus efectos internos de arrastre y empuje, 2013*. En él se señala que (a ese nivel de gran agregación) solo tres sectores mostraron efectos de arrastre o de empuje

superiores a la unidad<sup>47</sup>. Estos son los de i) industrias manufactureras; ii) generación, transmisión y distribución de electricidad, gas y agua y iii) construcción. Como muestran las cifras, manufactura y construcción son sectores clave debido a que tienen efectos de arrastre y empuje superiores a la unidad.

**MÉXICO: SECTORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA Y SUS EFECTOS INTERNOS  
DE ARRASTRE Y EMPUJE, 2013**

Sector	Arrastre	Sector	Empuje
31-33-Industrias manufactureras	1 211	31-33-Industrias manufactureras	3 668
22-Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final	1 121	23-Construcción	1 111
23-Construcción	1 103		

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

El grado de participación de la manufactura en la inversión y en la producción, combinada con su carácter de sector clave en cuanto a encadenamientos, la convierte en un pivote crucial para la dinámica económica del país.

La construcción es otro sector clave. Sin embargo, solo aportó el 0.4% de la formación bruta de capital fijo del país en 2015 y tuvo una caída media anual de su nivel de inversión del -6% entre 2003 y 2015. Por su parte, la generación, transmisión y distribución de electricidad, gas y agua tuvo efectos de arrastre notables, pero solo aportó el 1.4% de la formación bruta de capital fijo en 2015 y también vio contraerse la inversión (-3%) en este período.

Las cifras del INEGI permiten asimismo conocer el origen nacional o importado de la formación bruta de capital fijo, a nivel nacional y de las actividades individuales. Al respecto, las importaciones aportaron el 27% de dicha formación y cumplieron un papel importante en el fortalecimiento de la capacidad potencial de crecimiento, ya que

<sup>47</sup> Sobre la base del Sistema de Clasificación Industrial de América del Norte (SCIAN).

muchas de ellas traen tecnología que no existe en el país. En el caso de la manufactura, en 2015, poco más de la mitad fue de origen externo. La tasa media de crecimiento de la inversión en activos fijos importados por las industrias manufactureras fue del 6% entre 2003 y 2015 (véase el cuadro *México: formación bruta de capital fijo de origen importado para cada sector de actividad económica, 2003, 2008 y 2015*). El comercio registró el 29.4% del total de importaciones de bienes de inversión en 2015, seguido por la información en medios masivos (3.6%); transportes, correos y almacenamiento (3.0%); construcción (2.2%); servicios profesionales, científicos y técnicos (2.4%) y minería (2.1 por ciento).

Cabe subrayar que en la construcción y la industria manufacturera (como vimos, los dos únicos sectores clave en cuanto a sus encadenamientos) la importación de bienes de capital creció a tasas medias anuales del 7 y el 6% respectivamente entre 2003 y 2015. En cuanto a la construcción, es el sector productor bienes inmuebles que generó el 77% de la acumulación de bienes de capital fijo producidos en el país, a pesar de que la inversión que realiza el propio sector de la construcción es poco significativa con respecto al total nacional (4% en 2015).

**MÉXICO: FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO DE ORIGEN IMPORTADO PARA CADA SECTOR DE ACTIVIDAD ECONÓMICA, 2003, 2008 Y 2015**

	2003		2008		2015		Tasa media de crecimiento anual (en porcentajes)		
	(en millones de pesos)	(en porcentajes)	(en millones de pesos)	(en porcentajes)	(en millones de pesos)	(en porcentajes)	2003-2008	2008-2015	2003-2015
Agricultura, cría y explotación de animales, aprovechamiento forestal, pesca y caza	3 343	0.9	5 998	1.0	6 030	0.7	12	0	5
Minería	9 760	2.5	22 725	3.6	17 708	2.1	18	-4	5
Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final	1 315	0.3	1 972	0.3	2 221	0.3	8	2	4
Construcción	8 328	2.2	17 465	2.8	18 428	2.2	16	1	7
Industrias manufactureras	204 291	52.9	335 592	53.5	423 585	50.6	10	3	6
Comercio	111 088	28.7	162 124	25.8	245 903	29.4	8	6	7
Transportes, correos y almacenamiento	8 052	2.1	17 428	2.8	25 036	3.0	17	5	10
Información en medios masivos	8 209	2.1	13 713	2.2	29 886	3.6	11	12	11
Servicios financieros y de seguros	473	0.1	688	0.1	1 078	0.1	8	7	7
Servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles e intangibles	4 836	1.3	9 072	1.4	9 205	1.1	13	0	6
Servicios profesionales, científicos y técnicos	11 945	3.1	16 337	2.6	19 692	2.4	6	3	4
Corporativos	707	0.2	933	0.1	2 164	0.3	6	13	10
Servicios de apoyo a los negocios y manejo de desechos y servicios de remediación	3 797	1.0	6 058	1.0	9 140	1.1	10	6	8
Servicios educativos	513	0.1	739	0.1	840	0.1	8	2	4
Servicios de salud y de asistencia social	893	0.2	1 354	0.2	1 639	0.2	9	3	5
Servicios de esparcimiento culturales y deportivos, y otros servicios recreativos	369	0.1	597	0.1	1 209	0.1	10	11	10
Servicios de alojamiento temporal y de preparación de alimentos y bebidas	710	0.2	1 217	0.2	1 441	0.2	11	2	6
Otros servicios excepto actividades gubernamentales	4 218	1.1	8 335	1.3	12 221	1.5	15	6	9
Actividades legislativas, gubernamentales, de impartición de justicia y de organismos internacionales y extraterritoriales	3 596	0.9	5 410	0.9	9 586	1.1	9	9	9
<b>Total</b>	<b>386 442</b>	<b>100</b>	<b>627 758</b>	<b>100</b>	<b>837 014</b>	<b>100</b>	<b>10</b>	<b>4</b>	<b>7</b>

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).



### e) El papel de la manufactura en la inversión en México

Dado el carácter de la manufactura como sector clave de encadenamientos y de destino de los bienes de inversión, se decidió examinar en más detalle el comportamiento de sus subsectores. Como muestra el cuadro *México: subsectores manufactureros de México en 2013 con importantes encadenamientos internos de arrastre o de empuje*, el cálculo de los efectos de arrastre y de empuje arroja un total de 11 subsectores clave, entre los que están la industria química, la de fabricación de productos derivados del petróleo y carbón, la fabricación de equipo de cómputo y electrónicos, y las industrias metálicas básicas. Por su parte, las industrias de impresión e industrias conexas, de curtido y acabado de cuero y piel, la de fabricación de productos textiles y fabricación de productos a base de minerales no metálicos tienen importantes efectos de arrastre. Asimismo, la industria alimentaria tiene notables efectos de empuje, en la medida en que sus productos tienden a ser usados como insumos de otras actividades como hoteles y restaurantes.

**MÉXICO: SUBSECTORES MANUFACTUREROS DE MÉXICO EN 2013 CON IMPORTANTES ENCADENAMIENTOS INTERNOS DE ARRASTRE O DE EMPUJE**

Subsector manufacturero	Arrastre	Subsector manufacturero	Empuje
Industria alimentaria	1 221	Industria alimentaria	3 029
Industria de bebidas y del tabaco	1 121	Industria de la madera	1 230
Insumos textiles y acabado de textiles	1 132	Fabricación de productos derivados del petróleo y del carbón	2 031
Curtido y acabado de cuero y piel, productos de cuero, piel y materiales sucedáneos	1 154	Industria química	2 038
Industria de la madera	1 166	Industrias metálicas básicas	1 505
Industria del papel	1 144	Equipo de transporte	2 321
Impresión e industrias conexas	1 231		
Fabricación de productos derivados del petróleo y carbón	1 411		
Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	1 292		
Industrias metálicas básicas	1 215		
Productos metálicos	1 181		
Fabricación de muebles, colchones y persianas	1 202		

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

Con respecto a su comportamiento en materia de formación bruta de capital fijo, destacan los subsectores manufactureros de fabricación de equipo de cómputo (29.5% del total), seguido por equipo de transporte (16.6%), fabricación de maquinaria y equipo (9.4%), industria alimentaria (7.9%) e industria del plástico y hule (5.1%). De estos, únicamente la industria alimentaria tiene efectos de arrastre y empuje y la fabricación de equipo de transporte tiene efectos importantes de empuje.

Al comparar los sectores que tienen algún efecto de arrastre o empuje con su inversión en formación bruta de capital fijo-importada destaca el subsector manufacturero de fabricación de equipo de transporte, que concentra el 33.8% de la formación bruta de capital fijo de origen importado (véase el cuadro *México: formación bruta de capital fijo de origen importado, por subsector de actividad manufacturera, 2003, 2008 y 2015*). Por su parte la industria química concentra el 4.9% de los activos de capital fijo importados en 2015 y ha tenido una tasa media de crecimiento entre 2003 y 2015 del 7.2% que implica pasar de 8 mil 970 a 20 mil 682 millones de pesos en el período.

**MÉXICO: FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO, TOTAL POR SUBSECTOR DE ACTIVIDAD  
MANUFACTURERA, 2003, 2008 Y 2015**

	2003		2008		2015		Tasa media de crecimiento anual (en porcentajes)		
	(en millones de pesos)	(en porcentajes)	(en millones de pesos)	(en porcentajes)	(en millones de pesos)	(en porcentajes)	2003-2008	2008-2015	2003-2015
Industria alimentaria	37 517	9.7	35 699	6.9	65 724	7.9	-1.0	9.1	4.8
Industria de las bebidas y del tabaco	15 695	4.1	20 202	3.9	33 422	4.0	5.2	7.5	6.5
Fabricación de insumos textiles y acabado de textiles	3 422	0.9	2 810	0.5	4 873	0.6	-3.9	8.2	3.0
Fabricación de productos textiles, excepto prendas de vestir	1 122	0.3	1 028	0.2	2 028	0.2	-1.7	10.2	5.1
Fabricación de prendas de vestir	3 422	0.9	3 212	0.6	7 712	0.9	-1.3	13.3	7.0
Curtido y acabado de cuero y piel, y fabricación de productos de cuero, piel y materiales sucedáneos	1 413	0.4	967	0.2	2 861	0.3	-7.3	16.8	6.1
Industria de la madera	892	0.2	606	0.1	687	0.1	-7.4	1.8	-2.2
Industria del papel	10 357	2.7	8 307	1.6	5 181	0.6	-4.3	-6.5	-5.6
Impresión e industrias conexas	2 812	0.7	2 537	0.5	1 605	0.2	-2.0	-6.3	-4.6
Fabricación de productos derivados del petróleo y del carbón	18 138	4.7	24 181	4.6	31 252	3.8	5.9	3.7	4.6
Industria química	56 280	14.6	48 918	9.4	37 509	4.5	-2.8	-3.7	-3.3
Industria del plástico y del hule	16 174	4.2	21 739	4.2	42 195	5.1	6.1	9.9	8.3
Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	8 703	2.3	15 670	3.0	9 398	1.1	12.5	-7.0	0.6
Industrias metálicas básicas	7 267	1.9	30 507	5.9	21 979	2.6	33.2	-4.6	9.7
Fabricación de productos metálicos	10 046	2.6	18 411	3.5	34 312	4.1	12.9	9.3	10.8
Fabricación de maquinaria y equipo	22 302	5.8	43 543	8.4	77 861	9.4	14.3	8.7	11.0
Fabricación de equipo de computación, comunicación, medición y de otros equipos, componentes y accesorios electrónicos	43 825	11.4	44 965	8.6	245 455	29.5	0.5	27.4	15.4
Fabricación de accesorios, aparatos eléctricos y equipo de generación de energía eléctrica	23 643	6.1	23 960	4.6	23 513	2.8	0.3	-0.3	0.0
Fabricación de equipo de transporte	89 466	23.2	160 018	30.7	138 310	16.6	12.3	-2.1	3.7
Fabricación de muebles, colchones y persianas	2 155	0.6	2 179	0.4	10 591	1.3	0.2	25.3	14.2
Otras industrias manufactureras	10 301	2.7	11 033	2.1	36 208	4.3	1.4	18.5	11.0
<b>Total</b>	<b>384 951</b>	<b>100</b>	<b>520 492</b>	<b>100</b>	<b>832 675</b>	<b>100</b>	<b>6.2</b>	<b>6.9</b>	<b>6.6</b>

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

**MÉXICO: FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO DE ORIGEN IMPORTADO, POR SUBSECTOR DE ACTIVIDAD MANUFACTURERA, 2003, 2008 Y 2015**

	2003		2008		2015		Tasa media de crecimiento anual (en porcentajes)		
	(en millones de pesos)	(en porcentajes)	(en millones de pesos)	(en porcentajes)	(en millones de pesos)	(en porcentajes)	2003-2008	2008-2015	2003-2015
Industria alimentaria	7 467	3.7	12 094	3.6	15 704	3.7	10.1	3.8	6.4
Industria de las bebidas y del tabaco	3 150	1.5	5 586	1.7	7 573	1.8	12.1	4.4	7.6
Fabricación de insumos textiles y acabado de textiles	1 701	0.8	1 911	0.6	2 885	0.7	2.3	6.1	4.5
Fabricación de productos textiles, excepto prendas de vestir	536	0.3	763	0.2	1 059	0.3	7.3	4.8	5.8
Fabricación de prendas de vestir	570	0.3	739	0.2	1 116	0.3	5.4	6.1	5.8
Curtido y acabado de cuero y piel, y fabricación de productos de cuero, piel y materiales sucedáneos	264	0.1	435	0.1	617	0.1	10.5	5.1	7.3
Industria de la madera	144	0.1	260	0.1	360	0.1	12.5	4.7	7.9
Industria del papel	3 672	1.8	4 968	1.5	6 875	1.6	6.2	4.7	5.4
Impresión e industrias conexas	991	0.5	1 181	0.4	1 189	0.3	3.6	0.1	1.5
Fabricación de productos derivados del petróleo y del carbón	371	0.2	447	0.1	549	0.1	3.8	3.0	3.3
Industria química	8 970	4.4	13 401	4.0	20 682	4.9	8.4	6.4	7.2
Industria del plástico y del hule	10 511	5.1	17 430	5.2	23 270	5.5	10.6	4.2	6.8
Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	4 233	2.1	8 147	2.4	8 882	2.1	14.0	1.2	6.4
Industrias metálicas básicas	7 841	3.8	15 694	4.7	22 017	5.2	14.9	5.0	9.0
Fabricación de productos metálicos	6 072	3.0	11 793	3.5	17 014	4.0	14.2	5.4	9.0
Fabricación de maquinaria y equipo	22 032	10.8	39 909	11.9	50 179	11.8	12.6	3.3	7.1
Fabricación de equipo de computación, comunicación, medición y de otros equipos, componentes y accesorios electrónicos	27 000	13.2	41 601	12.4	64 081	15.1	9.0	6.4	7.5
Fabricación de accesorios, aparatos eléctricos y equipo de generación de energía eléctrica	9 092	4.5	15 734	4.7	22 658	5.3	11.6	5.3	7.9
Fabricación de equipo de transporte	83 323	40.8	133 569	39.8	143 260	33.8	9.9	1.0	4.6
Fabricación de muebles, colchones y persianas	944	0.5	1 572	0.5	2 315	0.5	10.7	5.7	7.8
Otras industrias manufactureras	5 407	2.6	8 359	2.5	11 299	2.7	9.1	4.4	6.3

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

La fabricación de productos derivados del petróleo representa el 3.8% de la formación bruta de capital fijo de origen importado en la manufactura. Ha disminuido su participación en la formación bruta de capital fijo total del sector, al pasar del 4.7% en 2003 al 3.8% en 2015 con una tasa media de crecimiento anual de apenas el 4.6% en el período. Además, se trata de un subsector clave caracterizado por su alto empuje y en el que la inversión es principalmente de origen nacional. Como se ha señalado en esta sección, los bienes que conforman la formación bruta de capital fijo se producen en su mayoría en el país. Empero, las importaciones tienen un rol importante en la dinámica del crecimiento pues las actividades que tienen mayores encadenamientos sobre la producción utilizan un alto porcentaje de acervos de capital importados.

## **E. Conclusiones**

Este capítulo muestra que el examen de los casos nacionales refuerza las conclusiones que se derivan del análisis a nivel regional. Tanto para el caso regional como para los países considerados (Argentina, Chile, Colombia y México) la inversión muestra un aumento tendencial sobre todo a partir de la primera década de 2000.

La descomposición por activos muestra una mayor importancia de la construcción sobre maquinaria y equipo, aunque este último es el componente que muestra el comportamiento más dinámico en el tiempo.

Ambos hechos estilizados son positivos para la región. Mayor inversión implica mayores oportunidades de crecimiento. Un dinamismo más pronunciado en la maquinaria y equipo sienta las bases para crecer a través de la productividad y la innovación, lo que podría compensar las bajas tasas y a veces negativas tasas de crecimiento de la productividad total de los factores. En lo que se refiere a la maquinaria y equipo, que se compone esencialmente de insumos importados, para aumentar la productividad y la innovación es preciso mejorar la capacidad de financiamiento y competitividad de las economías de América Latina y el Caribe.

En términos sectoriales se observa que tradicionalmente la inversión privada predomina sobre la pública y esta última ha mostrado una tendencia a la baja desde los años ochenta y en particular desde los noventa. Esto implica por una parte que cualquier esfuerzo para aumentar la inversión y mejorar la composición de la inversión en términos de su productividad e innovación lleva aparejada una mejora de la capacidad productiva e incentivos a la inversión del sector privado. Por otra parte, la caída de la inversión pública no es una tendencia que deba mantenerse en el tiempo ya que esto debilitaría la capacidad de provisión de bienes públicos por parte de los gobiernos de la región lo que tendría un efecto adverso en el crecimiento. Finalmente, el análisis presentado muestra que la inversión pública puede generar efectos positivos (*crowding-in*) en la inversión privada y que, por consiguiente, las políticas económicas que busquen aumentar la inversión deben potenciar la interrelación entre ambas.

Las estimaciones de los determinantes de la inversión apuntan a la doble causalidad entre la inversión y el PIB. La inversión no solo determina el crecimiento económico mediante un aumento de la demanda agregada (efecto multiplicador), sino que depende también del crecimiento económico. Ante un aumento del crecimiento se observa que las empresas, invierten más y crean capacidad productiva (efecto acelerador). Esta doble causalidad plantea un importante desafío de política económica, a saber, mantener el crecimiento e inversión en el tiempo requiere articular la utilización de capacidad con la creación de la capacidad.

Finalmente, los estudios de caso muestran la importancia de las variables asociadas al sector externo, ya sean tasas de interés internacionales, tipo de cambio real, flujos financieros o términos de intercambio. Esto implica que para economías altamente abiertas como las de América Latina y el Caribe, el desempeño de la inversión y el crecimiento se vuelve altamente dependiente de las condiciones externas. Esto se da particularmente en aquellas economías cuya estructura productiva y la composición de

la inversión están muy concentradas en sectores expuestos a los vaivenes de la economía internacional.

**Fuente de información:**

<https://www.cepal.org/es/comunicados/america-latina-caribe-mantiene-trayectoria-moderado-crecimiento-su-economia-se-expandira>

**Nuevo aeropuerto, riesgos y oportunidades (IMCO)**

El 4 de septiembre de 2018, el Instituto Mexicano para la Competitividad (IMCO) comunicó que el nuevo Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México (NAICM) es un proyecto indispensable, pero existen riesgos y oportunidades. La información se presenta a continuación:

- El Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México (AICM) sirve a 44 millones de pasajeros y realiza más de 445 mil operaciones al año.
- El AICM tiene capacidad para 61 operaciones por hora: en 2014, en mil 801 ocasiones rebasó ese número, por lo que se emitió una declaratoria de saturación.
- La saturación del AICM podría implicar mayores niveles de riesgo para la seguridad de pasajeros, tripulaciones, trabajadores del aeropuerto y vecinos de zonas aledañas.
- En 2018 se tuvo que modificar el Plan Maestro del Nuevo Aeropuerto Internacional de México (NAIM) para satisfacer la demanda aérea esperada en 2021, ya que se incrementó de 42 a 55 millones de pasajeros al año y de 508 a 634 mil toneladas de carga.

- La construcción del NAIM debe continuar: es la mejor alternativa para atender la creciente demanda de transporte aéreo y abre oportunidades de crecimiento económico y desarrollo regional.
- El 29% de los procedimientos de compra pública del proyecto no fueron asignados bajo criterios de competencia.

Mayores detalles de la información se presentan a continuación.

La construcción del Nuevo Aeropuerto Internacional de México (NAIM) debe continuar. Esta obra es la mejor alternativa para atender la creciente demanda de transporte aéreo de los mexicanos. Una amplia conectividad aérea abre oportunidades de crecimiento económico y desarrollo regional, al permitir el mayor flujo posible de turistas nacionales e internacionales, inversionistas e intercambio de bienes entre las distintas entidades federativas del país.

De cara a la consulta pública y con el objetivo de que los mexicanos cuenten con la mayor información sobre el NAIM, el IMCO expone el estado actual de la infraestructura aeroportuaria en la Ciudad de México. Como toda obra de infraestructura de gran escala, la construcción del aeropuerto tiene riesgos e ineficiencias administrativas, las cuales son mapeadas en la presente investigación. También se incorpora una serie de recomendaciones para asegurar la obtención de los beneficios sociales esperados.

### **¿Por qué se requiere con urgencia un nuevo aeropuerto?**

El actual Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México es una infraestructura obsoleta para las necesidades de la fuerza económica del Valle de México y la generación directa e indirecta de beneficios regionales en todo el país.



- En 2017, México ocupó el lugar 67 de 137 en calidad de infraestructura aeroportuaria y el lugar 51 en competitividad, según el Foro Económico Mundial.
- Es el último lugar en logística comercial entre los 36 países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

Aunque la capacidad del AICM es, en teoría, de 32 millones de pasajeros y 365 mil operaciones al año, en 2014 hubo 34 millones de pasajeros y 410 mil vuelos, mientras que en 2017 superó los 44 millones de pasajeros y 449 mil vuelos. Lo anterior puede materializarse en un riesgo de seguridad para los pasajeros y operaciones. Debido a la creciente demanda, es necesario aumentar y agilizar las operaciones de transporte aéreo en México, sin sacrificar la seguridad de los usuarios.

### **Construcción del NAIM**

El proyecto original del NAIM fue rebasado por la realidad y requirió ser redimensionado, lo cual hace poco óptimas otras sedes de aeropuerto que no alcanzan la frecuencia de vuelos necesaria, o que eleva los costos y tiempo de desplazamiento para los usuarios. En 2018 se tuvo que modificar el Plan Maestro para satisfacer la demanda aérea esperada al 2021, ya que se incrementó de 42 a 55 millones de pasajeros al año y de 508 a 634 mil toneladas de carga.

Asimismo, se reestructuró y aumentó el costo de la inversión al actualizar el monto de 169 mil millones de pesos a 285 mil millones de pesos, lo cual representa un incremento del 70%. Esto se debe, en parte, a que el costo original de 13 mil 300 millones de dólares fue calculado con un tipo de cambio de 12.7 pesos por dólar en 2014.

Si bien el incremento podría provocar que se cuestione la viabilidad del proyecto, lo cierto es que, de acuerdo con datos oficiales, el proyecto ahora es financiado con solo el 10% de inversión pública y el 90% de inversión privada. El Grupo Aeroportuario de

la Ciudad de México (GACM) reportó que de los 113 mil millones de pesos de recursos públicos provenientes de siete ejercicios del Presupuesto de Egresos de la Federación (2014-2020), solo se tiene contemplado el uso de 28 mil millones de pesos.

Asimismo, el GACM reportó que ya se cuenta con los recursos para el 70% del costo total de la obra, por lo que restaría conseguir el 30%. Las fuentes de las que se obtendrán los 88 mil millones de pesos restantes son: 10 mil 750 millones de pesos captados de la Tarifa de Uso de Aeropuerto (TUA) interconexión; 32 mil 250 millones de pesos de una nueva emisión de FIBRA E; y 65 mil millones de pesos de la concesión del Centro de Transporte Terrestre, la cancelación del contrato con Aeropuertos y Servicios Auxiliares (ASA) y de la monetización de terrenos del AICM y de Ciudad Aeropuerto. Se contempla un excedente de 20 mil millones de pesos a utilizarse como margen por variación de costos.

Es importante subrayar que el costo aproximado de cancelación del NAIM es de 120 mil millones de pesos, que corresponde a 58 mil millones ya pagados, más las penas y el monto por gastos no recuperables, que se generarían por la cancelación de contratos proporcionales al monto comprometido de 102 mil millones y liquidación de trabajadores.

**El costo de cancelación equivale al 42% de la inversión total del NAIM sin edificarlo**

### **Fortalezas generales NAIM**

— Se ha realizado un esfuerzo ejemplar en la transparencia de la obra. Es la primera dependencia pública en aplicar el estándar de datos abiertos en un megaproyecto de infraestructura. Además, con la aportación de documentos del equipo de transición del Gobierno electo, el NAIM ha marcado un nuevo estándar en transparencia para cualquier proyecto de infraestructura futuro.

- El manejo del presupuesto ha resultado en un esquema de financiamiento en el cual solo el 10% de los recursos proviene del sector público.
- El proyecto es socialmente rentable, a pesar de los incrementos de la inversión. Si bien el presupuesto aumentó 70% respecto a lo originalmente previsto, la tasa interna de retorno está por encima de la tasa social de descuento de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).

### **Riesgos generales del NAIM**

- Existe un área de oportunidad en el control y justificación en la adjudicación directa de contratos.
- Se detecta una insuficiente estructura de control interno y vigilancia.
- Los requisitos administrativos y legales frenan la competencia.
- Carece de un plan de movilidad consolidado a dos años de su apertura. Sin una red de transporte masivo, los cerca de 68 millones de pasajeros y 50 mil empleados no tendrán formas seguras y eficientes de llegar a las instalaciones.

### **Análisis de puntos críticos y riesgos de corrupción en el NAIM**

El IMCO revisó las tres etapas de contratación de obra pública para evaluar los puntos críticos de riesgos de corrupción. Para ello, se analizaron 16 puntos críticos en 320 procedimientos de contratación, los cuales representan el 73% de los contratos adjudicados por el GACM al 1 de abril de 2018 y el 81% del monto actualmente comprometido en el proyecto. Es importante subrayar que nuestro método analiza procesos y riesgos de corrupción sin que pretenda determinar responsabilidades penales, administrativas o montos malversados.

**274 CONTRATOS Y 46 CONVENIOS ANALIZADOS DEL NAIM**

<b>Tipo de contrato</b>	<b>Número</b>	<b>Monto en pesos</b>	<b>Porcentaje</b>
Licitación pública (LP)	58	117 570 499 076	90
Adjudicación directa (AD)	157	3 825 039 024	3
Invitación restringida (IR)	59	1 914 534 338	1
Convenios (CV)	46	7 365 652 065	6
<b>Total</b>	<b>320</b>	<b>130 675 724 503</b>	<b>100</b>

FUENTE: IMCO.

**Buenas prácticas en los procesos de contratación del NAIM**

- El 90% del monto adjudicado fue a través de licitación pública.
- El GACM ha realizado un esfuerzo ejemplar en la transparencia de la obra. Con la aportación de documentos del equipo de transición del Gobierno electo, el NAIM ha marcado un nuevo parámetro en transparencia para cualquier proyecto de infraestructura futuro.
- El 95% de los contratos firmados fueron iguales o menores al presupuesto original. Solo el 5% restante supera el presupuesto original.
- Es una buena práctica del GACM publicar los oficios de presupuesto de todas sus contrataciones.
- Es una buena práctica que 69 de los 274 contratos hayan tenido un bajo número de convenios.
- El GACM tiene la buena práctica de publicar el avance físico de cada contrato. A junio de 2018, el avance de los contratos (sin contar las siete obras más grandes) es de: Licitación Pública, 86%; Invitación Restringida, 93%; y Adjudicación Directa, 93 por ciento.

**Riesgos de corrupción en los procesos de contratación del NAIM.**

- El 40% de las propuestas son desechadas por requisitos administrativos y legales.
- Un 90% del monto analizado se adjudicó a través de licitación pública. Sin embargo, 157 de los 320 contratos analizados se asignaron por adjudicación directa.
- Solo el 19% de los procedimientos que no se asignaron mediante licitación pública cuenta con una justificación legal adecuada.
- 25 procedimientos que representan un monto de 3 mil 36 millones de pesos tuvieron menos de cuatro días para preparar las propuestas.
- 24 procedimientos que suman un monto de 424 millones 955 mil 803 pesos tuvieron menos de 10 días entre la publicación de la convocatoria y la entrega de las propuestas.
- 12 de las 21 categorías únicas establecidas por la SHCP nunca utilizaron un procedimiento competitivo.
- Si la dependencia compradora adjudica un contrato al proveedor con la única propuesta solvente, hay riesgo de una simulación de competencia. El 29% de los procedimientos de compra pública carecen de verdadera competencia.
- La suma de montos adjudicados a 34 procedimientos con una sola propuesta solvente es de mil 801 millones 502 mil 818 pesos.
- El proyecto nunca fue contemplado como tal en el Plan Nacional de Desarrollo, ni en el Plan Nacional de Infraestructura, ni en los subsecuentes programas a nivel sectorial y regional.

## IMCO Propone

### Propuestas para la obra pública en México

- Modificar la Ley de Obra Pública, así como la Ley de Adquisiciones, Arrendamientos y Servicios del Sector Público para convertirlas en una ley general, y que de esta forma se homologuen los 33 regímenes actuales en contrataciones públicas que operan en el país.
- Modificar las legislaciones mencionadas que permiten establecer convenios de colaboración entre dependencias públicas y crear un marco jurídico para estos.
- Robustecer los lineamientos que la SHCP establece para la elaboración de los análisis costo-beneficio.
- Crear una autoridad a nivel nacional encargada de la planeación, proyección, supervisión y dirección efectiva de los proyectos de infraestructura a gran escala.
- Incluir las cláusulas antisoborno y anticorrupción en cada uno de los contratos (cláusulas AB/AC).
- Regular que los contratos puedan modificarse solo en casos específicos y, de ser así, fundarse, motivarse, contar con un responsable de la modificación y que el expediente electrónico se actualice inmediatamente.
- Incluir en los contratos el objeto social de las empresas, registro en **CompraNet**, beneficiarios finales y el historial de cumplimiento del proveedor con otros contratos del Gobierno.

- Incluir en el expediente electrónico la autorización de la Secretaría de la Función Pública en caso de convenios modificatorios que excedan los porcentajes permitidos por la ley.
- Especificar en los contratos el tipo de seguimiento a la obra pública, los plazos para verificar su terminación y la elaboración del finiquito.
- Fortalecer las capacidades de investigación de los órganos de control y contratación para verificar los antecedentes de los proveedores.
- El Gobierno federal debe invertir en mejor tecnología para la elaboración del presupuesto, administración y la rendición de cuentas de los grandes proyectos de infraestructura pública. Una buena práctica a nivel internacional es el uso de *Building Information Modelling* (BIM).
- BIM es una plataforma digital que inicialmente se utilizaba para la construcción y seguimiento de las obras en edificios y desarrollos privados, pero que se ha vuelto cada vez más relevante para la obra pública a nivel internacional.

### **Conclusiones y recomendaciones<sup>48</sup>**

Al ser uno de los proyectos de infraestructura más grandes del país, el proyecto del NAIM ha sido uno de los más observados, tanto por los medios de comunicación, la sociedad civil y la clase política. A continuación, presentamos algunas conclusiones, tanto para el proyecto específico como para la obra pública en general en México.

---

<sup>48</sup> Este segmento se toma de: <https://imco.org.mx/wp-content/uploads/2018/09/Documento-NAIM-2018-1.pdf>

## **El Nuevo Aeropuerto Internacional de México**

- Aunque en general los procesos de contratación se han llevado a cabo conforme a la ley, se encontraron algunos elementos que se deben mejorar de forma transversal dentro del GACM—por ejemplo, las excepciones a la licitación y la competencia en los procesos de invitación restringida. La práctica observada en el contrato de invitación restringida ITPSRO-DCAGI-SC-018/16 en el que la excepción a la licitación fue autorizada por la misma persona que lo solicitó, debe revisarse y erradicarse.
  
- Ocho de los contratos que tienen un convenio modificatorio presentan incrementos relevantes que requerirían contar con una autorización de la Secretaría de la Función Pública (SFP). Son elementos que los órganos auditores deberán vigilar y revisar a profundidad debido a que el incremento en el monto modificado requeriría de la elaboración de un nuevo contrato y no solo de un convenio modificatorio. Otros ejemplos puntuales podrían ser el número de autorizaciones de excepción de licitación que abusan de un criterio como el de la urgencia para hacer adjudicaciones directas a personas físicas, así como un contrato que no contiene los elementos que por ley debería contener, también otorgado a una persona física.
  
- Fortalecer la Capacidad de Investigación del Grupo Aeroportuario. Las banderas rojas identificadas en las verificaciones de antecedentes de las empresas, es un ejemplo del tipo de investigación que se debería de estar realizando Grupo Aeroportuario a sus posibles proveedores. y en general con todas las empresas que deseen hacer negocios con el gobierno. Por ello IMCO propone fortalecer la Capacidad de Investigación del Grupo Aeroportuario para que puedan desarrollar este tipo verificaciones de antecedentes antes de establecer la relación contractual con alguna empresa. Y así una vez identificados los riesgos se decida si es conveniente o no formalizar la relación comercial.



- Actualmente, GACM, solicita de forma proactiva a las empresas que compiten para obtener algún contrato la obligación de presentar algunos documentos anticorrupción como son: una declaración de integridad y un cuestionario anticorrupción. Sin embargo, estas medidas deben complementarse y fortalecerse añadiendo compromisos directamente en los contratos con los que se formaliza la relación comercial. Por ello se recomienda incluir una serie de cláusulas, mejor conocidas como cláusulas *ABAC*, (*Anti-Bribery/Anti-Corruption*) en cada uno de los contratos que elabore el Grupo Aeroportuario de la Ciudad de México.
- Es fundamental que el GACM reduzca el número de bienes y servicios que obtiene por medio de convenios con otras dependencias. Si bien es cierto que dichos convenios suelen ser para la realización de bienes o servicios especializados, no queda claro el motivo para no incluir más competidores, y menos cuando la ley no obliga a las dependencias contratantes a justificar la decisión de realizar uno de estos convenios. En otras dependencias, los convenios interinstitucionales han sido utilizados con resultados controversiales por lo que la ASF deberá asegurarse que, en los convenios firmados por el GACM con otras dependencias, no hubo subcontratación por parte de terceros y que dichos bienes y servicios fueron entregados en tiempo y conforme a lo establecido en los convenios.
- En el tema institucional, debe garantizarse que el GACM esté preparado para el escenario político y electoral resultante del 1 de julio. Es urgente un plan adecuado de entrega-recepción, y que se garantice la continuidad del proyecto, sin sobre costos, retrasos y conflictos legales para la nueva administración. Desafortunadamente, esto último parece ser poco probable, tanto por el ambiente politizado del consejo del GACM como por los planes de cancelación del proyecto.
- Es vital atender los riesgos de desarrollo urbano y movilidad de la zona. Si la razón de ejecutar un proyecto de la magnitud del NAIM es conectar mejor a México, es

contradictorio que, en este afán, se perjudique a la ciudad que alojará el proyecto y que es, tanto el origen como el destino principal de muchos de los pasajeros que lo utilizarán. Los conflictos sociales y de movilidad que puede generar una mala implementación del aeropuerto no deben minimizarse. El gobierno federal, a través de la SCT, debe generar las sinergias que hagan falta para que el GACM, los gobiernos de la Ciudad de México y el Estado de México sumen fuerzas e implementen, cuanto antes, un sistema de desarrollo urbano orientado al transporte para la zona.

La transparencia por sí misma no es suficiente para prevenir la corrupción, pero sí es una condición esencial para que la sociedad civil pueda supervisar adecuadamente el uso de los recursos públicos. Para ello, es fundamental que la información que se divulga sea de calidad, oportuna, en formatos accesibles y utilizables para todos los ciudadanos.

Por un lado, GACM se ha destacado en el grado de cumplimiento de la transparencia, tanto aquella a la que están obligadas las dependencias como aquella que llevan a cabo de manera proactiva.

Por el otro, en México la LAASPP y LOPSRM obligan a que cualquier dependencia que ejerce recursos federales utilice la plataforma CompraNet desde 2009, ésta ha dejado de ser una opción de vanguardia para presentar la información más completa y evitar dinámicas corruptas. Durante la recopilación de información de este ejercicio, no se encontró publicado en CompraNet ninguno de los procedimientos completos. En ninguno de los contratos analizados, la plataforma contenía información sobre convenios modificatorios a los contratos, ni ningún documento de finiquito de los mismos. Es fundamental el rediseño de la plataforma de compra pública para que cumpla cabalmente su función y no sea utilizada meramente como una plataforma donde se publican documentos.

**Recomendaciones generales para la obra pública en México**

- El gobierno federal debe invertir en mejor tecnología para la administración y la rendición de cuentas de los grandes proyectos de infraestructura pública. Una buena práctica a nivel internacional es el uso de Building Information Modelling (BIM). BIM es una forma digital de construcción que inicialmente se utilizaba para la construcción y seguimiento de las obras en edificios y desarrollos privados pero que se ha vuelto cada vez más relevante para la obra pública a nivel internacional.
- Si bien es cierto que en México el uso del BIM es una necesidad, también es fundamental tomar en cuenta que lograrlo depende de recursos públicos y voluntad política. El gobierno federal debe convertir las prácticas de transparencia en la obra pública en una prioridad nacional. Actualmente, algunas obras obligan al contratista a que la bitácora de la obra se lleve de forma electrónica, lo que facilita el seguimiento por parte de la dependencia que contrata. Como ya se señaló, el uso de BIM permite mucho más control sobre el uso de recursos que ese tipo de bitácoras, pero también requiere de conocimiento y disponibilidad del software y capital humano que lo utilice. Para el caso que nos ocupa, NAIM utiliza BIM a un alto grado. Es decir, los residentes de obra reciben información en tiempo real sobre el avance y los pagos, y permite que la información llegue mucho más rápido a los funcionarios interesados.
- Es necesario que la regulación que actualmente permite que las dependencias públicas establezcan convenios de colaboración entre ellas se modifique para crear un marco jurídico para estos convenios. El marco jurídico tiene que restringir el uso de estos convenios para casos inevitables, establecer reglas para las dependencias beneficiadas, estándares de rendición de cuentas, límites a su uso, obligaciones en materia de transparencia y acceso a la información, control de costos y la adecuada

fiscalización en el ejercicio del gasto, tanto en la dependencia que obtiene la obra como en la que realiza los trabajos.

- Ya que los incentivos para los creadores de proyectos los impulsa a la subestimación de costos y sobreestimación de beneficios sociales en la elaboración de los análisis de costo-beneficio para lograr aparentar la viabilidad de un megaproyecto sobre el papel, resulta fundamental robustecer los lineamientos que la SHCP establece para la elaboración de los análisis costo-beneficio. Un ejemplo de lo anterior es el *Green Book* elaborado por el gobierno de Reino Unido para la apreciación y evaluación de proyectos. El manual ha logrado frenar, antes de inicio, proyectos con un análisis costo beneficio sobre optimista que no refleja a cabalidad la futura realidad de los costos y beneficios sociales.
- En línea con lo anterior, se recomendaría seguir los pasos del gobierno británico, y crear una autoridad a nivel nacional encargada de la supervisión y dirección efectiva del manejo de los proyectos de infraestructura a gran escala llevados a cabo con recursos federales.
- La validez de los contratos firmados por las dependencias deberá estar sujeta a que éstos se publiquen íntegros en la plataforma electrónica de contrataciones el día de la fecha de su firma. Además, los contratos deben contener el número de expediente electrónico de CompraNet que les corresponde.
- Hacer obligatorio que todas las dependencias públicas incluyan una serie de cláusulas, mejor conocidas como cláusulas *ABAC (Anti-Bribery/Anti-Corruption)*, clausulas anti soborno y anti corrupción en cada uno de los contratos que adjudiquen. Para todos los casos, el incumplimiento comprobado de las cláusulas en cualquier etapa desde el inicio del procedimiento de compra pública y hasta el término del proyecto, puede ser una causa de terminación anticipada del contrato,

termino de la relación comercial, e incluso cancelación o suspensión de los pagos pendientes para la empresa que incumpla con esta parte del contrato.

- Los anexos, planos, especificaciones, normas de calidad, programas y presupuestos, términos de referencia, los anexos y todos los contratos modificatorios son, según la ley mexicana partes integrales de los contratos, por lo que deben presentarse junto con éste en el expediente de CompraNet, sin necesidad de ser solicitados por los medios de acceso a la información pública.
- Regular que los contratos puedan modificarse solo en casos específicos y, de ser así, fundarse, motivarse, contar con un responsable y que el expediente electrónico se actualice inmediatamente.
- En el caso de convenios modificatorios que excedan los porcentajes de modificación permitidos por la ley, deberá incluirse en el expediente electrónico la autorización de la Secretaría de la Función Pública para el mismo.
- Los contratos deben contener explícitamente la forma en que se le dará seguimiento a la obra pública, los plazos para verificar la terminación de los trabajos y la elaboración del finiquito.
- En los contratos se debe incluir el objeto social de las empresas contratadas, si éstas se encuentran registradas en CompraNet, los beneficiarios finales del contrato y el historial de cumplimiento del proveedor con otros contratos del gobierno.
- En general se deberá hacer una verificación de antecedentes a todas las empresas que deseen hacer negocios con el gobierno. Se propone fortalecer las capacidades de investigación de los órganos de control y funcionarios encargados del proceso de contratación para que puedan desarrollar este tipo verificaciones de antecedentes antes de establecer una relación contractual con alguna empresa. Y una vez

identificados los riesgos se decida si es conveniente o no formalizar la relación comercial.

### **Resumen de las responsabilidades pendientes de los Órganos Auditores del NAIM:**

1. Revisar las propuestas que fueron desechadas por incumplir con requisitos legales, administrativos y técnicos, para determinar si los requisitos fueron excesivos al grado de llegar al punto conocido como “técnica de agotamiento”. Verificar también, si el cumplimiento de los requisitos se evaluó adecuadamente y en condiciones de equidad para los participantes<sup>49</sup>.
2. En algunos de los dictámenes de excepción revisados, la persona que solicita la autorización es la misma que la autoriza, revisar qué sucedió y como se sustentan dichas omisiones<sup>50</sup>.
3. Revisar los contratos de la categoría “6220-Edificación no habitacional” del Clasificador Único de Contrataciones Públicas (CUCoP) utilizado en CompraNet ya que los objetos y las descripciones de los contratos clasificados en esta categoría son muy similares, pero no es claro por qué se requieren servicios similares en distintas fechas ni de proveedores distintos<sup>51</sup>.
4. Revisar los procesos por invitación restringida en los que solo resulte una propuesta solvente, con la intención de verificar si solo se está simulando la competencia y estos procesos se tratan prácticamente de una adjudicación directa<sup>52</sup>.

---

<sup>49</sup> IMCO, Nuevo aeropuerto internacional de México, un proyecto indispensable: riesgos y oportunidades, ver página 24, Capítulo 3. Aplicación de la metodología: puntos críticos anticorrupción.

<sup>50</sup> *Ibidem*, página 26.

<sup>51</sup> *Ibidem*, página 30.

<sup>52</sup> *Ibidem* página 35.

5. Verificar que se encuentren libres de irregularidades los procedimientos de los seis contratos adjudicados directamente a la empresa a Especialistas Ambientales, S.A. de C.V. por un total de 2 millones 844 mil pesos, debido a que por los montos individuales de los contratos no es obligatorio presentar un dictamen de excepción a la licitación pública<sup>53</sup>.
6. Revisar los contratos modificatorios que superan el máximo en monto y plazo establecido y verificar si estos contratos modificatorios cuentan con la autorización previa de la SFP, información que no fue proporcionada a IMCO<sup>54</sup>.
7. Realizar estudios para determinar si los sobrecostos están justificados y realmente corresponden con los trabajos y materiales de las obras o si se trata de corrupción<sup>55</sup>.

**Fuente de información:**

[https://imco.org.mx/wp-content/uploads/2018/09/Bolet%C3%ADn\\_NAIM-Indispensable.pdf](https://imco.org.mx/wp-content/uploads/2018/09/Bolet%C3%ADn_NAIM-Indispensable.pdf)

[https://imco.org.mx/wp-content/uploads/2018/09/Boletín\\_NAIM-Indispensable.pdf](https://imco.org.mx/wp-content/uploads/2018/09/Boletín_NAIM-Indispensable.pdf)

<https://imco.org.mx/wp-content/uploads/2018/09/Documento-NAIM-2018-1.pdf> (Capítulo 6)

Para tener acceso a información relacionada visite:

<https://imco.org.mx/wp-content/uploads/2018/09/Un-aeropuerto-indispensable-Presentacion.pdf>

[https://imco.org.mx/wp-content/uploads/2018/09/Base-de-datos\\_NAIM-Indispensable.xlsx](https://imco.org.mx/wp-content/uploads/2018/09/Base-de-datos_NAIM-Indispensable.xlsx)

<https://imco.org.mx/wp-content/uploads/2018/09/Documento-NAIM-2018-1.pdf>

**Asignan calificación a emisiones propuestas de Fibra Uno (Fitch)**

El 10 de septiembre de 2018, la casa calificadora Fitch Ratings asignó las siguientes calificaciones a las emisiones propuestas de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBFs) de Fideicomiso Fibra UNO (Fibra Uno):

— Calificación de ‘AAA(mex)’ a la emisión de CBFs FUNO 18 por un monto combinado con la emisión de CBFs Adicionales correspondientes a la primera

---

<sup>53</sup> *Ibidem* página 37.

<sup>54</sup> *Ibidem* página 42. IMCO, op. cit. Capítulo 6, Conclusiones y recomendaciones, página 74.

<sup>55</sup> *Ibidem* página 44. IMCO, op. cit. Capítulo 3. Aplicación de la metodología: puntos críticos anticorrupción.

reapertura de la emisión original de CBFs FUNO17, de hasta 8 mil millones de pesos, a un plazo de hasta mil 680 días, a tasa variable.

- Calificación de ‘AAA(mex)’ a la emisión de CBFs Adicionales correspondientes a la primera reapertura de la emisión original de CBFs FUNO17 por un monto combinado con la emisión de CBFs FUNO 18, de hasta 8 mil millones de pesos, con vencimiento final el 29 de noviembre de 2027, a tasa fija.

Las calificaciones de Fibra Uno reflejan la posición de mercado consolidada de la compañía como la fibra más grande y líder en México. Además, incorporan el tamaño y diversificación amplia del portafolio en propiedades de uso comercial, industrial y de oficina, valor de franquicia alto, calidad crediticia buena de los inquilinos, niveles elevados de ocupación, indicadores crediticios adecuados para el nivel de calificación, flexibilidad financiera sustentada en el acceso amplio a mercados de capital y en la cartera creciente de activos no gravados o dados en garantía. Estas fortalezas se contrarrestan con el apalancamiento actual y proyectado para Fibra Uno y por su estructura administrada de manera interna con asesoría externa.

## 1. Factores clave de la calificación

**Posición de mercado consolidada:** Las calificaciones de Fibra Uno están respaldadas por la posición fortalecida en el mercado al ser la fibra más grande en México en términos de capitalización de mercado, número de propiedades y área bruta rentable (ABR). Al 31 de diciembre de 2017, representaba alrededor de 43.3% del mercado de fibras en México medido por su capitalización de mercado. Al 30 de junio de 2018, la compañía cuenta con alrededor de 535 propiedades estabilizadas que representan aproximadamente 8.42 millones de metros cuadrados de ABR. Aunado a lo anterior, las calificaciones consideran la trayectoria en el sector inmobiliario mexicano de los accionistas fundadores y consejeros (grupo de control), que cuentan con más de 30 años de experiencia en la adquisición, desarrollo, renta y operación de diversos tipos de



bienes raíces en México (incluye industriales, comerciales, de oficinas y proyectos de uso mixto).

**Diversificación del modelo de negocio:** La empresa cuenta con un portafolio diversificado ampliamente en sectores, regiones e inquilinos que resulta en una generación constante de flujo de efectivo. Al 30 de junio de 2018, el desglose del ABR total de Fibra Uno es de 38.0% comercial, 48.6% industrial y 13.4% oficinas y está distribuida a lo largo de 31 estados del país y la Ciudad de México. Fitch estima que el ABR de Fibra Uno podría aumentar a alrededor de 9.0 millones de metros cuadrados hacia 2020, a través del desarrollo de propiedades y adquisiciones en el plan de crecimiento de la compañía. El desglose de los ingresos fijos anualizados de Fibra Uno sobre una base proforma, estará dividido por segmentos de la siguiente manera: 51% en el comercial, 26.3% en el industrial y 22.7% en el de oficinas.

**Calidad y diversificación alta de inquilinos:** El portafolio de propiedades iniciales, adquisiciones y desarrollos subsecuentes le han permitido a Fibra Uno consolidar una base sólida de inquilinos en términos de diversificación y calidad; WalMart de México y Centroamérica, S.A.B. de C.V. (que incluye formatos de WalMart, Bodega Aurrerá, Superama, Sams Club, etcétera) es el inquilino más importante en términos de renta anualizada; representó aproximadamente 9.1% de los ingresos por rentas y 11.3% del total de ABR. En conjunto, los siguientes nueve inquilinos más importantes representan poco más de 15.8% de los ingresos anuales. Fitch estima que aproximadamente 70% de los ingresos provienen de inquilinos que contribuyen individualmente con menos de 1% de los ingresos anuales. Esta diversificación protege a los flujos de efectivo de debilidades económicas regionales, así como del riesgo crediticio a nivel de inquilino.

**Ocupación alta y rentas con tarifas competitivas:** La estrategia de Fibra Uno se enfoca en tener precios de renta por metro cuadrado competitivos para mantener la ocupación y las renovaciones de contrato a lo largo de los ciclos económicos. Esta

estrategia le ha permitido contar con tasas de ocupación elevadas. Fitch estima que la renta mensual por metro cuadrado promedio durante 2018 será: en el segmento comercial 230 pesos, industrial 78 pesos y de 261 de pesos en el segmento de oficinas. La agencia calcula que la ocupación en dichos segmentos será de aproximadamente 94, 95 y 85%, respectivamente. La ocupación total del portafolio, incluyendo proyectos en desarrollo, podría estar por encima de 94% para los años siguientes. La calificación de Fibra Uno también toma en cuenta los vencimientos anuales de los contratos de arrendamiento escalonados, con no más de 15.0% de la ABR con vencimiento en un año en particular.

**Indicadores crediticios estables:** Fitch estima que, durante el período 2018 a 2020, el apalancamiento neto proforma será de alrededor de 5.5 veces. El indicador de cobertura de cargos fijos se estima en alrededor de 2.5 veces durante el período 2018 a 2020. La emisión propuesta de CBFs mejorará el perfil de vencimientos de Fibra Uno y fortalecerá su flexibilidad financiera. Fitch estima que la razón de deuda al valor de activos totales (VAT) para cierre de 2018 será de 33.6%, en línea con el objetivo de la administración de mantener el VAT por debajo de 35%. El EBITDA recurrente se sustenta en tasas de ocupación y renovación altas, además, se apoya en las condiciones de los contratos de renta que incluyen ajustes por inflación y alineación al tipo de cambio. Aproximadamente 70% de los contratos están denominados en pesos mexicanos y 30% en dólares estadounidenses.

**Estructura de deuda sin garantías estable:** Fitch calcula que la estructura de deuda de Fibra Uno se mantendrá relativamente estable con la deuda libre de garantías que representará más de 90% de la deuda total. La compañía ha emitido deuda no garantizada para refinanciar la deuda garantizada asumida de propiedades adquiridas, la cual comprendía la deuda con garantía dentro de su balance. Fitch considera que la fibra podría recurrir a deuda con garantías para continuar con su crecimiento en el futuro.

**Asesoría externa y estructura administrativa interna:** El equipo directivo de Fibra Uno continúa mejorando la calidad de la cartera a través de la adquisición de activos con atributos y ubicación buenos, inquilinos de calidad crediticia sólida y tasas de ocupación elevadas. Fitch considera el enfoque de la administración en adquirir activos de calidad como un diferenciador clave entre Fibra Uno y otros participantes del mercado, y la experiencia de la alta dirección en el sector inmobiliario en México. Estas fortalezas se compensan, en cierta forma, con su estructura asesorada externamente y un esquema de comisiones diversas cobradas por asesoramiento a la empresa. Algunas de las comisiones son las siguientes: 1) Comisión anual de asesoría de 0.5% del valor neto de los activos y 2) comisión por adquisición de 3% del valor de la propiedad en las adquisiciones de activos de propiedad de partes no relacionadas. La estructura interna bajo la cual operan todas las subsidiarias de Fibra Uno incluye a) 2% de las rentas mensuales al administrador de arrendamiento y b) cuota de 1% sobre las rentas mensuales al administrador.

## **2. Resumen de derivación de la calificación**

La calificación ‘BBB’ en escala internacional de Fibra Uno se compara favorablemente con sus pares inmobiliarios regionales en términos de diversificación de activos con más de 8.4 millones de metros cuadrados de ABR en más de 535 propiedades que incluyen espacios industriales, comerciales y de oficinas ubicados en 31 estados mexicanos y en la Ciudad de México. La diversificación del portafolio por segmentos de Fibra Uno es más robusta que la de Fibra Danhos [AAA(mex), perspectiva “estable”] que cuenta con ocho centros comerciales, cuatro desarrollos de oficinas y dos proyectos de uso mixto, y presenta mayor concentración geográfica. Fibra *Shop* [AA(mex), perspectiva “negativa”] cuenta con 18 propiedades enfocadas al segmento comercial. En términos de ABR Fibra *Shop* actualmente cuenta con 530.5 mil metros cuadrados comparados y Fibra Danhos con 880.2 mil. Para Fibra *Shop* alrededor de 58% de los ingresos proviene de las cinco propiedades principales, mientras que para Fibra Danhos

esta proporción es de 43%, lo que refleja mayor concentración que FUNO. En términos de apalancamiento financiero, se espera que la deuda neta a EBITDA de Fibra Uno alcance alrededor de 5.1 veces hacia 2020, similar a Fibra *Shop* que se estima llegará a 4.9 veces en el mismo período. Por su parte, el indicador de apalancamiento bruto de Fibra Danhos es más fuerte en rangos esperados de 2.0 veces.

### **3. Supuestos clave**

Los supuestos utilizados dentro del caso base de proyecciones del emisor incluyen:

- ABR con crecimiento anual promedio de 5.2 por ciento;
- Precio de rentas con crecimientos alineados a la inflación;
- Ocupación del portafolio total se fortalece en la medida que se estabilizan nuevas propiedades; Fitch asume una tasa de ocupación de alrededor de 94 a 95 por ciento;
- Margen EBITDA incrementa conforma se estabilizan propiedades actualmente en desarrollo;
- Inversiones en activos que incorporan los proyectos en desarrollo y plan de adquisiciones en el plan actual de crecimiento;
- Dividendos que representan 95% del flujo generado por las operaciones (FGO).

### **4. Sensibilidad de la calificación**

Acciones futuras que podrían influir de manera negativa en la calificación incluyen:

- Que el pago de dividendos sea consistentemente mayor a 100% del FGO;

- Un apalancamiento neto sostenido por encima de 5.5 veces;
- Indicador de cobertura de cargos fijos sostenidamente por debajo de 2.0 veces;
- Indicador de cobertura de activos libres de garantía a la deuda no garantizada consistentemente por debajo de 3.0 veces.

Acciones positivas de calificación no son posibles para Fibra Uno al situarse en el nivel más alto de la escala nacional; su calificación en escala internacional podría beneficiarse por una combinación de:

- Estabilización de la rentabilidad del portafolio mientras la mezcla de activos evoluciona;
- Un apalancamiento neto sostenido de o inferior a 4.0x mientras se mantiene un indicador sólido de cobertura de activos libres de garantía de la deuda no garantizada por encima de 3.0 veces.

## 5. Liquidez

**Liquidez amplia:** Fibra Uno tiene liquidez amplia con un nivel de caja de 3 mil 503 millones de pesos al 30 de junio de 2018, además, cuenta con líneas de crédito comprometidas disponibles equivalentes a 15.1 mil millones de pesos. De manera proforma al cierre de 2018, el indicador de cobertura de activos libres de garantía de la deuda neta no garantizada (calculado con el valor de mercado de las propiedades de inversión), se estima en 3.1 veces.

Fibra Uno incrementó su base de activos no gravados de alrededor de 70% en su portafolio durante 2015, a alrededor de 90% al 31 de diciembre de 2017, luego de una serie de emisiones de deuda no garantizada en el mercado nacional e internacional.

**Fuente de información:**

[http://www.fitchratings.mx/ArchivosHTML/Com\\_19050.pdf](http://www.fitchratings.mx/ArchivosHTML/Com_19050.pdf)

## **FINANZAS PÚBLICAS**

### **Finanzas Públicas y la Deuda Pública a julio de 2018 (SHCP)**

El 30 de agosto de 2018, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) dio a conocer el documento “Las Finanzas Públicas y la Deuda Pública a julio de 2018”. A continuación se presenta la información.

#### **Evolución de las finanzas públicas**

Al mes de julio de 2018, los principales balances de las finanzas públicas fueron mejores que lo programado, lo cual se explica por mayores ingresos a los previstos originalmente.

En enero-julio de 2018, el balance público presentó un déficit de 199 mil 386.8 millones de pesos, por debajo del déficit previsto en el programa de 363 mil 331.2 millones de pesos. En el mismo lapso del año anterior se observó un superávit de 119 mil 289.6 millones de pesos, influido al alza por el entero del remanente de operación del Banco de México (ROBM).

El balance primario presentó un superávit de 162 mil 558.9 millones de pesos, monto mayor al previsto en el programa de 10 mil 279.5 millones de pesos. El superávit primario registrado en el mismo período del año anterior fue de 431.4 mil millones de pesos, mayor al de 2018 en buena medida debido al entero del ROBM en 2017.

El balance público a julio 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, registró un superávit de 165 mil 165.2 millones de pesos.

Los requerimientos financieros del sector público (RFSP), la medida más amplia del balance del sector público federal, registraron un déficit de 213 mil 738 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 superávit de 148 mil 94.2 millones de pesos, el cual refleja el entero del ROBM.

**SITUACIÓN FINANCIERA DEL SECTOR PÚBLICO**  
-Millones de pesos-

Concepto	Enero-julio			Diferencia Nominal (3-2)	Variación % real (3/1)
	2017 (1)	2018			
		Programa	Observado <sup>p/</sup>		
		(2)	(3)		
<b>BALANCE PÚBLICO</b>	<b>119 289.6</b>	<b>-363 331.2</b>	<b>-199 386.8</b>	<b>163 944.4</b>	<b>n.s.</b>
<b>Balance Público sin inversión<sup>l/</sup></b>	<b>321 944.8</b>	<b>14 924.7</b>	<b>165 165.2</b>	<b>150 240.4</b>	<b>-51.1</b>
Balance presupuestario	98 088.7	-363 631.2	-213 738.0	149 893.2	n.s.
Ingreso presupuestario	3 070 428.1	2 715 517.2	3 011 662.6	296 145.6	-6.5
Gasto neto presupuestario	2 972 339.4	3 079 148.4	3 225 400.6	146 252.2	3.4
Balance de entidades bajo control presupuestario indirecto	21 201.0	300.0	14 351.2	14 051.2	-35.5
Balance primario	431 402.9	10 279.5	162 558.9	152 279.4	-64.1
<b>Balance Público por entidad</b>	<b>119 289.6</b>	<b>-363 331.2</b>	<b>-199 386.8</b>	<b>163 944.4</b>	<b>n.s.</b>
Balance presupuestario	98 088.7	-363 631.2	-213 738.0	149 893.2	n.s.
Balance del Gobierno Federal	88 327.3	-373 066.3	-205 017.7	168 048.7	n.s.
Empresas productivas del Estado	-64 390.0	-64 545.5	-93 076.7	-28 531.1	n.s.
Balance de Pemex	-69 176.8	-87 108.7	-50 858.8	36 249.9	n.s.
Balance de la CFE	4 786.8	22 563.2	-42 217.8	-64 781.1	n.s.
Organismos de control presupuestario directo	74 151.3	73 980.7	84 356.4	10 375.7	8.4
Balance de IMSS	59 132.1	53 400.0	69 794	16 394.1	12.5
Balance del ISSSTE	15 019.2	20 580.7	14 562.3	-6 018.4	-7.6
Balance de entidades bajo control presupuestario indirecto	21 201.0	300.0	14 351.2	14 051.2	-35.5
<b>Partidas informativas</b>					
RFSP	148 094.2		-213 142.2		n.s.
RFSP sin ROBM	-173 559.0		-213 142.2		n.s.
RFSP primario	614 716.5		292 616.0		-54.6
RFSP primario sin ROBM	293 063.2		292 616.0		-4.8
Balance público sin ROBM	-106 826.0	-363 331.5	-199 386.8	163 944.4	n.s.
Balance primario sin ROBM	205 287.2	10 279.5	162 558.9	152 279.4	-24.5

Nota: Las sumas parciales y las variaciones pueden no coincidir debido al redondeo.

<sup>p/</sup> Cifras preliminares.

n.s.: no significativo.

<sup>l/</sup> 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-julio de 2018 se ubicaron en 3 billones 11 mil 662.6 millones de pesos, monto superior en 296 mil 145.4 millones



de pesos a los previstos en el programa<sup>56</sup>. A su interior los ingresos tributarios fueron superiores en 106 mil 398.4 millones de pesos; los petroleros en 84 mil 681.0 millones de pesos; los no tributarios en 98 mil 746.7 millones de pesos; y los de la CFE y las entidades de control presupuestario directo en 6 mil 319.2 millones de pesos.

Los ingresos presupuestarios de enero-julio de 2018 fueron mayores en términos reales en 4.4% 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 567 mil 540.4 millones de pesos, mayores en 9.1% real a los del año anterior, como consecuencia del incremento en el precio promedio de la mezcla mexicana de petróleo (35.7% anual). El efecto anterior fue compensado parcialmente por la disminución en la producción de petróleo (7.6% anual) y la apreciación del tipo de cambio.

**INDICADORES PETROLEROS**  
-En términos de flujo de efectivo-

Concepto	Enero-julio			Diferencia Nominal		Variación %	
	2017	2018					
		Programa	Observado	(3-1)	(3-2)	(3/1)*	(3/2)
	(1)	(2)	(3)				
Producción de petróleo (mbd)	2 018.3	1 918.6	1 864.8	-153.4	-53.8	-7.6	-2.8
Plataforma exportación (mbd)	1 078.6	882.1	1 247.5	168.9	365.4	15.7	41.4
Precio de petróleo (dpb)	43.4	46.7	58.9	15.5	12.2	35.7	26.1
Precio de referencia del gas natural (\$MBTU)	3.3	3.1	3.0	-0.3	-0.1	-8.3	-2.5
<b>Partidas informativas</b>							
Tipo de cambio (pesos por dólar)	19.6	18.1	19.1	-0.6	0.9	-7.4	5.1

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 833 mil 483.8 millones de pesos, monto mayor en 1.5% real respecto al de 2017. Si se excluyen

<sup>56</sup> 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).

los IEPS a combustibles, el crecimiento real anual de la recaudación fue de 4.0% real.

- Los ingresos no tributarios del Gobierno Federal sumaron 180 mil 878.5 millones de pesos. Esta cifra es superior en términos reales a la del año previo en 38.9% 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 225 mil 86.6 millones de pesos, monto superior en 4.5% en real respecto a lo observado en 2017.
- Los ingresos propios de la Comisión Federal de Electricidad (CFE) ascendieron a 204 mil 673.2 millones de pesos y fueron menores en términos reales a los del año pasado en 3.1%, lo que se explica principalmente por los menores ingresos por venta de energía.

**INGRESOS DEL SECTOR PÚBLICO PRESUPUESTARIO\***  
-Millones de pesos-

Concepto	Enero-julio			Diferencia Nominal (3-2)	Variación % real (3/1)
	2017 (1)	2018			
		Programa (2)	Observado <sup>¶</sup> (3)		
<b>Total</b>	<b>2 748 774.8</b>	<b>2 715 517.2</b>	<b>3 011 662.6</b>	<b>296 145.4</b>	<b>4.4</b>
<b>Petroleros</b>	<b>495 873.6</b>	<b>482 859.4</b>	<b>567 540.4</b>	<b>84 681.0</b>	<b>9.1</b>
Empresas Productivas del Estado (Pemex)	226 383.3	223 574.6	255 587.8	32 013.2	7.6
Gobierno Federal	269 490.3	259 284.7	311 952.6	52 667.8	10.3
Fondo Mexicano del Petróleo	269 488.3	259 284.7	311 952.6	52 667.8	10.3
ISR de contratistas y asignatarios	2.0	0.0	0.0	0.0	n.s.
<b>No petroleros</b>	<b>2 252 901.3</b>	<b>2 232 657.8</b>	<b>2 444 122.2</b>	<b>211 464.3</b>	<b>3.4</b>
Gobierno Federal	1 846 312.7	1 809 217.2	2 014 362.4	205 145.1	4.0
Tributarios	1 722 232.7	1 727 085.4	1 833 483.8	106 398.4	1.5
Impuesto sobre la Renta	956 957.6	944 920.3	1 009 954.4	65 034.1	0.6
IVA	486 010.5	500 601.7	558 353.5	57 751.8	9.5
IEPS	222 067.5	227 349.4	198 284.1	-29 065.3	-14.9
Importaciones	28 978.8	26 348.9	33 656.3	7 307.4	10.7
Impuesto por la actividad de exploración y extracción de hidrocarburos	2 463.7	2 749.0	2 944.7	195.7	13.9
Otros	25 754.6	25 116.2	30 290.8	5 174.6	12.1
No tributarios	124 080.0	82 131.8	180 878.5	98 746.7	38.9
Organismos de control presupuestario directo	205 355.7	215 589.9	225 086.6	9 496.7	4.5
IMSS	177 077.5	186 023.8	195 816.0	9 792.2	5.4
ISSSTE	28 278.2	29 566.1	29 270.6	-295.5	-1.3
Empresa productiva del Estado (CFE)	201 232.9	207 850.8	204 673.2	-3 177.5	-3.1
<b>Partidas informativas</b>					
Ingresos totales sin ROBM	3 070 428.1	2 715 517.2	3 011 662.6	296 145.4	-6.5
Ingresos no tributarios de Gobierno Federal sin ROBM	445 733.2	82 131.8	180 878.5	98 746.7	-61.3
Ingresos tributarios sin IEPS de combustibles	1 590 623.8	1 593 819.1	1 735 041.5	141 222.4	4.0

Nota: Las sumas parciales y las variaciones pueden no coincidir debido al redondeo.

\*/ No incluye el entero del Remanente de Operación de banco de México (ROBM), excepto en las partidas informativas que se indica. Para efectos de comparación entre 2017 y 2018, a las cifras reportadas en la página Web de la Secretaría es necesario restar de los datos de 2017 el entero del ROBM.

¶/ Cifras preliminares.

n.s.: no significativo.

FUENTE: SHCP.

## Gasto neto presupuestario del sector público

A julio de 2018, el gasto neto pagado se ubicó en 3 billones 225 mil 400.6 millones de pesos, monto mayor al previsto en el programa<sup>57</sup> en 146 mil 252.2 millones de pesos. A su interior, el gasto programable fue mayor al programa en 67 mil 399.3 millones de pesos, lo que obedece principalmente a un mayor gasto de la CFE respecto a lo originalmente previsto por 58 mil 694.6 millones de pesos, asociado en buena medida

<sup>57</sup> Corresponde a los Calendarios de Presupuesto Autorizados para el Ejercicio Fiscal 2018, publicados el 13 de diciembre de 2017 en el DOF.

a los mayores precios de combustibles para la generación de electricidad. El gasto no programable fue superior en 88 mil 87.4 millones de pesos a lo previsto, debido a:

- Mayor pago de participaciones en 32 mil 698.5 millones de pesos, asociado a la evolución favorable de la recaudación federal participable.
- Mayor pago de Adefas y otros por 55 mil 388.9 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 vigente<sup>58</sup>.

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.

Respecto a enero-julio de 2017, el gasto neto pagado, el gasto primario y el gasto programable fueron mayores en 3.4, 2.8 y 0.9% en términos reales, respectivamente<sup>59</sup>. Este resultado fue influido por el mayor pago de Adefas, el cual refleja las aportaciones a los Fondos de Estabilización con base en los ingresos excedentes de 2017 y los mayores costos de operación de la CFE debido al aumento en el precio de los combustibles y el pago de pensiones y jubilaciones. Respecto a la evolución de gasto destaca lo siguiente:

---

<sup>58</sup> 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).

<sup>59</sup> Cabe señalar que el gasto en inversión financiera en 2017 estuvo influido al alza por la aportación al Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestario (FEIP) derivada del ROBM.

- El pago de Adefas fue 2.0 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 2017<sup>60</sup> es 0.4 veces mayor.
- El costo financiero de la deuda aumentó en 8.9% real.
- La inversión física creció 5.3% real.
- Las pensiones y jubilaciones se incrementaron en 6.7% real.
- Los subsidios, transferencias y aportaciones corrientes fueron 4.7% mayores en términos reales.
- El gasto de operación aumentó en 4.2% 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.
- Las participaciones a las entidades federativas aumentaron 1.9% en términos reales.
- El gasto neto total excluyendo la inversión financiera, las pensiones, las participaciones y el costo financiero se incrementó en 7.5% real. Si se excluyen las Adefas por aportaciones a los fondos de estabilización se incrementó en 5.4% real. El gasto corriente estructural aumentó en 4.4% real.

---

<sup>60</sup> 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).

**GASTO TOTAL DEL SECTOR PÚBLICO PRESUPUESTARIO****-Millones de pesos-**

Concepto	Enero-julio			Diferencia Nominal	Variación % real
	2017	2018			
		Programa	Observado <sup>#</sup>		
(1)	(2)	(3)	(3-2)	(3/1)	
<b>Total</b>	<b>2 972 339.4</b>	<b>3 079 148.4</b>	<b>3 225 400.6</b>	<b>146 252.2</b>	<b>3.4</b>
<b>Gasto primario</b>	<b>2 653 527.9</b>	<b>2 705 528.9</b>	<b>2 861 015.5</b>	<b>155 486.6</b>	<b>2.8</b>
Programable	2 153 749.0	2 211 488.0	2 278 887.3	67 399.2	0.9
Gobierno Federal	1 609 780.1	1 658 785.0	1 678 852.1	20 067.1	-0.6
Ramos autónomos	49 948.1	77 625.1	61 426.5	-16 198.6	17.2
Ramos administrativos	613 983.1	628 602.3	658 802.7	30 200.4	2.3
Ramos generales	945 849.0	952 557.6	958 623.0	6 065.3	-3.4
Organismos de control presupuestario directo	479 605.4	532 956.9	531 806.9	-1 150.0	5.7
IMSS	315 246.3	350 726.8	350 614.9	-111.9	6.0
ISSSTE	164 359.1	182 230.1	181 191.9	-1 038.2	5.1
Empresas productivas del Estado	438 633.0	438 464.1	486 675.3	48 211.1	5.8
Pemex	227 820.6	238 137.9	227 654.4	-10 483.5	-4.8
CFE	210 812.4	200 326.2	259 020.9	58 694.6	17.1
(-) Operaciones compensadas	374 269.4	418 718.1	418 447.0	-271.1	6.6
No programable	499 778.9	494 040.9	582 128.2	88 087.4	11.0
Participaciones	476 524.5	476 949.8	509 648.2	32 698.5	1.9
Adefas y otros	23 254.4	17 091.1	72 480.0	55 388.9	197.1
<b>Costo financiero</b>	<b>318 811.5</b>	<b>373 619.5</b>	<b>364 385.1</b>	<b>-9 234.4</b>	<b>8.9</b>
<b>Partidas informativas</b>					
Gasto neto total sin erogaciones en inversiones financieras, pago de pensiones, participaciones y costo financiero <sup>1/</sup>	1 659 609.9	1 757 046.0	1 872 268.5	115 222.4	7.5
Gasto neto total sin erogaciones en inversiones financieras, pago de pensiones y participaciones	1 978 421.4	2 130 665.5	2 236 653.5	105 988.0	7.8
Gasto neto total sin erogaciones en inversiones financieras	2 861 550.0	3 061 602.6	3 201 440.3	139 837.6	6.6
Gasto corriente estructural	1 198 852.9	1 267 670.1	1 312 665.5	44 995.4	4.4

Nota: Las sumas parciales y las variaciones pueden no coincidir debido al redondeo.

<sup>1/</sup> Si se excluyen las Adefas por aportaciones a los fondos de estabilización el incremento anual es de 5.4% real.

<sup>#</sup> Cifras preliminares.

FUENTE: SHCP.

**Saldo de la deuda pública**

Al cierre de julio de 2018, el saldo de la deuda neta del Gobierno Federal se situó en 7 billones 623.0 mil millones de pesos. En cuanto a su composición, la deuda interna neta del Gobierno Federal fue de 5 billones 890 mil 108.5 millones de pesos, mientras que la deuda externa neta del Gobierno Federal registró 93 mil 411.1 millones de dólares (equivalente a un billón 732.9 mil millones de pesos).

**DEUDA INTERNA DEL GOBIERNO FEDERAL, JULIO\***  
-Millones de pesos-

Concepto	Saldo a diciembre de 2017	Endeudamiento			Ajustes <sup>1/</sup>	Saldo a julio 2018 <sup>2/</sup>
		Disp.	Amort.	Neto		
<b>1. Deuda Neta (3-2)</b>	<b>5 714 288.0</b>					<b>5 890 108.5</b>
2. Activos <sup>2/</sup>	205 878.8					361 253.6
<b>3. Deuda Bruta</b>	<b>5 920 166.8</b>	<b>1 979 939.2</b>	<b>1 680 837.9</b>	<b>299 101.3</b>	<b>32 094.0</b>	<b>6 251 362.1</b>
Valores	5 326 031.2	1 816 940.6	1 498 627.6	318 313.0	25 666.7	5 670 010.9
Cetes	701 554.5	1 237 151.6	1 155 713.4	81 438.2	0.0	782 992.7
Bonds "D"	471 280.6	72 338.6	20 484.8	51 853.8	0.0	523 134.4
Bonos de desarrollo tasa fija	2 747 915.9	362 074.3	285 984.7	76 089.6	-699.3	2 823 306.2
Udibonos	1 397 678.9	145 376.1	36 404.7	108 971.4	26 226.4	1 532 876.7
<i>Udibonos udi's</i>	<i>235 643.4</i>	<i>24 189.0</i>	<i>6 043.0</i>	<i>18 146.0</i>	<i>-22.4</i>	<i>253 767.0</i>
Udibonos Segregados	7 601.3	0.0	40.0	-40.0	139.6	7 700.9
<i>Udibonos Segregados udi's</i>	<i>1 281.5</i>	<i>0.0</i>	<i>6.6</i>	<i>-6.6</i>	<i>0.0</i>	<i>1 274.9</i>
Fondo de ahorro S.A.R.	127 432.9	160 771.7	165 789.6	-5 017.9	3 435.9	125 850.9
Obligaciones por Ley del ISSSTE <sup>3/</sup>	145 137.4	46.9	9 502.9	-9 456.0	2 574.1	138 255.5
Bonos de pensión PEMEX <sup>4/</sup>	136 127.4	0.0	2 353.0	-2 353.0	0.0	133 774.4
Bonos de pensión CFE <sup>5/</sup>	161 080.2	0.0	0.0	0.0	0.0	161 080.2
Otros	24 357.7	2 180.0	4 564.8	-2 384.8	417.3	22 390.2

Nota: Las sumas parciales pueden no coincidir debido al redondeo.

<sup>2/</sup> Cifras sujetas a revisiones por cambios y adecuaciones metodológicas.

<sup>3/</sup> Cifras preliminares.

<sup>1/</sup> Corresponde principalmente, al ajuste por el efecto inflacionario. Para Bonos de Desarrollo a Tasa Fija, incluye ajustes por operaciones de permuta de deuda.

<sup>2/</sup> Integra el saldo neto denominado en moneda nacional de la Cuenta General de la Tesorería de la Federación.

<sup>3/</sup> Obligaciones asociadas a la nueva Ley del ISSSTE.

<sup>4/</sup> 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.

<sup>5/</sup> 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, JULIO\***  
-Millones de dólares-

Concepto	Saldo a diciembre de 2017	Endeudamiento			Ajustes	Saldo a julio 2018 <sup>2/</sup>
		Disp.	Amort.	Neto		
<b>1. Deuda Neta (3-2)</b>	<b>90 625.2</b>					<b>93 411.1</b>
2. Activos <sup>1/</sup>	447.0					2 766.9
<b>3. Deuda Bruta</b>	<b>91 072.2</b>	<b>7 351.4</b>	<b>1 685.7</b>	<b>5 665.7</b>	<b>-559.9</b>	<b>96 178.0</b>
Mercado de Capitales	63 086.6	6 303.2	597.4	5 705.8	-524.0	68 268.4
Organismos Financieros Internacionales (OFI's)	25 798.4	1 048.2	968.5	79.7	-0.3	25 877.8
Comercio Exterior	2 187.2	0.0	119.8	-119.8	-35.6	2 031.8

Nota: Las sumas parciales pueden no coincidir debido al redondeo.

<sup>2/</sup> Cifras sujetas a revisiones por cambios y adecuaciones metodológicas.

<sup>1/</sup> Cifras preliminares.

<sup>1/</sup> 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.

La deuda neta del sector público federal (Gobierno Federal, Empresas Productivas del Estado y la banca de desarrollo) al término de julio de 2018 se ubicó en 10 billones 142.6 mil millones de pesos. La deuda interna neta del sector público federal fue de 6 billones 485 mil 299.9 millones de pesos, mientras que la deuda externa neta del sector público federal se ubicó en 197 mil 141.0 millones de dólares (equivalente a 3 billones 657.3 mil millones de pesos).

**DEUDA INTERNA DEL SECTOR PÚBLICO FEDERAL, JULIO<sup>\*/ †</sup>**  
-Millones de pesos-

Concepto	Saldo a diciembre de 2017	Endeudamiento			Ajustes	Saldo a julio 2018 <sup>†</sup>
		Disp.	Amort.	Neto		
<b>1. Deuda Neta (3-2)</b>	<b>6 284 707.0</b>					<b>6 485 299.9</b>
2. Activos <sup>‡</sup>	163 793.8					333 990.4
<b>3. Deuda Bruta</b>	<b>6 448 500.8</b>	<b>2 268 167.8</b>	<b>1 928 016.7</b>	<b>340 151.1</b>	<b>30 638.4</b>	<b>6 819 290.3</b>
<b>Estructura por plazo</b>	<b>6 448 500.8</b>	<b>2 268 167.8</b>	<b>1 928 016.7</b>	<b>340 151.1</b>	<b>30 638.4</b>	<b>6 819 290.3</b>
Largo plazo	5 903 154.0	979 063.9	679 556.7	299 507.2	28 629.2	6 231 290.4
Corto plazo	545 346.8	1 289 103.9	1 248 460.0	40 643.9	2 009.2	587 999.9
<b>Estructura por Usuario</b>	<b>6 448 500.8</b>	<b>2 268 167.8</b>	<b>1 928 016.7</b>	<b>340 151.1</b>	<b>30 638.4</b>	<b>6 819 290.3</b>
Gobierno Federal	5 920 166.8	1 979 939.2	1 680 837.9	299 101.3	32 094.0	6 251 362.1
Largo plazo	5 389 547.9	904 742.6	624 625.0	280 117.6	32 094.0	5 701 759.5
Corto plazo	530 618.9	1 075 196.6	1 056 212.9	18 983.7	0.0	549 602.6
Empresas productivas del Estado	381 555.2	82 077.1	63 612.9	18 464.2	-3 682.9	396 336.5
Largo plazo	381 555.2	42 308.7	49 346.0	-7 037.3	-3 682.9	370 835.0
Corto plazo	0.0	39 768.4	14 266.9	25 501.5	0.0	25 501.5
Banca de Desarrollo	146 778.8	206 151.5	183 565.9	22 585.6	2 227.3	171 591.7
Largo plazo	132 050.9	32 012.6	5 585.7	26 426.9	218.1	158 695.9
Corto plazo	14 727.9	174 138.9	177 980.2	-3 841.3	2 009.2	12 895.8
<b>Por fuentes de financiamiento</b>	<b>6 448 500.8</b>	<b>2 268 167.8</b>	<b>1 928 016.7</b>	<b>340 151.1</b>	<b>30 638.4</b>	<b>6 819 290.3</b>
Emisión de Valores	5 742 332.7	1 864 249.3	1 519 644.3	344 605.0	27 230.5	6 114 168.2
Fondo de Ahorro SAR	127 432.9	160 771.7	165 789.6	-5 017.9	3 435.9	125 850.9
Banca Comercial	86 209.2	154 093.5	139 272.9	14 820.6	1 910.9	102 940.7
Obligaciones por Ley del ISSSTE <sup>‡</sup>	145 137.4	46.9	9 502.9	-9 456.0	2 574.1	138 255.5
Bonos de pensión PEMEX <sup>‡</sup>	136 127.4	0.0	2 353.0	-2 353.0	0.0	133 774.4
Bonos de pensión CFE <sup>‡</sup>	161 080.2	0.0	0.0	0.0	0.0	161 080.2
Otros	50 181.0	89 006.4	91 454.0	-2 447.6	-4 513.0	43 220.4

Nota: Las sumas parciales pueden no coincidir debido al redondeo.

<sup>‡</sup> Cifras sujetas a revisiones por cambios y adecuaciones metodológicas.

<sup>†</sup> Cifras preliminares.

<sup>‡</sup> Incluye la Deuda del Gobierno Federal, Empresas Productivas del Estado y la Banca de Desarrollo.

<sup>‡</sup> 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.

<sup>‡</sup> Obligaciones asociadas a la nueva Ley del ISSSTE.

<sup>‡</sup> 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.

<sup>‡</sup> 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 Adjunta de Deuda Pública, UCP.



**DEUDA EXTERNA DEL SECTOR PÚBLICO FEDERAL, JULIO<sup>2/1/</sup>**  
-Millones de dólares-

Concepto	Saldo a diciembre de 2017	Endeudamiento			Ajustes	Saldo a julio de 2018 <sup>2/</sup>
		Disp.	Amort.	Neto		
<b>1. Deuda Neta (3-2)</b>	<b>192 344.0</b>					<b>197 141.0</b>
2. Activos financieros en moneda extranjera <sup>2/</sup>	1 637.2					3 769.1
<b>3. Deuda Bruta</b>	<b>193 981.2</b>	<b>30 555.6</b>	<b>22 755.1</b>	<b>7 800.5</b>	<b>-871.6</b>	<b>200 910.1</b>
<b>Estructura por plazo</b>	<b>193 981.2</b>	<b>30 555.6</b>	<b>22 755.1</b>	<b>7 800.5</b>	<b>-871.6</b>	<b>200 910.1</b>
Largo Plazo	190 728.7	20 433.7	13 092.3	7 341.4	-890.2	197 179.9
Corto Plazo	3 252.5	10 121.9	9 662.8	459.1	18.6	3 730.2
<b>Estructura por Usuario</b>	<b>193 981.2</b>	<b>30 555.6</b>	<b>22 755.1</b>	<b>7 800.5</b>	<b>-871.6</b>	<b>200 910.1</b>
Gobierno Federal	91 072.2	7 351.4	1 685.7	5 665.7	-559.9	96 178.0
Largo Plazo	91 072.2	7 351.4	1 685.7	5 665.7	-559.9	96 178.0
Corto Plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Empresas productivas del Estado	91 780.0	14 787.5	12 439.2	2 348.3	-495.7	93 632.6
Largo Plazo	91 780.0	12 973.3	11 260.3	1 713.0	-495.7	92 997.3
Corto Plazo	0.0	1 814.2	1 178.9	635.3	0.0	635.3
Banca de Desarrollo	11 129.0	8 416.7	8 630.2	-213.5	184.0	11 099.5
Largo Plazo	7 876.5	109.0	146.3	-37.3	165.4	8 004.6
Corto Plazo	3 252.5	8 303.7	8 483.9	-176.2	18.6	3 094.9
<b>Por fuentes de financiamiento</b>	<b>193 981.2</b>	<b>30 555.6</b>	<b>22 755.1</b>	<b>7 800.5</b>	<b>-871.6</b>	<b>200 910.1</b>
Mercado de Capitales	147 034.0	16 176.6	7 293.6	8 883.0	-1 000.1	154 916.9
Organismos Financieros Internacionales (OFI's)	29 964.4	1 054.8	1 084.4	-29.6	162.1	30 096.9
Comercio Exterior	6 772.9	284.5	679.1	-394.6	-36.2	6 342.1
Mercado Bancario	9 950.2	12 775.5	13 569.1	-793.6	3.3	9 159.9
Pidiregas	259.7	264.2	128.9	135.3	-0.7	394.3

Nota: Las sumas parciales pueden no coincidir debido al redondeo.

<sup>2/</sup> Cifras sujetas a revisiones por cambios y adecuaciones metodológicas.

<sup>1/</sup> Cifras preliminares.

<sup>1/</sup> Incluye la deuda del Gobierno Federal, Empresas Productivas del Estado y la Banca de Desarrollo.

<sup>2/</sup> 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) ascendió a 9 billones 995.8 mil millones de pesos en julio de 2018. El componente interno del SHRFSP se ubicó en 6 billones 427.6 mil millones de pesos, mientras que el externo fue de 192.3 mil millones de dólares (equivalente a 3 billones 568.2 mil millones de pesos).

## Operaciones relevantes de manejo de deuda en el mercado interno

### Permuta de valores gubernamentales

Como parte de la estrategia de deuda del Gobierno Federal, el 12 de julio se realizó una operación de permuta de Bonos M y Udibonos en el mercado interno. En dicha operación se recibieron Bonos M con vencimiento entre 2018 y 2021 y Udibonos con

vencimiento en 2019 y 2020, y se entregaron Bonos M con vencimiento en 2021, 2023, 2027, 2029, 2031, 2034, 2038 y 2047, así como Udibonos con vencimiento en 2022, 2025, 2028, 2035, 2040 y 2046.

En total, se asignaron 177 mil 842 millones de pesos, disminuyendo las amortizaciones para 2018 en 51 mil 211 millones de pesos, las de 2019 en 27 mil 510 millones de pesos, las de 2020 en 73 mil 670 millones de pesos y las de 2021 en 25 mil 450 millones de pesos. Cabe señalar que los instrumentos que se intercambiaron en la permuta contaron con una duración promedio de 4.70 años, lo cual contribuye a aumentar la duración del portafolio de deuda.

Esta permuta forma parte de la estrategia de manejo de pasivos del Gobierno Federal, la cual busca suavizar el perfil de vencimientos y aumentar la duración del portafolio de deuda, satisfaciendo así el interés observado del mercado por bonos con mayor duración.

**RESULTADO DE LA OPERACIÓN DE PERMUTA**  
-Millones de pesos-

<b>Instrumento</b>	<b>Disminución de la amortización</b>
Dic-18	51 211
Dic-19	1 079
Jun-20	63 561
Jun-21	25 450
<b>Total Bonos M</b>	<b>141 302</b>
<b>Udibonos objetivo</b>	
<b>Instrumento</b>	<b>Disminución de la amortización</b>
Jun-19	26 431
Dic-20	10 109
<b>Total Udibonos</b>	<b>36 540</b>
<b>Total</b>	<b>177 842</b>

FUENTE: Dirección General de deuda Pública, UCP.

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-julio		Variación % real	Anual			Avance % respecto a:		
	2017 <sup>2/</sup>	2018 <sup>2/</sup>		2018			2018		
				2017 <sup>2/</sup>	Programa <sup>1/</sup>	Estimado <sup>2/</sup>	2017	Programa <sup>1/</sup>	Estimado <sup>2/</sup>
1.Ingresos presupuestarios <sup>2/</sup>	2 748.8	3 011.7	4.4	4 626.0	4 778.3	4 965.4	59.4	63.0	60.7
2.Ingresos tributarios	1 722.2	1 833.5	1.5	2 855.1	2 957.5	3 004.7	60.3	62.0	61.0
3.Ingresos tributarios sin IEPS de combustibles	1 590.6	1 735.0	4.0	2 638.6	2 698.8	2 850.5	60.3	64.3	60.9
4.Gasto neto total sin erogaciones en inversiones financieras, pago de pensiones, participaciones y costo financiero	1 659.6	1 872.3	7.5	2 915.3	2 973.3	3 110.4	56.9	63.0	60.2
5.Gasto neto total sin erogaciones en inversiones financieras, pago de pensiones y participaciones	1 978.4	2 236.7	7.8	3 448.4	3 620.8	3 757.6	57.4	61.8	59.5
6.Gasto neto total sin erogaciones en inversiones financieras	2 861.6	3 201.4	6.6	4 926.9	5 226.5	5 408.7	58.1	61.3	59.2
7.Gasto neto total	2 972.3	3 225.4	3.4	5 182.6	5 245.0	5 432.1	57.4	61.5	59.4
8.Gasto corriente estructural	1 198.9	1 312.7	4.4	2 219.2	2 162.1	2 162.1	54.0	60.7	60.7
9.Balance primario	431.4	162.6	-64.1	304.8	181.3	181.0	141.6	89.7	89.8
10.RFSP	148.1	-213.1	n.a.	-233.0	-584.8	-585.5	-63.6	36.4	36.4
11.SHRFSP	9 268.2	9 995.8	2.8	10 031.8	10 796.0	10 661.1	92.4	92.6	93.8
12.Deuda Pública	9 291.5	10 142.6	4.0	10 090.6	10 745.7	10 638.0	92.1	94.4	95.3

Nota: Las sumas parciales y las variaciones pueden no coincidir debido al redondeo.

\*/ No incluye el entero del Remanente de Operación de banco de México (ROBM). Para efectos de comparación entre 2017 y 2018, a las cifras reportadas en la página Web de la Secretaría es necesario restar de los datos de 2017 el entero del ROBM.

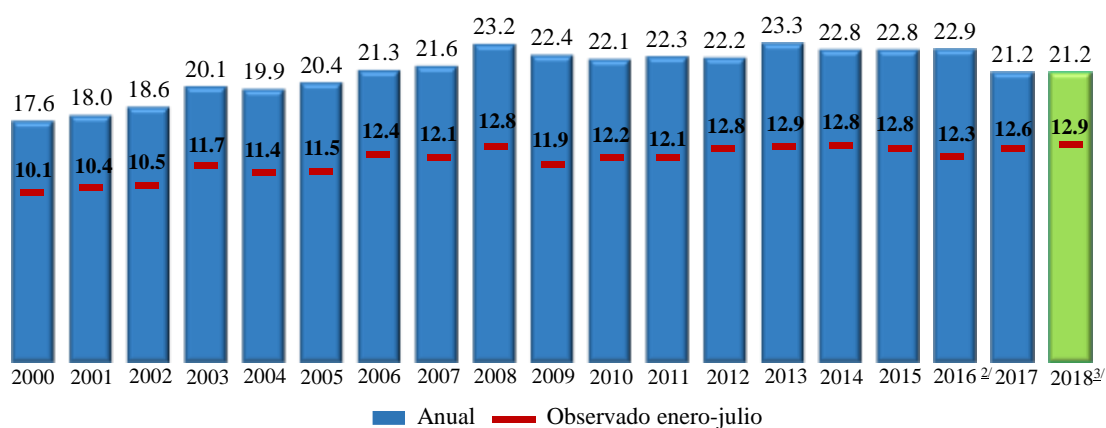
<sup>2/</sup> Cifras preliminares.

n.a.: no aplica.

<sup>1/</sup> 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.<sup>2/</sup> Corresponde a la revisión de la estimación de finanzas públicas de 2018 presentada en los Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al segundo trimestre de 2018.

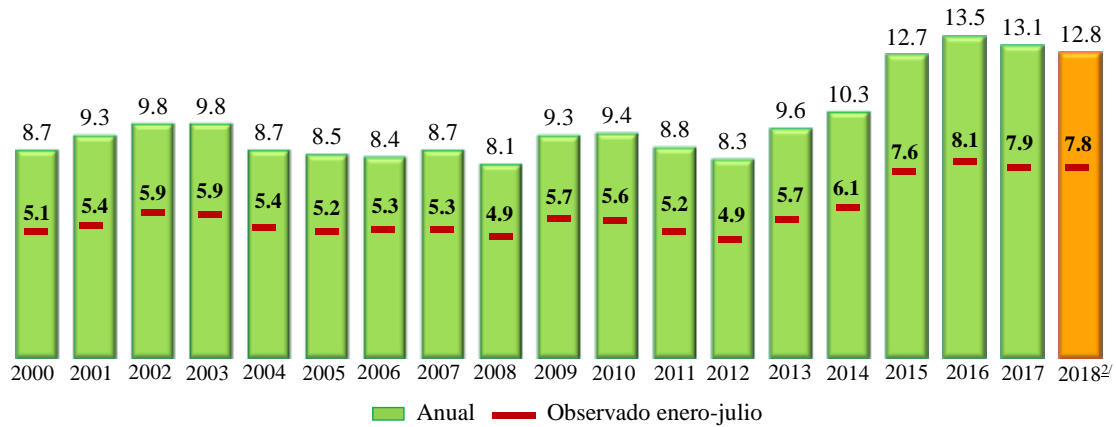
FUENTE: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

## INGRESOS PRESUPUESTARIOS

-Por ciento del PIB<sup>1/</sup>-<sup>1/</sup> Como proporción del PIB base 2013. Excluye el entero del Remanente de Operación del Banco de México (ROBM).<sup>2/</sup> Incluye recursos por el apoyo del Gobierno Federal vía aportación patrimonial a Pemex y a la CFE por 1.5% del PIB.<sup>3/</sup> Revisión de la estimación de finanzas públicas de 2018 presentada en los Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al segundo trimestre de 2018.

FUENTE: SHCP.

### INGRESOS TRIBUTARIOS -Por ciento del PIB<sup>1/</sup>-

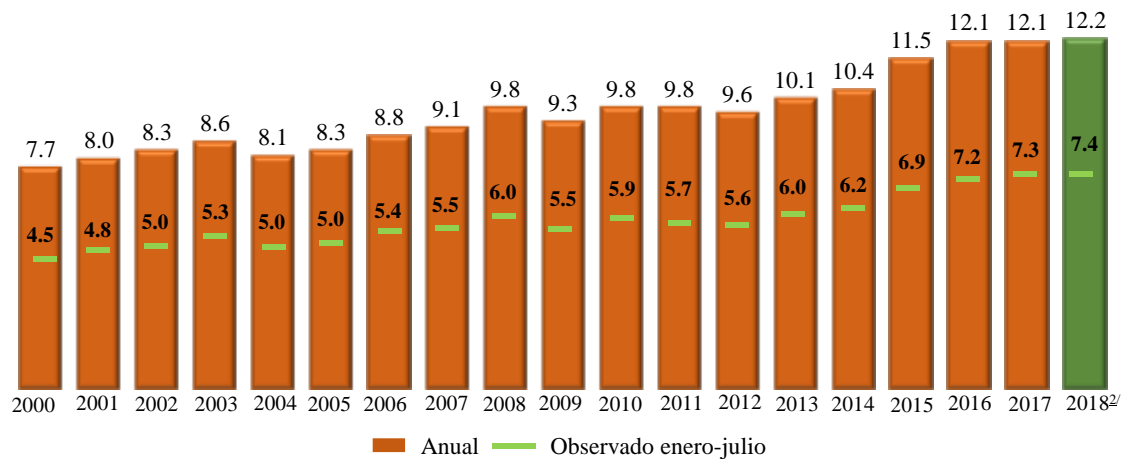


<sup>1/</sup> Como proporción del PIB base 2013.

<sup>2/</sup> Revisión de la estimación de finanzas públicas de 2018 presentada en los Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al segundo trimestre de 2018.

FUENTE: SHCP.

### INGRESOS TRIBUTARIOS SIN IEPS DE COMBUSTIBLES -Por ciento del PIB<sup>1/</sup>-

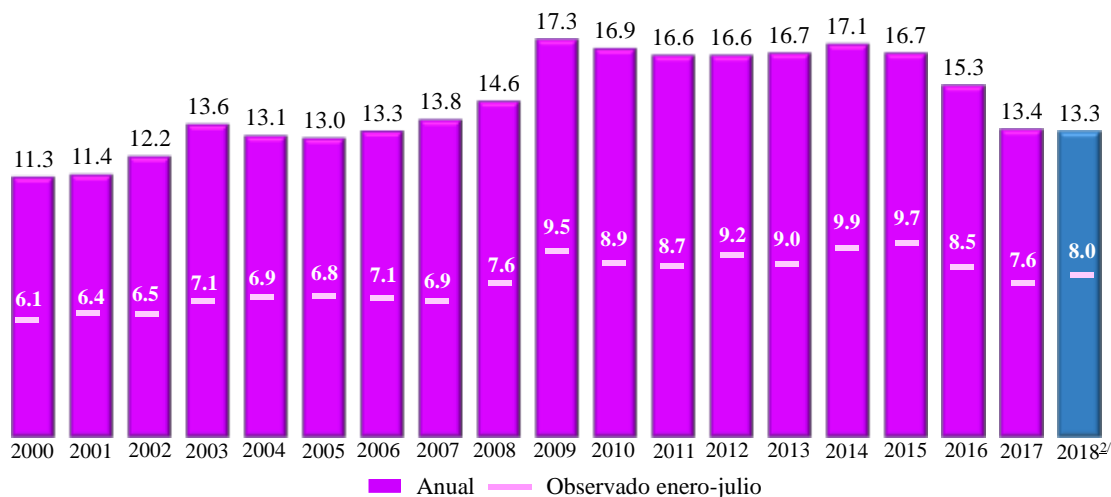


<sup>1/</sup> Como proporción del PIB base 2013.

<sup>2/</sup> Revisión de la estimación de finanzas públicas de 2018 presentada en los Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al segundo trimestre de 2018.

FUENTE: SHCP.

**GASTO NETO TOTAL SIN EROGACIONES EN INVERSIONES FINANCIERAS,  
PAGO DE PENSIONES, PARTICIPACIONES Y COSTO FINANCIERO**  
-Por ciento del PIB<sup>1/-</sup>

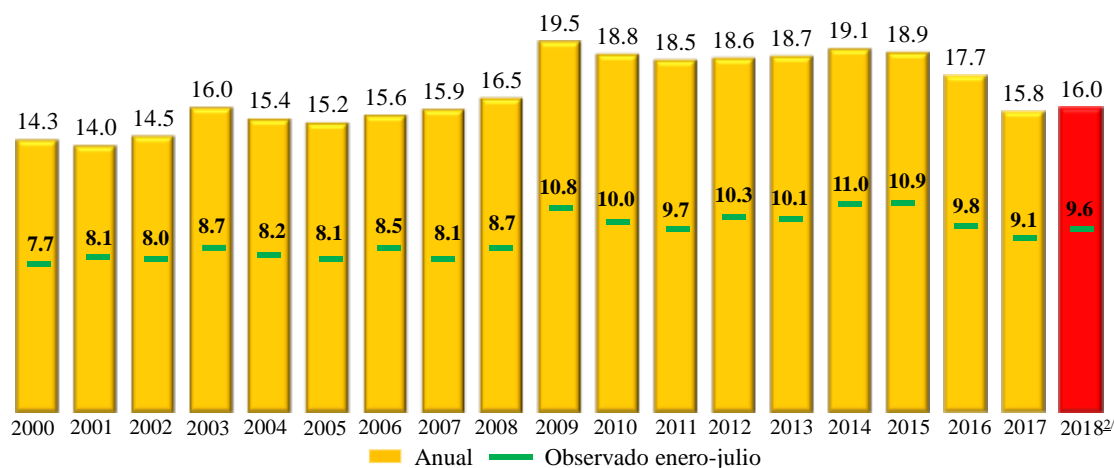


<sup>1/</sup> Como proporción del PIB base 2013.

<sup>2/</sup> Revisión de la estimación de finanzas públicas de 2018 presentada en los Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al segundo trimestre de 2018.

FUENTE: SHCP.

**GASTO NETO TOTAL SIN EROGACIONES EN INVERSIONES FINANCIERAS,  
PAGO DE PENSIONES Y PARTICIPACIONES**  
-Por ciento del PIB<sup>1/-</sup>

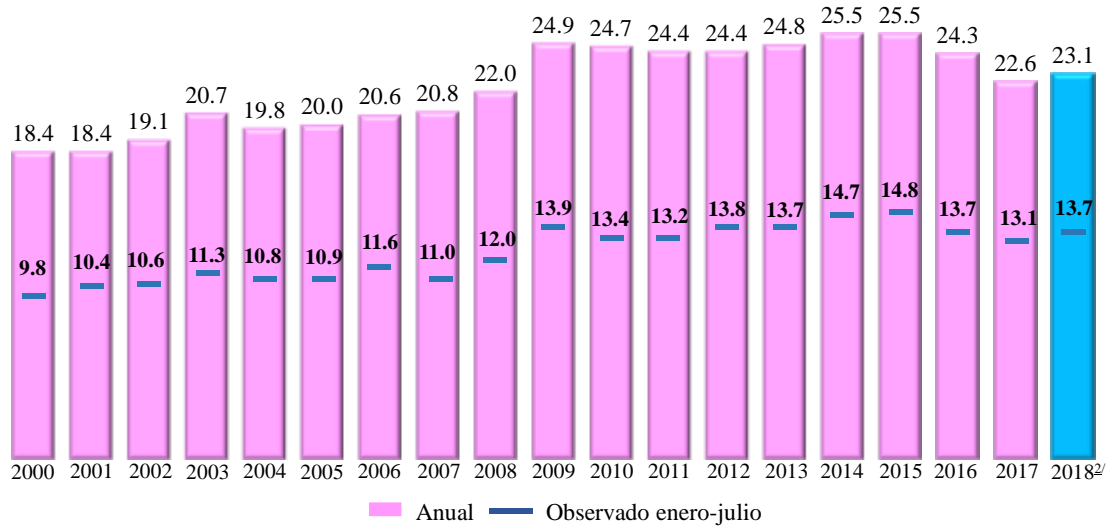


<sup>1/</sup> Como proporción del PIB base 2013.

<sup>2/</sup> Revisión de la estimación de finanzas públicas de 2018 presentada en los Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al segundo trimestre de 2018.

FUENTE: SHCP.

**GASTO NETO TOTAL SIN EROGACIONES EN INVERSIONES FINANCIERAS**  
-Por ciento del PIB<sup>1/-</sup>

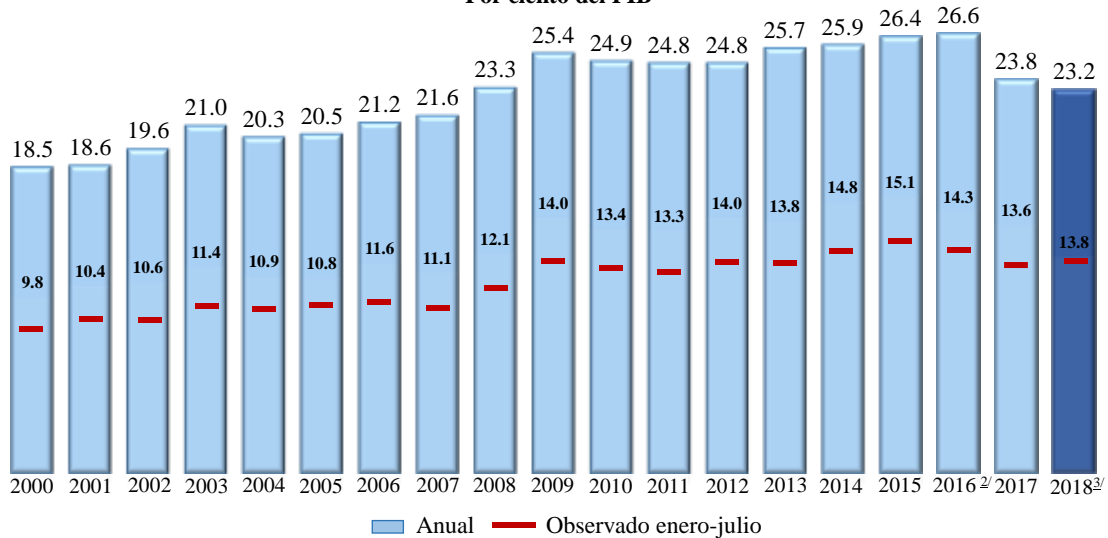


<sup>1/</sup> Como proporción del PIB base 2013.

<sup>2/</sup> Revisión de la estimación de finanzas públicas de 2018 presentada en los Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al segundo trimestre de 2018.

FUENTE: SHCP.

**GASTO NETO TOTAL**  
-Por ciento del PIB<sup>1/-</sup>



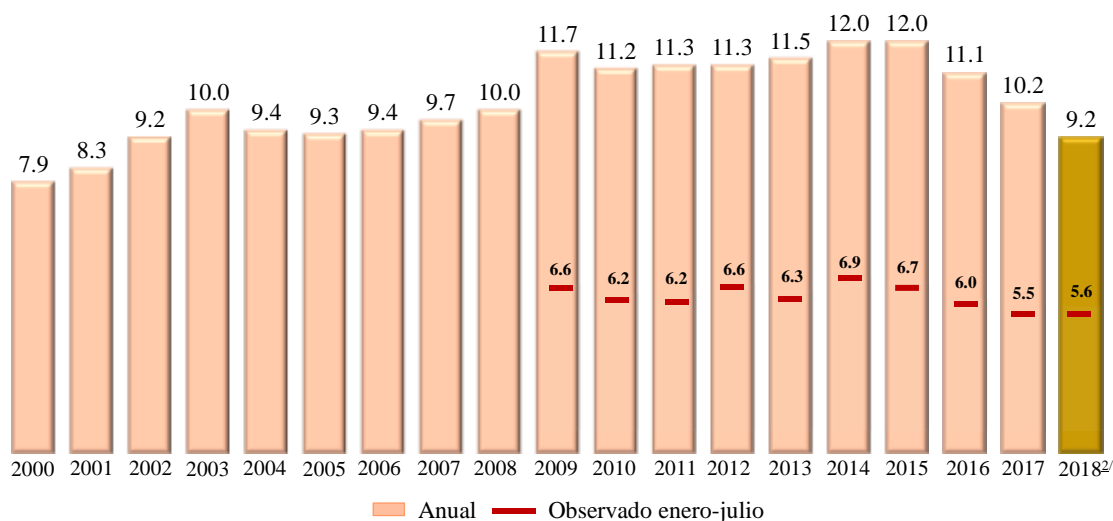
<sup>1/</sup> Como proporción del PIB base 2013.

<sup>2/</sup> Incluye recursos por el apoyo del Gobierno Federal vía aportación patrimonial a Pemex y a la CFE por 1.5% del PIB.

<sup>3/</sup> Revisión de la estimación de finanzas públicas de 2018 presentada en los Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al segundo trimestre de 2018.

FUENTE: SHCP.

**GASTO CORRIENTE ESTRUCTURAL**  
-Por ciento del PIB<sup>1/-</sup>

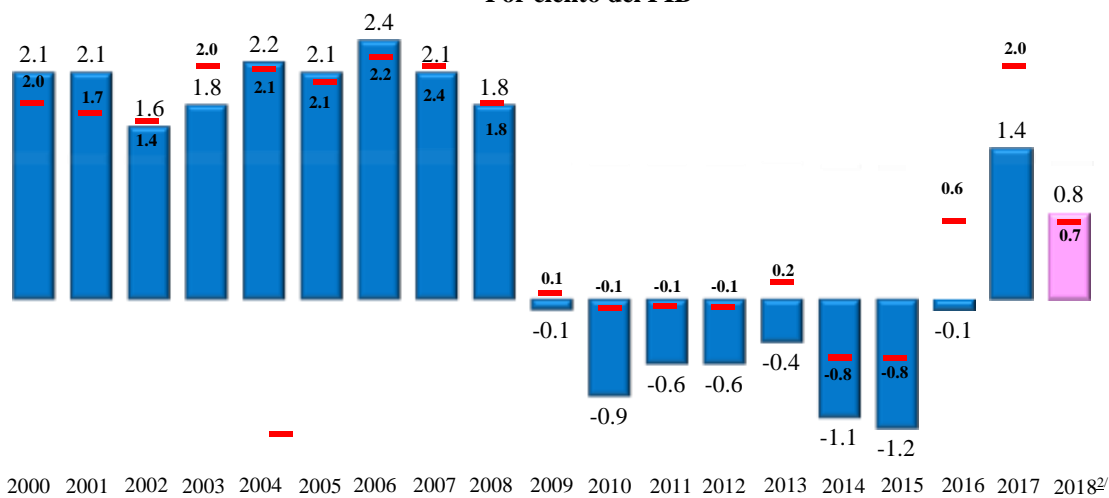


<sup>1/</sup> Como proporción del PIB base 2013.

<sup>2/</sup> Revisión de la estimación de finanzas públicas de 2018 presentada en los Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al segundo trimestre de 2018.

FUENTE: SHCP.

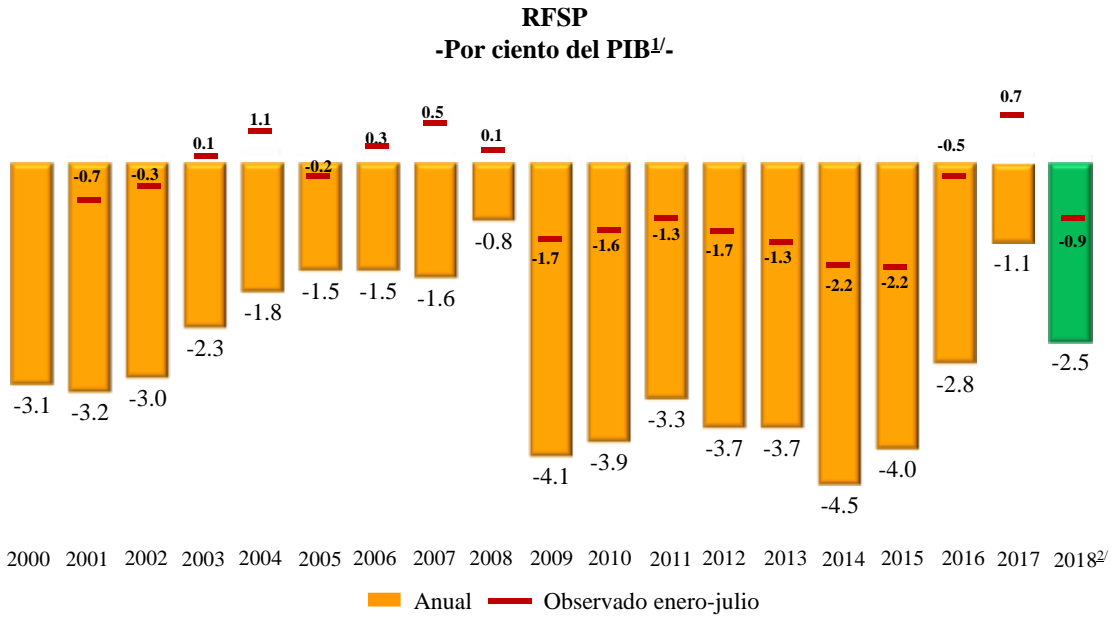
**BALANCE PRIMARIO**  
-Por ciento del PIB<sup>1/-</sup>



<sup>1/</sup> Como proporción del PIB base 2013.

<sup>2/</sup> Revisión de la estimación de finanzas públicas de 2018 presentada en los Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al segundo trimestre de 2018.

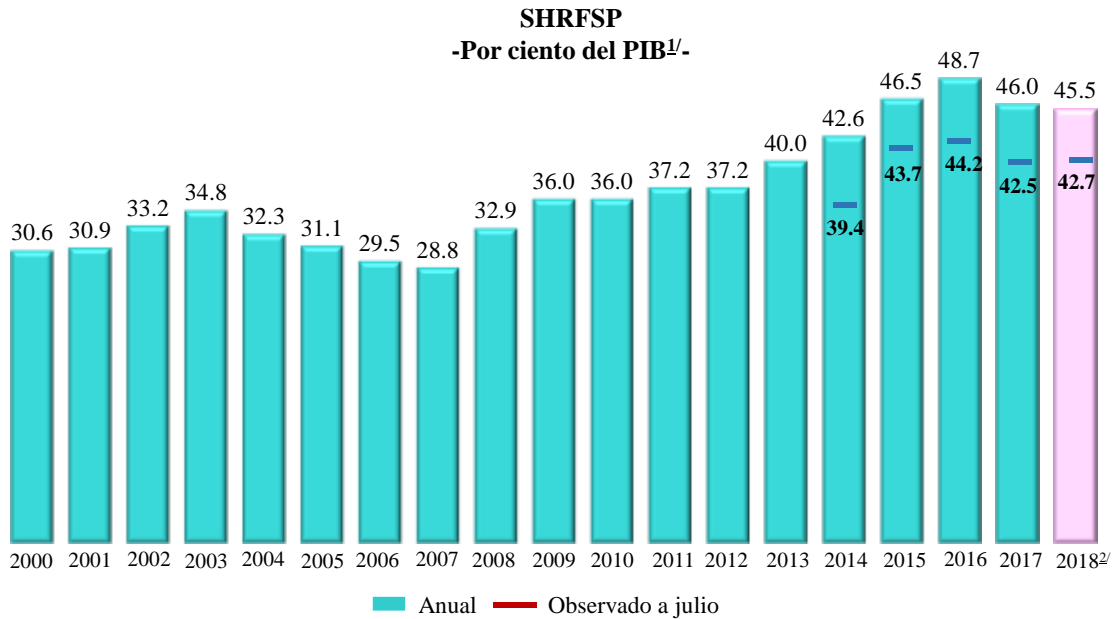
FUENTE: SHCP.



<sup>1/</sup> Como proporción del PIB base 2013.

<sup>2/</sup> Revisión de la estimación de finanzas públicas de 2018 presentada en los Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al segundo trimestre de 2018.

FUENTE: SHCP.



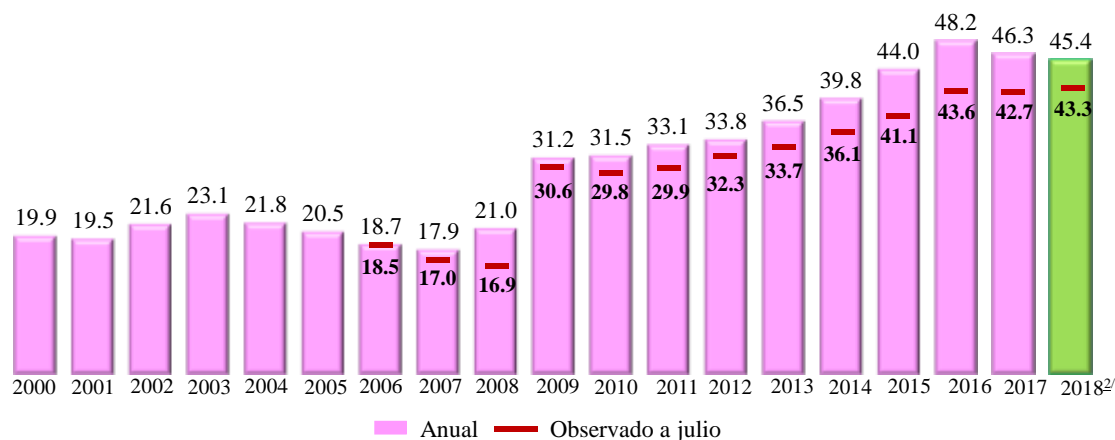
<sup>1/</sup> Como proporción del PIB base 2013.

<sup>2/</sup> Revisión de la estimación de finanzas públicas de 2018 presentada en los Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al segundo trimestre de 2018.

FUENTE: SHCP.



### DEUDA PÚBLICA -Por ciento del PIB<sup>1/</sup>-



<sup>1/</sup> Como proporción del PIB base 2013.

<sup>2/</sup> Revisión de la estimación de finanzas públicas de 2018 presentada en los Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al segundo trimestre de 2018.

FUENTE: SHCP.

#### Fuente de información:

[http://www.secciones.hacienda.gob.mx/work/models/estadisticas\\_oportunas/comunicados/ultimo\\_boletin.pdf](http://www.secciones.hacienda.gob.mx/work/models/estadisticas_oportunas/comunicados/ultimo_boletin.pdf)

### Los tiempos para aprobar el Paquete Económico en 2018 serán acotados (Cámara de Senadores)

El 25 de agosto de 2018, el Instituto Belisario Domínguez (IBD) de la Cámara de Senadores comunicó que los tiempos para aprobar el Paquete Económico en 2018 serán acotados. La información se presenta a continuación:

- En 2018, el nuevo Presidente ejercerá el cargo el 1 de diciembre y tiene hasta el 15 de diciembre para presentar el Paquete Económico 2019; éste deberá aprobarse a más tardar el 31 de diciembre.
- La reforma política de 2014 modificó los plazos de toma de posesión del Congreso de la Unión y del Presidente Electo, que serán aplicables para los cambios de administración a partir de 2024.

Los detalles de la información se presentan a continuación.

Las fechas de toma de posesión del Congreso de la Unión y del Presidente Electo en 2018 serán las mismas que han normado los cambios de administración anteriores. De esta manera, el Congreso de la Unión debe comenzar a sesionar el 1 de septiembre; mientras que el Presidente ejercerá su encargo el 1 de diciembre y tendrá hasta el 15 de diciembre para presentar el Paquete Económico 2019. Debido a que la Constitución establece que el Congreso de la Unión puede sesionar hasta el 31 de diciembre en año de transición, será corto el plazo para discutir y aprobar la Ley de Ingresos de la Federación (LIF) y el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) para el ejercicio fiscal 2019, advierte el el Instituto Belisario Domínguez (IBD).

En la Nota Estratégica N° 30, titulada “Los tiempos del Paquete Económico en años de transición de la Administración Pública Federal<sup>61</sup>”, elaborada por la Dirección General de Finanzas del Instituto Belisario Domínguez, se analizan los plazos determinados en el marco legal sobre el proceso de la elaboración del presupuesto anual, en un contexto de cambio de administración federal. Para ello, estudia tres casos: un año en el que no hay cambio de administración federal; el año de transición de 2018; y los cambios de administración sucesivos.

El documento da cuenta de los plazos relativamente cortos que hasta 2018 han tenido las administraciones federales y el Congreso de la Unión entrantes para presentar, discutir y aprobar el Paquete Económico anual. La modificación constitucional efectuada en el marco de la reforma político electoral de 2014, que aplicará para el año de transición de 2024, dará mayor holgura a este proceso en cambios sucesivos de administración.

En 2024, el Congreso de la Unión comenzará a sesionar el 1 de agosto, mientras que el nuevo Presidente tomará su encargo el 1 de octubre y presentará el paquete económico

---

<sup>61</sup><http://bibliodigitalibd.senado.gob.mx/bitstream/handle/123456789/4065/1%20Publicaci%c3%b3n%20NE%2030%20Tiempos%20Paquete%20Econ%c3%b3mico.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

a más tardar el 15 de noviembre. Dado que el primer período de sesiones se podrá extender hasta el 31 de diciembre, eso dará un mayor tiempo para discutir y aprobar la LIF y el PEF del ejercicio fiscal 2025.

El estudio señala que existe una oportunidad para especificar los plazos máximos de aprobación del paquete económico anual en año de transición: para incorporar las medidas que deberían implementarse en caso de que tanto la LIF como el PEF no se aprobaran en los períodos previstos; y para regular las fechas de aprobación de la LIF y el PEF en los años de transición que se darán a partir de 2024.

Al respecto, se menciona que ni la Constitución, ni la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria o los Reglamentos de las Cámaras de Diputados y Senadores, estipulan una fecha límite para aprobar el paquete económico anual en año de transición, por lo que se interpreta que la fecha máxima es el 31 de diciembre de cada año. Asimismo, la normatividad no considera los casos en los que la LIF y el PEF no se aprueben en el período establecido, y recuerda que en el proceso de aprobación y discusión del PEF 2002, que llevó más tiempo del previsto, se recurrió a parar el “reloj legislativo” a fin de que la Cámara de Diputados pudiera sesionar varias horas más y el dictamen del presupuesto saliera con fecha del 31 de diciembre de 2001.

Para los períodos de transición que se darán a partir de 2024 tampoco están estipuladas las fechas máximas de aprobación de la LIF y el PEF.

Por último, la nota analiza la forma en la que ha operado el Fondo de Transición y los recursos que han sido asignados y ejercidos desde 2006. Este fondo ha facilitado las tareas del Presidente Electo y de su equipo para elaborar el Plan Nacional de Desarrollo y el paquete económico anual del siguiente año. Para los años 2006, 2012 y 2018, se aprobaron 150 millones de pesos al Fondo de Transición, lo que representa una reducción en términos reales de 41.9% entre 2006 y 2018.

La nota coyuntural realizada por la Dirección General de Finanzas del Instituto Belisario Domínguez del Senado de la República se puede consultar en la dirección electrónica: <http://bibliodigitalibd.senado.gob.mx/handle/123456789/4065>

**Fuente de información:**

<http://comunicacion.senado.gob.mx/index.php/informacion/boletines/41514-los-tiempos-para-aprobar-el-paquete-economico-en-2018-seran-acotados-senala-el-ibd.html>

Para tener acceso a información relacionada visite:

<http://bibliodigitalibd.senado.gob.mx/bitstream/handle/123456789/4065/1%20Publicaci%c3%b3n%20NE%2030%20Tiempos%20Paquete%20Econ%c3%b3mico.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

**Se duplica el número de contribuyentes en la presente administración (SHCP)**

El 9 de septiembre de 2018, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), 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 3 al 7 de septiembre de 2018, presenta una nota informativa en la que se resalta que, como resultado de la Reforma Hacendaria implementada en la actual administración, el número de contribuyentes fiscales pasó de 38.4 millones en el año 2012 a 68.4 millones en el año 2018. A continuación se presenta la información.

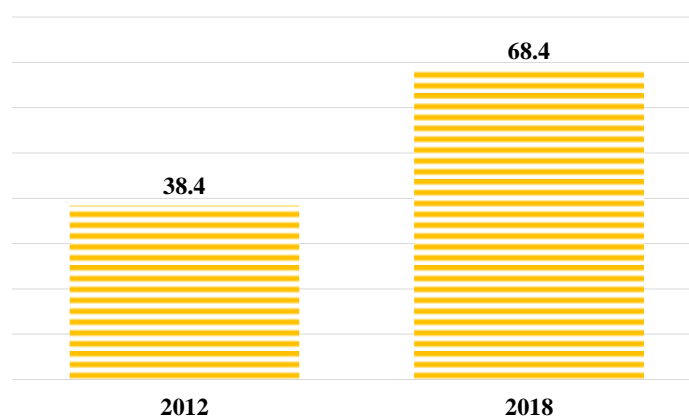
Como resultado de la Reforma Hacendaria implementada en la actual administración, el número de contribuyentes fiscales pasó de 38.4 millones en el 2012 a 68.4 millones en el 2018, estableciendo un récord de personas y empresas que pagan impuestos, lo cual ha derivado en el fortalecimiento de las finanzas públicas y en sostenimiento de indicadores como el superávit primario en las finanzas gubernamentales.

El incremento de la base de personas físicas y morales registradas en el Servicio de Administración Tributaria (SAT) aumentó en 30 millones en el actual sexenio, derivado de diversas disposiciones fiscales y el uso de medios electrónicos como mecanismo de

inscripción al Registro Federal de Contribuyentes que permite por internet el llenado de un formulario y la captura de datos del contribuyente.

Los avances en el número de contribuyentes fueron más notorios de septiembre de 2017 a junio del 2018, porque en ese período el padrón de contribuyentes activos aumentó en 5.4 millones, con lo cual al término del primer semestre de 2018 ya había registrados ante el SAT 68.4 millones de contribuyentes, frente a los 63 millones fiscalizados hasta septiembre del año pasado.

**PADRÓN DE CONTRIBUYENTES ACTIVOS, 2012-JUNIO 2018**  
-Millones de contribuyentes-



FUENTE: SAT.

Por segmento, el padrón de contribuyentes está conformado por 38.5 millones de asalariados, cerca de 28 millones de personas físicas y alrededor de 2 millones de personas morales.

El avance en el número de contribuyentes ha tenido un efecto positivo en el aumento de la recaudación tributaria que pasó de representar el 8.3% del producto interno bruto (PIB) en 2012, a 13.5% en 2016 y 13.1% del PIB en diciembre de 2017.

Los cambios legales derivados de la Reforma Hacendaria hicieron posible un aumento de la recaudación equivalente a 4.8% del PIB en cinco años. En este período destaca el

incremento del impuesto sobre la renta (ISR), el cual pasó de 4.8% del PIB a 7.2% como proporción del PIB.

Entre los impuestos con mayor recaudación destacan el impuesto al valor agregado (IVA) y el impuesto a las importaciones, con crecimientos de 9.8 y 5.7%, respectivamente, con datos hasta el primer semestre de 2018, reportados por la SHCP y publicados en el 6º Informe de Gobierno<sup>62</sup>.

Los ingresos fiscales son un factor relevante en la economía, por ello la actual administración enfatizó en el fortalecimiento de este indicador con cambios en diversas disposiciones y leyes aprobadas en el Congreso de la Unión.

**Fuente de información:**

<https://www.gob.mx/shcp/prensa/informe-semanal-del-vocero-registra-la-actual-administracion-un-record-de-68-4-millones-de-contribuyentes>

[https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/387837/vocero\\_36\\_2018.pdf](https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/387837/vocero_36_2018.pdf)

Para tener acceso a información relacionada visite:

<https://www.gob.mx/presidencia/articulos/sexta-informe-de-gobierno-173378?idiom=es>

<https://www.gob.mx/informe/>

**Publican estímulos fiscales a la gasolina y al diésel en los sectores pesquero y agropecuario para septiembre de 2018 (SHCP)**

El 31 de agosto de 2018, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) publicó en el Diario Oficial de la Federación el “Acuerdo por el que se dan a conocer los estímulos fiscales a la gasolina y al diésel en los sectores pesquero y agropecuario para el mes de septiembre de 2018”.

Al margen un sello con el Escudo Nacional, que dice: Estados Unidos Mexicanos.-  
Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

---

<sup>62</sup> <https://www.gob.mx/lobuenocuenta/>

## Acuerdo 91/2018

### **Acuerdo por el que se dan a conocer los estímulos fiscales a la gasolina y al diésel en los sectores pesquero y agropecuario para el mes de septiembre de 2018.**

JOSÉ ANTONIO GONZÁLEZ ANAYA, Secretario de Hacienda y Crédito Público, con fundamento en los artículos 31, fracción XXXIV de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal; 5°, segundo párrafo de la Ley de Energía para el Campo; Primero del Decreto por el que se establecen estímulos fiscales en materia del impuesto especial sobre producción y servicios aplicables a los combustibles que se indican; primero del Acuerdo por el que se establecen estímulos fiscales a la gasolina y el diésel en los sectores pesquero y agropecuario, y 4° del Reglamento Interior de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, he tenido a bien expedir el siguiente

### **ACUERDO**

**Artículo Primero.** El presente Acuerdo tiene por objeto dar a conocer los porcentajes de los estímulos fiscales aplicables en todo el territorio nacional a la gasolina menor a 92 octanos y al diésel para uso en el sector pesquero y agropecuario de conformidad con el artículo primero del Acuerdo por el que se establecen estímulos fiscales a la gasolina y el diésel en los sectores pesquero y agropecuario, publicado el 30 de diciembre de 2015 en el Diario Oficial de la Federación.

**Artículo Segundo.** Los porcentajes de los estímulos fiscales aplicables para el mes de septiembre de 2018, son los siguientes:

COMBUSTIBLE	PORCENTAJE DE ESTÍMULO septiembre 2018
Gasolina menor a 92 octanos	72.65
Diésel para el sector pesquero	87.47
Diésel para el sector agropecuario	69.98

**Artículo Tercero.** Los porcentajes a que se refiere el artículo Segundo del presente Acuerdo se aplicarán sobre las cuotas disminuidas que correspondan a la gasolina menor a 92 octanos y al diésel. El resultado obtenido se adicionará con el impuesto al valor agregado correspondiente y el monto total será la cantidad que se deberá aplicar para reducir los precios de la gasolina menor a 92 octanos y el diésel en el momento en que dichos combustibles se enajenen a los beneficiarios del sector pesquero y agropecuario, según corresponda.

Las cuotas disminuidas son las que se publican en el Diario Oficial de la Federación mediante los acuerdos por los que se dan a conocer los porcentajes, los montos del estímulo fiscal, así como las cuotas disminuidas del impuesto especial sobre producción y servicios aplicables a los combustibles que se indican por el período que dichos acuerdos especifican.

### **TRANSITORIO**

**Único.** El presente Acuerdo entrará en vigor el día de su publicación en el Diario Oficial de la Federación.

### **Atentamente.**

Ciudad de México, a 30 de agosto de 2018.- En ausencia del Secretario de Hacienda y Crédito Público y del Subsecretario del Ramo y con fundamento en el artículo 105 del Reglamento Interior de esta Secretaría, el Subsecretario de Ingresos, Alberto Torres García.- Rúbrica.

**Fuente de información:**

[http://www.dof.gob.mx/nota\\_detalle.php?codigo=5536522&fecha=31/08/2018](http://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5536522&fecha=31/08/2018)

Para tener acceso a información relacionada visite:

[http://www.dof.gob.mx/nota\\_detalle.php?codigo=5536523&fecha=31/08/2018](http://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5536523&fecha=31/08/2018)

[http://www.dof.gob.mx/nota\\_detalle.php?codigo=5536524&fecha=31/08/2018](http://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5536524&fecha=31/08/2018)

[http://www.dof.gob.mx/nota\\_detalle.php?codigo=5535875&fecha=24/08/2018](http://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5535875&fecha=24/08/2018)

[http://www.dof.gob.mx/nota\\_detalle.php?codigo=5535175&fecha=17/08/2018](http://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5535175&fecha=17/08/2018)

[http://www.dof.gob.mx/nota\\_detalle.php?codigo=5535176&fecha=17/08/2018](http://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5535176&fecha=17/08/2018)



**Subsidios: Algunos sirven; otros, no (FMI)**

En septiembre de 2018, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó en su revista trimestral *Finanzas & Desarrollo* la siguiente nota “Subsidios: Algunos sirven; otros, no”. A continuación se presenta la información.

Noruega exime a los propietarios de vehículos eléctricos de pagar peajes de autopistas. En Australia, el gobierno paga parte de los salarios cuando las empresas contratan a jóvenes, australianos indígenas o trabajadores mayores. Singapur ofrece recortes impositivos a las compañías que establecen su sede mundial o regional en el país. Todos estos son ejemplos de subsidios, herramientas fiscales que los gobiernos usan para alentar el desarrollo económico, ayudar a los grupos menos favorecidos o promover otros objetivos nacionales.

Los subsidios adoptan muchas formas. A veces los gobiernos mantienen los precios artificialmente altos, como sucede cuando los subsidios están destinados a elevar los ingresos de los agricultores. Los gobiernos pueden también ofrecer servicios, tales como educación universitaria o viajes en metro, a menos de su costo. Pueden cubrir parte de los intereses por préstamos utilizados para financiar la construcción de una carretera o una usina eléctrica. O pueden otorgar una desgravación impositiva a ciertos productos o tecnologías.

¿Cuándo tienen sentido los subsidios? Pueden ser una buena herramienta cuando se los usa para corregir las “imperfecciones del mercado”, o sea, cuando los mercados privados competitivos no generan resultados socialmente deseables. Por ejemplo, los subsidios pueden alentar a las empresas a invertir en investigación y desarrollo no solo para beneficio propio sino también de la industria o la sociedad. Pueden también ayudar a las nuevas empresas a superar un período de pérdidas iniciales hasta que crezcan lo suficiente como para ser rentables (aunque los gobiernos deben tener suficiente información para determinar si serán entonces exitosas).

## **Impacto en la desigualdad**

Pero también hay inconvenientes. Por ejemplo, los subsidios a la energía, a menudo orientados a ayudar a los hogares de bajo ingreso, pueden ser un drenaje de recursos públicos si están disponibles para todos, incluidos los usuarios relativamente acomodados, mientras que una transferencia de efectivo focalizada en los hogares pobres cuesta mucho menos. Los subsidios también pueden exacerbar la desigualdad si benefician en forma desproporcionada a quienes más producen o consumen. Por ejemplo, en África, América Latina, Asia y Oriente Medio, los subsidios a la energía benefician en promedio siete veces más a los hogares del 20% superior que al 20% inferior (Coady, Flamini y Sears, 2015).

Otra desventaja: los subsidios que no abordan las imperfecciones del mercado pueden distorsionar los precios, provocando una mala asignación de mano de obra o de capitales escasos y frenando así el crecimiento. Al apuntalar los precios del petróleo, por ejemplo, se puede mantener artificialmente a flote empresas de sectores que hacen uso intensivo de energía y desalentar la inversión en energías alternativas. Los subsidios al productor agrícola, que elevan los precios percibidos por los agricultores por encima de lo que cuestan las importaciones de alimentos, también reducen los incentivos para mejorar la eficiencia. En la Unión Europea, esos subsidios representaron en promedio 20% de los ingresos agrícolas brutos en 2014–2016, según un informe de 2017 de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. Algunos subsidios pueden ser perjudiciales, como los aplicados a los combustibles fósiles. No solo son costosos sino también contrarios a los objetivos medioambientales, como reducir las muertes causadas por la contaminación atmosférica local o cumplir los compromisos asumidos en el marco del Acuerdo de París de 2015 para reducir las emisiones de dióxido de carbono y otros gases que atrapan el calor. En un sentido amplio, la energía puede considerarse subsidiada toda vez que su precio no refleje plenamente, no solo los costos de producción, sino también todo el espectro de costos ambientales. Se estima

entonces que en 2015 los subsidios mundiales ascendieron a la enorme suma de 5.3 billones de dólares, equivalente a 6.5% del PIB mundial (Coady et al., 2017) y más de lo que los gobiernos gastan en atención de la salud en todo el mundo. Estos subsidios, ampliamente utilizados en las economías tanto avanzadas como en desarrollo, alcanzaron su mayor nivel en China (2.3 billones de dólares), Estados Unidos de Norteamérica (700 mil millones de dólares) y Rusia e India (alrededor de 300 mil millones de dólares en cada país).

### **Estrategias de reforma**

Reformar los subsidios puede ser algo poco atractivo porque a menudo implica elevar los precios de bienes como la gasolina o los alimentos, lo cual golpea inmediatamente el bolsillo del consumidor. Muchos intentos por recortar los subsidios perjudiciales se han cancelado ante la presión de grupos de interés y del público.

Por ello, los gobiernos necesitan una estrategia de reforma integral y detallada que especifique claros objetivos a largo plazo para la evolución de los precios y el uso de los recursos fiscales (Clements et al., 2013). También se requiere una estrategia de comunicación de amplio alcance para mostrar cómo los subsidios impiden otros gastos públicos más eficientes y equitativos. Quizá convenga aplicar un enfoque de reforma gradual, que otorgue tiempo a los consumidores y las empresas para adaptarse. Medidas como las transferencias de efectivo para proteger a los hogares vulnerables y el reentrenamiento de los trabajadores desplazados son a menudo esenciales para superar la oposición a las reformas.

Reformar los subsidios no es tarea fácil, pero en los últimos años muchos países, sobre todo los productores de energía, han logrado no obstante elevar los precios internos, como ocurrió en Angola, Arabia Saudita, Egipto, India y México. Las reformas deben avanzar mucho más, sin embargo, especialmente para reflejar los costos ambientales en el precio de los combustibles, lo cual debería ser un componente clave de las estrategias

para cumplir las promesas formuladas en el Acuerdo de París de 2015 sobre cambio climático a fin de reducir las emisiones de carbono.

**Fuente de información:**

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2018/09/pdf/basics.pdf>

## **SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO**

### **Diagnóstico del Sistema de Ahorro para el Retiro en México: Funcionamiento, Beneficios y Retos (CONSAR)**

El 4 de septiembre de 2018, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) dio a conocer el documento Diagnóstico del Sistema de Ahorro para el Retiro en México: Funcionamiento, Beneficios y Retos. A continuación se presenta su contenido.

El documento de trabajo tiene por objeto ofrecer un canal más de información para incentivar la discusión y el debate del tema pensionario en México. El contenido, así como las conclusiones que de él se derivan, son responsabilidad exclusiva de los autores y no reflejan necesariamente la opinión de la CONSAR.

### **1. Introducción**

Han pasado 21 años desde la entrada en vigor del sistema de pensiones de cuentas individuales. Desde 1997, los trabajadores afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (y desde el 2008 los trabajadores al servicio del Estado) hacen aportaciones a su cuenta individual con el fin de acumular un ahorro para su pensión.

En este documento se describe a profundidad el funcionamiento del sistema de pensiones y de las actividades que lleva a cabo la Comisión Nacional del Sistema de

Ahorro para el Retiro para regularlo y supervisarlos; también se exponen los importantes beneficios que ha traído consigo el sistema pensionario de cuentas individuales, así como los retos que enfrenta.

El documento está dividido en siete apartados: el primero corresponde a esta introducción; el segundo establece el contexto de la situación demográfica global y de México, así como la situación de los adultos mayores en México; el tercero describe brevemente el andamiaje de las pensiones en el país; en la cuarta sección se dan detalles sobre el funcionamiento del SAR y las actividades de la CONSAR para su regulación; en la quinta se mencionan los principales beneficios que ha traído para el país la adopción de un sistema de cuentas individuales; en el sexto apartado se mencionan los principales desafíos que enfrenta el sistema; y finalmente, en el séptimo apartado, se dan algunos comentarios finales que emanan del análisis efectuado.

## **2. Antecedentes**

### **La importancia de la demografía en los sistemas de pensiones**

Los sistemas de pensiones en el mundo surgieron como parte del nacimiento del “estado benefactor” a finales del siglo XIX y principios del XX. Bajo esa arquitectura, los gobiernos se comprometieron por primera vez a ofrecer pensiones durante la vejez. El antecedente son los beneficios que el canciller de la entonces Prusia, Otto von Bismarck, concedió a los pocos adultos mayores que había en aquel entonces con el fin de que evitaran caer en la pobreza. En sus orígenes, los sistemas de pensiones se diseñaron como esquemas de beneficio definido y de reparto, es decir, sistemas basados en un mecanismo intergeneracional de beneficios mediante el cual los trabajadores en activo financian, a través de sus contribuciones, las pensiones de los trabajadores que van jubilándose. El modelo implica una transferencia de recursos entre generaciones, donde el financiamiento de las pensiones depende de la proporción que exista entre

personas jubiladas y laboralmente activas. La dinámica demográfica es fundamental para que este tipo de sistemas sea financieramente viable.

Con la estructura poblacional de aquella época, la cantidad de jóvenes en la fuerza laboral era mucho mayor que el número de jubilados. En el caso del modelo adoptado por Bismarck, uno de los requisitos para obtener pensión era contar con 70 años, en tanto que la esperanza de vida era entonces de 45 años, por lo que había pocos pagos que financiar y, por tanto, no representaban una carga para el erario.

Sin embargo, la estructura poblacional fue transformándose derivado de cambios en las tasas de fecundidad y mortalidad. Por ejemplo, durante las últimas décadas se ha registrado en todo el mundo un aumento en la esperanza de vida, producto de cambios tecnológicos en la medicina, avances en los cuidados de la salud y en la toma de conciencia de factores negativos como fumar, una alimentación desbalanceada y la obesidad, los cuales se han traducido en políticas públicas para combatirlas.

Como se observa en la gráfica, en el quinquenio 1950-1955 la esperanza de vida al nacer en el mundo era de 48.5 años para las mujeres y 45.5 para los hombres, mientras que en el período 2015-2020 es de 74.3 años para las mujeres y 69.7 para los hombres. Para el quinquenio 2050-2055 las proyecciones muestran que el indicador llegará, en promedio global a 79.9 años para las mujeres y 75.4 para los hombres.

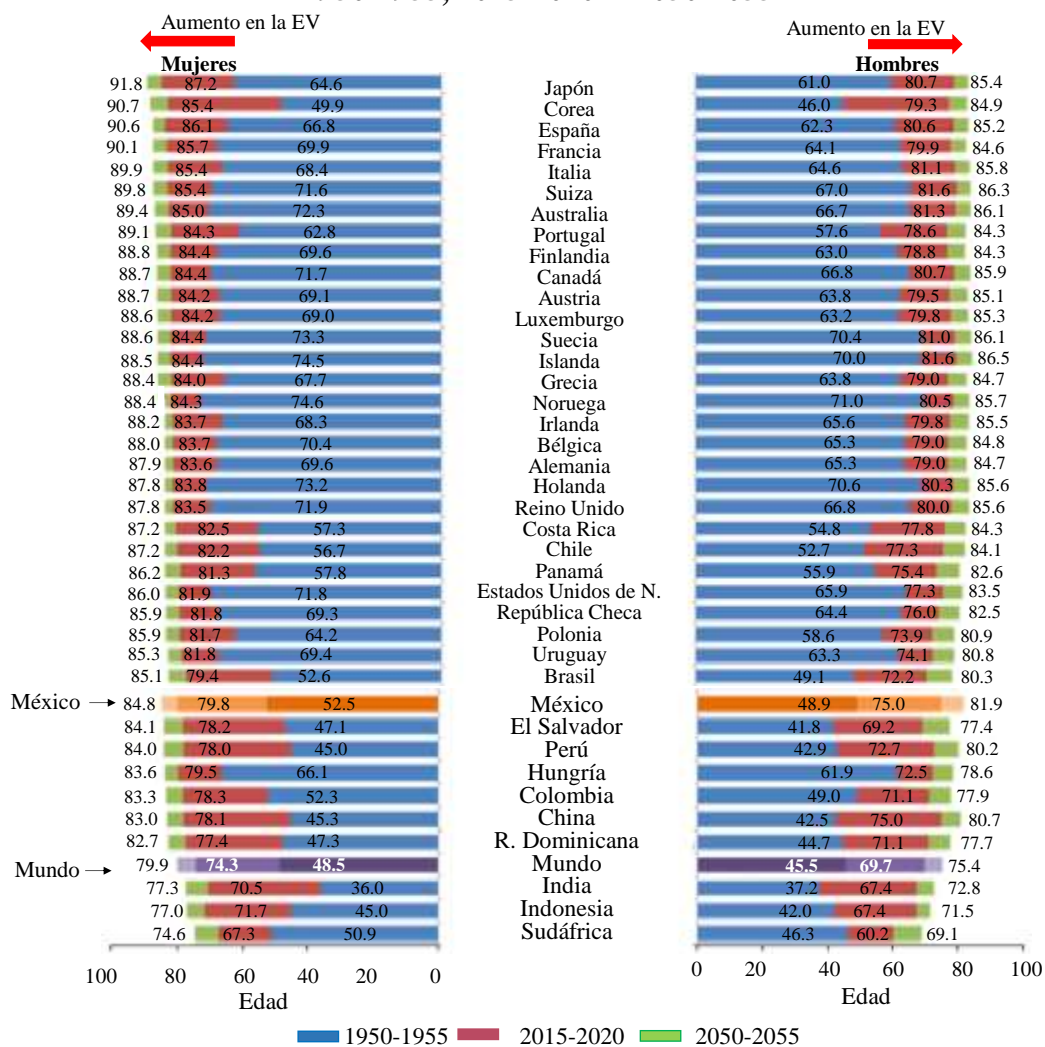
A la par del aumento en la esperanza de vida, la tasa de fecundidad global ha decrecido rápidamente<sup>63</sup> por lo que ha disminuido gradualmente el número de personas que se incorpora a la fuerza laboral. Como se observa, la tasa global de fecundidad a nivel

---

<sup>63</sup> De acuerdo con la Organización de Naciones Unidas, la tasa global de fecundidad se puede interpretar como el número esperado de hijos que tendrá una mujer que sobrevive hasta el final de la edad reproductiva. Para mayor detalle véase: *Handbook on the Collection of Fertility and Mortality Data, United Nations* (2004).

mundial ha disminuido de 4.96 hijos por mujer en el quinquenio 1950-1955 a 2.52 en el período 2010-2015.

### AUMENTO EN LA ESPERANZA DE VIDA AL NACER 1950-1955, 2015-2020 Y 2020-2055



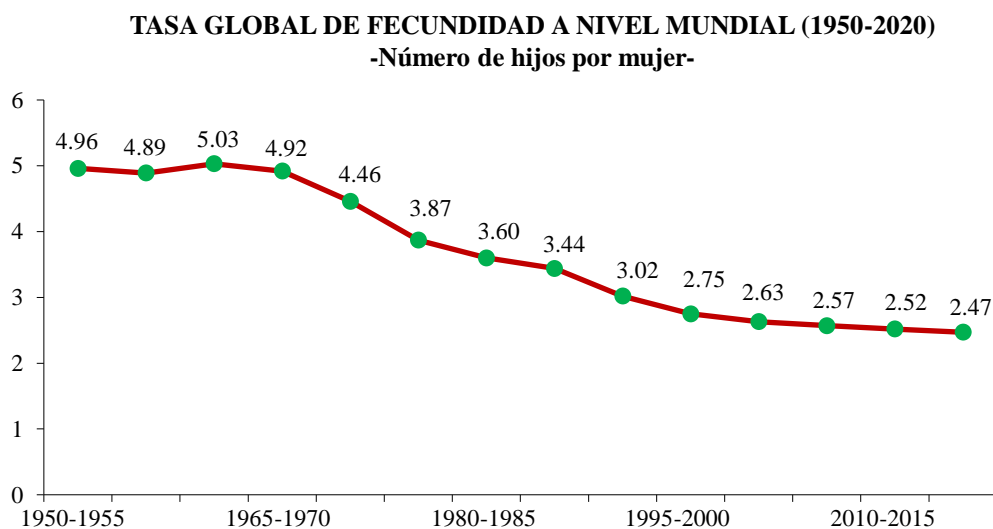
\* Los datos de los quinquenios 1950-1955 y 2015-2020 se basan en estimaciones; mientras que la información de 2050-2055 se calculan a partir de proyecciones demográficas considerando una fecundidad media.

FUENTE: Elaborado por la Consar con información de *United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division (2017) World Population Prospects: The 2017 Revision.*

Como se observa en la gráfica, en el quinquenio 1950-1955 la esperanza de vida al nacer en el mundo era de 48.5 años para las mujeres y 45.5 para los hombres, mientras que en el período 2015-2020 es de 74.3 años para las mujeres y 69.7 para los hombres.

Para el quinquenio 2050-2055 las proyecciones muestran que el indicador llegará, en promedio global, a 79.9 años para las mujeres y 75.4 para los hombres.

A la par del aumento en la esperanza de vida, la tasa de fecundidad global ha decrecido rápidamente<sup>64</sup> por lo que ha disminuido gradualmente el número de personas que se incorpora a la fuerza laboral. Como se observa, la tasa global de fecundidad a nivel mundial ha disminuido de 4.96 hijos por mujer en el quinquenio 1950-1955 a 2.52 en el período 2010-2015.

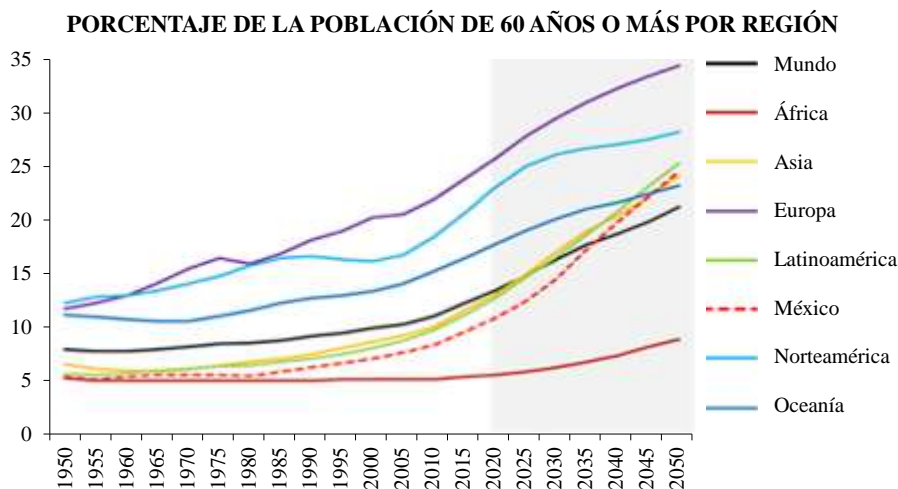


FUENTE: Elaborado por la Consar con información de *United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division (2017). World Population Prospects: The 2017 Revision.*

La conjunción de ambos fenómenos se traduce en un proceso de envejecimiento de la población. En este contexto, la proporción de la población mundial de 60 años o más ha pasado de 8.5% en 1980 a 12.7% en 2017 y se prevé que siga aumentando de manera importante en las próximas décadas, alcanzando 16.4% en el año 2030 y 21.3% en 2050.

<sup>64</sup> De acuerdo con la Organización de Naciones Unidas, la tasa global de fecundidad se puede interpretar como el número esperado de hijos que tendrá una mujer que sobrevive hasta el final de la edad reproductiva. Para mayor detalles véase: *Handbook on the Collection of Fertility and Mortality Data, United Nations (2004)*



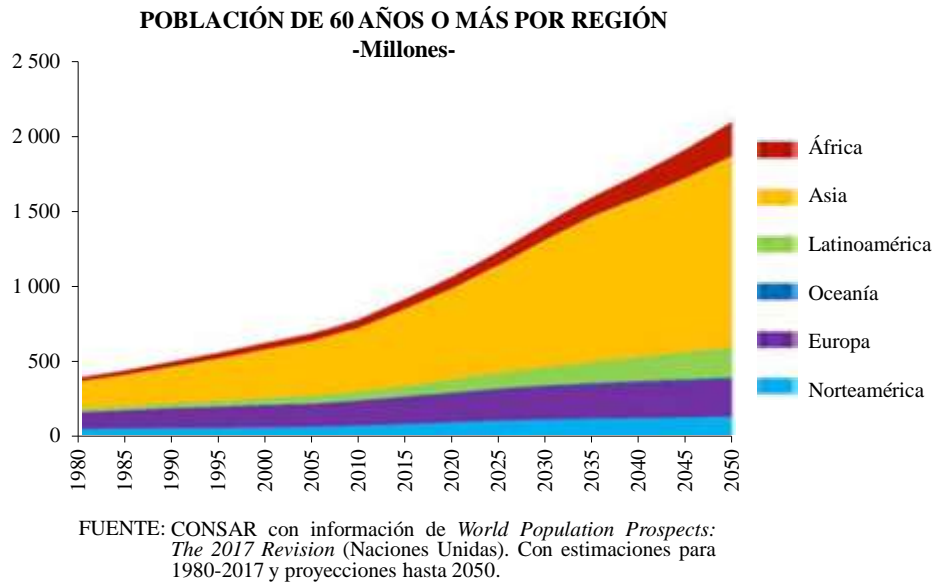


FUENTE: CONSAR con información de *World Population Prospects: The 2017 Revision* (Naciones Unidas). Con estimaciones para 1980-2017 y proyecciones hasta 2050.

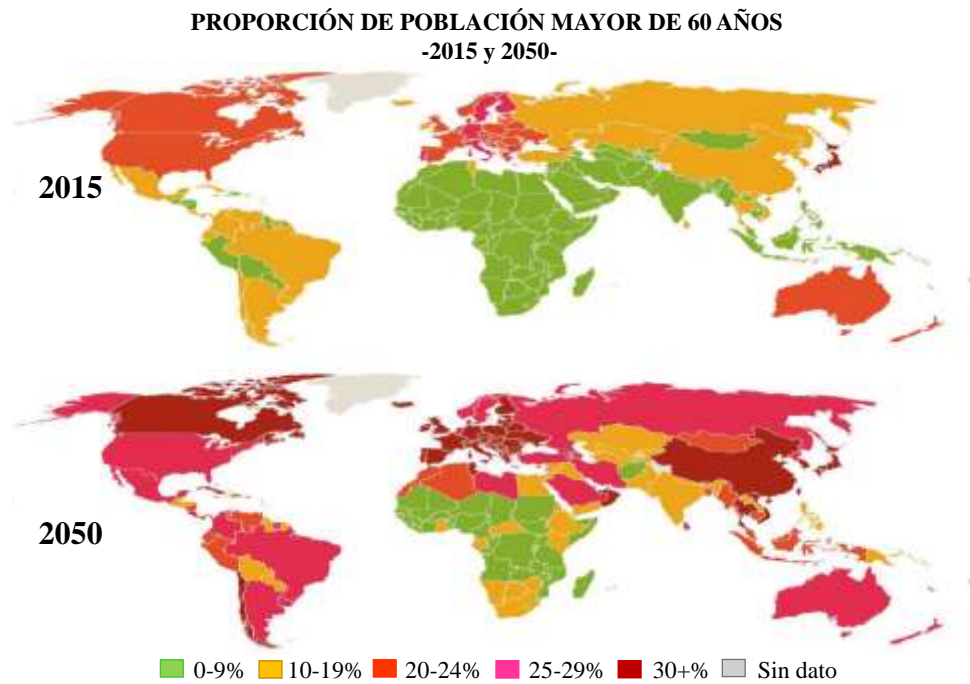
Europa fue la primera región del mundo en iniciar un proceso de transición demográfica, por lo que cuenta con la población más envejecida del mundo; se proyecta que en el año 2050, el 34% de su población tendrá 60 años o más, seguida por América del Norte con 28%. Por otro lado, la población en América Latina y Asia está envejeciendo aceleradamente y se estima que en 2050, la proporción de adultos mayores de 60 años alcanzará 25 y 24%, respectivamente.

Entre 1980 y 2017, el número de personas de 60 años o más aumentó casi el triple a nivel mundial, pasando de 382 millones a 962 millones. Se proyecta que entre 2017 y 2030 crecerá cerca de 46%, alcanzando un mil 400 millones de personas, y para el año 2050 la población de adultos mayores llegará a casi 2 mil 100 millones.

Si bien el fenómeno de envejecimiento poblacional impacta a todas las regiones del mundo, se prevé que Asia y América Latina experimentarán un crecimiento especialmente acelerado en su población de 60 años o más.

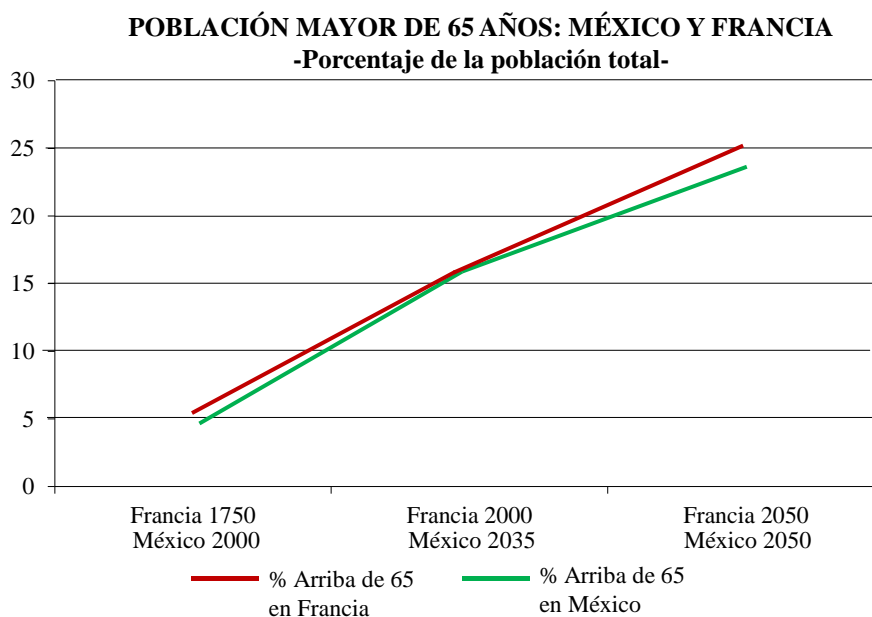


La comparación de los siguientes mapas muestra que el incremento en el número de personas con 60 años y más entre 2015 y 2050 es un fenómeno global.



Es conveniente señalar que el envejecimiento de los países en desarrollo será más acelerado, en términos relativos, que el de los países desarrollados. Por ejemplo, la

gráfica siguiente muestra que la población mayor de 65 años en Francia pasó de representar 5% del total en el año 1750 a 25% en 2050, en una transición demográfica que durará 300 años; a México este proceso le tomará tan sólo 50 años, de 2000 a 2050.



FUENTE: Sinha, T. (2012). *Estimating Future Pension Liability of the Mexican Government*.

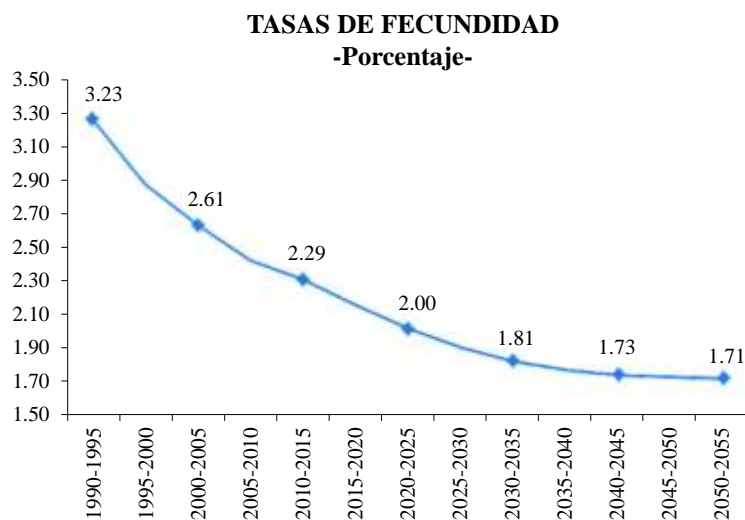
Debido a las razones señaladas, en prácticamente todo el mundo, se torna indispensable generar mayores recursos para financiar más años de retiro. La mayor parte de los países ha respondido de dos maneras: i) con cambios estructurales –modificando de forma total sus sistemas de pensiones- y/o ii) mediante reformas que modifican los parámetros del sistema<sup>65</sup>. En el primer caso, se han observado sustituciones totales o parciales de sistemas de Beneficio Definido por esquemas de Contribución Definida (CD). En el caso de cambios paramétricos, por ejemplo, muchos países han elevado la edad requerida para el retiro y/o el monto de contribución y/o reducción de beneficios.

<sup>65</sup> Una discusión más amplia sobre el tema se encuentra disponible en CESifo (2009).

## Cambios demográficos en México

En este contexto de cambio en la composición de la población global, México no ha sido la excepción. El país experimenta una “transición demográfica” caracterizada por el envejecimiento de su población, explicada principalmente por una disminución en las tasas de fecundidad y un aumento de la esperanza de vida.

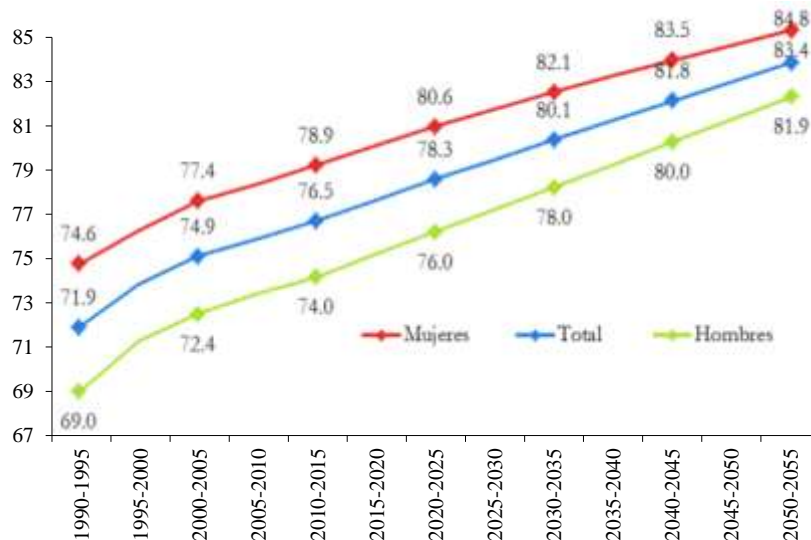
En lo que se refiere a la tasa de fecundidad, ha disminuido significativamente: en 1950 una mujer tenía en promedio 6.75 hijos, mientras que en 2000 esta cifra se redujo a 2.61 hijos y se espera que llegue a 1.71 hijos en 2050. Mientras que la esperanza de vida al nacer se incrementó de 50.7 años en 1950 a 74.9 años en 2000 y se proyecta que alcance 83.4 años en 2050.



FUENTE: Elaborado por la Consar con información de *United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division (2017). World Population Prospects: The 2017 Revision.*

A su vez, la esperanza de vida de un mexicano al cumplir los 65 años prácticamente se duplicó en tres décadas y se espera que siga avanzando sostenidamente durante las siguientes tres.

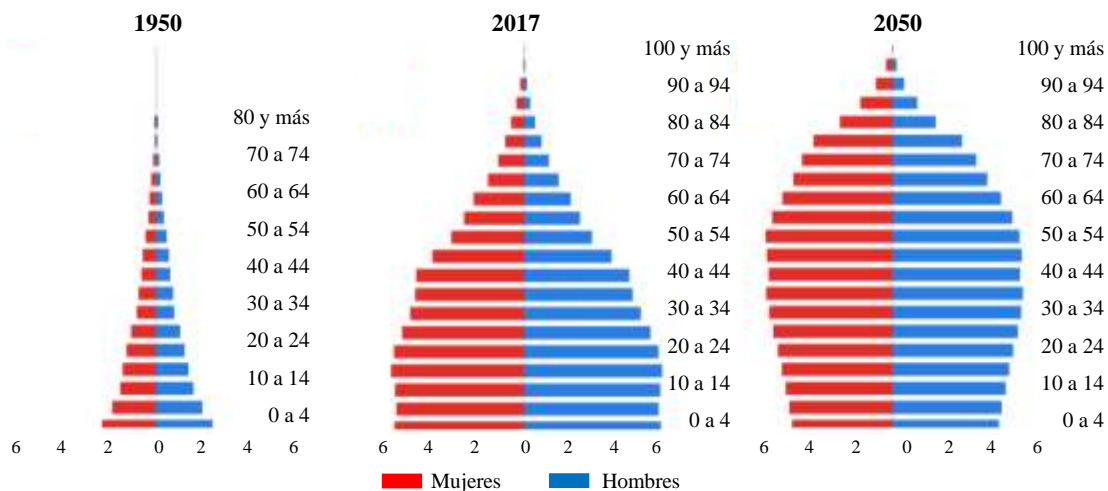
**ESPERANZA DE VIDA**  
**-Edad-**



FUENTE: Elaborado por la Consar con información de *United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division (2017). World Population Prospects: The 2017 Revision.*

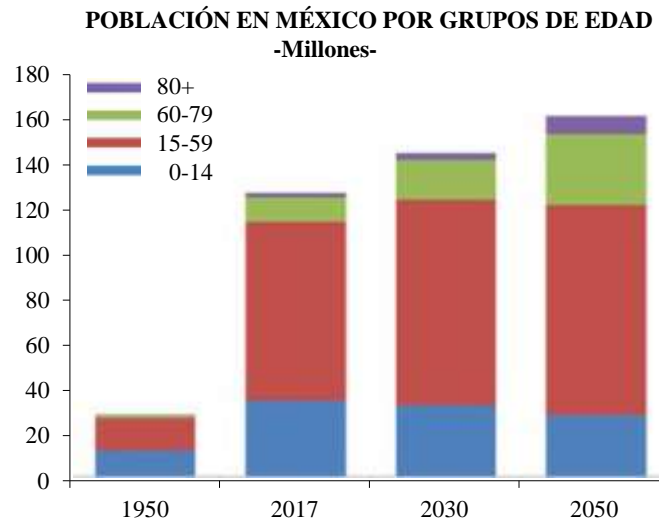
En la medida que las generaciones adultas vivan más años y las generaciones jóvenes disminuyan en número respecto a las previas, debido a la menor fecundidad, la población en su conjunto tenderá a envejecer. Esto se aprecia en el ensanchamiento de las pirámides poblacionales al transcurrir del tiempo.

**PIRÁMIDES DEMOGRÁFICAS DE LA POBLACIÓN DE MÉXICO**  
**-Millones-**



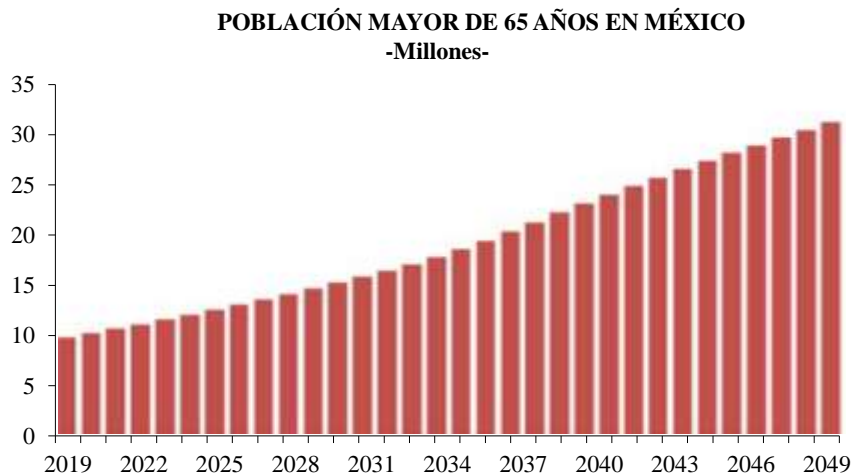
FUENTE: Elaborado por la Consar con información de *United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division (2017). World Population Prospects: The 2017 Revision.*

Visto de otra forma, en 1980, la proporción de personas con 60 años o más en nuestro país era equivalente al 5.5% de la población y para 2017 había alcanzado 10.1%. Según las proyecciones de Naciones Unidas, para el año 2050 representará aproximadamente el 24.6% de la población mexicana.



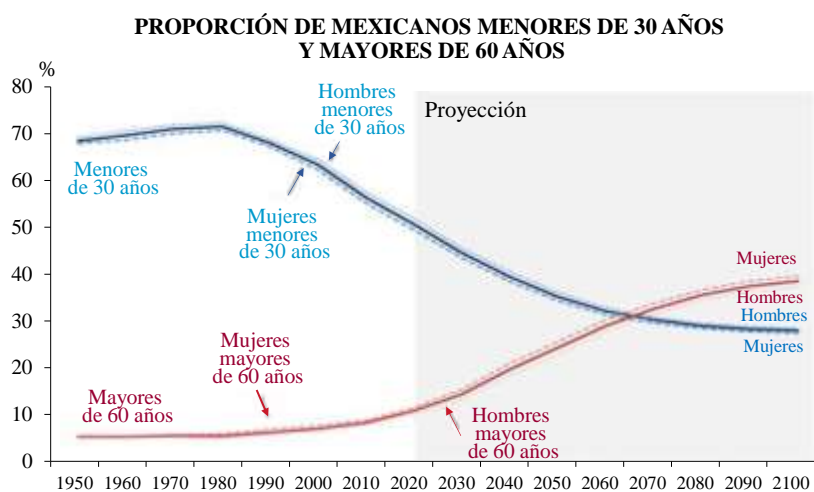
FUENTE: CONSAR con información de *World Population Prospects: The 2017 Revision* (Naciones Unidas).

En número de personas, la población mayor de 65 años pasará de 9.7 millones en 2019 a 30.9 millones de mexicanos en 2050.



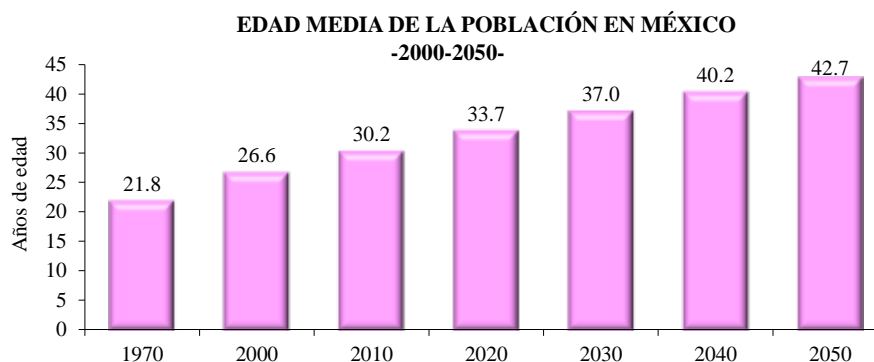
FUENTE: CONSAR con información de *World Population Prospects: The 2017 Revision* (Naciones Unidas).

México aún tiene una población predominantemente joven, ya que cerca del 50% de los mexicanos tiene 30 años o menos. No obstante, se prevé que derivado del acelerado proceso de envejecimiento poblacional, hacia el año 2050, la proporción de personas mayores de 60 años estará cerca de superar a la de menores de 30 años.



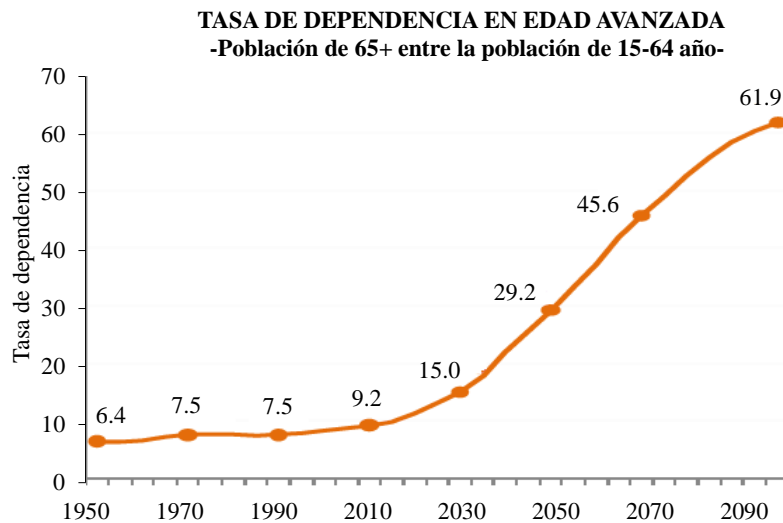
FUENTE: Elaborado por la Consar con información de *World Population Prospects 2017* (Naciones Unidas). Estimaciones para 1980-2017 y proyecciones hasta 2050.

Otro indicador que da cuenta del intenso proceso de envejecimiento en nuestro país es la edad media de la población. Durante los últimos 30 años del siglo pasado, dicha variable pasó de 21.8 años en 1970 a 26.6 en el año 2000, es decir, se incrementó casi 5 años. Se espera que en ese mismo lapso de tiempo de 2000 a 2030 la edad promedio aumente más de 10 años, alcanzando 37 años en 2030; y 43 años en 2050.



FUENTE: CONSAR con información de CONAPO, Proyecciones de Población 2000-2050.

Una consecuencia de la transición demográfica es el cambio en la relación de “dependencia” entre diferentes generaciones. Ello ha generado retos importantes para el sistema de seguridad social, en particular para los esquemas de pensiones tradicionales. En un sistema de reparto y beneficio definido, conforme avanza la transición demográfica hay cada vez menos contribuciones de trabajadores activos para financiar las pensiones de los jubilados. En México, en 2010 por cada 100 personas en edad de trabajar había 9 dependientes mayores (individuos de 65 años y más); para 2050 los dependientes aumentarán a 29 y para 2100 a 62.



FUENTE: Elaborado por la Consar con información del *World Population Prospects*, 2017.

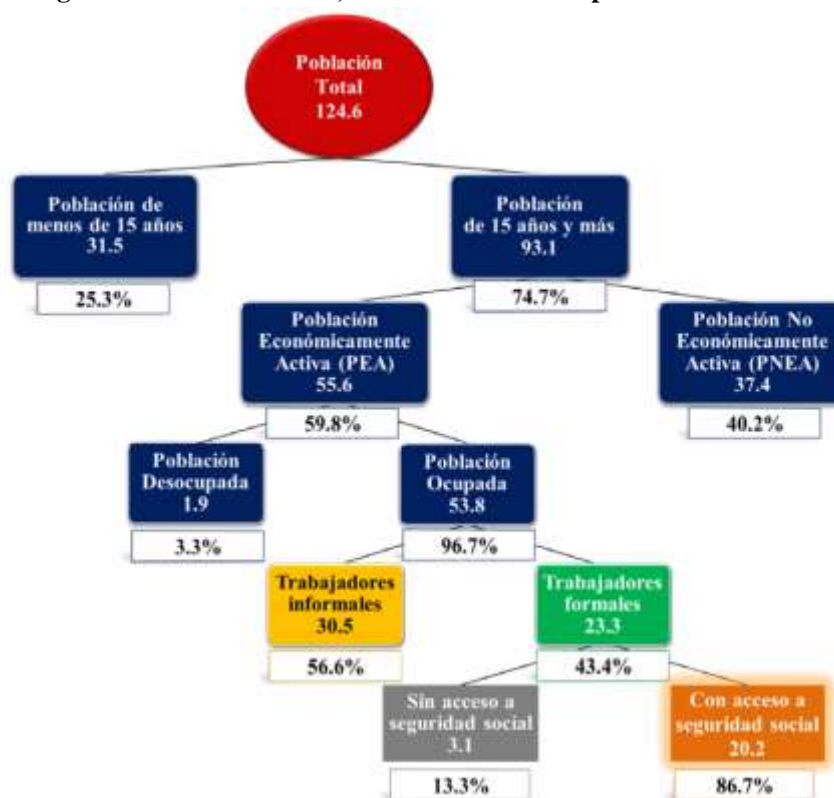
## Características del mercado laboral y población adulta mayor en México

### Cobertura

Con cifras al segundo trimestre de 2018, el país tiene una población de 124.6 millones de habitantes de los cuales 55.6 millones forman parte de la Población Económicamente Activa (PEA). Poco más de 4 de cada 10 mexicanos (43.4%) que forman parte de la PEA laboran en el sector formal; el resto, 30.5 millones de mexicanos (56.6%) laboran fuera del sector formal (en definición de INEGI, no cuentan con seguridad social).



**ESTRUCTURA DE LA POBLACIÓN MEXICANA**  
**-Segundo trimestre de 2018, cifras en millones de personas-**

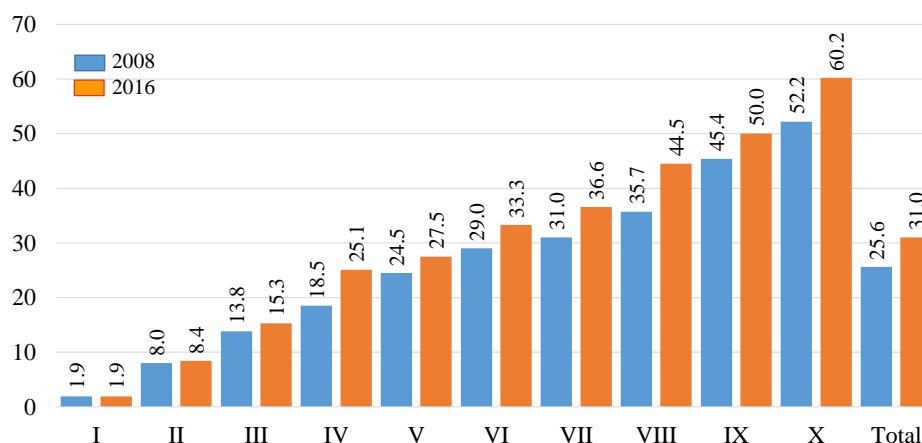


FUENTE: Elaborado por la CONSAR con base en información del INEGI.

De acuerdo con los datos de la Encuesta Nacional de Ingreso y Gasto de los Hogares (ENIGH)<sup>66</sup> se estima que en 2016 había 9.6 millones de personas mayores de 65 años. De ellas, 2.9 millones (31%) tuvieron ingresos por pensión o jubilación, principalmente de los institutos de seguridad social como el IMSS, ISSSTE, Fuerzas Armadas, PEMEX, entre otros. Todas estas pensiones corresponden a beneficios generados bajo reglas de beneficio definido y se encuentran concentrados en los deciles de ingreso más altos, como se aprecia a continuación.

<sup>66</sup> Los datos de esta sección provienen de una encuesta en hogares realizada a partir de una muestra representativa de la población, por lo que tienen un margen de error y no corresponden a las cifras oficiales reportadas por los institutos de seguridad social y secretarías de estado.

**PORCENTAJE DE POBLACIÓN DE 65 AÑOS O MÁS CON PENSIÓN O JUBILACIÓN, O AMBAS, DE LA SEGURIDAD SOCIAL (CONTRIBUTIVO) POR DECIL DE INGRESO, MÉXICO, 2008 Y 2016**



FUENTE: Evaluación estratégica de protección social en México, CONEVAL (2018).

Con base en datos de la ENIGH se estimó que 4.7 millones (49%) reciben ingresos por el programa social de “pensión” no contributivo, es decir, beneficios sociales a adultos mayores como el “Programa 65 y más” o programas asistenciales estatales y municipales. El resto, 2.5 millones de mexicanos mayores de 65 años (26%) no recibe ingresos de ningún sistema, contributivo o no contributivo<sup>67</sup>.

### POBLACIÓN DE 65 AÑOS Y MÁS

Categorías pensionario	Número de personas	Porcentaje de personas
Con pensión contributiva	2 943 076	31
Con pensión no contributiva	4 659 817	49
Con pensión (contributiva y no contributiva)	7 078 985	74
Sin pensión	2 508 233	26
Total	9 587 218	100

FUENTE: Estimaciones propias a partir de la ENIGH 2016.

<sup>67</sup> Entre las posibles razones por las cuales un universo tan amplio de mexicanos mayores de 65 años no ha aplicado para obtener el programa 65 y + pueden estar: el relativo bajo monto, la dificultad burocrática de obtenerlo, la suficiencia económica, aspectos geográficos, entre otros.

## Montos de pensión

La pensión contributiva es un ingreso relevante de los adultos mayores que tienen acceso a ella. La pensión contributiva promedio mensual asciende a 5 mil 128 pesos para las mujeres y a 6 mil 602 para los hombres. Por su parte, la pensión no contributiva promedio mensual es de 611 pesos para las mujeres y 608 pesos para los hombres.

### INGRESO MENSUAL PROMEDIO POR TIPO DE PENSIÓN -Pesos-

	Mujeres	Hombres
Pensiones contributivas	5 128	6 602
Pensiones no contributivas	611	608

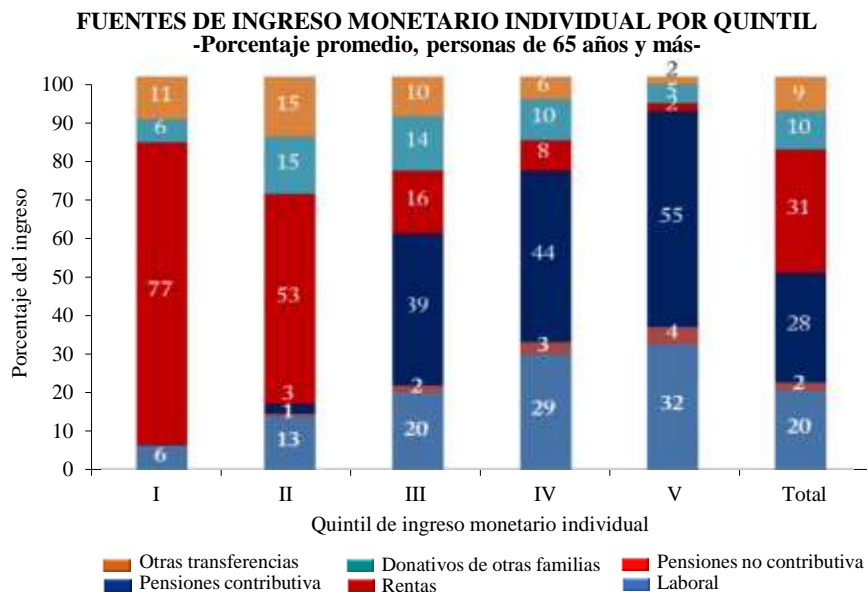
Nota: Únicamente de quien reporta ingresos por cada uno de los esquemas de pensión.  
Precios de agosto de 2016.

FUENTE: Estimaciones propias a partir de la ENIGH 2016.

## Distribución de las pensiones por nivel de ingreso

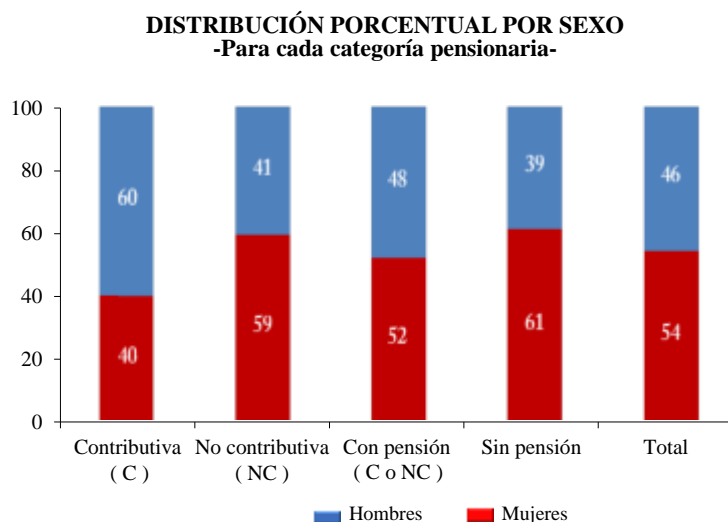
Para un segmento importante de adultos mayores (2/3 partes de los mexicanos mayores de 65 años), la pensión no es la única fuente de ingreso, ya que se cuenta con fuentes complementarias de ingresos a partir del trabajo, rentas, transferencias de otros hogares, entre otros. Por su parte, los datos del ENIGH revelan que 37% de los adultos mayores tienen ingresos únicamente por pensión contributiva y/o no contributiva.

Al segmentar a la población por quintil de ingreso es posible identificar que las personas del menor quintil de ingreso (quintil I) no reportan tener ingreso vía una pensión contributiva por lo que dependen en una alta proporción de la pensión no contributiva, mientras que la pensión contributiva comienza a tener relevancia a partir del tercer quintil.



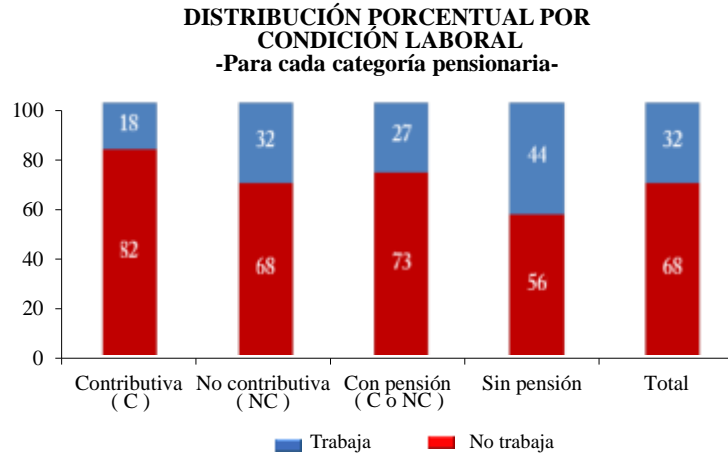
## Pensión por Género

La distribución por género de los que reciben pensión contributiva y no contributiva permite identificar que son los hombres quienes mayoritariamente reciben una pensión contributiva mientras que las mujeres son mayoría como receptoras de la pensión no contributiva, así como de los que no reciben pensión.



### Condición laboral de los pensionados y no pensionados

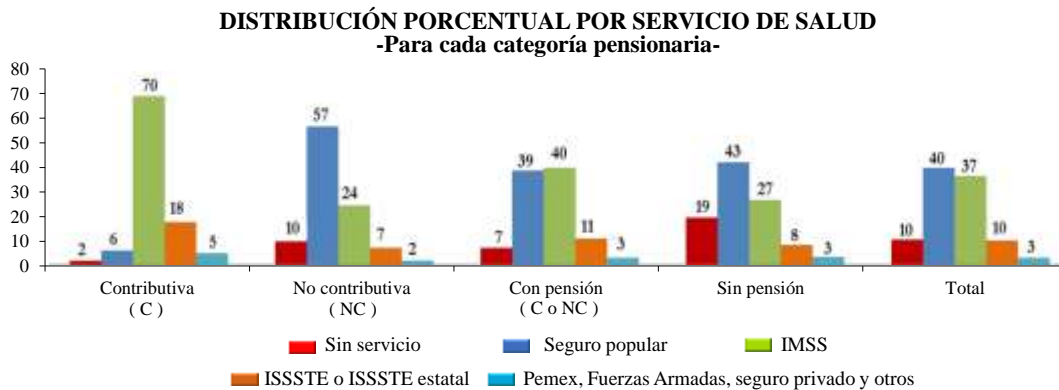
Un dato relevante que refiere la ENIGH es que entre las personas con pensión contributiva, sólo el 18% labora actualmente mientras que entre los adultos mayores que no tienen pensión el 44% lo hace, seguramente por necesidad.



FUENTE: Elaborado con estimaciones de la Consar a partir de la ENIGH 2016.

### Servicio de salud de los pensionados

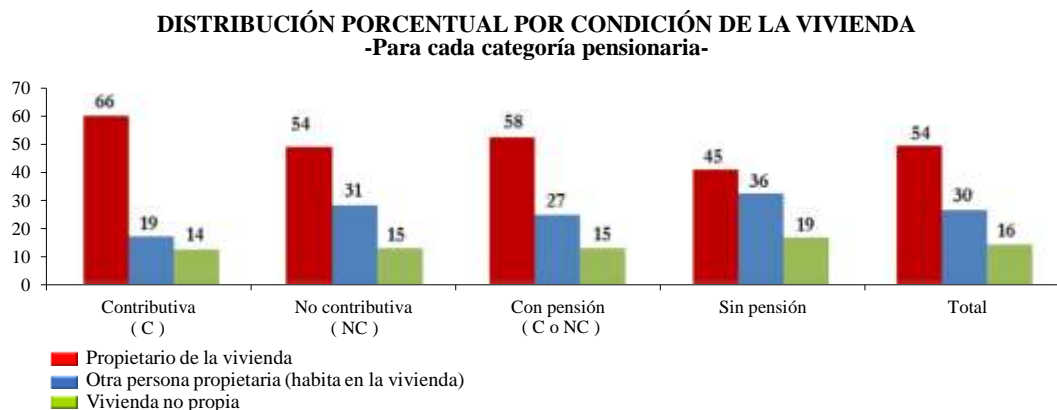
Las personas con pensión contributiva tienen principalmente afiliación médica a través del IMSS, mientras que los que cuentan con pensión no contributiva, gran parte pertenece al Seguro Popular.



FUENTE: Elaborado con estimaciones de la Consar a partir de la ENIGH 2016.

## Vivienda y pensión

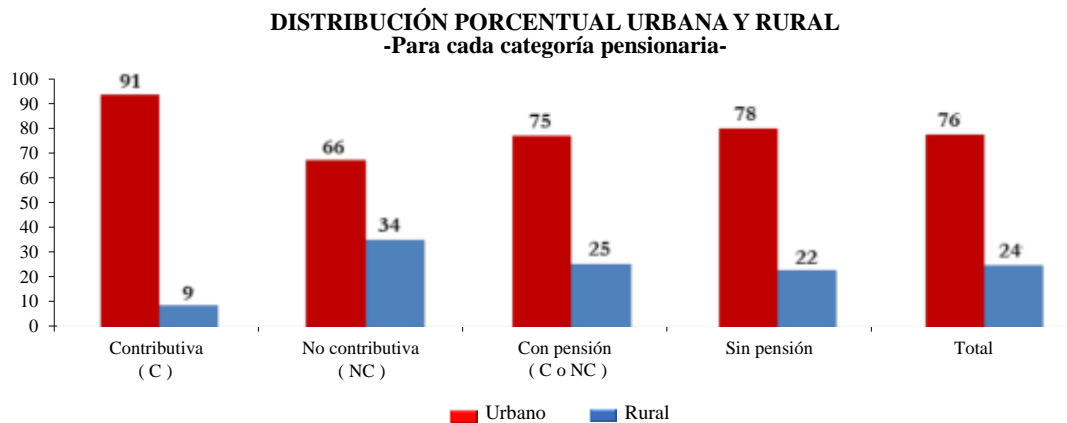
La ENIGH permite desagregar la relación que existe entre las personas que reciben una pensión y aquellos que poseen una vivienda propia. Ser propietario de una vivienda en la etapa del retiro resulta un factor fundamental para reducir o aumentar gastos en la vejez y, por tanto, gozar de una pensión que sea más duradera. Según la encuesta, 66% de los mexicanos que tienen una pensión contributiva son propietarios de su vivienda, cifra que se reduce a 54% para el caso de los trabajadores con pensión no contributiva. En total, 54% de las personas mayores de 65 años poseen vivienda propia, 30% habitan con otra(s) persona(s) propietaria(s) y 16% vive en vivienda no propia.



FUENTE: Elaborado con estimaciones de la Consar a partir de la ENIGH 2016.

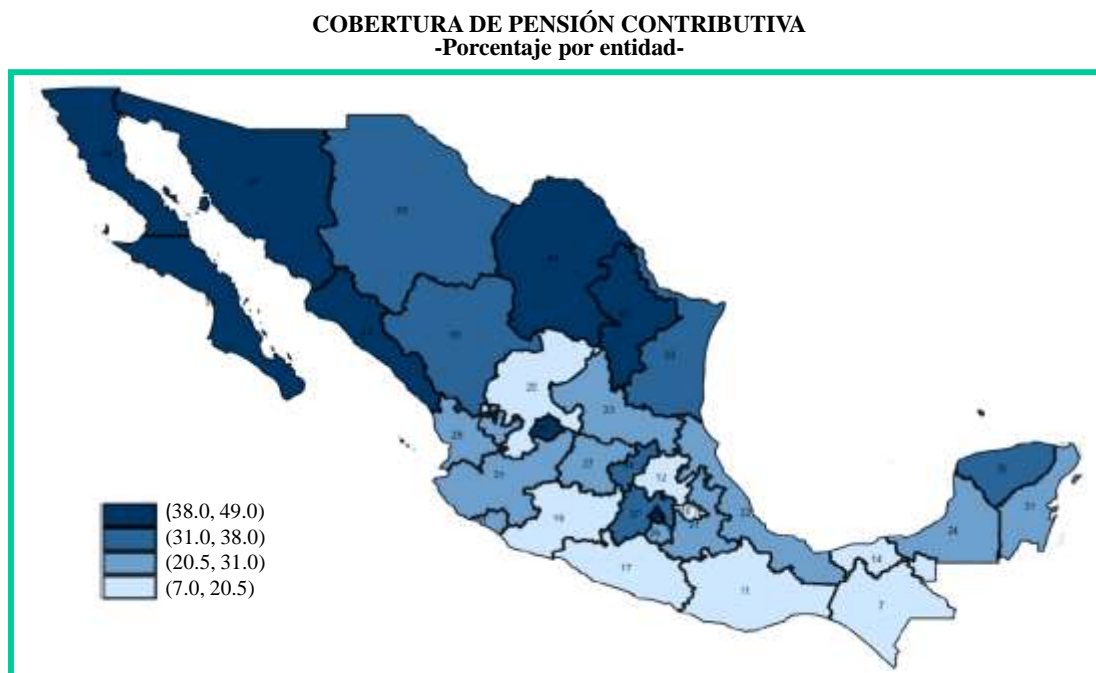
## Cobertura geográfica

La mayor parte de los beneficiarios de una pensión contributiva y no contributiva radican en zonas urbanas, lo que sugiere la importancia de ampliar a zonas rurales la cobertura de los programas pensionarios.



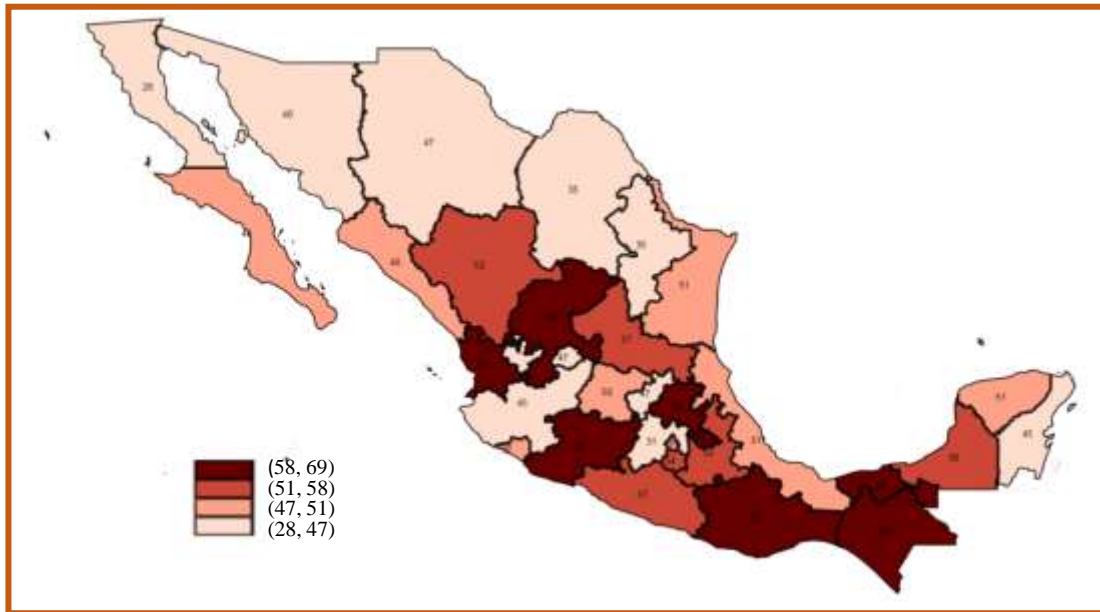
FUENTE: Elaborado con estimaciones de la Consar a partir de la ENIGH 2016.

Asimismo, existen importantes diferencias en la cobertura geográfica por estado. Mientras las pensiones contributivas se concentran en el Norte-Centro del país hay poca presencia en el Sur, y las pensiones no contributivas están concentradas en el Sur-Sureste.



FUENTE: Elaborado con estimaciones de la Consar a partir de la ENIGH 2016.

**COBERTURA DE PENSIÓN NO CONTRIBUTIVA  
-Porcentaje por entidad-**



FUENTE: Elaborado con estimaciones de la Consar a partir de la ENIGH 2016.

### 3. Una visión integral de las pensiones en México: el modelo multi-pilar

Una forma sencilla de analizar al sistema pensionario de un país es utilizar como referencia el marco teórico desarrollado por el Banco Mundial hace más de dos décadas. De acuerdo con éste, los sistemas de pensiones pueden clasificarse bajo una óptica de bloques o pilares pensionarios que se describen a continuación:<sup>68</sup>

- **Pilar cero o no contributivo:** generalmente se trata de un esquema de apoyo básico que proporciona el Estado a las personas que, por la razón que sea, no ahorraron para su vejez y requieren de un piso mínimo de protección para reducir su vulnerabilidad y abatir la pobreza en edades avanzadas. Generalmente es financiado con recursos públicos. En ocasiones suele proporcionarse a grupos focalizados considerando sus características (comprobación de medios y/o a

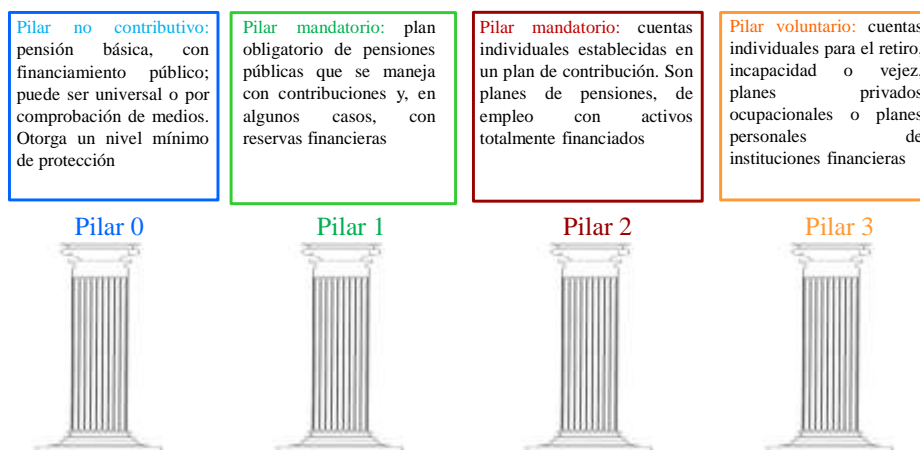
<sup>68</sup> Adicionalmente, el Banco Mundial incluye un quinto pilar, el cual incorpora ingresos provenientes del soporte informal (familiar), otros programas sociales formales (servicios de salud), otros activos individuales financieros y no financieros. Ver: Holzmann, R. y Hinz, R. (2005). *Old Age Income Support in the 21st Century*, Banco Mundial.



individuos vulnerables) o, también, puede universalizarse a toda la población mayor a determinada edad.

- **Pilar uno o pilar de beneficio definido:** generalmente se basa en contribuciones vinculadas al empleo del trabajador donde éste y/o el patrón y/o el Gobierno (o una combinación de los tres) aportan recursos en una gran bolsa colectiva de recursos que son utilizados para financiar las pensiones de las personas ya en retiro. Busca establecer un vínculo generacional entre los jóvenes quienes contribuyen para financiar las pensiones de las personas en retiro. Sin embargo, es particularmente vulnerable a riesgos demográficos y políticos.
- **Pilar dos o de contribución definida:** se basa en contribuciones realizadas por el trabajador, patrón o Gobierno (o una combinación de los tres) a una cuenta individual a nombre de cada trabajador. El ahorro es gestionado, durante la vida activa laboral del trabajador, generalmente por administradores especializados en la gestión de recursos para el retiro (en el caso de México, las AFORE) quienes invierten el ahorro y generan un rendimiento por el mismo lo que permite capitalizar la cuenta.
- **Pilar tres:** constituido por diversas modalidades de ahorro voluntario como el de cuentas individuales, planes privados de pensiones y planes ocupacionales financiados por los empleadores, que suelen ser flexibles y discrecionales.

### MODELO DE PILARES DEL BANCO MUNDIAL



FUENTE: Holzmann, R. y Hinz, R. (2005). *Old Age Income Support in the 21st Century*, Banco Mundial.

## El marco pensionario de México

Si bien México no cuenta con un sistema de pensiones integrado, para efecto de simplificar el diagnóstico, se presenta una breve taxonomía del andamiaje pensionario del país.

### Programas de apoyo a adultos mayores

En los últimos años han surgido programas sociales orientados a otorgar beneficios a los adultos mayores, sobre todo a aquéllos que se encuentran en condiciones económicas desfavorables. Al respecto, destaca por su tamaño y cobertura el Programa de apoyo para adultos mayores (65 y más). Dicho programa es lo más cercano a un pilar cero bajo la acepción del BM. El programa consiste en apoyos económicos de 580 pesos mensuales, con cobertura a nivel nacional. Protege a personas de 65 años en adelante, que sean mexicanos por nacimiento o con más de 25 años de residencia en el país y que no reciban ingresos superiores a un mil 92 pesos mensuales por concepto de pago de jubilación o pensión de tipo contributivo, como las otorgadas por el IMSS, ISSSTE, PEMEX y otras entidades de la Administración Pública Federal. Al cierre de 2017, el padrón de beneficiarios de este programa ascendía a 5 millones 123 mil 553 y el

beneficio es pagado con cargo al presupuesto federal (para el ejercicio fiscal 2017 de 37 mil 20.8 millones de pesos)<sup>69</sup>.

Adicionalmente, algunas Entidades Federativas cuentan con programas asistenciales para adultos mayores financiados con presupuesto estatal. A continuación se presenta un cuadro con los principales programas de este tipo.

#### PROGRAMA DE PENSIONES NO CONTRIBUTIVAS ESTATALES 2014

Gobierno	Programa	Monto mensual pesos	Presupuesto 2014 pesos
Chiapas	Amanecer	550	ND
Ciudad de México	Programa Pensión Alimentaria para Adultos Mayores de 68 años, residentes en la Ciudad de México	1 009	5 762 880 000
Guerrero	Programa Pensión Guerrero	525	42 091 266
Jalisco	Programa Atención a los Adultos Mayores	1 009	400 000 000
Nuevo León	Programa de Apoyo Directo al Adulto Mayor	700	552 000 000
Sonora	Programa de Apoyo Directo a Adultos Mayores	ND	ND
Zacatecas	Programa Sumado a los Abuelos	400	ND

ND: Información no disponible.

FUENTE: Informe de Evaluación de la política de Desarrollo Social, CONEVAL, 2016.

#### Pilar uno: trabajadores con derechos de beneficio definido

México emprendió el camino de reformar sus sistemas de pensiones en el año 1992 con la creación del Sistema de Ahorro para el Retiro y posteriormente la gradual sustitución de esquemas de beneficio definido por esquemas de contribución definida. No obstante, 25 años después, aún se encuentran operando un número relevante de sistemas de pensiones de beneficio definido, principalmente proporcionados a trabajadores de gobiernos estatales, municipales y universidades públicas. Asimismo, existe una generación completa, la denominada “Generación de Transición”, que seguirá

<sup>69</sup> Cuarto informe trimestral 2017, Secretaría de Desarrollo Social, 2017.

retirándose bajo el amparo de las reglas de los antiguos sistemas de beneficio definido (ya reformados). A continuación se enumeran algunos de los trabajadores que forman parte de dicha generación:

- a) Trabajadores afiliados al IMSS que cotizaron antes del 1 de julio de 1997. Al momento de su retiro podrían optar por una pensión bajo el esquema de beneficio definido, de acuerdo con la ley 73 de dicho instituto.
- b) Trabajadores afiliados al Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE) que con la reforma de abril de 2007 optaron por quedarse en el viejo esquema pensionario (trabajadores bajo el artículo décimo transitorio).
- c) Trabajadores bajo el amparo del Régimen de Jubilación y Pensiones (RJP) para los trabajadores del IMSS previos a 2008.
- d) Trabajadores de PEMEX y CFE previos a sus respectivas reformas pensionarias.
- e) Instituto de Seguridad Social para las Fuerzas Armadas Mexicanas (ISSFAM).
- f) Institutos estatales de pensiones.
- g) Institutos municipales de pensiones.
- h) Esquemas universitarios de pensiones.
- i) Otros (instituciones del poder judicial, principalmente).

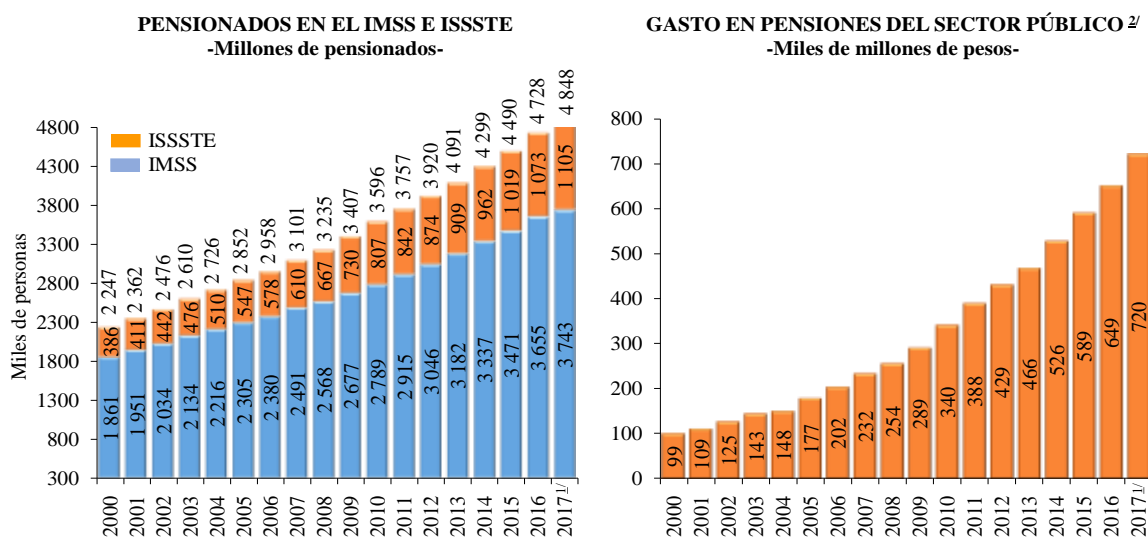
Es conveniente destacar que el pago de pensiones para la denominada generación de transición, así como para los trabajadores que aún cotizan bajo el amparo de un sistema

de beneficio definido representará una creciente presión fiscal para el país durante las próximas décadas como resultado de dos factores:

- El rápido proceso de envejecimiento poblacional que experimentará el país durante las próximas tres décadas
- Los generosos beneficios pensionarios -altamente subsidiados con recursos fiscales- de los sistemas de beneficio definido (se estima que una pensión bajo las reglas de los viejos sistemas de beneficio definido contiene un subsidio entre 80 y 90% de la pensión total).

En 2017 se alcanzó una cifra superior a 700 mil millones de pesos de recursos destinados al pago de pensiones y jubilaciones, monto que en su mayor parte sufraga pensiones de la generación de transición. En los últimos 17 años el número de pensionados bajo los sistemas anteriores de reparto del IMSS y del ISSSTE se ha duplicado, mientras que el gasto en pensiones ha incrementado a una tasa anual promedio de 12%, el rubro del presupuesto con más rápido crecimiento.

### NÚMERO DE PENSIONADOS Y GASTOS DEL SECTOR PÚBLICO



<sup>1/</sup>Cifras a junio de 2017.

<sup>2/</sup>Gasto presupuestado.

FUENTE: Quinto informe de Gobierno.

Con respecto a su composición, el gasto en pensiones de los afiliados al IMSS representa la mayor proporción del gasto total en términos absolutos (en términos relativos el gasto es mucho mayor en Pemex, CFE e ISSSTE).

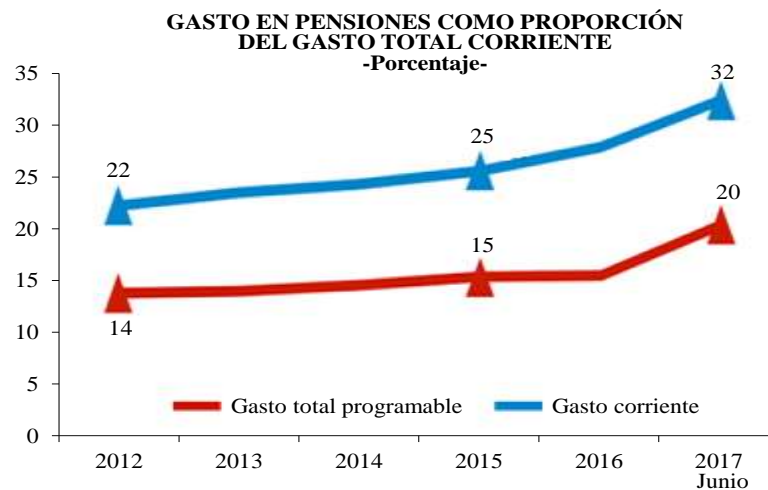
**RECURSOS DESTINADOS AL PAGO DE PENSIONES Y JUBILACIONES**  
-Cifras en millones de pesos-

Concepto	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Total (porcentaje del PIB)	2.6	2.7	2.9	3.0	3.2	3.2	3.2
Total	387 460	429 498	467 926	525 443	588 586	648 650	705 952
Gobierno Federal <sup>1/</sup>	54 146	59 596	61 238	68 108	71 885	78 501	83 544
Organismos y empresas	333 314	369 902	406 689	457 335	516 701	570 149	622 409
PEMEX	28 931	30 922	33 264	38 098	49 539	56 182	52 491
CFE	17 816	20 163	22 882	27 861	32 092	35 128	36 120
IMSS	184 039	205 902	227 876	251 698	279 592	306 096	345 576
ISSSTE	102 529	112 915	122 667	139 678	155 478	172 743	188 222

<sup>1/</sup> Con el fin de que las cifras sean comparables, se reclasificó el gasto en pensiones y jubilaciones de Luz y Fuerza del Centro dentro del rubro de gasto del Gobierno federal.

FUENTE: Elaboración propia con base en las Estadísticas Oportunas de Finanzas Públicas, Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Derivado del rápido aumento de los pensionados IMSS e ISSSTE del régimen pensionario de reparto, el gasto en pensiones en relación con el gasto total del sector público ha tomado cada vez más relevancia; lo mismo sucede como proporción del gasto corriente.



Nota: Gasto presupuestado.  
FUENTE: Quinto informe de Gobierno.

Adicionalmente, el creciente gasto en pensiones, el cual se destina para pagar —en su mayoría— pensiones correspondientes a la “Generación Transición”, es regresivo (las pensiones se concentran en los estratos de la población de mayores ingresos). Destaca que la mayor parte del gasto en pensiones se concentra en los tres deciles de mayores ingresos del país (70% de las transferencias en el caso de IMSS y cerca de 90% de este gasto en el caso de ISSSTE).

**DISTRIBUCIÓN DEL GASTO PÚBLICO EN PENSIONES (2016)**  
**-Porcentajes-**

Decil de ingreso	Aportaciones			Pensiones		
	IMSS	ISSSTE	TOTAL	IMSS	ISSSTE	TOTAL
I	1.0	1.7	1.5	0.4	0.0	0.2
II	3.4	3.7	3.6	1.3	0.3	1.0
III	5.9	5.9	5.9	2.8	0.3	1.9
IV	8.4	7.5	7.7	4.5	1.2	3.3
V	10.8	8.8	9.3	4.9	1.0	3.6
VI	12.3	10.4	10.8	6.9	2.3	5.3
VII	14.9	12.8	13.3	8.6	6.7	7.9
VIII	15.5	14.0	14.3	11.6	11.5	11.6
IX	15.1	18.1	17.4	17.5	20.8	18.6
X	12.6	17.1	16.1	41.7	55.9	46.6
Total	100	100	100	100	100	100
<b>Coefficientes de Concentración</b>						
Nacional	0.28	0.33	0.32	0.60	0.80	0.67

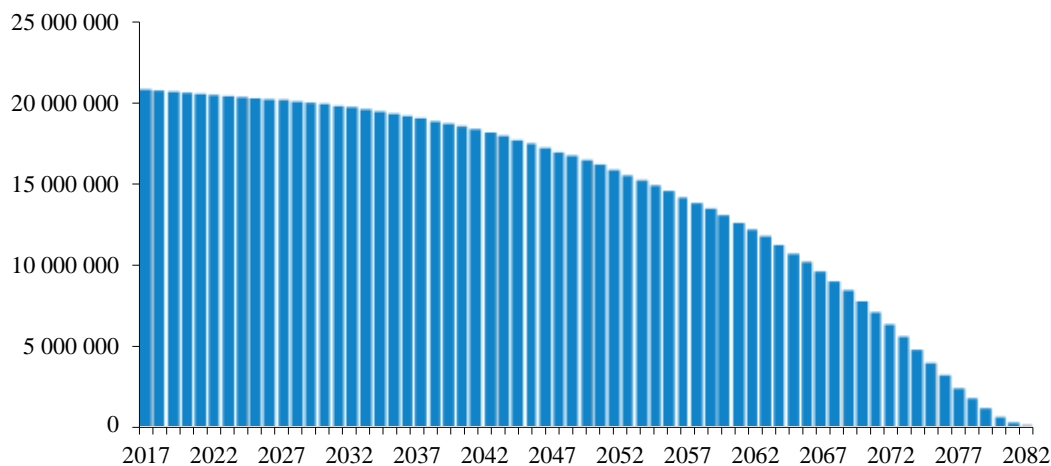
Nota: Considera ISSSTE Federal.

Deciles contruidos por el ingreso *per cápita* por hogar.

FUENTE: Distribución del pago de impuestos y recepción del gasto público por deciles de hogares y personas. Elaborado con información de la ENIGH 2016.

Durante las siguientes tres décadas se generará un número creciente de pensiones al amparo de la Ley 73 y de los antiguos sistemas de Beneficio Definido. Al cierre de 2016, la Base de Datos Nacional del SAR reportaba más de 20 millones de trabajadores que pertenecen a la GT solamente de los trabajadores afiliados al IMSS. En este sentido, si se realiza una proyección demográfica de la población de la GT IMSS es posible prever que dicha generación se cerrará hasta el 2080.

**PROYECCIÓN DEMOGRÁFICA DE LOS TRABAJADORES  
PERTENECIENTES A LA GENERACIÓN DE TRANSICIÓN**



FUENTE: Estimaciones propias a partir de la ENIGH 2016.

Por tanto, el Gobierno Federal seguirá enfrentando el reto de financiar un gasto creciente en las pensiones de la generación de transición. A pesar de que la mayoría de los sistemas de beneficio definido ya han sido reformados, en las siguientes décadas generarán una importante presión fiscal derivada del creciente flujo de pensionados y de los (generosos) beneficios que estos sistemas siguen ofreciendo a las generaciones de transición. Aún más, existe un cúmulo de sistemas de pensiones a nivel local, patrocinadas por gobiernos estatales y universidades autónomas, de los cuales pocos cuentan con las reservas necesarias para hacer frente a sus pasivos contingentes.

### **Sistema de cuentas individuales**

El Sistema de Ahorro para el Retiro es el pilar obligatorio contributivo y fondeado para los trabajadores que cotizan al IMSS y al ISSSTE. Bajo este modelo pensionario de contribución definida, cada trabajador acumula su ahorro previsional en una cuenta individual y el saldo de dichas cuentas es administrado por instituciones financieras privadas conocidas como administradoras de fondos para el retiro (AFORE) con la finalidad de invertirlo bajo una combinación adecuada de riesgo-rendimiento. A la edad



de jubilación, tanto el ahorro para el retiro como los rendimientos alcanzados servirán para financiar la pensión del trabajador.

En la sección 4 se revisa con mayor profundidad al SAR.

### **Ahorro voluntario individual y ocupacional**

El ahorro voluntario (AV) suele ser un componente complementario de los sistemas multi-pilar. Alrededor del mundo, el pilar 3 está creciendo en importancia en función de la composición e integración del sistema de pensiones. De la experiencia internacional, es posible señalar que para detonar este pilar es necesario lograr una adecuada combinación de incentivos para motivar a los trabajadores a ahorrar (incentivos fiscales, generalmente) con vehículos adecuados de ahorro que ofrezcan flexibilidad a los trabajadores.

En México existen diferentes modalidades de ahorro voluntario mediante las cuales los trabajadores pueden incrementar sus recursos acumulados para la vejez.

- a) Aportaciones voluntarias a una AFORE. Los trabajadores con una cuenta individual tienen la opción de realizar aportaciones voluntarias (extras) para complementar su ahorro previsional. Por su parte, los trabajadores independientes pueden abrir una cuenta individual ante una AFORE y ahorrar voluntariamente.

Existen diferentes modalidades de ahorro voluntario: corto, mediano y largo plazo. Éstas difieren en el período mínimo de permanencia de los recursos en la cuenta y en los beneficios fiscales. El monto y periodicidad de las aportaciones son elegidas por el trabajador.

## TIPOS DE APORTACIONES VOLUNTARIAS

Subcuenta/Tipo de Aportación Voluntaria	Características	Requisitos para disponer del ahorro voluntario
Corto plazo (AV)	No hay beneficios fiscales. Al momento del retiro aplica una retención de impuestos por los intereses generados	Permanencia mínima de 2 o 6 meses después de haber realizado el primer depósito o el último retiro
Ahorro de Largo Plazo (ALP)	Una vez transcurridos 5 años de haber realizado el depósito, es posible retirar los recursos con una retención de impuestos por el ingreso generado al momento del retiro. Si el retiro se efectúa antes de los 5 años la retención es mayor	Permanencia superior a 5 años
Con Perspectivas de Ahorro de Largo Plazo (AVLP) y Complementarias de Retiro (ACR)	El objetivo de este ahorro es incrementar los recursos para financiar la pensión del trabajador, ya que el saldo acumulado se dispondrá al final de la vida laboral. Las aportaciones son deducibles de impuesto de acuerdo con lo que señale la ley del impuesto sobre la Renta (ISR).	Contar con una pensión o negativa de pensión o tener al menos 65 años

FUENTE: CONSAR.

Para los trabajadores que cotizan al ISSSTE bajo el régimen de cuentas individuales, existe la opción de incrementar sus recursos pensionarios mediante la modalidad de ahorro solidario, la cual consiste en un apoyo del Gobierno a la cuenta del trabajador: el empleado decide si aporta 1 o 2% de su sueldo base de cotización y por cada peso ahorrado, el Gobierno aporta 3.25 pesos.

b) Fondos de previsión social. Asimismo, las AFORE pueden administrar recursos de Fondos de Previsión Social de entidades públicas y privadas para financiar pensiones o jubilaciones de personal, primas de antigüedad, así como fondos de ahorro de los trabajadores. Tanto en el caso de las cuentas de ahorro voluntario, como en el de los Fondos de Previsión Social, los recursos son invertidos en fondos de inversión adicionales y supervisados por la CONSAR<sup>70</sup>. Tal es el caso, por

<sup>70</sup> En caso de que la AFORE no cuente con una SIEFORE Adicional, los recursos se invierten en las SIEFORE Básicas.

ejemplo, del estado de Nuevo León (afiliados al ISSSTELEON), del Estado de México y sus municipios (servidores públicos afiliados al ISSEMYM), así como de la paraestatal PEMEX o sus organismos subsidiarios (Trabajadores del régimen sindical o de confianza).

- c) Planes ocupacionales. Por otra parte, algunas empresas ofrecen a sus empleados planes de pensiones adicionales como parte de sus prestaciones con el fin de retener capital humano valioso<sup>71</sup>, los cuales pueden ser de beneficio definido, de contribución definida, o híbridos. Aunque estos recursos no pertenecen al SAR, la CONSAR lleva un registro electrónico voluntario de ellos<sup>72</sup>, teniendo registrados 2 mil 45 planes, de enero a mayo de 2017 y que cubren a un millón 352 mil 125 afiliados activos, 74 mil 685 son pensionados y 39 mil 91 son extrabajadores con derechos adquiridos. Además, el total de recursos financieros que administran ascienden a 490 mil 426 millones de pesos, en equivalente a 2% del PIB<sup>73</sup>.

Durante los últimos años se ha observado una disminución en el registro de planes ocupacionales de beneficio definido, y un ligero aumento de los planes de contribución definida e híbridos. Por otra parte, algunas empresas de seguros o grupos financieros ofrecen productos para el retiro de tipo personal con diversas modalidades. Las aportaciones a estos planes pueden deducirse de impuestos hasta el monto que señale la ley del Impuesto Sobre la Renta<sup>74</sup>. En general, el asegurado realiza depósitos a esa institución financiera y al cumplir cierta edad, los recursos pueden ser retirados en un solo pago o mediante una renta vitalicia.

---

<sup>71</sup> Ley del Seguro Social, fracción VIII del artículo 27. La ley del Seguro Social ofrece incentivos a las empresas para que éstas constituyan y brinden a sus trabajadores planes privados de pensiones, con la opción de que al cumplir ciertos requisitos, los patrones hagan aportaciones a planes constituidos, sin que dichas aportaciones se consideren parte del salario base de cotización, lo que disminuye el costo de la prestación.

<sup>72</sup> Para mayor detalle, puede consultar: CONSAR (2017a), Estadísticas del Registro Electrónico de Planes de Pensiones.

<sup>73</sup> PIB estimado para 2017 de 20 millones 300 mil pesos, según los Criterios Generales de la Política Económica 2016, publicados por la SHCP.

<sup>74</sup> Ley del Impuesto Sobre la Renta, artículo 151 y 185.

#### 4. El Sistema de Ahorro para el Retiro

##### Antecedentes del SAR

El SAR es el pilar obligatorio contributivo y fondeado para los trabajadores que cotizan al IMSS y al ISSSTE. Sus orígenes se remontan a 1992 cuando se determinó crear una aportación patronal al rubro pensionario mediante una contribución del 2% del salario base de cotización a favor de los trabajadores del sector formal público y privado. Dichos recursos se acumularían en cuentas individuales administrados por instituciones financieras y podrían ser retirados a los 65 años de edad o al momento de pensionarse.

En 1995, el Congreso de la Unión aprobó una trascendental reforma a la Ley del IMSS que dio origen a la transformación del antiguo sistema de pensiones de Beneficio Definido por un nuevo sistema de Contribución Definida vía cuentas individuales mismo que entró formalmente en operaciones el 1° de julio de 1997. Bajo este esquema, el ahorro pensionario es manejado por empresas financieras privadas denominadas administradoras de fondos de ahorro para el retiro. Los recursos se invierten en fondos de inversión llamados sociedades de inversión especializadas en fondos de ahorro para el retiro (SIEFORE) con la finalidad de obtener rendimientos competitivos.

Uno de los factores determinantes para llevar a cabo la reforma de 1995 fue el creciente costo fiscal que representaba el viejo sistema de reparto, que tanto por diseño como por las condiciones demográficas que anticipaban al país, era financieramente insostenible. La introducción del sistema de cuentas individuales en 1997 impuso un dique a la tendencia insostenible del anterior sistema<sup>75</sup>.

Para aquellos trabajadores que se afiliaron al IMSS después del 1° de julio de 1997 (generación AFORE), su ahorro ingresa a las cuentas individuales administradas por

---

<sup>75</sup> Cerda & Grandolini (1998) estiman que de no haberse implementado la ley del IMSS de 1997, el déficit financiero de dicho instituto habría llegado a 141.5% del PIB de 1994 en un horizonte de 75 años.

las AFORE y al final de su vida laboral, los recursos acumulados en éstas, servirán para financiar su pensión bajo ciertas condiciones<sup>76</sup>.

En el caso del ISSSTE, el sistema pensionario enfrentaba problemas similares: el número de cotizantes por pensionado ISSSTE cayó de 20 por cada 100 en 1975 a cerca de 4 en 2005; por su parte, el déficit de caja (recursos de la Federación para subsanar el déficit del instituto) crecía fuera de control<sup>77</sup>.

Derivado de lo anterior, el 1 de abril de 2007 entró en vigor la nueva ley del ISSSTE<sup>78</sup> trabajadores con la cual los trabajadores al servicio del Estado tuvieron la oportunidad de decidir si se mantenían o se incorporaban al sistema de contribución definida basado en cuentas individuales. Aquellos trabajadores que decidieron traspasarse al nuevo esquema recibieron un bono de reconocimiento de antigüedad<sup>79</sup>.

La ley del ISSSTE de 2007 dio continuidad a la necesidad de integrar un sistema nacional de pensiones que permita la portabilidad de aportaciones, servicios y derechos entre los sistemas de seguridad social de trabajadores en los sectores públicos y privados. Actualmente, el ahorro para el retiro de los trabajadores de la Generación AFORE es portable entre el sector privado y público federal.

---

<sup>76</sup> Es prudente recordar que en el actual sistema de pensiones en México conviven dos generaciones de trabajadores: generación transición, que corresponde al grupo de cotizantes que iniciaron sus actividades en el sector laboral formal antes de la entrada en vigor de la reforma a la ley del IMSS (julio de 1997); y la generación AFORE, que corresponde al grupo de cuentahabientes que iniciaron a cotizar después de la reforma a la ley del IMSS. Para un análisis de las diferencias en los beneficios pensionarios de ambas generaciones véase OCDE (2016).

<sup>77</sup> Dictamen de las Comisiones unidas de Hacienda y Crédito Público y de Seguridad Social, con proyecto de ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado. Marzo, 19 de 2007.

<sup>78</sup> La ley de 2007 sustituyó a la antigua ley de 1983.

<sup>79</sup> En el sistema de pensiones del ISSSTE conviven dos generaciones: i) Trabajadores de décimo transitorio, se refiere a aquéllos trabajadores que optaron por permanecer en el régimen de beneficio definido; ii) Trabajadores de generación AFORE, que corresponde al grupo de cuentahabientes que iniciaron a cotizar después de la reforma a la ley del ISSSTE, o bien, cotizaban antes de la reforma y eligieron cambiarse al esquema de contribución definida aceptando un Bono de pensión del ISSSTE.

Ambas reformas lograron una importante reducción en el pasivo pensionario del país; no obstante, durante varias décadas, existirá un inevitable costo de transición que, para el caso de México, debe ser subsanado predominantemente con recursos presupuestarios para sufragar las pensiones altamente subsidiadas de los antiguos sistemas de beneficio definido.

## **La CONSAR**

En julio de 1994 se creó la CONSAR – órgano administrativo desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público- con el objetivo de coordinar, regular, supervisar y vigilar el Sistema de Ahorro para el Retiro y sus participantes (instituciones de crédito, AFORE, instituciones públicas que realicen funciones similares, SIEFORE, empresas operadoras, empresas que presten servicios complementarios o auxiliares, y las entidades receptoras que manejen recursos de las subcuentas de retiro, de las subcuentas individuales y de dichas sociedades de inversión)<sup>80</sup>.

Para cumplir con las funciones encomendadas, la CONSAR cuenta con una estructura conformada por un Presidente, tres Vicepresidencias —Financiera, de Operaciones y Jurídica— y tres Coordinaciones Generales —Planeación Estratégica y Proyectos Especiales, Información y Vinculación y Administración y Tecnologías de la Información—. Adicionalmente se cuenta con el Órgano Interno de Control.

---

<sup>80</sup> Vázquez (2017).

**ORGANIGRAMA DE LA CONSAR**

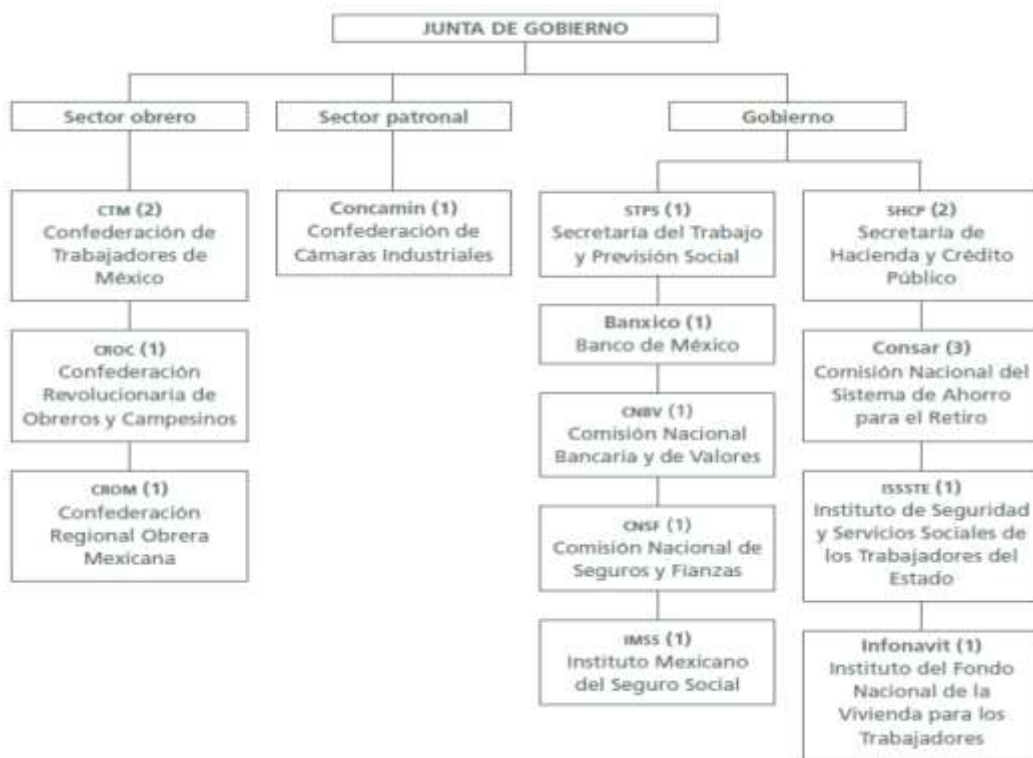
FUENTE: CONSAR.

La CONSAR también dispone de una Junta de Gobierno y del Comité Consultivo y de Vigilancia. Ambos órganos están compuestos por los sectores obrero, patronal y del Gobierno, a efecto de guardar equilibrio entre las distintas partes involucradas en el funcionamiento del SAR<sup>81</sup>.

---

<sup>81</sup> Vázquez (2017).

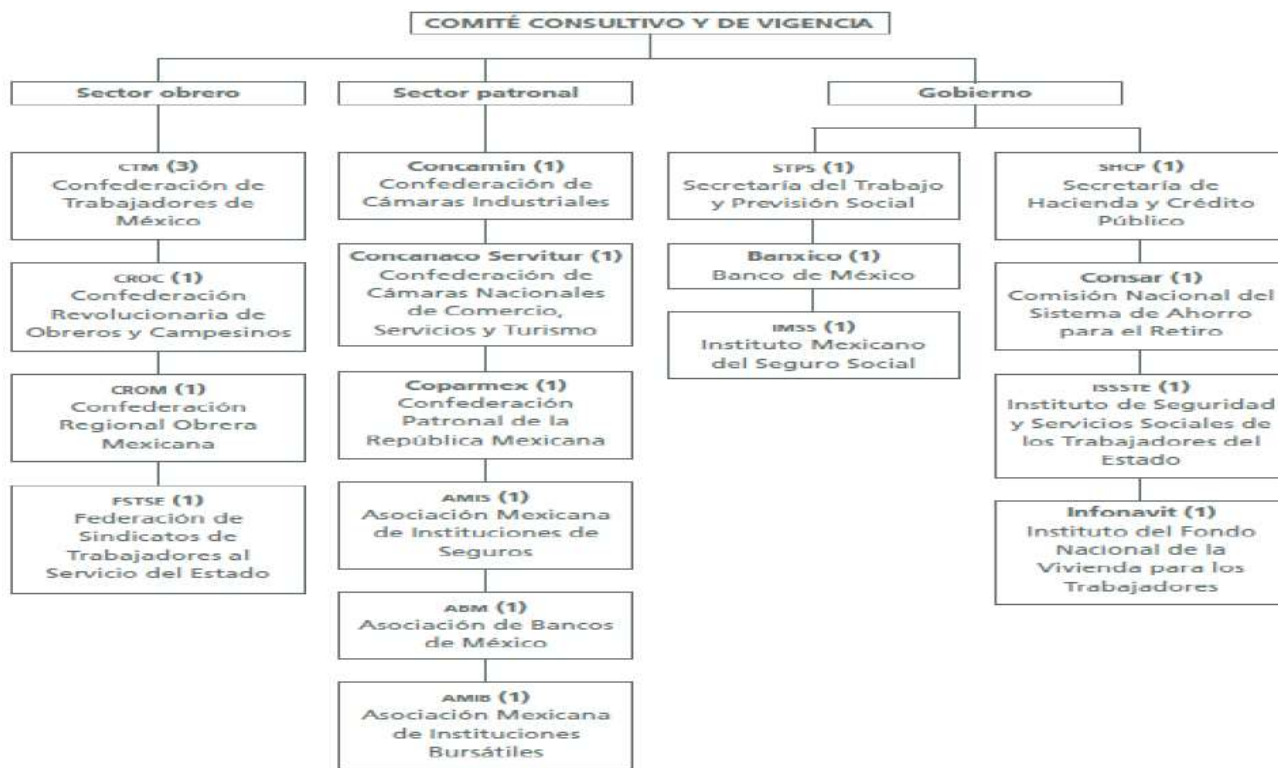
### JUNTA DE GOBIERNO DE LA CONSAR



FUENTE: CONSAR.



### COMITÉ CONSULTIVO Y DE VIGILANCIA DE LA CONSAR



FUENTE: CONSAR.

Para su planeación y operación cotidiana la CONSAR utiliza el Balanced Scorecard como herramienta para guiar sus objetivos de mediano y largo plazo. Con ella es posible:

- Comunicar con claridad la estrategia de la organización.
- Alinear el trabajo del día a día a la visión, meta audaz, misión y valores de la organización.
- Disponer de un marco de referencia para priorizar proyectos y recursos.

Bajo este esquema están definidos los elementos estratégicos de la CONSAR.

### ELEMENTOS ESTRATÉGICOS DE CONSAR



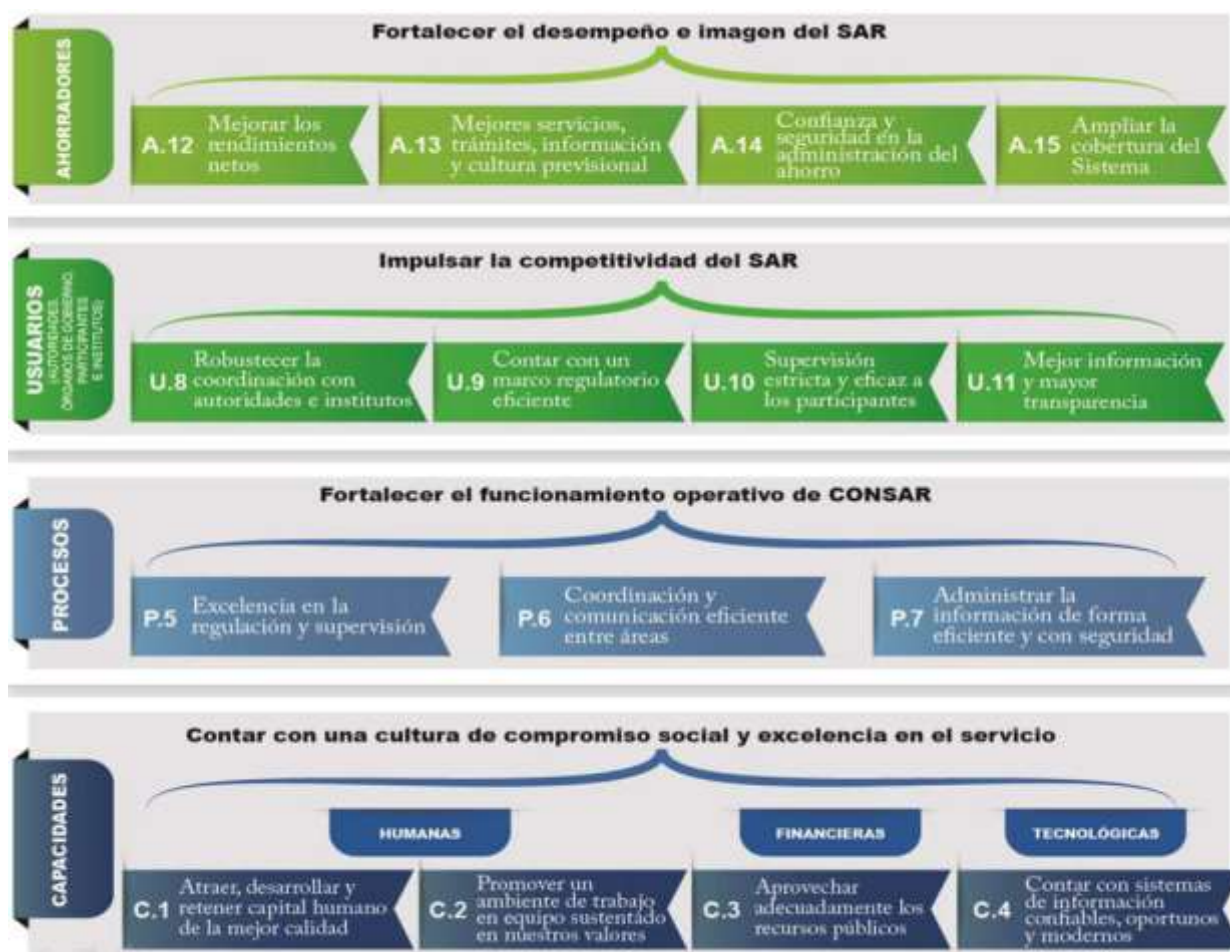
FUENTE: CONSAR.

Los principales proyectos estratégicos se alinean bajo cuatro perspectivas:

- a) Capacidades. Contempla aquellos proyectos enfocados a fortalecer los recursos humanos, financieros y tecnológicos de la Comisión que permitan garantizar una excelencia en el servicio que ofrece a los ahorradores y participantes del sistema.
- b) Procesos. En esta parte se encuentran los proyectos cuyo objetivo es fortalecer el funcionamiento operativo de la CONSAR.
- c) Usuarios. Aquí se agrupan los proyectos cuyo objetivo es impulsar la competitividad del SAR.
- d) Ahorradores. Engloba los proyectos enfocados a fortalecer el desempeño e imagen del SAR para otorgar mejores resultados a los trabajadores.

A continuación el mapa estratégico de la CONSAR

## MAPA ESTRATÉGICO DEL *BALANCED SCORECARD* DE LA CONSAR



FUENTE: CONSAR

### Características del sistema de cuentas individuales en México

El Sistema de Ahorro para el Retiro basado en cuentas individuales tiene diversas características propias, que juegan un papel importante en su funcionamiento. Dichas características se detallan a continuación:<sup>82</sup>

<sup>82</sup> Para una descripción amplia de las reglas del sistema de pensiones de contribución definida véase ley del Seguro Social de 1997, ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado de 2007 y ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

## Parámetros del sistema de contribución definida del IMSS

- a. Aportaciones para retiro, cesantía y vejez. Las cotizaciones pensionarias de los afiliados al IMSS ingresan bimestralmente a la cuenta de los trabajadores y suman 6.5% de su salario base de cotización, bajo un esquema tripartito: 1.125% aportado por el empleado, 5.150% por el empleador y 0.225% por el Gobierno Federal (GF). Adicionalmente, este último complementa las aportaciones con la llamada cuota social, misma que busca incrementar el ahorro de los trabajadores de menores ingresos. La cuota social se otorga a todos los cotizantes cuyo salario base de cotización sea de hasta 15 UMAs de manera progresiva: los trabajadores de menores salarios reciben una aportación mayor por este concepto. Como se aprecia en el Cuadro siguiente, el Gobierno y los empleadores llevan la mayor carga en las aportaciones.

**APORTACIONES A LAS CUENTAS PARA EL RETIRO**  
-Cifras expresadas como porcentaje del salario base de cotización-

Número de salarios mínimos	Aportaciones obligatorias			
	Trabajador	Patrón	Gobierno	
			Aportación obligatoria	Cuota social
1	1.125	5.150	0.225	6.290
2	1.125	5.150	0.225	3.014
3	1.125	5.150	0.225	2.009
5	1.125	5.150	0.225	1.153
10	1.125	5.150	0.225	0.550
15	1.125	5.150	0.225	0.349
25	1.125	5.150	0.225	0.000

Nota: Para la obtención de porcentajes de la última columna, se utilizaron el salario mínimo y cuota social vigentes a junio de 2018.

FUENTE: CONSAR.

Para ilustrar mejor el monto de dinero que ingresa a la AFORE se realiza el siguiente ejercicio. Si tomamos en cuenta que el salario mínimo diario (2016) se ubicaba en 73.04 pesos, entonces, por cada salario mínimo que gana el trabajador, se aportará a su

cuenta para el retiro un total de un mil 733 pesos al año, suponiendo que el referido trabajador laboró en un empleo formal durante todo ese año y sin considerar rendimientos. Del total aportado anualmente (un mil 733 pesos), por cada salario mínimo que gana el ahorrador, el trabajador contribuye con 300 pesos, el patrón con un mil 373 pesos y el Gobierno con 60 pesos, sin considerar la cuota social.

APORTACIONES ANUALES AL AHORRO PARA EL RETIRO POR CADA SALARIO MÍNIMO  
-Pesos-



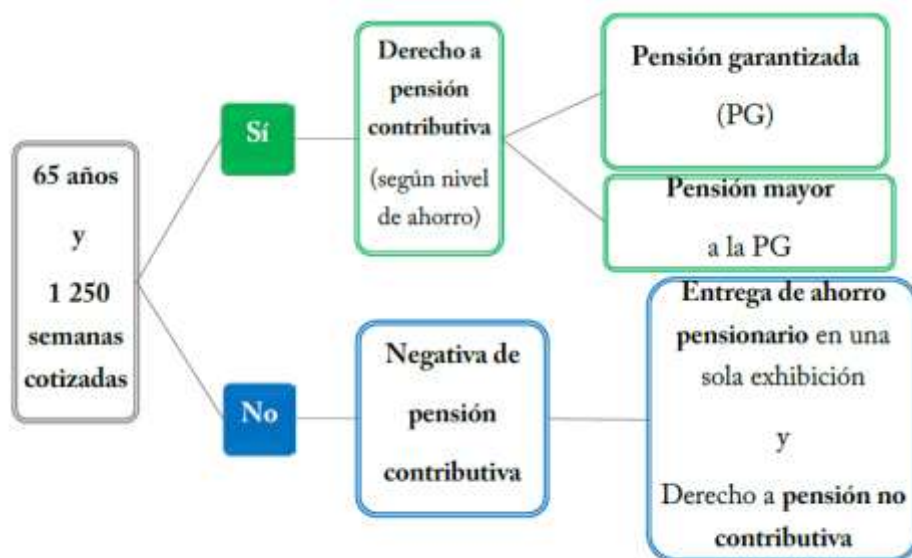
FUENTE: CONSAR.

- b. Requisitos para pensión: Para tener derecho a pensión, los trabajadores deberán cumplir un mínimo de mil 250 semanas cotizadas al IMSS<sup>83</sup>.
- c. Edad de retiro: en México existe la cesantía (a partir de los 60 años) y el retiro en vejez (65 años).
- d. Negativa de pensión (NP): Aquellos trabajadores que a la edad de jubilación no cumplan con el tiempo de cotización requerido no tendrán derecho a pensión. En esos casos, el ahorro acumulado en sus cuentas para el retiro (aportaciones más rendimientos) será entregado en una sola exhibición, sin restricciones en su uso.

<sup>83</sup> Los trabajadores podrán ejercer su derecho a pensión a partir de los 60 años de edad (retiro por cesantía en edad avanzada), siempre y cuando cumplan con el requisito de semanas cotizadas señaladas en la ley del Seguro Social de 1997.

- e. Pensión mínima garantizada (PG): El nivel de la pensión de los cotizantes que cumplan con los requisitos de semanas cotizadas, dependerá del monto ahorrado en la cuenta individual. Para aquellos trabajadores que no alcancen a cubrir con su ahorro el equivalente a una renta vitalicia de al menos un salario mínimo, el Gobierno garantiza el pago de dicha pensión mínima<sup>84</sup>.

**POSIBILIDADES DE PENSIÓN EN EL SISTEMA DE CONTRIBUCIÓN DEFINIDA DEL IMSS**



FUENTE: CONSAR.

### Características del sistema de contribución definida del ISSSTE

- a. Aportaciones a la seguridad social. La aportación obligatoria por concepto de retiro, cesantía y vejez suma 11.3% del sueldo básico del trabajador y es aportada de la siguiente manera: 5.175% por el Estado, en su papel de empleador, y 6.125% por el trabajador<sup>85</sup>. Asimismo, el Gobierno Federal efectúa una

<sup>84</sup> El monto mensual de la PG es equivalente a un salario mínimo de 1997 ajustado anualmente, en el mes de febrero, por el Índice Nacional de Precios al Consumidor para garantizar el poder adquisitivo de dicha pensión a junio de 2018 la PG del IMSS equivalía a 3 mil 51 pesos-. En caso de que los recursos acumulados en la cuenta individual resulten insuficientes para la contratación de una pensión garantizada, el Gobierno Federal realizará la aportación complementaria (artículo 171 de la ley del Seguro Social 1997).

<sup>85</sup> Desde el inicio del sistema de CD del ISSSTE y hasta finales de 2015 el sueldo básico de los trabajadores al servicio del estado estuvo acotado a 10 salarios mínimo, a partir de 2016 el tope máximo se ubicó en 10 veces la Unidad de Medida y Actualización (UMA).

aportación por concepto de cuota social, la cual es uniforme para todos los trabajadores cotizantes al ISSSTE<sup>86</sup>.

- b. Ahorro solidario. Adicionalmente se tiene el ahorro solidario, éste es opcional por parte del trabajador y resulta de una aportación conjunta: el Gobierno Federal otorga 3.25 pesos por cada peso que aporta el cuentahabiente del ISSSTE, con un límite de 2% sobre su sueldo<sup>87</sup>.
- c. Requisitos para pensión. Para tener derecho a pensión, los trabajadores de generación AFORE (GA) deberán tener 65 años de edad y un mínimo de 25 años cotizados al ISSSTE.
- d. Negativa de pensión. En caso de no cumplir el umbral de años cotizados, el trabajador recibirá una negativa de pensión y los recursos acumulados en la AFORE le serán entregados en una sola exhibición.
- e. Pensión garantizada. Los trabajadores de generación AFORE que coticen al ISSSTE al menos 25 años, tendrán derecho a una pensión garantizada mayor a la del IMSS (4 mil 756 pesos de 2018)<sup>88</sup>.

---

<sup>86</sup> La cuota social diaria para trabajadores ISSSTE se ubicó en 4.63126 pesos en junio de 2018.

<sup>87</sup> La ley del ISSSTE de 2007 (artículo 100), establece las posibles opciones de porcentaje de ahorro solidario como 1 y 2% del sueldo básico de cotización.

<sup>88</sup> Para mayor detalle consulte el artículo 93 de la ley del ISSSTE de 2007.



**CARACTERÍSTICAS DEL ESQUEMA DE CONTRIBUCIÓN DEFINIDA DEL ISSSTE**

<b>Principales características del sistema de Cuentas Individuales de ISSSTE</b>	
Aportaciones a Retiro, Cesantía y Vejez	11.3% del Sueldo Básico de Cotización
Cuota Social	Uniforme para todos los cuentahabientes del ISSSTE Cuota Social diaria: \$4.63126 (pesos a junio de 2018)
Ahorro Solidario	1 y 2% del Sueldo Básico de Cotización (El Gobierno Federal aporta \$3.25 por cada peso ahorrado por el trabajador)
Tiempo de cotización para tener derecho a una pensión	25 años
Pensión Garantizada	4 756 (pesos de 2018)

FUENTE: CONSAR.

**El ahorro para vivienda (INFONAVIT y FOVISSSTE) en el SAR**

Con la finalidad de que los trabajadores estén en posibilidad de adquirir una vivienda, los patrones efectúan una aportación del 5% sobre el salario base de cotización. Los recursos son administrados por el INFONAVIT, en el caso de los trabajadores formales de empresas privadas, y por el FOVISSSTE, en lo que corresponde a los empleados del sector público.

Al final de la vida laboral de los trabajadores, los fondos de la subcuenta de vivienda que no hubiesen sido aplicados para financiar una vivienda serán integrados al monto constitutivo de la cuenta individual para posteriormente efectuar la contratación de una renta vitalicia, un retiro programado, en caso de una negativa de pensión, su entrega en una sola exhibición, según proceda<sup>89</sup>. Al cierre de julio del 2018 los recursos de Vivienda -registrados por las AFORE y administrados por el INFONAVIT y por el FOVISSSTE- sumaron un billón 214 mil millones de pesos.

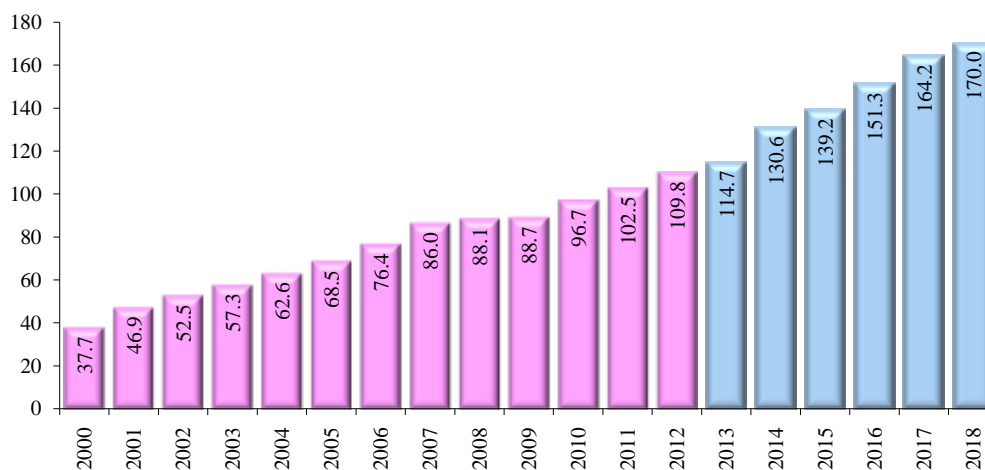
<sup>89</sup> Para mayor detalle véase: la ley del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores y la ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado.



## Recaudación

En el país existen cerca de 900 mil empresas cotizantes a la seguridad social. De manera bimestral, los patrones realizan las aportaciones correspondientes a cerca de 20 millones de trabajadores dados de alta en el IMSS e ISSSTE. Conforme ha crecido el número de cotizantes y se han fortalecido las acciones de fiscalización, el monto anual recaudado por cuotas para el retiro ha crecido.

**APORTACIONES OBRERO-PATRONALES IMSS**  
-Miles de millones de pesos-



FUENTE: CONSAR. Aportaciones obligatorias para cotizantes al IMSS anuales. Para el año 2018 se toma la recaudación hasta mayo de ese año y se proyecta a diciembre.

## Las administradoras de fondos para el retiro (AFORE)

Con la reforma efectuada en 1995 se crearon las AFORE, las cuales iniciaron operaciones el 1° de julio de 1997. Las AFORE son instituciones financieras especializadas en la administración e inversión del ahorro para el retiro de los trabajadores mexicanos.

De acuerdo con la normatividad vigente, los trabajadores que inicien cotizaciones ante el IMSS o ISSSTE serán propietarios de una cuenta individual en una AFORE donde se depositarán los recursos provenientes de las aportaciones tripartitas de retiro,

cesantía en edad avanzada y vejez (RCV), así como de las aportaciones voluntarias realizadas por los trabajadores.

Para organizarse y operar como administradoras, las AFORE requieren autorización de la CONSAR. Además, para su funcionamiento, deberán cumplir con diversos requisitos<sup>90</sup>.

### **Principales actividades de las AFORE**

Las AFORE deberán efectuar todas las gestiones que sean necesarias para la obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad en las inversiones de las sociedades de inversión que administren. En cumplimiento de sus funciones, deben proteger y hacer crecer el ahorro para el retiro de los trabajadores mexicanos. Entre las principales funciones de las AFORE se pueden destacar las siguientes:<sup>91</sup>

- Abrir, administrar y operar cuentas individuales de los trabajadores afiliados al IMSS y al ISSSTE, así como de los trabajadores no afiliados.
- Recibir e individualizar las cuotas y aportaciones obligatorias de seguridad social que los trabajadores, los patrones y el Gobierno realizan, así como recepción de aportaciones voluntarias y complementarias.
- Administrar e invertir el ahorro para el retiro a través de las SIEFORE para obtener rendimientos.
- Registrar en la cuenta individual los rendimientos generados por el ahorro para el retiro de los trabajadores.

---

<sup>90</sup> Para mayor información al respecto, consultar el artículo 19 de la ley del SAR.

<sup>91</sup> Para un panorama más amplio sobre el objeto y requisitos para el funcionamiento de las AFORE consultar la Sección I del Capítulo III de la ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

- Enviar un estado de cuenta, por lo menos tres veces al año, al domicilio de cada trabajador.
- Pagar retiros parciales con cargo a las cuentas individuales de los trabajadores en términos de las leyes de seguridad social.
- Operar y pagar, bajo las modalidades que la CONSAR autorice, los retiros programados.
- Entregar los recursos a las instituciones de seguros que el trabajador o sus beneficiarios elijan para la contratación de rentas vitalicias o del seguro de sobrevivencia.

### **Evolución de la industria de las AFORE**

Al inicio de las operaciones, el 1 de julio de 1997, se contaba con un total de 17 AFORE. Derivado de un proceso de consolidación en el sistema se han dado varios eventos de compra, venta y fusión entre AFORE, por lo que actualmente operan 10 administradoras.

#### **AFORE EN OPERACIONES**

<b>AFORE</b>	<b>Inicio Operaciones</b>
Azteca	Mar-03
Citibanamex	Jul-97
Coppel	Abr-06
Inbursa	Jul-97
Invercap	Feb-05
PensionISSSTE	Dic-08
Principal	Jul-97
Profuturo	Jul-97
SURA	Jul-97
XXI Banorte	Jul-97

FUENTE: CONSAR.

Al cierre de junio del 2018, la participación de mercado de cada AFORE tanto en cuentas como en recursos era la siguiente:

### PARTICIPACIÓN DE MERCADO POR AFORE, RECURSOS Y CUENTAS

AFORE	Recursos Administrados 2012	Recursos Administrados 2018	N° de Cuentas 2012	N° de Cuentas 2018	Trasposos <sup>1/</sup>	Registros <sup>2/</sup>	Asignados <sup>3/</sup>	Otros <sup>7/</sup>
Azteca	10 529.9	66 766.5	259 726	2 568 364	1 185 111	950 885	46 157	126 485
Citibanamex	328 380.8	606 406.6	7 904 133	11 542 416	511 514	1 289 915	2 643 836	806 982
Coppel	64 746.3	199 517.1	3 973 378	10 033 772	380 294	5 261 242	834 997	344 449
Inbursa	97 831.6	117 554.0	1 096 994	1 057 210	193 668	146 060	8 795	971
Invercap	100 880.9	176 823.8	2 922 044	2 038 475	264 842	155 491	954 969	348 933
PensionISSSTE	104 859.3	204 900.1	1 016 028	2 082 637	42 502	453 654	697 530	42 073
Principal <sup>6/</sup>	128 632.6	229 887.2	3 907 589	3 054 894	306 207	97 180	1 297 982	654 314
Profuturo <sup>4/</sup>	229 057.2	474 451.8	3 166 145	4 202 668	32 391	201 124	1 173 396	305 606
SURA	260 094.7	493 683.7	6 201 686	7 755 603	225 294	392 406	2 240 700	853 895
XXI Banorte <sup>5/</sup>	533 587.0	753 281.4	11 755 653	8 709 080	781 111	558 759	2 198 557	625 664
<b>Totales</b>	<b>1 858 600.2</b>	<b>3 323 272.2</b>	<b>42 203 376</b>	<b>53 045 119</b>	<b>---</b>	<b>9 506 716</b>	<b>3 193 903</b>	<b>1 858 876</b>

\*Corte a junio de 2018.

<sup>1/</sup> Sumatoria de Trasposos Netos Liquidados del período 2013-junio 2018 (Cuentas recibidas menos las cuentas transferidas).

<sup>2/</sup> Registros realizados del período 2013-junio 2018, diferente Afore y misma Afore. También se incluyen altas ISSSTE. No se restan cuentas registradas que posteriormente pudieron ser Unificadas.

<sup>3/</sup> Se consideran cuentas netas por los procesos de Asignación PS-Afore, Afores-PS y Reasignación.

<sup>4/</sup> Incluye cuentas y recursos de Afirme Bajío.

<sup>5/</sup> Incluye cuentas y recursos de Afore Bancomer.

<sup>6/</sup> Incluye cuentas y recursos de Afore Metlife.

<sup>7/</sup> Otros Procesos Operativos del SAR: Unificaciones (enero, febrero, marzo y junio 2014 hubo un proceso masivo), Separaciones, Cuentas no Unificadas (duplicadas), Trasposos Complementarios (pendientes de liquidar), etcétera.

FUENTE: CONSAR.

### Trabajadores registrados y asignados: camino para registrarse en una AFORE

Todos aquellos que disponen de una cuenta individual en el SAR tienen la posibilidad de elegir la administradora de su preferencia. En este sentido, la prerrogativa para escoger una AFORE es exclusiva de cada trabajador.

Una vez que el trabajador cuenta con la información necesaria, tiene derecho a elegir la AFORE de su preferencia y firmar un contrato con esa institución para que ésta administre los recursos de su cuenta individual. A este proceso se le conoce como

“registro” y a los trabajadores que lo hacen se les denomina “trabajadores registrados”. En el siguiente cuadro se muestra las distintas opciones de registro y la información que le es requerida al trabajador para registrarse ante una AFORE.

### REGISTRO EN UNA AFORE

Trámite	¿Dónde hacerlo?	Contacto
<b>Solicitud de constancia para registro</b> La proporciona la Afore en la que el trabajador desee registrar su cuenta individual y sirve para obtener la constancia para registro.		< <a href="http://www.gob.mx/consar/articulos/datos-de-las-afore">www.gob.mx/consar/articulos/datos-de-las-afore</a> >
<b>Constancia para registro</b> Se obtiene desde el portal e-sar o en el medio electrónico que la Afore ponga a disposición del trabajador, utilizando una contraseña enviada a su teléfono celular o a su domicilio. Documento necesario para tramitar la solicitud de registro.		< <a href="http://www.e-sar.com.mx">www.e-sar.com.mx</a> >
<b>Solicitud de registro y contrato de administración de fondos para el retiro</b> Ambos documentos los proporciona la Afore en la que el trabajador desee registrar su cuenta individual para llevar a cabo el trámite.		< <a href="http://www.gob.mx/consar/articulos/datos-de-las-afore">www.gob.mx/consar/articulos/datos-de-las-afore</a> >
<b>Solicitud de número de seguridad social</b> Si cotiza o cotizó al IMSS, es necesario contar con su número de seguridad social para registrarse en una Afore.		< <a href="http://www.imss.gob.mx">www.imss.gob.mx</a> > 01 800 623 23 23
<b>Solicitud de CURP</b> Es necesario contar con su clave única de registro de población (CURP) para registrarse en una Afore.		< <a href="http://www.renapo.gob.mx">www.renapo.gob.mx</a> > 01 800 911 11 11
<b>Solicitud de RFC</b> Es necesario contar con su registro federal de contribuyentes (RFC) para registrarse en una Afore.		< <a href="http://www.sat.gob.mx">www.sat.gob.mx</a> > 01 800 46 36 728

FUENTE: CONSAR.

En caso de que los trabajadores no ejerzan su derecho a elegir una administradora, la CONSAR los asignará temporalmente en una AFORE, teniendo en cuenta los siguientes factores:

- Mayor rendimiento neto de largo plazo generado durante el período.
- Mayor esfuerzo de registro de trabajadores.
- Menor cobro de comisiones.

- Mayor promoción del ahorro voluntario.

De esa manera, se busca premiar a las mejores administradoras y estimular una mayor competencia en el sistema de pensiones<sup>92</sup>. A este proceso se le conoce como “asignación” y a los cuentahabientes en esta situación se les denomina “trabajadores asignados”. A junio de 2018, del total de cuentas administradas por las AFORE, 68.6% pertenecían a trabajadores registrados y el resto, 31.4%, a asignados.

### **Trasposos entre AFORE**

El hecho de que un cuentahabiente decida registrarse en determinada AFORE no significa que quede ligado a ella por toda su carrera laboral, ya que los trabajadores tienen derecho a cambiar su cuenta de ahorro de una administradora a otra una vez al año con el objetivo de fomentar en todo momento la sana competencia entre las AFORE<sup>93</sup>.

El procedimiento para realizar un traspaso entre AFORE se describe en la siguiente ilustración:

---

<sup>92</sup> Para mayor detalle sobre los resultados de asignación efectuados durante 2018 véase <https://www.gob.mx/consar/prensa/para-estimular-mayor-competencia-en-el-sar-se-redistribuyen-28-6-mil-millones-de-pesos-a-las-afores-de-mayor-rendimiento-neto>.


<sup>93</sup> En caso de que lo hagan hacia una AFORE de mejores rendimientos podrán hacerlo hasta dos veces. En caso de realizar un segundo traspaso en el mismo año, el trabajador deberá esperar por lo menos un año completo para poder ejercer nuevamente su derecho al traspaso.


## ¿CÓMO ME CAMBIO DE AFORE?

- 1** Debes tener un año registrado con la AFORE que quieres dejar.

**1 AÑO**  
en tu AFORE
- 2** Contacta a la AFORE a la que te quieres cambiar para solicitar que te visite un Agente Promotor a tu domicilio u oficina.

Para ubicar la más cercana a tu domicilio consulta el apartado "**Contacta a tu AFORE en tu localidad**".


- 3** Al momento del traspaso:

**A) El Agente Promotor:** 


Integrará tu Expediente de Identificación Electrónico con tus datos personales y te pedirá:

  - 2 referencias personales.
  - Datos de tus beneficiarios.
  - Teléfono fijo o celular y correo electrónico para que te envíen vía SMS una contraseña para tramitar tu Constancia para Traspaso.

Además te proporcionará para firma la siguiente documentación:

  - Solicitud de Constancia para Traspaso.
  - Solicitud de Traspaso.
  - Contrato de administración de fondos para el retiro.
  - Documento de Rendimiento Neto.


Una vez concluido el trámite la AFORE te enviará una notificación al domicilio o correo electrónico que hayas proporcionado.

**B) Tú deberás:** 

Una vez que tengas tu contraseña, ingresar al portal [www.e-sar.com.mx](http://www.e-sar.com.mx) y generar tu **Constancia para Traspaso**, la cual te llegará por correo electrónico o directamente a tu domicilio.

**NOTA:**

En caso de que te hayas cambiado de AFORE más de 2 veces en los últimos 3 años, tu cuenta haya sido recertificada, tengas saldo de ahorro voluntario o tengas derecho a elegir el régimen de pensión de la Ley del Seguro Social de 1973, tu AFORE deberá proporcionarte una Constancia sobre Implicaciones del Traspaso, misma que deberás firmar. A través del portal [www.e-sar.com.mx](http://www.e-sar.com.mx) podrás iniciar tu solicitud.
- 4** El Agente deberá tomarte, al momento, una fotografía digital y recabar tus datos biométricos (huellas digitales y grabación de voz) mismos que se agregarán a tu expediente.



FUENTE: CONSAR.

Es importante comentar que la CONSAR da seguimiento puntual al número de traspasos, la calidad de ellos, los montos traspasados y el gasto comercial de las administradoras. En este sentido, la Comisión ha realizado un importante esfuerzo para fomentar mejores decisiones entre los ahorradores, es decir, incentivar que los trabajadores busquen cambiarse a administradoras con mejor desempeño.

### **Las sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro (SIEFORE)**

Las AFORE invierten el ahorro de los trabajadores bajo una óptica de procurar el mayor rendimiento posible bajo un adecuado manejo de los riesgos. Para ello, los recursos de la cuenta individual son invertidos en SIEFORE, bajo estricta vigilancia de la CONSAR.

De acuerdo con la normatividad vigente, las SIEFORE son administradas y operadas por las AFORE y tienen por objeto invertir conjuntamente los recursos provenientes de las subcuentas de RCV IMSS, RCV ISSSTE, aportaciones voluntarias y ahorro solidario de las cuentas individuales de los trabajadores.

Para organizarse y operar, las SIEFORE requieren la autorización de la Comisión, así como cumplir con diversos requisitos<sup>94</sup>.

### **Las SIEFORE y el ciclo de vida de los trabajadores**

El Sistema de Ahorro para el Retiro agrupa a los trabajadores acorde a su edad: en el caso de los más jóvenes, que están comenzando su vida laboral y por tanto tienen un horizonte de inversión de largo plazo, les corresponde una SIEFORE que “admite”

---

<sup>94</sup> Para un panorama más amplio sobre el objeto y requisitos para el funcionamiento de las SIEFORE consultar la Sección II del Capítulo III de la ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.



inversiones con mayor riesgo. En contraste, los recursos de trabajadores de mayor edad, más cercanos al retiro, son invertidos con un horizonte de menor plazo y riesgo.

Con la finalidad de atender adecuadamente las necesidades financieras de los distintos grupos de cuentahabientes y maximizar sus rendimientos, el SAR dispone de cinco sociedades de inversión a las cuales les aplican distintas reglas de inversión, ello conforme a lo establecido por la CONSAR en las disposiciones de carácter general del régimen de inversión al que deberán sujetarse las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro.

Actualmente el SAR cuenta con las siguientes SIEFORE que atienden a distintos grupos de cotizantes, de acuerdo con su edad y el tiempo que les falta para retirarse:

- SIEFORE Básica 4. Atiende a los trabajadores más jóvenes, de 36 años o menores.
- SIEFORE Básica 3. Es para cuentahabientes entre 37 y 45 años.
- SIEFORE Básica 2. Se especializa en ahorradores de 46 a 59 años.
- SIEFORE Básica 1. Está dirigida a los cotizantes de mayor edad, 60 años y mayores, que con alta probabilidad alcanzarán derecho de pensión
- SIEFORE Básica de Pensiones o SIEFORE Básica 0. Es la sociedad de inversión con el perfil de riesgo más conservador, dirigida a los trabajadores más cercanos al retiro, es decir, los que tengan 60 años o más y que están por realizar retiros totales por pensión o negativa de pensión, así como los trabajadores del ISSSSTE que hayan optado por el Bono de pensión y lo hayan redimido.

El objetivo de la familia de las SIEFORE consiste en asumir un mayor riesgo y buscar obtener mejores rendimientos para los trabajadores más jóvenes. Con el paso de los años y conforme avanza la edad de los cotizantes, se busca proteger los ahorros previsionales a través de inversiones con un menor nivel de riesgo.

#### CICLO DE VIDA DE LOS TRABAJADORES Y FAMILIA DE SIEFORE



*\* Trabajadores que están próximos a realizar retiros totales por pensión o negativa de pensión, así como los trabajadores del ISSSTE con bono redimido.*



FUENTE: CONSAR.

La familia de SIEFORE se ha ido modificando y adaptando con el paso del tiempo. En un inicio el SAR contaba con una sola SIEFORE Básica –después sería bautizada como SIEFORE Básica 2, en la que se invertían los fondos para el retiro de todos los trabajadores afiliados al IMSS. En enero de 2005, con el objetivo de preservar el capital acumulado por los trabajadores más cercanos al retiro, se creó la SIEFORE Básica 1 con un perfil de riesgo más conservador.

Posteriormente y con la finalidad de poder ofrecer rendimientos más atractivos a los trabajadores más jóvenes se crearon las SIEFORE Básicas 3, 4 y 5<sup>95</sup>. Por último, en

<sup>95</sup> En octubre de 2012, la SIEFORE Básica 5 transfirió sus recursos a la Básica 4, debido a que su peso relativo respecto al total de los recursos administrados era cada vez menos significativo y ello limitaba que se aprovechara de manera eficiente el régimen de inversión.

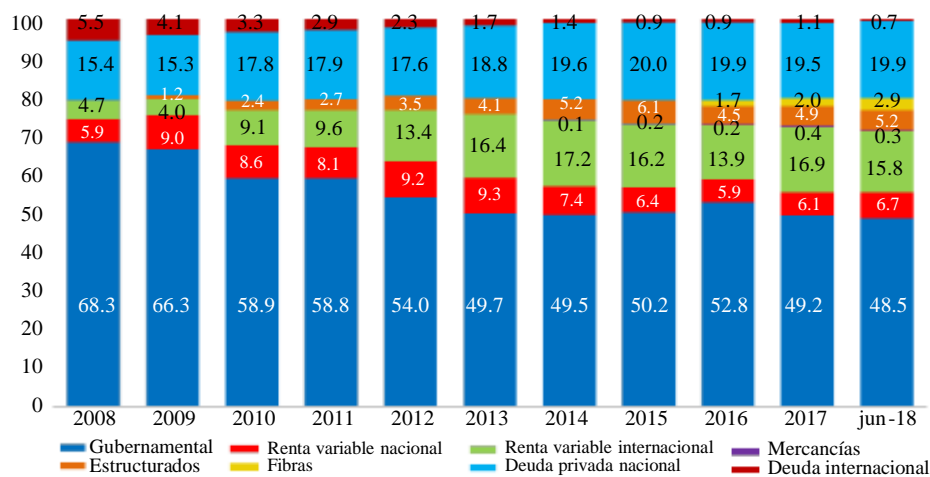
diciembre de 2015, se iniciaron las operaciones de la SIEFORE Básica de Pensiones o SIEFORE Básica 0.

### Diversificación de las carteras

Una de las estrategias más efectivas para proteger el ahorro de los trabajadores al tiempo de lograr una adecuada rentabilidad de las inversiones que realizan las AFORE es la diversificación financiera de las carteras. En la medida que un portafolio esté más diversificado, puede distribuir de mejor manera los riesgos.

Derivado de lo anterior, la CONSAR ha promovido la diversificación de las inversiones ampliando el Régimen de Inversión. Cuando el SAR inició operaciones en 1997, las inversiones se realizaban principalmente en los activos de mayor presencia en el sistema financiero mexicano: los valores gubernamentales.

**EVOLUCIÓN DE LA DIVERSIFICACIÓN EN LA COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE LAS SIEFORE**  
-Porcentajes-



FUENTE: CONSAR.

Con el paso de los años, conforme se han incrementado las capacidades de gestión financiera de las AFORE, el régimen de inversión se ha flexibilizado dando como resultado portafolios de inversión más diversificados. Vale la pena comentar que la

CONSAR vigila diariamente que las AFORE cumplan el Régimen de Inversión, monitoreando las decisiones de inversión que toman y los niveles de riesgo de las carteras.

Un detalle más amplio de los tipos de instrumentos en los que pueden invertir las SIEFORE y de los límites de inversión en cada uno de ellos se muestra en el siguiente cuadro.

**LÍMITES AL RÉGIMEN DE INVERSIÓN DE LAS SIEFORE**  
**-En porcentaje-**

Clase de activo	Siefore Básica 0 (60 años y mayores)	Siefore Básica 1 (60 años y mayores)	Siefore Básica 2 (46 a 59 años)	Siefore Básica 3 (37 a 45 años)	Siefore Básica 4 (36 años y menores)
Valores Extranjeros <sup>1/</sup>	0	20	20	20	20
Renta Variable <sup>1/ 2/</sup>	0	10	30	35	45
Instrumentos en Divisas <sup>1/</sup>	0	30	30	30	30
Instrumentos Bursatilizados <sup>3/</sup>	0	10	15	20	30
Instrumentos Estructurados <sup>1/ 4/</sup>	0	10	15	20	20
FIBRAS <sup>5/</sup> e Inversiones inmobiliarias	0	5	10	10	10
Protección Inflacionaria <sup>6/</sup>	No	Sí (51% Min.)	No	No	No
Mercancías <sup>1/</sup>	0	0	5	10	10

Notas: Este cuadro es un resumen de la regulación aplicable a las SIEFORE Básicas, elaborado con fines explicativos y no normativos. Las SIEFORE adicionales pueden determinar parámetros distintos, con apego a la ley del SAR y a sus prospectos de información. Todos los límites son porcentajes máximos, excepto el límite de protección inflacionaria. La SIEFORE Básica de Pensiones (SB0) únicamente puede invertir en valores gubernamentales mexicanos de corto plazo.

<sup>1/</sup> Como porcentaje del Activo Total de la SIEFORE, incluyendo los activos administrados por los Mandatarios.

<sup>2/</sup> Incluye acciones individuales, IPOs, índices accionarios domésticos e internacionales, incluidos en la Relación de Índices, y obligaciones forzosamente convertibles en acciones de emisores nacionales.

<sup>3/</sup> Se computan las bursatilizaciones que cumplan con lo dispuesto en el Anexo R de las Disposiciones en materia financiera, las cuales se considerarán emitidos por un independiente, así como los Certificados Bursátiles Vinculados a Proyectos Reales.

<sup>4/</sup> Incluye CKDs y CERPIs.

<sup>5/</sup> Incluye a las FIBRAS genéricas y FIBRA-E. La última es un fideicomiso emisor cuyos recursos de la emisión se destinan a la inversión directa o indirecta en sociedades, proyectos o activos de energía o infraestructura.

<sup>6/</sup> Límite mínimo de inversión en activos financieros que aseguren un rendimiento igual o superior a la inflación en México.

FUENTE: CONSAR.

## Las decisiones de inversión de las AFORE

El proceso de inversión de las AFORE parte del principio de “Responsabilidad Fiduciaria”, es decir, al hecho de que las administradoras deben atender en todo momento al interés de los trabajadores. El concepto de responsabilidad fiduciaria no es

exclusivo del Sistema de Ahorro para el Retiro, sino que es un principio fundamental en los mercados financieros a nivel internacional.

La responsabilidad fiduciaria no es, sin embargo, el único factor que prevé la Ley y la regulación del Sistema de Ahorro para el Retiro para que una AFORE invierta en el interés de su afiliado. Desde su creación hace más de 21 años, uno de los elementos más importantes para contar con un proceso de inversión robusto, es que quienes están a cargo de administrar recursos de ahorradores, cuenten con un proceso de toma de decisiones con contrapesos adecuados, así como con responsabilidades bien delimitadas para cada uno de los participantes. A ello se le llama el gobierno corporativo. La LSAR establece requisitos mínimos que deben cumplir los órganos de gobierno de las AFORE.

Los órganos de gobierno que están previstos en la regulación y que están a cargo del proceso de inversión son los siguientes:

- Consejo de Administración
- Comité de Inversión
- Comité de Riesgos Financieros

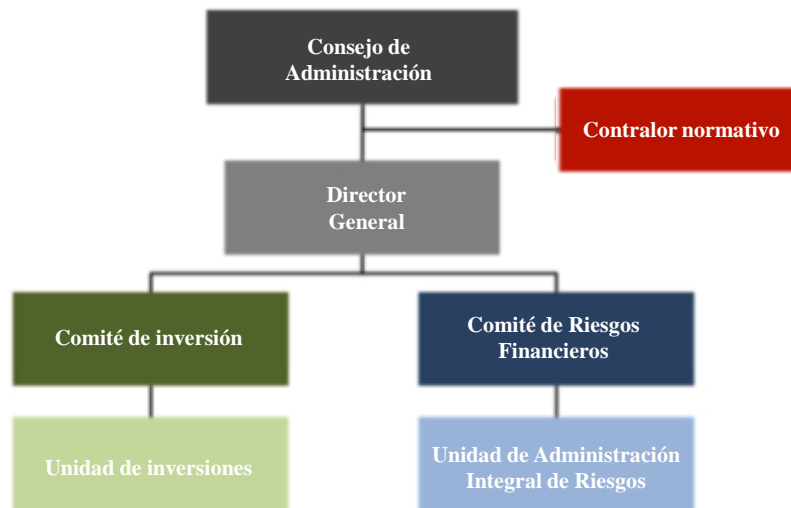
Además de estos órganos de gobierno existen funcionarios que son clave en el proceso de decisiones de inversión:

- Director General de la AFORE
- Contralor Normativo
- Consejeros Independientes

- Responsables de Inversiones y de Riesgos

La siguiente ilustración muestra un esquema simplificado de la organización de los órganos de gobierno de las AFORE que intervienen en el proceso de decisión de inversiones. El Consejo de Administración es el máximo órgano de gobierno y toma las decisiones estratégicas de la AFORE; este consejo debe contar con al menos 5 miembros, dos de los cuales deben ser consejeros independientes. Una de las responsabilidades de Consejo de Administración es aprobar los prospectos de inversión, los cuales tienen el objetivo de revelar a los trabajadores la información relativa a las políticas de inversión que seguirá la AFORE.

#### ESTRUCTURA DE ÓRGANOS DE GOBIERNO DE LAS SIEFORE



FUENTE: Consar.

El Director General es el encargado de la administración de la AFORE y de ejecutar las decisiones estratégicas aprobadas por el Consejo de Administración, no solo en lo referente a las inversiones sino también a los asuntos operativos, de servicios y comerciales. A su vez, el Director General juega un papel central en el proceso de inversión puesto que forma parte de los dos comités que tienen la responsabilidad

central de decidir sobre estas inversiones: los Comités de Inversión y de Riesgos Financieros.

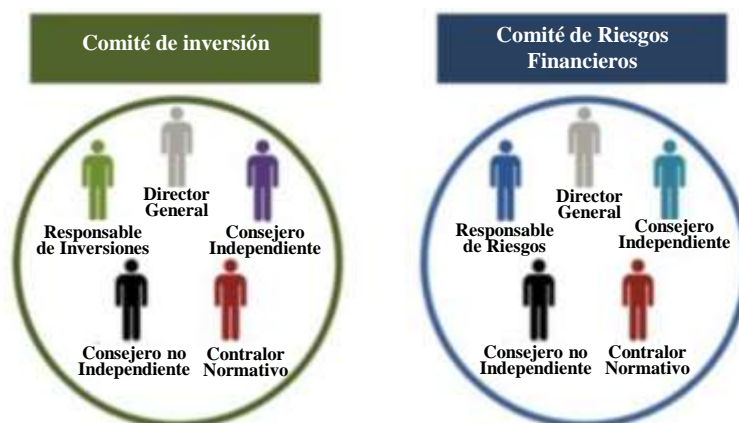
El Comité de Inversión tiene la responsabilidad de determinar la política y estrategia de inversión de las SIEFORE, así como la composición y diversificación de los instrumentos financieros en los que se invierten los recursos de los trabajadores. La estrategia de inversión es el conjunto de reglas y políticas que establece la compra y venta de instrumentos financieros, y define la visión de la AFORE con respecto al rendimiento que espera obtener y a los riesgos que quiere tomar. La aprobación de la compra o venta de instrumentos financieros se lleva a cabo en las sesiones de este Comité, donde típicamente el responsable de la Unidad de Inversiones pone a consideración de los miembros del comité una propuesta de inversión, acompañándola del análisis financiero correspondiente y de los rendimientos y riesgos esperados; posteriormente, después de una discusión colegiada, los miembros del comité votan a favor o en contra de la propuesta.

Por su parte, el Comité de Riesgos Financieros tiene la responsabilidad de administrar los riesgos a que se encuentren expuestas las inversiones, así como de vigilar que las operaciones se ajusten a los límites, políticas y procedimientos para la administración de riesgos aprobados por el consejo de administración. Como es conocido, las inversiones en los mercados financieros tienen la expectativa de generar rendimientos para los inversionistas, sin perder de vista que todas las inversiones tienen riesgos (algunos más que otros) por lo que el análisis de los mismos es fundamental. Por tal motivo, la Ley prevé que las AFORE cuenten con un comité destinado a la evaluación continua de estos riesgos que debe reunirse mensualmente. Los instrumentos financieros están sujetos a distintos tipos de riesgo: de mercado, liquidez, crédito, operativo, de contraparte, entre otros. Todos estos son analizados por la Unidad de Análisis integral de Riesgos de la AFORE.

El Comité de Riesgos Financieros también es un órgano colegiado en el que participa el Director General de la AFORE, el responsable de la Unidad de Riesgos Financieros, al menos un consejero independiente, otros consejeros no independientes, y el contralor normativo. El Comité de Riesgos Financieros debe de aprobar un marco general de administración de riesgos y de medidas prudenciales a las que se debe ceñir la AFORE para llevar a cabo sus inversiones, y el responsable de la Unidad de Administración Integral de Riesgos es el encargado de hacer la medición de los riesgos y verificar que los portafolios cumplan con el marco prudencial.

A continuación se ilustra esquemáticamente la composición mínima de los comités de Inversiones y de Riesgos Financieros. Algo fundamental es que estos comités deben contar, por Ley con miembros consejeros independientes los cuales no pueden ser los mismos en el de Inversiones y de Riesgos Financieros. Es importante señalar que la regulación obliga a ambos comités que todas las decisiones queden plasmadas en actas pormenorizadas, lo cual fortalece los incentivos para llevar a cabo decisiones de inversión y de riesgos adecuadas. Estos comités actúan de manera paralela pero coordinada para las decisiones de inversión y también fungen como contrapesos entre ellos.

#### COMPOSICIÓN DE LOS COMITÉS DE INVERSIÓN Y RIESGOS



FUENTE: Consar.



El contralor normativo es el funcionario de la AFORE que es responsable de vigilar que los funcionarios y empleados de la misma cumplan con la normatividad establecida por la CONSAR; este funcionario solo responde al Consejo de Administración y tiene la obligación de Informar a la CONSAR sobre el cumplimiento de sus obligaciones a su cargo, así como de cualquier irregularidad de que tenga conocimiento.

Adicionalmente, los Consejeros Independientes son figuras de gran importancia en el proceso de decisión de inversiones de las SIEFORE, pues a través de su voto y de su participación activa en los comités, debe procurar que las decisiones que se tomen en las sesiones sean en beneficio de los trabajadores y se apeguen a las sanas prácticas del mercado. Los Consejeros Independientes deben ser expertos en temas financieros, económicos o de seguridad social, que cuentan con reconocido prestigio y solvencia moral y que participan en los comités para anteponer el interés de los trabajadores en las decisiones de inversión. La figura de consejero independiente es también utilizada a nivel internacional como mejor práctica corporativa para alinear los intereses de los inversionistas y eliminar o mitigar conflictos de interés en las decisiones de inversión.

Así, las AFORE tienen la obligación de contar con una estructura que:

- 1. Ponga el interés del trabajador en primer lugar en todas las decisiones de inversión.**
- 2. Tome decisiones de manera colegiada, informada, y con análisis técnico sustancial.**
- 3. Cuente con contrapesos en la toma de decisiones de inversión.**
- 4. Documente y de seguimiento a todas las decisiones de inversión.**

Adicionalmente, la LSAR y la normativa emitida por la CONSAR establecen obligaciones y restricciones adicionales a las AFORE en sus procesos de inversión, con el objetivo de contribuir a que los ahorros de los trabajadores reciban la mayor seguridad y rentabilidad posible en un marco adecuado de administración de riesgos.

Estas obligaciones son extensas y la tarea fundamental de la CONSAR es supervisar diariamente su cumplimiento.

Algunas de ellas son las siguientes:

- Las reglas de en qué y cuánto pueden invertir las AFORE se encuentran plasmadas en la Circular 15 del “Régimen de Inversión”. Los límites, determinados en su mayoría por la Junta de Gobierno de la CONSAR, cumplen dos propósitos principales: lograr una adecuada diversificación del portafolio a través de permitir a las AFORE la inversión en una amplia gama de instrumentos y vehículos, así como procurar un nivel aceptable de riesgo en el portafolio. Las inversiones de las AFORE deben de cumplir los límites que les impone el Régimen de Inversión, por lo que no es posible invertir de forma ilimitada en un solo instrumento o vehículo.
- Además de la Circular 15 del Régimen de Inversión, se cuenta con la Circular Única Financiera (CUF) donde se establece una larga lista de obligaciones y reglas prudenciales que las AFORE deben seguir para invertir en los distintos instrumentos y vehículos permitidos en la C.15. Cualquier inversión en un instrumento financiero debe estar soportada con un análisis de los riesgos asociados al mismo: entre más riesgoso sea el instrumento, más estricto debe ser el análisis.

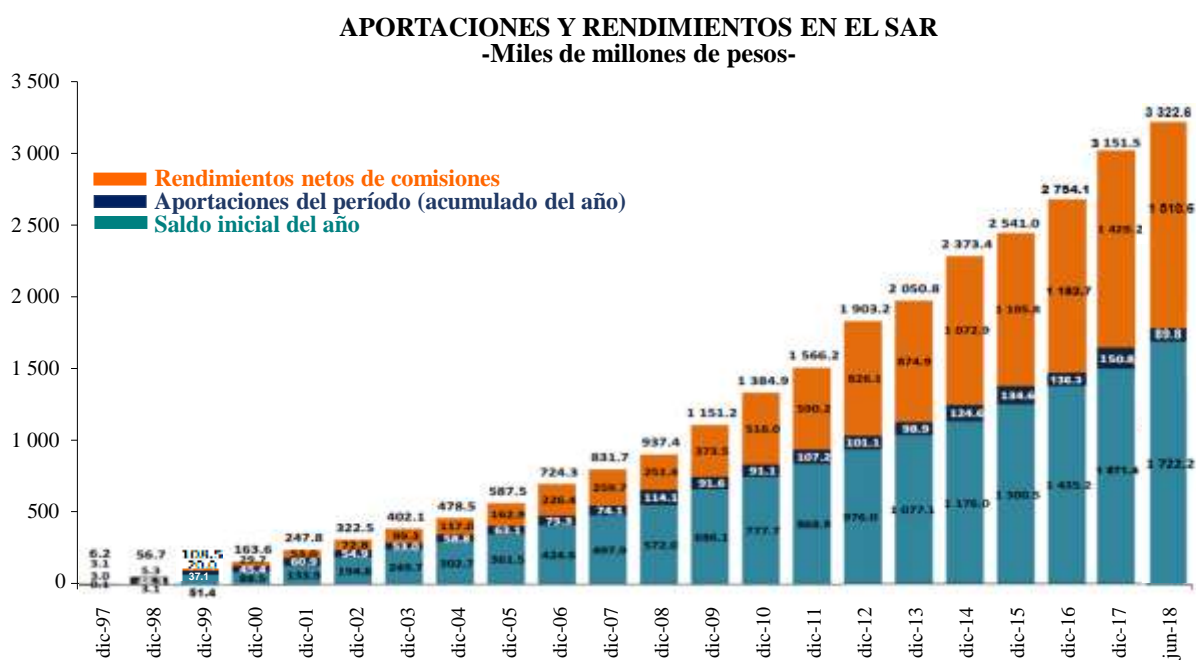
Los funcionarios de las AFORE involucrados en el proceso de inversión deben contar con certificaciones establecidas en la regulación en materia financiera. En 2015 dichas certificaciones se volvieron más estrictas.

En síntesis, el proceso de inversión de las AFORE se lleva a cabo dentro de reglas y procesos (Gobierno Corporativo) en el que cada parte tiene responsabilidades específicas. Cada uno de los eslabones del proceso de inversión tiene sus actividades y

obligaciones definidas. Todo lo anterior implica que las decisiones de inversión en una AFORE son autónomas de cualquier ente externo. Solamente los órganos de gobierno de la AFORE llevan a cabo esa decisión de inversión en un proceso deliberativo, con análisis técnico, basado en una estrategia de inversión bien delineada y plasmado concretamente en actas pormenorizadas.

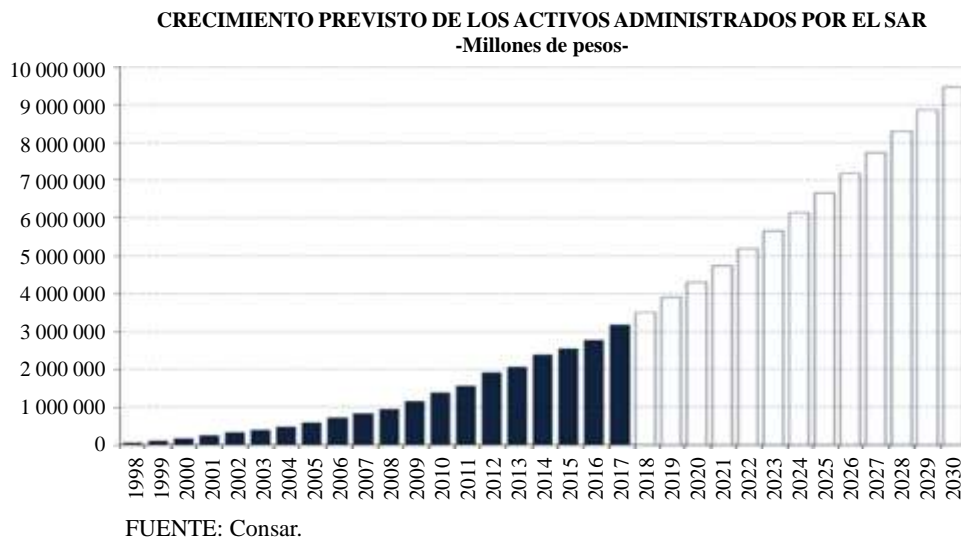
### Evolución del ahorro administrado por las AFORE 1997-2018

A lo largo de 21 años, el sistema de pensiones ha acumulado recursos provenientes de las aportaciones tripartitas (patrón, trabajador y Gobierno) más los rendimientos generados por las AFORE. Al cierre de junio del 2018, los recursos acumulados en el sistema alcanzaron 3.4 billones de pesos.



FUENTE: CONSAR.

De mantenerse los niveles de ahorro individuales actuales, se estima que para 2030 los activos gestionados por las AFORE superarían los 9 billones de pesos y representarían el 25% del PIB.



### **Inversiones de las SIEFORE en actividades productivas**

Parte de las inversiones que realizan las AFORE se canalizan a actividades productivas del país, alcanzando prácticamente todos los sectores de la economía, tales como infraestructura, salud, construcción, vivienda, petróleo, gas, petroquímica, electricidad, telecomunicaciones, educación, turismo, transporte, manufacturas, logística, alimentos y comercio, entre otros.

Para lo anterior, se utilizan distintos vehículos o instrumentos de inversiones, entre los que destacan la deuda privada emitida por empresas nacionales, las acciones de empresas mexicanas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, los Certificados Bursátiles Fiduciarios, así como de los diversos vehículos de inversión aprobados en el Régimen de Inversión: FIBRAS, FIBRA-E, Certificados de Capital de Desarrollo (CKD) y Certificados Bursátiles Fiduciarios de Proyectos de Inversión (CERPI).

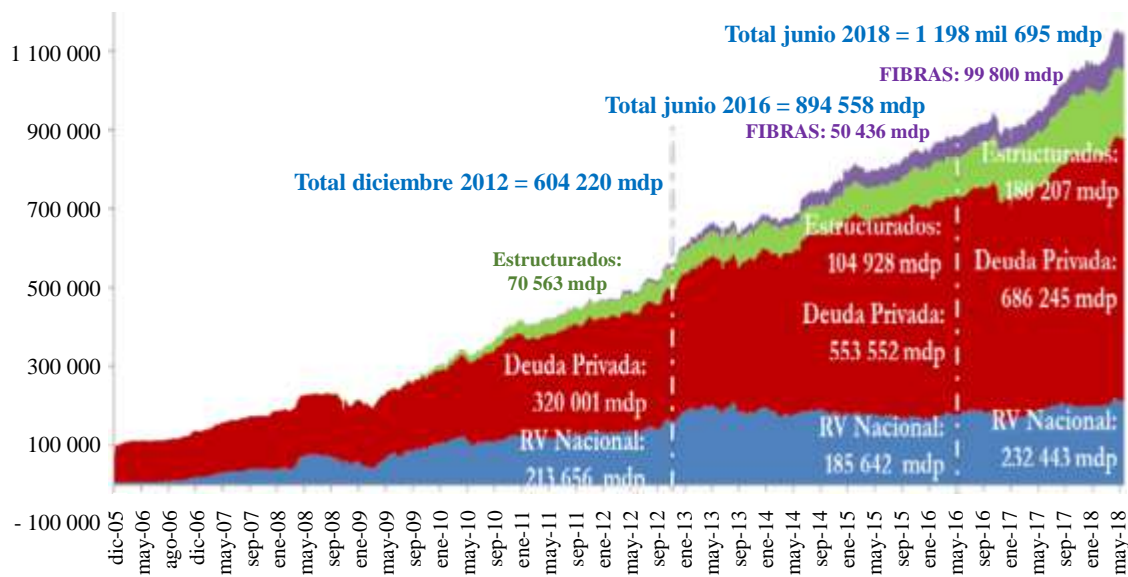
## VEHÍCULOS DE INVERSIÓN EN EL SAR

Vehículo	Tipo de Instrumento	Inversiones realizadas por el Vehículo
CBF vinculados a proyectos reales	Deuda (Pago de rendimientos periódicos)	En capital o deuda de compañías (listadas o no listadas) operadoras o constructoras de infraestructura.
Certificados de Capital de Desarrollo (CKD)	Capital	En capital (e.g. fondos de capital privado) o deuda (e.g. deuda mezzanine) de compañías, listadas o no listadas, operadoras o constructoras de infraestructura.
Certificados de Proyectos de Inversión (CERPI)	Capital	Similares a los CKD, pero los inversionistas poseen un papel más limitado en las decisiones de inversión
Fideicomiso de Inversión en Bienes Raíces (FIBRA)	Capital	Desarrollo, adquisición y arrendamiento de inmuebles. Deben repartir al menos el 90% de sus ingresos. Equivalentes a los <i>Real Estate Investment Trust</i> (REITs) en Estados Unidos de Norteamérica.
Fideicomiso de inversión en energía e infraestructura (FIBRA-E)	Capital	Similares a las FIBRA, pero dirigidos a la adquisición y arrendamiento de infraestructura energética (e.g. oleoductos). Equivalentes a los Master Limited Partnership (MLP) en Estados Unidos de Norteamérica.

FUENTE: Consar.

En los 21 años del SAR, el ahorro para el retiro de los trabajadores ha servido como palanca para el desarrollo productivo del país al tiempo que genera rendimientos atractivos. Al cierre de junio del 2018, las AFORE han invertido 1.2 billones de pesos en actividades productivas:

**FINANCIAMIENTO DE LAS SIEFORE A DISTINTOS  
SECTORES DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA**  
-Millones de pesos-

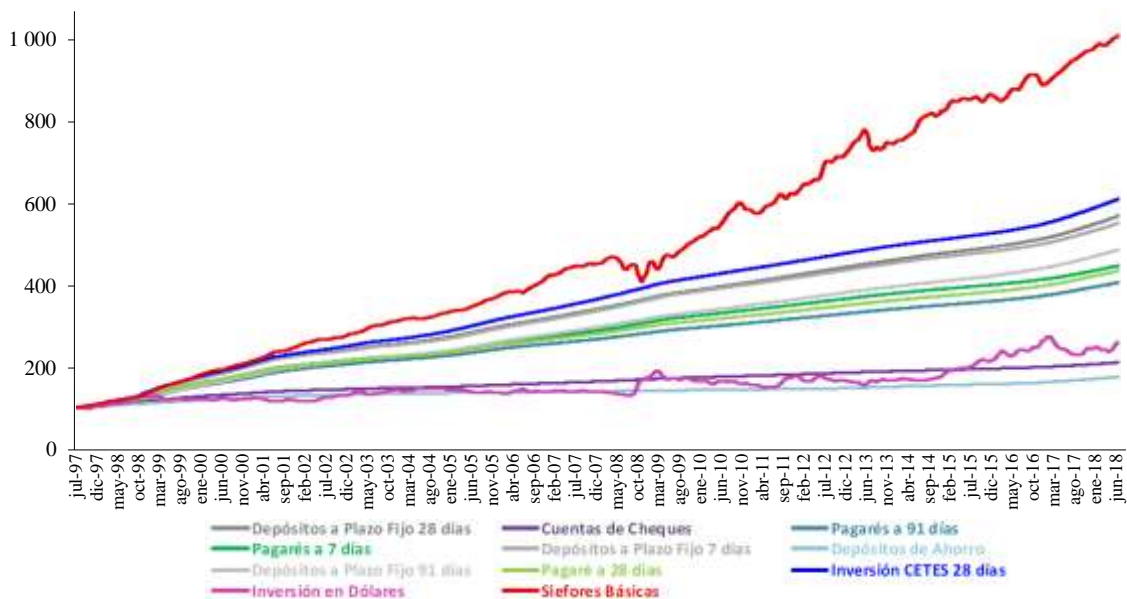


Cifras en mdp= millones de pesos.  
FUENTE: CONSAR.

## Rendimientos de las SIEFORE

La pensión de los cotizantes al SAR dependerá, preponderantemente, de las aportaciones periódicas que se hagan a la cuenta AFORE y de los rendimientos que se generen a lo largo del tiempo. Los rendimientos que se han obtenido a lo largo de 21 años han sido competitivos. Desde el inicio de operaciones y hasta junio de 2018, el rendimiento nominal anual promedio generado por las AFORE ha sido de 11.33%, en tanto que en términos reales se ubica en 5.43%. Dichas cifras se comparan favorablemente respecto de otros instrumentos financieros.

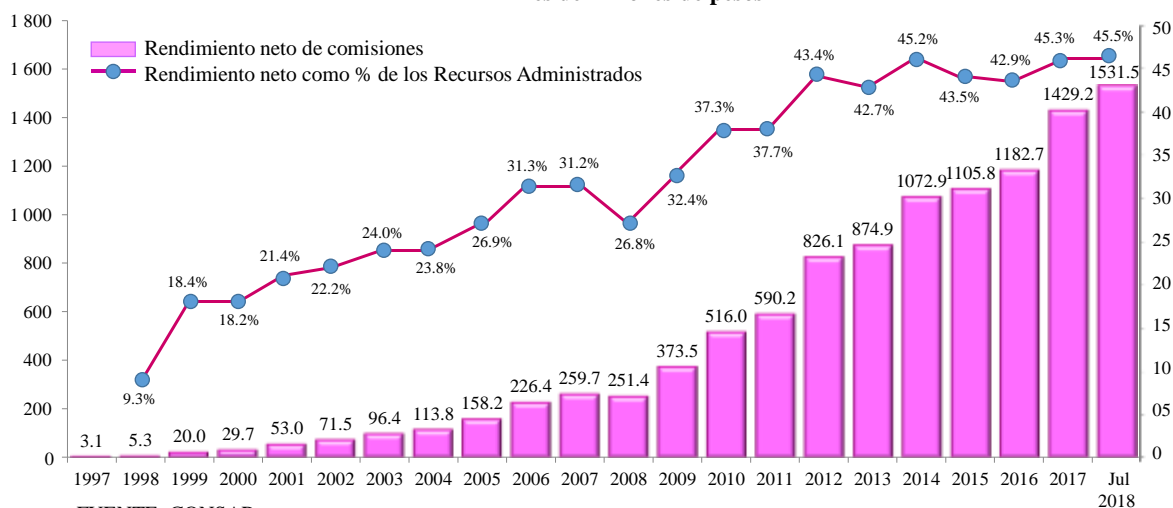
**RENDIMIENTOS DE LAS AFORE FRENTE A OTROS INSTRUMENTOS FINANCIEROS**



FUENTE: CONSAR, Vicepresidencia Financiera.

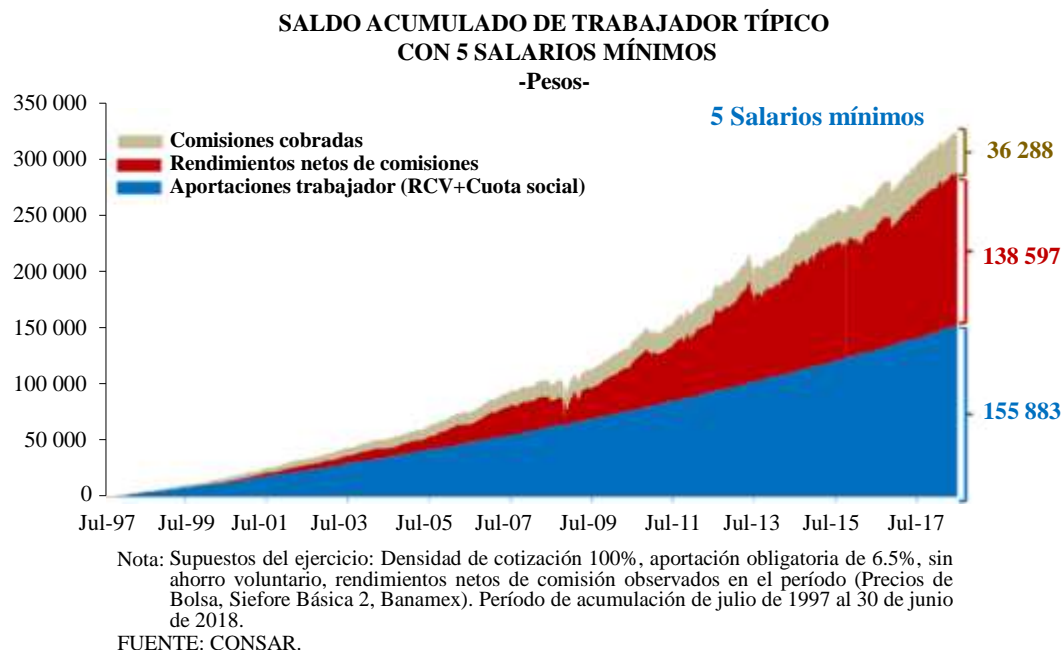
Del total de ahorro acumulado en las AFORE -3.4 billones de pesos-, 1.5 billones corresponde a los rendimientos generados por las distintas inversiones realizadas en los 21 años de operación del sistema.

**RENDIMIENTOS NETOS DE COMISIONES**  
-Miles de millones de pesos-



FUENTE: CONSAR.

¿En qué se traduce ello para un ahorrador individual? Para un trabajador con un ingreso de 5 SM, cotizante desde 1997 hasta la fecha, su ahorro acumulado sería de 294 mil 480 de ahorro pensionario (aportaciones más intereses menos comisiones). De éstos, 138 mil 597 corresponderían a rendimientos netos de comisiones, el 47% del total de ahorro acumulado en su cuenta individual.



### **SIEFORE adicionales**

Por otra parte, algunas AFORE cuentan con SIEFORE adicionales, las cuales tienen por objeto la inversión exclusiva de aportaciones voluntarias o de fondos de previsión social. A continuación se muestra un listado de las SIEFORE adicionales que actualmente operan.



**SIEFORE ADICIONALES**

<b>AFORE</b>	<b>SIEFORE adicional</b>
Citibanamex	SIEFORE Citibanamex de Aportaciones Voluntarias Plus, SA de CV
Profuturo	Fondo Profuturo CP, SA de CV, SIEFORE.
Profuturo	Fondo Profuturo LP, SA de CV, SIEFORE.
SURA	SIEFORE SURA AV 1, SA de CV
SURA	SIEFORE SURA AV 2, SA de CV
SURA	SIEFORE SURA AV 3, SA de CV
XXI Banorte	Ahorro Individual XXI Banorte SIEFORE, SA de CV
XXI Banorte	Multifondo Previsión 1 XXI Banorte SIEFORE, SA de CV
XXI Banorte	Multifondo Previsión 2 XXI Banorte SIEFORE, SA de CV
XXI Banorte	Multifondo Previsión 3 XXI Banorte SIEFORE, SA de CV
XXI Banorte	Multifondo Previsión 4 XXI Banorte SIEFORE, SA de CV
XXI Banorte	Multifondo Previsión 5 XXI Banorte SIEFORE, SA de CV
XXI Banorte	SIEFORE XXI Banorte ISSSTELON, S.A. de C.V
XXI Banorte	XXI Banorte Previsión Social Corto Plazo SIEFORE, SA de CV
XXI Banorte	SIEFORE ISSEMYM, SA de CV
XXI Banorte	SIEFORE PMX-SAR, SA de CV
XXI Banorte	XXI Banorte Previsional SIEFORE, SA de CV

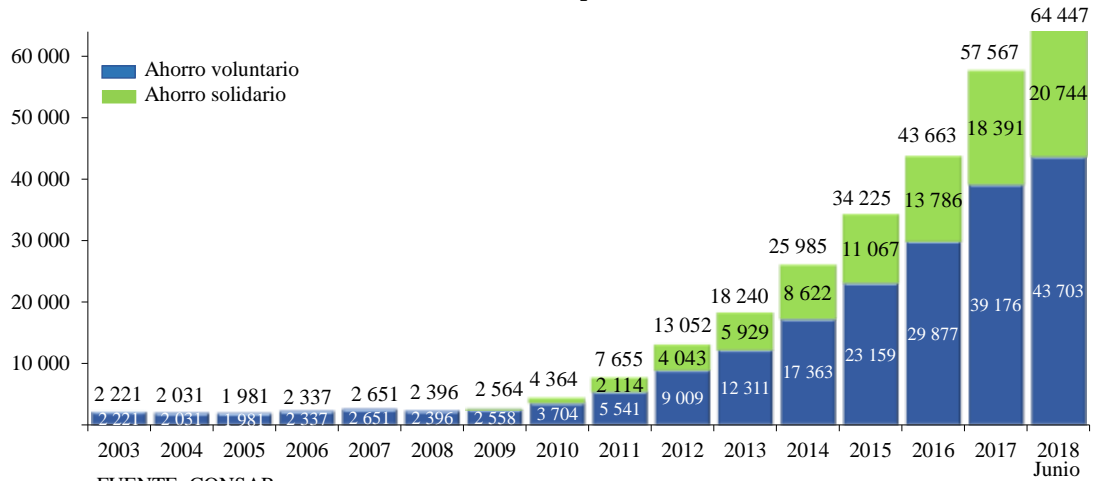
FUENTE: Consar.

**Ahorro voluntario en el SAR**

En los últimos años, como resultado de las acciones realizadas por la CONSAR para fomentar el ahorro voluntario, las aportaciones a las subcuentas de ahorro voluntario y solidario han crecido considerablemente. Al cierre de junio de 2018, el saldo total de ahorro voluntario y solidario en las AFORE ascendió a 64 mil 447 millones de pesos. No obstante, dicho monto representa aún una proporción pequeña -1.9% del total de activos acumulados en el SAR-. Por lo tanto, es importante continuar con el esfuerzo

de promoción de estos mecanismos con el fin de que los trabajadores puedan elevar el monto de ahorro en su cuenta AFORE.

**AHORRO VOLUNTARIO Y SOLIDARIO ACUMULADO EN EL SISTEMA**  
-Millones de pesos-



FUENTE: CONSAR.

En los últimos años, la CONSAR ha desarrollado un ecosistema para incentivar el ahorro voluntario a través de ampliar los canales para hacerlo y simplificar el proceso. Actualmente se cuenta con más de 12 mil 500 puntos de ahorro en toda la República a través de socios estratégicos del programa.

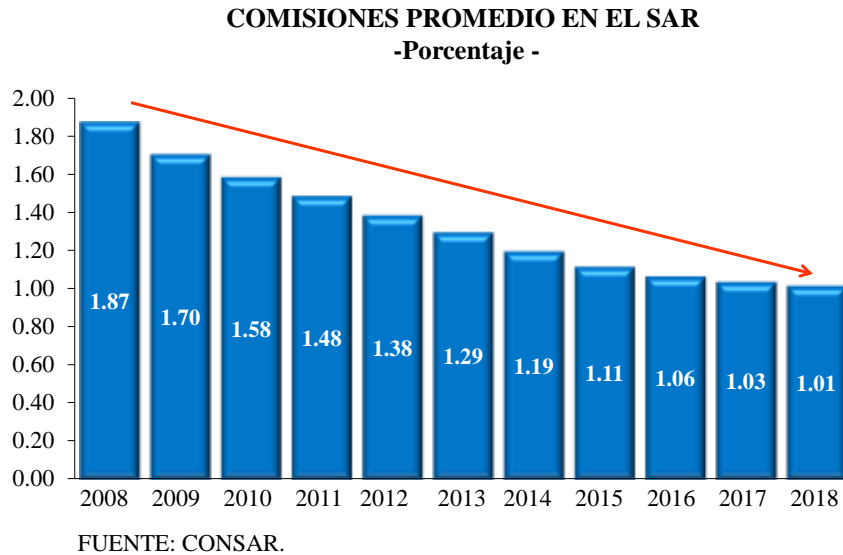
## CANALES DE AHORRO VOLUNTARIO



## Comisiones

Un aspecto relevante para el ahorro pensionario es el cobro de comisiones. Las AFORE cobran una comisión anual a los trabajadores por la administración e inversión de sus recursos, así como por los servicios que brindan. Dicha comisión es única y corresponde a una proporción sobre el saldo total de recursos acumulado en la cuenta individual.

La estructura de comisiones de las AFORE ha evolucionado a lo largo del tiempo. En un inicio, se permitía el cobro de distintas comisiones: sobre el saldo de la cuenta, sobre el flujo -sobre las aportaciones que iban ingresando a la cuenta- y sobre el rendimiento obtenido. El cálculo de estas comisiones era distinto para cada AFORE, y por lo tanto compararlas no era sencillo para los trabajadores. Por lo anterior, se modificó la ley del SAR en 2008 y se optó por una mayor transparencia para facilitar la toma de decisiones del trabajador, estableciendo un régimen de cobro de comisión única sobre el saldo ahorrado.



A partir de esta modificación de la ley, en diciembre de cada año, la Junta de Gobierno de la CONSAR debe aprobar las comisiones propuestas para el siguiente año por las AFORE. Gracias a ello, la CONSAR ha podido enfocar sus esfuerzos en lograr una disminución en las comisiones a fin de ubicarlas en niveles más acorde al tamaño de la industria y al interés de los ahorradores. De 2008 a la fecha, la comisión promedio de la industria se ha reducido 46%. La comisión promedio en el SAR es de 1.01%, es decir, de cada mil pesos ahorrados, las AFORE cobran una comisión anual de 10 pesos con 10 centavos.

El SAR se encuentra en la etapa de acumulación lo que significa que los saldos de los trabajadores continuarán creciendo por aproximadamente 10 años más. Ello hace factible que las comisiones puedan seguir bajando.

### **Comparativo entre AFORE**

En beneficio de los trabajadores, la CONSAR ha dispuesto de información relevante para una adecuada toma de decisiones: el indicador de rendimiento neto que combina el rendimiento ofrecido por la AFORE menos la comisión que se le cobra, la tabla de

comisiones que cobran las administradoras y un indicador que compara a las AFORE en cuanto a los servicios que brinda a los trabajadores (+AFORE). La medición más reciente de los tres indicadores se muestra a continuación:

**CLASIFICACIÓN DE LAS AFORE POR RENDIMIENTOS,  
COMISIONES Y SERVICIOS  
(1=primera posición, 10=última posición)**

AFORE	Indicador de Rendimiento Neto (IRN)					Cobro de Comisiones	Servicios (+AFORE)
	SBO	SB1	SB2	SB3	SB4		
Azteca	8	4	6	6	5	8	9
Citibanamex	2	7	5	3	3	3	4
Coppel	4	5	2	5	4	8	8
Inbursa	7	1	3	10	10	2	7
Invercap	10	10	10	9	9	8	2
PensionISSSTE	1	3	7	4	8	1	10
Principal	5	8	8	7	7	7	6
Profuturo	6	2	1	1	1	5	3
SURA	9	9	4	2	2	5	1
XXI Banorte	3	6	9	8	6	4	5

Notas: El valor 1 se refiere a la institución que ocupa el primer lugar en desempeño, mientras que 10 corresponde a la del último lugar. SB0,1, 2, 3 y 4 se refieren a distintos fondos de inversión (SIEFORE) en donde están depositados los recursos de los trabajadores. La clasificación en IRN y comisiones corresponde a los datos al cierre de junio de 2018, mientras que para el medidor de servicios (+AFORE) corresponde a los valores de la evaluación de 2017.

FUENTE: CONSAR.

## Densidades de cotización en el SAR

En un sistema de pensiones de capitalización individual como el de México, los beneficios que reciba un trabajador al retiro dependerán de un número importante de factores: el nivel de las aportaciones, los rendimientos, las comisiones cobradas por la administración de los recursos, la edad de retiro, la esperanza de vida, etcétera<sup>96</sup>. Dentro

<sup>96</sup> Para un análisis detallado de este tema puede consultarse Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR, 2014). ¿Qué factores determinan mi pensión? Una visión sobre las tasas de reemplazo. Recuperado de <http://www.gob.mx/consar/articulos/que-factores-determinan-mi-pension-una-vision-sobre-las-tasas-de-reemplazo>.

de ese conjunto de parámetros, la densidad de cotización (DC) merece una mención especial por el papel importante que desempeña.

La DC se refiere a la proporción de períodos con aportación que el trabajador ha realizado al sistema de pensiones respecto del total de tiempo que ha permanecido en el mercado laboral y se calcula de la siguiente manera:

$$DC = \frac{\text{Tiempo cotizado al SAR}}{\text{Tiempo total en el mercado laboral}} * 100$$

En México, cerca de 60% de la población ocupada no cotiza a la seguridad social, además de que existe una alta intermitencia entre el mercado laboral formal e informal<sup>97</sup>. En aquellos períodos que los trabajadores permanecen en la informalidad no cotizan a sus cuentas individuales, esas etapas no son acumulables para cumplir con los aportes que se requieren para tener derecho a pensión. En ese sentido, una DC elevada es necesaria para cumplir con el requisito de cotizaciones que exigen tanto la ley del IMSS como la del ISSSTE.

Además, esta variable está directamente vinculada con la cantidad de ahorro que se acumulará para el retiro; es decir, entre más alta sea la DC más elevado será el saldo previsional al momento de la jubilación. En seguida se muestran algunos resultados sobre el nivel de la densidad de cotización en ambos institutos<sup>98</sup>.

---

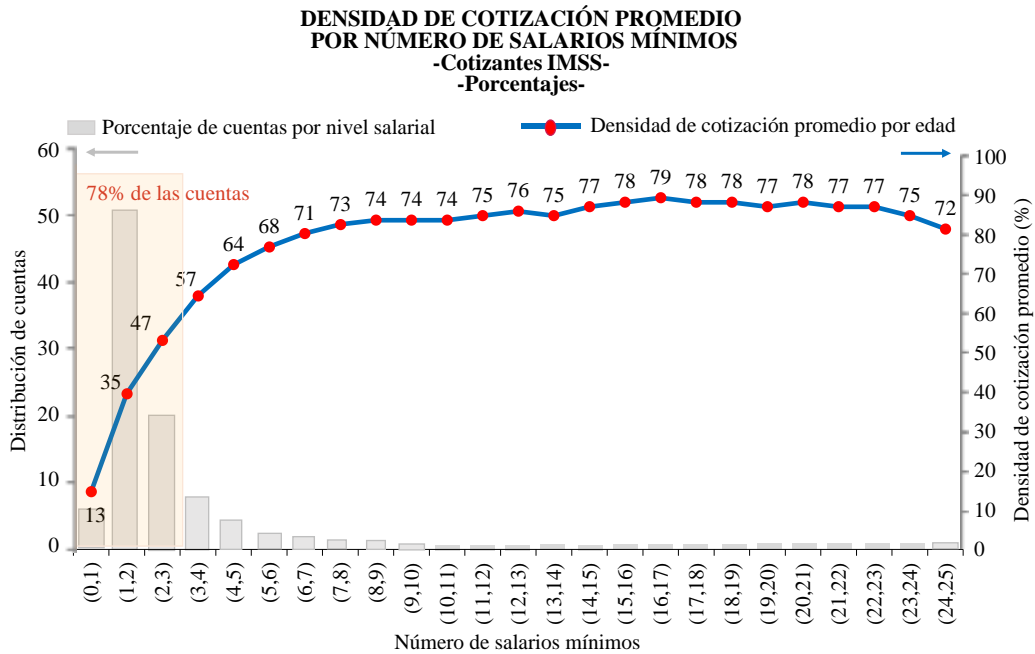
<sup>97</sup> Para una discusión amplia de la intermitencia entre formalidad e informalidad véase CONSAR (2017c).

<sup>98</sup> Un análisis detallado de la DC del IMSS se encuentra en Castañón & Ferreira (2017).

### Densidad de cotización cuentahabientes IMSS

De acuerdo con un estudio elaborado por la CONSAR<sup>99</sup>, se pueden extraer algunos datos relevantes en torno a esta variable:

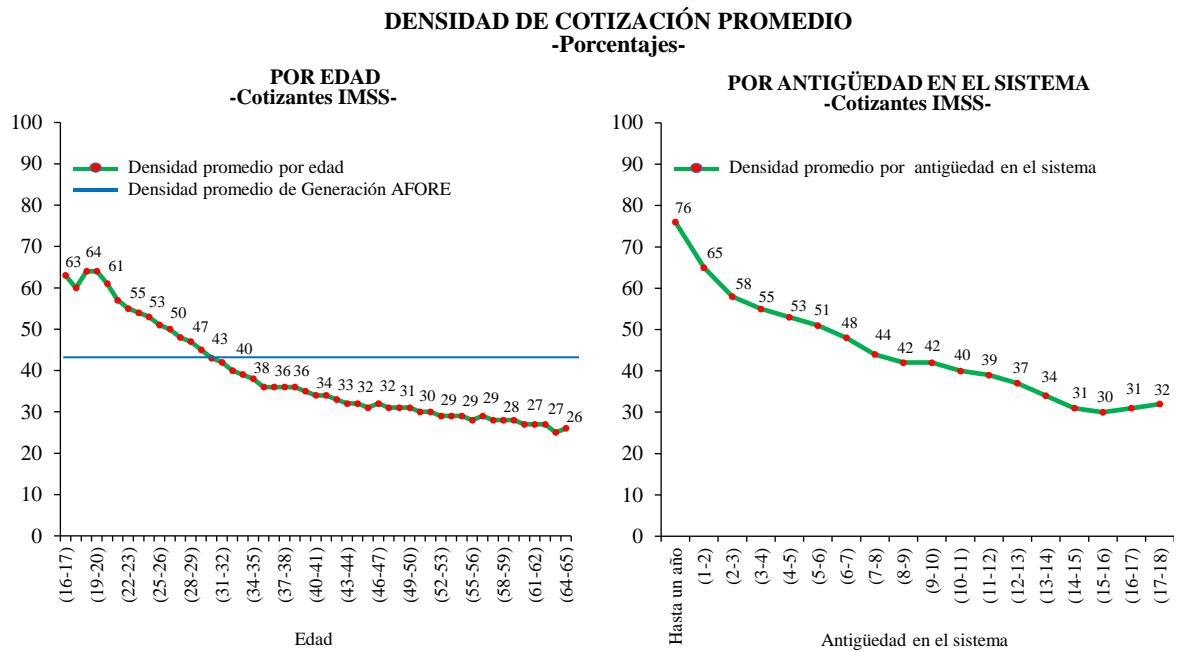
- a) La DC promedio de los cotizantes IMSS generación AFORE es 50.3% para los trabajadores registrados y 32.7% para los asignados;
- b) La DC promedio de los hombres es 53.7% y de 46.1% para las mujeres.
- c) Los trabajadores con ingresos de 1, 2 y 3 salarios mínimos tienen DC de 13, 35 y 47%, respectivamente; aquellos cuentahabientes con ingresos entre 7 y 25 salarios mínimos registran DC entre 73 y 79 por ciento.



FUENTE: CONSAR, cálculos propios.

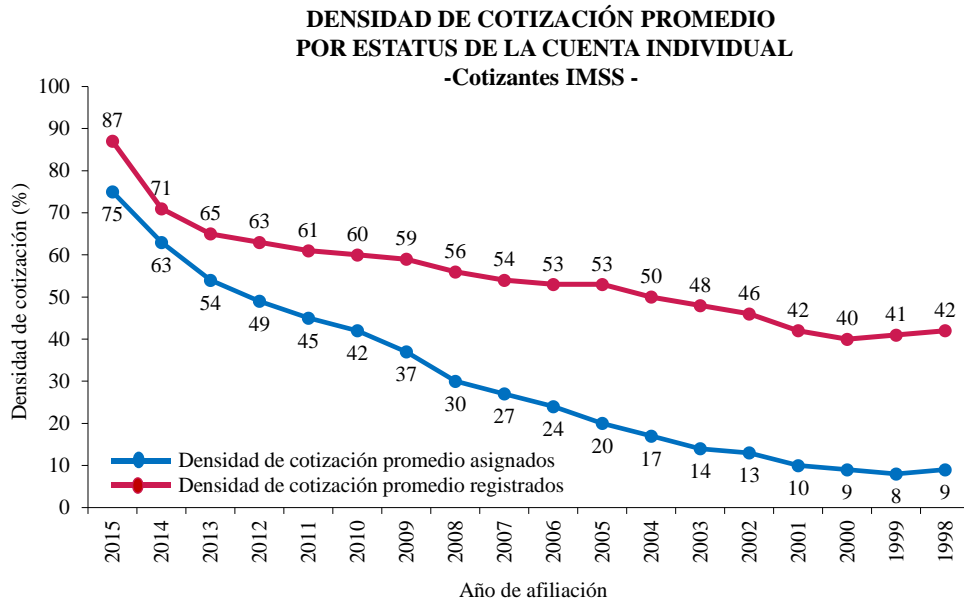
<sup>99</sup> La información abarca desde el inicio de operaciones de los esquemas de CD y hasta 2015. En el caso del IMSS se analizaron datos de 31 millones de cotizantes de la generación AFORE. En lo que se refiere al ISSSTE el grupo de estudio incluyó a 1.1 millones de trabajadores que únicamente han laborado en el servicio público y no han efectuado cotizaciones al IMSS.

d) La DC disminuye con el tiempo.



FUENTE: CONSAR, cálculos propios.

e) La densidad de cotización en el tiempo de los trabajadores registrados y asignados es distinta.

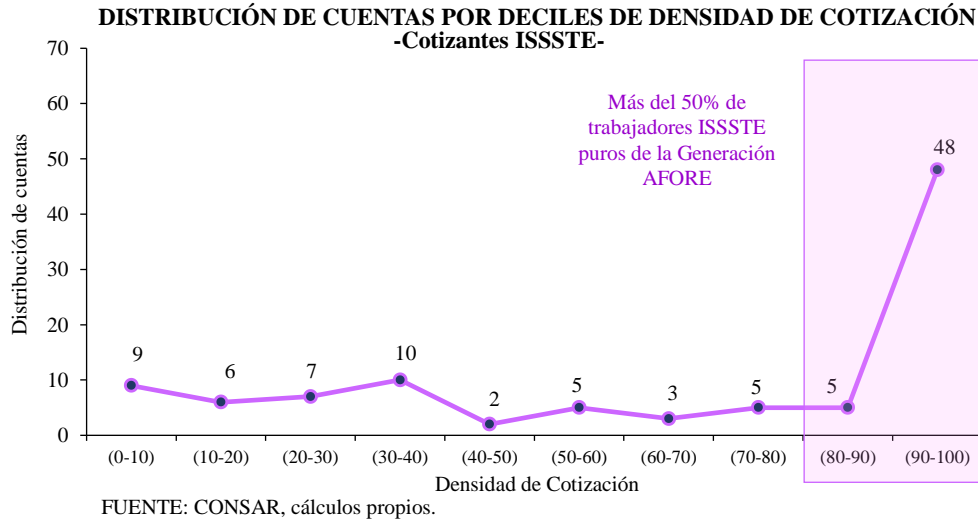


FUENTE: CONSAR, cálculos propios.



### Densidad de cotización cuentahabientes ISSSTE

- Más del 50% de las cuentas ISSSTE tiene una densidad de cotización entre 80 y 100%, dando como resultado un indicador promedio de 67.6 por ciento.



- La DC de los trabajadores ISSSTE es similar para mujeres y hombres: 67% en el caso de los hombres y 68% en el de las mujeres.

### Tasas de reemplazo IMSS

Una vez que se alcance la edad de retiro, la aspiración de toda persona es contar con una pensión que otorgue los recursos suficientes para mantener un nivel adecuado de vida. Una medición común que se utiliza para evaluar lo anterior es lo que se conoce como la tasa de reemplazo (TR). Ésta es una simple medición del porcentaje que representa la pensión del último salario percibido.

¿Cuál sería una tasa de reemplazo adecuada? Organismos internacionales como la OCDE y la OIT han estimado que una tasa de reemplazo razonable sería de entre 50 a 70 por ciento<sup>100</sup>.

Las estimaciones<sup>101</sup> indican que los trabajadores cotizantes al IMSS de la denominada GA que cumplan con los requisitos para tener derecho a pensión (edad y semanas de cotización) habrán ahorrado al retiro, en promedio, incluyendo el saldo de la vivienda, 804 mil 522 pesos (de 2016), monto que equivaldría a una pensión de 4 mil 67 pesos y una tasa de reemplazo de 55%, cercana a la tasa objetivo de OIT y OCDE<sup>102</sup>. El dato señalado, sin embargo, es distinto si se compara con otras estimaciones generadas recientemente<sup>103</sup>. Su resultado se explica principalmente por la existencia de la pensión garantizada: la incorporación de la PG en el sistema de pensiones tiene un propósito redistributivo al ofrecer a los trabajadores con derecho a pensión y bajos ingresos un subsidio a su pensión.

---

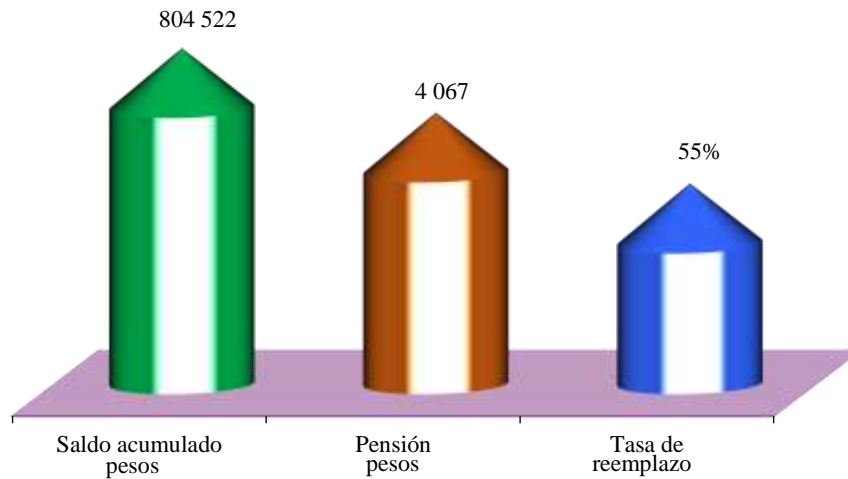
<sup>100</sup> No existe un consenso en la literatura de cuál es el nivel adecuado que debería tener la tasa de reemplazo. En Antolin (2010) se hace referencia que una TR de 70% sería apropiado en países donde las pensiones de CD son la principal fuente de ingresos de jubilación; por su parte, Muir (2011) considera que debería ser superior, argumentando que en la vejez los gastos médicos son mayores. Por otro lado, en el Convenio 102 sobre la seguridad social de la Organización Internacional del Trabajo (OIT) se establece que para un beneficiario tipo (hombre con cónyuge en edad de pensión), un porcentaje adecuado de pensión para la vejez se ubicaría en al menos 40% en relación con el total de las ganancias del beneficiario.

<sup>101</sup> Para la estimación de los saldos acumulados, pensiones y tasas de reemplazo que se presentan a continuación, se tomó en cuenta el saldo inicial de cada trabajador de generación AFORE y su patrón de cotizaciones al cierre de 2015. Con ello, se creó un algoritmo financiero que simula las aportaciones futuras y rendimientos que generarían dichos ahorros, hasta la edad de retiro de los cotizantes (65 años). Lo anterior, se efectuó empleando un proceso estocástico de Cadenas de Markov finitas. El modelo utilizado incorporó los siguientes supuestos: en el caso de los recursos administrados por las AFORE, se supuso un rendimiento real anual antes de comisiones de 4% y comisión anual sobre saldo equivalente al promedio de 2016 (1.06%); en lo que toca al saldo de vivienda administrado por INFONAVIT o FOVISSSTE, se contempló un rendimiento real anual de 2%. La densidad de cotización futura de cada trabajador se estimó de acuerdo con el modelo estocástico comentado y considerando su nivel salarial, género, edad y estatus de la cuenta (asignada o registrada). Los beneficios corresponden a un retiro programado sin dependientes económicos.

<sup>102</sup> Para el cálculo se supuso que todos los trabajadores usarían sus recursos de vivienda con fines previsionales.

<sup>103</sup> Como ejemplo se puede mencionar a OCDE (2016), en donde se estima que con una contribución de 6.5%, se llegaría a una TR de 26% para el trabajador con salario promedio.

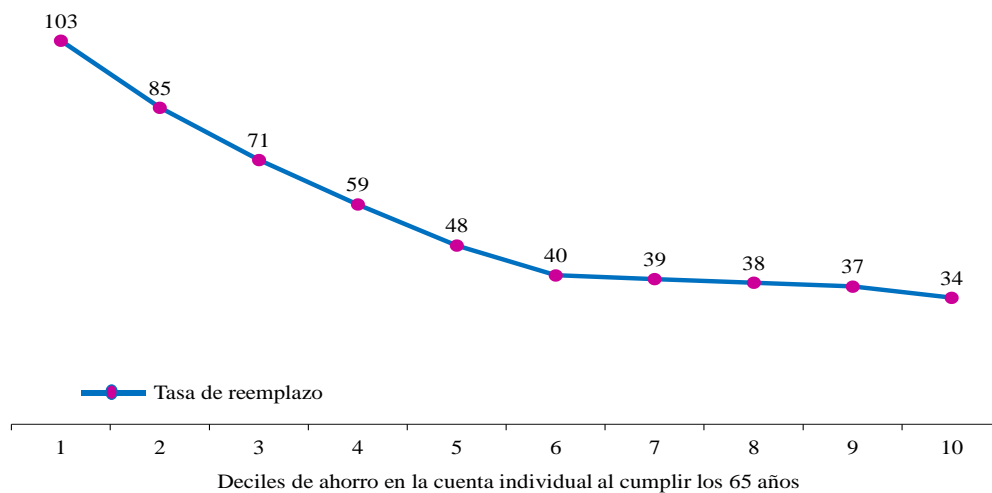
**SALDO, MONTO DE PENSIÓN Y TASA DE REEMPLAZO ESPERADA**  
**-Trabajadores cotizantes IMSS de generación AFORE que alcanzan derecho a pensión-**



FUENTE: CONSAR, cálculos propios.

Visto por niveles de ingreso, es donde se aprecian más los contrastes pues las tasas de reemplazo -para los trabajadores que cumplan con los requisitos para obtener una pensión- son considerablemente mayores para trabajadores de menores ingresos y menores para los de mayores.

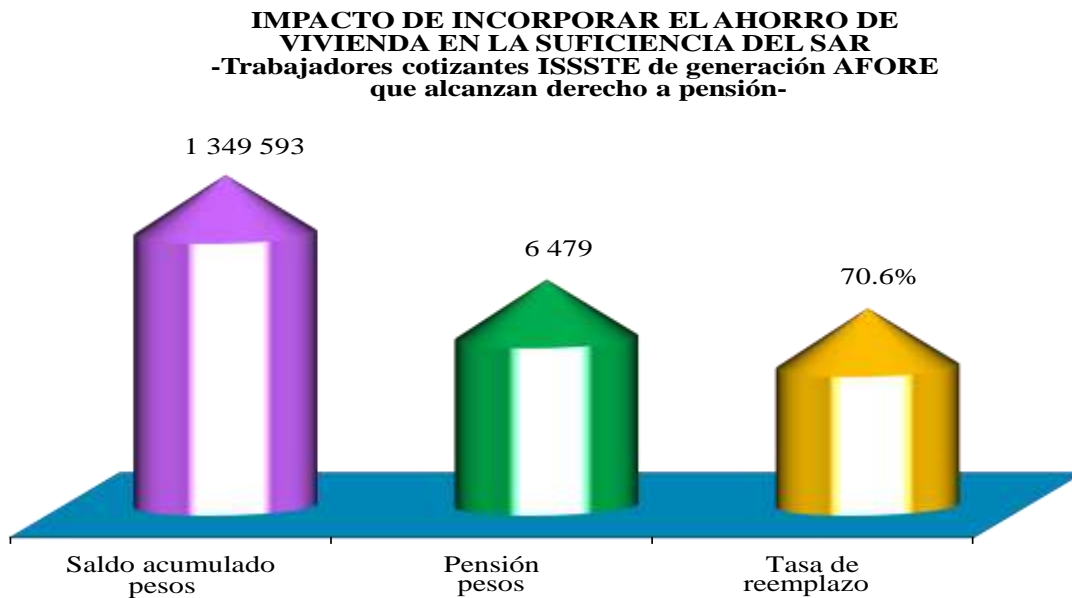
**TASA DE REEMPLAZO DE TRABAJADORES IMSS DE GA**  
**-Cifras expresadas como porcentaje del último salario, promedio por decil de ahorro-**



FUENTE: CONSAR, cálculos propios.

## Tasas de reemplazo ISSSTE

Las estimaciones indican que los trabajadores cotizantes al ISSSTE de la denominada GA que cumplan con los requisitos para tener derecho a pensión habrán ahorrado al retiro, en promedio, incluyendo el saldo de la vivienda, un millón 349 mil 593 pesos (de 2016), monto que equivaldría a una pensión de 6 mil 479 pesos y una tasa de reemplazo de 70.6 por ciento<sup>104</sup>.

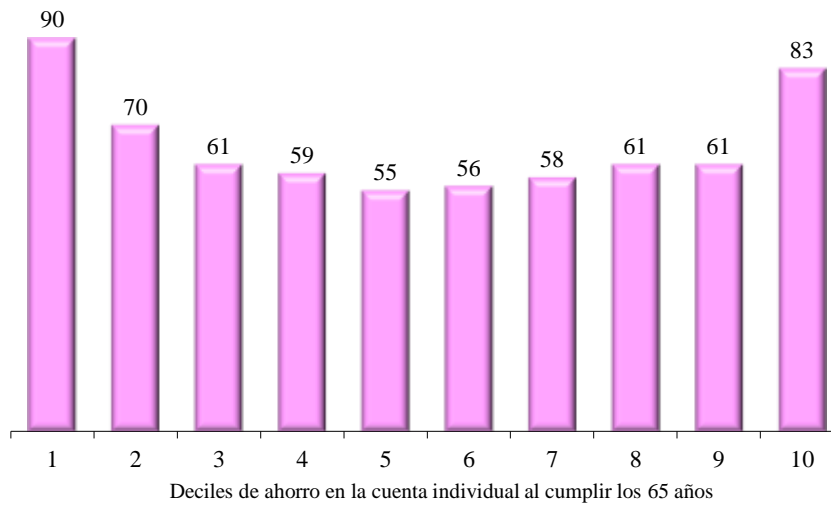


FUENTE: CONSAR, cálculos propios.

Al igual que para los trabajadores IMSS, las tasas de reemplazo más elevadas se observan en trabajadores de menores ingresos, por el efecto de la PG.

<sup>104</sup> Para el cálculo se supuso que todos los trabajadores usarían sus recursos de vivienda con fines previsionales.

**TASA DE REEMPLAZO DE TRABAJADORES ISSSTE DE GA**  
-Cifras expresadas como porcentaje del último sueldo,  
promedio por decil de ahorro-



FUENTE: CONSAR, cálculos propios.

### **Participación fiscal del Gobierno Federal en el sistema de cuentas individuales**

Si bien el sistema de cuentas individuales es financieramente auto-sostenible (como se ha explicado previamente), existe una participación fiscal relevante por parte del Gobierno Federal a través de los distintos subsidios que ofrece.

**PARTICIPACIÓN FISCAL DEL GOBIERNO FEDERAL  
EN SISTEMA DE PENSIONES DE CI**

Tipos de gastos realizados por el Gobierno Federal			
	Trabajador	ISSSTE	IMSS
<b>ETAPA ACUMULACIÓN</b>	Aportaciones RCV	5.175% del Sueldo	0.225% del Salario
	Cuota social	Única para todos los trabajadores	Progresiva hasta 15 veces la UMA
	Ahorro solidario	\$3.25 por cada peso ahorrado	✗
	Redención de Bono de pensión	✓	✗
<b>ETAPA DESACUMULACIÓN</b>	Subsidio PG	✓	✓
	Pensión no Contributiva por NP*	✓	✓

\*El trabajador con negativa de pensión (NP) podrá disponer del ahorro en su cuenta individual, en parte financiado con recursos fiscales, y tendrá derecho a solicitar una pensión no contributiva.  
FUENTE: CONSAR, elaboración propia.

La participación gubernamental en el sistema de cuentas individuales es necesaria para darle mayor equidad y fortaleza. Dicho apoyo, si bien relevante, es considerablemente menor al que actualmente representan los beneficios para trabajadores del antiguo sistema de beneficio definido del IMSS e ISSSTE.

### **Aportaciones del Gobierno para pensiones de cotizantes**

La ley del IMSS establece que los trabajadores afiliados a ese instituto deberán cotizar el equivalente a 6.5% de su salario base de cotización para cubrir el seguro de retiro, cesantía y vejez; de ese porcentaje, 0.225 puntos porcentuales serán aportados por el Gobierno Federal<sup>105</sup>. Adicionalmente, el Gobierno contribuye con la cuota social (el detalle sobre esta participación se mostró previamente).

En el caso de los servidores públicos que cotizan al ISSSTE, las aportaciones obligatorias a ese instituto por concepto de RCV equivalen a 11.3% de su sueldo básico

<sup>105</sup> Ley del Seguro Social 1997, artículo 168.

de cotización, más la cuota social. Asimismo, pueden realizar contribuciones adicionales a través del ahorro solidario. Una gran parte de las referidas aportaciones es efectuada por el Gobierno Federal, en los siguientes rubros:

- Retiro, cesantía o vejez (5.175% del sueldo básico).
- Cuota social.
- Aportaciones complementarias por ahorro solidario.
- Redención del Bono de pensión del ISSSTE<sup>106</sup>.

### **Subsidio a pensión garantizada**

De acuerdo con la ley del IMSS y del ISSSTE, los trabajadores que cumplan con el período de aportaciones requerido para tener derecho a pensión obtendrán un beneficio que no podrá ser inferior a la pensión garantizada;<sup>107</sup> es por ello que el Gobierno deberá utilizar recursos fiscales en aquellos casos en los que el ahorro previsional acumulado por cotizantes en sus cuentas individuales al momento de la jubilación sea insuficiente para financiarla<sup>108</sup>.

### **Gasto en pensiones no contributivas por negativas de pensión**

De acuerdo con los datos de densidad de cotización presentados previamente, un importante segmento de afiliados a los institutos de seguridad social podría no alcanzar el número de aportaciones requeridas para tener derechos de pensión. El grupo de

---

<sup>106</sup> Los trabajadores con Bono de pensión del ISSSTE son aquellos cuentahabientes afiliados hasta el 31 de marzo de 2007 y que eligieron el esquema de CD, por el cual les fue otorgado un Bono cuyo monto depende de la edad y años de servicio registrados por el trabajador, al momento del cálculo. Para efectos del estudio, la fecha de redención del Bono de pensión del ISSSTE se estimó con base en la fecha en que cada trabajador cumpliría 55 años de edad, debido a la falta de información para conocer los años de servicio registrados.

<sup>107</sup> Ley del Seguro Social 1997, artículos 170 y 171.

<sup>108</sup> A julio de 2018, la PG del IMSS se ubicaba en 3 mil 51.43 pesos y la del ISSSTE en 4 mil 756.23 pesos.

trabajadores que obtenga negativa de pensión podrá disponer de sus ahorros para el retiro en una sola exhibición (incluyendo aportaciones por RCV, cuota social y los rendimientos generados). Conviene reiterar que no existe ninguna restricción en el uso que los trabajadores confieran a los montos obtenidos por negativa de pensión<sup>109</sup>. Por lo anterior, es muy posible que dichos ahorros no sean utilizados para lo que fueron originalmente concebidos: proporcionar protección a los trabajadores en los años posteriores a la jubilación. Adicionalmente, bajo las condiciones actuales, aquéllos con negativa de pensión tendrían derecho a una pensión no contributiva (programa “65 y más”) financiada por el Gobierno Federal<sup>110</sup>.

### **Tipos de productos para el retiro**

El sistema de cuentas individuales celebró recientemente su vigésimo primer aniversario. En los próximos años, empezarán a retirarse los primeros trabajadores que han cotizado solamente a este sistema de pensiones. Ante este panorama, cobran relevancia los productos a los que podrán acceder los cotizantes para disponer de sus pensiones después de la jubilación. En ese sentido conviene destacar que actualmente solo se cuenta con dos tipos de instrumentos: los retiros programados y las rentas vitalicias.

### **Renta vitalicia**

De acuerdo con las leyes de seguridad social, la renta vitalicia (RV) es una modalidad de retiro en la cual, por medio de un contrato, una aseguradora se obliga a pagar periódicamente una pensión durante toda la vida del pensionado. Para esto, el monto total de recursos que el trabajador acumuló durante su vida laboral en una AFORE será

---

<sup>109</sup> De acuerdo con la ley del Seguro Social 1997, los trabajadores que no reúnan un mínimo de un mil 250 semanas de cotización para tener derecho a una pensión por cesantía en edad avanzada o vejez, podrán retirar el saldo de su cuenta individual en una sola exhibición (artículos 154 y 162).

<sup>110</sup> El monto mensual que reciben los beneficiarios del programa “65 y más” es de 580 pesos. Dicho monto ha estado vigente desde 2014.



cedido a la entidad aseguradora y ésta lo administrará para efectuar el pago de pensión. En caso de fallecimiento prematuro del pensionado no se podrá retirar el saldo restante en la cuenta.



Algunas características de las rentas vitalicias son las siguientes:

- Ofrece protección de por vida. Los pensionados quedan cubiertos hasta su fallecimiento, sin importar el número de años que pudieran sobrevivir al retiro. Frecuentemente las personas subestiman el tiempo que vivirán y por tanto una protección de por vida suele resultar una opción recomendable.
- Protege también a los beneficiarios. En caso de que los trabajadores tengan beneficiarios al momento del retiro, también quedarían protegidos mediante una RV.
- Ofrece cobertura inflacionaria. Estos productos financieros están diseñados para el aseguramiento de un ingreso futuro a partir del retiro laboral de una persona, por lo que se consideran una buena opción para aquellos pensionados que busquen certeza en su jubilación.

### **Retiro programado**

El retiro programado (RP) es un esquema de pago de pensión que se contrata con la AFORE. El monto de la pensión dependerá del saldo acumulado en la cuenta individual, de los rendimientos que se obtengan y de la esperanza de vida.

El RP permite que el pensionado mantenga la propiedad de sus recursos, pues estos permanecen invertidos en la AFORE, a quien le corresponderá pagar la pensión al ahorrador. La administradora deberá realizar un cálculo para determinar el monto de la pensión sobre la base del fondo ahorrado y algunas otras variables, recalculando el monto cada año<sup>111</sup>. Para que los beneficiarios del pensionado reciban a su vez una pensión, se debe adquirir un seguro de sobrevivencia, que los protegerá en caso del fallecimiento del titular de la pensión.

En el Cuadro siguiente se muestran algunas preguntas que permiten diferenciar entre una RV y un RP.

#### DIFERENCIAS ENTRE RENTA VITALICIA Y RETIRO PROGRAMADO

Régimen de cuentas individuales 1997 (IMSS)		
Pregunta Frecuente	Renta Vitalicia (Pensión con una aseguradora)	Retiro Programado (Pensión con una AFORE)
¿Garantizan mi pensión para toda la vida?	Sí	No, tu pensión dura hasta que se agote el saldo de tu Cuenta AFORE
En caso de fallecimiento, ¿mis beneficiarios reciben pensión?	Sí	Sí
¿Recibo anualmente aguinaldo?	Sí	No
¿Siempre voy a recibir lo mismo de pensión?	Sí, se ajusta proporcionalmente con la inflación	No, porque se recalcula cada año con los recursos que te van quedando
En caso de fallecimiento, ¿mis beneficiarios pueden retirar los recursos que no se usaron para mi pensión?	No	Sí
¿Mantengo el servicio médico?	Sí	Sí
¿Retiro algo de mi AFORE en efectivo?	Sí, SAR 92, Vivienda 92* y Aportaciones Voluntarias	Sí, SAR 92, Vivienda 92* y Aportaciones Voluntarias

\* Si trabajaste antes del 1 de julio de 1997 y tuviste recursos de SAR 92-97.

FUENTE: CONSAR.

<sup>111</sup> Para más información respecto al cálculo de las pensiones por retiro programado se pueden consultar las disposiciones de carácter general aplicables a los retiros programados.

## **Información para cuentahabientes**

En un sistema de pensiones de cuentas individuales, es de vital importancia mantener informados a los ahorradores sobre el monto acumulado en su fondo para el retiro, las aportaciones realizadas durante un período dado, la rentabilidad obtenida y las comisiones pagadas a la AFORE que gestiona sus recursos. Es parte de las tareas de las AFORE informar a sus clientes sobre estos aspectos, si bien la CONSAR tiene una responsabilidad fundamental en lograr dicho objetivo. A continuación se hace una breve descripción de algunos de los diversos instrumentos de información al alcance de los ahorradores.

### **Estado de cuenta**

Por ley, las AFORE tienen la obligación de enviar un estado de cuenta al menos 3 veces al año al domicilio que el trabajador haya proporcionado. El envío se realiza durante los meses de enero, mayo y septiembre.

El estado de cuenta es el documento a través del cual los cuentahabientes pueden dar seguimiento a sus recursos para el retiro. Pueden verificar que su patrón haya depositado sus aportaciones y observar el rendimiento o las ganancias que ha generado su cuenta AFORE por la inversión de los recursos durante un período específico.

El estado de cuenta es un documento que acredita al trabajador como dueño de los recursos invertidos en el Sistema de Ahorro para el Retiro, además de ser requerimiento para diferentes trámites ante las AFORE, los institutos de seguridad social y los institutos de vivienda, como son:

- Retiro de recursos.
- Cambio de AFORE.

- Créditos de vivienda.
- Pensiones.

### **Familia de Calculadoras de ahorro para el retiro**

Como parte de las acciones en materia de educación financiera, incentivar el ahorro voluntario y ofrecer herramientas de fácil entendimiento y uso, la CONSAR creó la familia de calculadoras de ahorro para el retiro. Éstas permiten estimar bajo ciertos supuestos cuál podría ser la pensión o el ahorro acumulado del trabajador o interesado al cumplir la edad legal de retiro.

#### **FAMILIA DE CALCULADORAS CONSAR**



FUENTE: Consar.

El diseño y contenido de las calculadoras se basó en los resultados de diversos estudios del comportamiento económico de los ahorradores, elaborados por CONSAR y otras organizaciones, los cuales revelan que las personas suelen responder de manera más proactiva a temas asociados al retiro cuando disponen de herramientas didácticas, sencillas de usar y con ejemplos prácticos del día a día.

## PANTALLA INICIAL DE RESULTADOS CALCULADORA PARA TRABAJADORES IMSS

## Datos proporcionados

Salario Base de Cotización mensual:	Saldo actual en tu AFORE:	Género:	Edad:	Edad de Retiro:	Años cotizados:	Rendimiento real antes de comisiones:	Densidad de Cotización:
\$ 10 000	\$ 20 000		34	65	7	4%	80%

## Resultados

1	Saldo acumulado al retiro:	\$668 869
2	Pensión mensual estimada:	\$3 392
3	Porcentaje de pensión estimada con respecto al Salario Base de Cotización	21.2%

Importante: Los resultados estimados fueron calculados con base en las cifras que proporcionaste. Solo se muestran para fines ilustrativos, por lo que no representan una opinión de carácter oficial.

## Aportaciones y Rendimientos



Saldo actual y aportaciones futuras:  
\$ 404 885



Rendimientos netos futuras:  
\$ 263 964

FUENTE: Consar.

## Informe previsional: estimación personalizada de pensión

Desde 2015, las AFORE añaden al tercer estado de cuenta cuatrimestral del año, una estimación personalizada de pensión para los trabajadores de la generación AFORE registrados en el SAR. Dicho documento busca generar mayor entendimiento y conciencia entre los ahorradores del sistema de pensiones sobre su futura pensión, la importancia de la previsión y la relevancia del ahorro voluntario.

La estimación personalizada muestra el monto de pensión que recibirá un trabajador al momento de su retiro. Al proyectar un monto estimado de pensión con antelación se busca que el trabajador cobre conciencia, desde ahora, de cuántos recursos podrá acumular en su AFORE y, en su caso, de la necesidad de ahorrar más para alcanzar sus metas.

## FORMATO DE LA ESTIMACIÓN PERSONALIZADA DE PENSIÓN 2018

Tus datos

Verifica que tus datos (nombre, dirección y CURP) estén correctos. Si hay algún error, infórmalo a tu AFORE.

**LA SALUD DE TU RETIRO** depende del dinero que se deposita en tu cuenta, por lo tanto tu ahorro es:



[NOMBRE],

### ¿ALCANZARÁ TU PENSIÓN PARA EL FUTURO QUE QUIERES?

Si mantienes tu monto actual de ahorro y decidieras pensionarte a los 65 años recibirías:

Mensualidad aproximada:

Salario Base<sup>1</sup>       Edad

#### ¿CUÁNTO DEBERÍAS AHORRAR ADICIONAL PARA MEJORAR LA SALUD DE TU RETIRO?

Necesitarías **aportar** esta cantidad mensual a partir de HOY:

Si quieres **recibir** esta mensualidad al retirarte:

<input type="text"/>	➤	\$
<input type="text"/>	➤	\$
<input type="text"/>	➤	\$

Calculadora [INSTITUTO]

**¡Puedes mejorar tu futuro hoy!**



**¡La solución está en tus manos!**

¡Poquito a poquito se llena el jarrillo!

### SIGUE ESTOS 2 PASOS PARA CREAR UN PLAN DE AHORRO HOY:

**1** Crea un plan: Voy a aportar \$  cada semana/quincena/mes empezando el  /  / 2018

**2** Elige tu forma de ahorro al reverso de este informe y haz tu primera aportación!

<sup>1</sup> Cifra utilizada en la estimación. Para los trabajadores que cotizan al IMSS hace referencia al Salario base de cotización mensual y para los trabajadores que cotizan al ISSSTE se refiere al Sueldo básico mensual.

Fuente: CONSAR.

**Blog: ¿Cómo entender tu ahorro para el futuro?**

En 2014 se creó el Blog del SAR “Cómo entender tu ahorro para el futuro” como un canal más de comunicación para usuarios y público en general, el cual contiene información especializada del Sistema de Ahorro para el Retiro. Esta plataforma se ha ido construyendo con base en un calendario editorial temático (temas operativos, financieros, legales, estudios destacados, entre otros) y contenidos dinámicos, con los cuales se da apoyo a los ahorradores a entender mejor el funcionamiento del sistema.

Al cierre de julio se habían publicado 95 blogs, los cuales abarcan diversos temas de demografía, experiencias internacionales, estimaciones y proyecciones que informan sobre el funcionamiento del sistema, consejos financieros, recomendaciones y retos del SAR, etcétera.

**E-SAR**

En 2015, se lanzó el portal [www.e-sar.com.mx](http://www.e-sar.com.mx) con funcionalidades que mejoran significativamente la experiencia de los ahorradores para realizar diversos trámites, además de contar con la máxima seguridad en el uso de la información personal de los trabajadores.

El portal e-sar es una de las primeras herramientas en incentivar el ahorro voluntario mediante la automatización del mismo a través de medios electrónicos. Además, incorpora servicios electrónicos de consulta de información y trámites relacionados con el SAR, algunos de ellos son:

- Localizar en qué AFORE está la cuenta del ahorrador.
- Realizar las pre-solicitudes de registro.



- Realizar ahorro solidario para los trabajadores ISSSTE.
- Imprimir el Código CURP para facilitar el ahorro voluntario en los diferentes puntos de ahorro.
- Constancia de Registro o Traspaso de AFORE.

En 2017 se incorporó una Ventanilla Universal de Servicios para Disposición de Recursos como mecanismo para los trabajadores que quisieran retirar recursos de su AFORE (parciales o totales). El llenado de información le permite a la AFORE iniciar el proceso de retiro, sin necesidad de que el trabajador visite la sucursal. Asimismo, se agregó un sistema de citas en el portal para que los trabajadores tengan garantía del día, hora y sucursal en la que serán atendidos por la administradora, evitando saturación en las sucursales y permitiendo que la CONSAR adquiriera mayor visibilidad respecto al inicio de trámite de retiros, para dar seguimiento a los casos con demora.



En 2017, CONSAR lanzó la aplicación para dispositivos móviles “AforeMóvil”, un producto innovador que permite realizar una gama de servicios a millones de mexicanos. Además, esta herramienta digital brinda la oportunidad a los ciudadanos de iniciar o incrementar el ahorro voluntario a través de su celular. Actualmente, la app Afore Móvil ofrece un total de 18 servicios a los usuarios que la descarguen:



SERVICIO	DESCRIPCIÓN
1. Conectarse con su AFORE para trabajadores Registrados.	Permite a los trabajadores ya registrados encontrar y conectarse con su cuenta AFORE sólo con su CURP.
2. Actualización y Consulta de datos (Mi perfil). (NUEVO).	Permite al usuario consultar y actualizar sus datos personales como RFC, domicilio, teléfono fijo, oficina o celular, correo electrónico, contraseña de la aplicación e inclusive agregar beneficiarios.
3. Apertura de cuenta AFORE para trabajadores Independientes o Asignados.	Permite al usuario elegir una AFORE y registrarse en el Sistema de Ahorro para el Retiro, creando su cuenta desde su teléfono celular.
4. Apertura de cuenta AFORE para menores de edad.	Permite abrir una cuenta AFORE para los hijos menores de edad, una cuenta que será para toda la vida laboral y que permite empezar a ahorrar voluntariamente desde temprana edad, sólo se requiere el acta de nacimiento del menor.
5. Aportaciones Voluntarias en línea.	Se pueden realizar aportaciones voluntarias en línea a su cuenta AFORE o en su caso a la cuenta AFORE de su hijo menor de edad registrado, ya sea con cargos únicos o con cargos recurrentes (domiciliaciones electrónicas) a cuentas bancarias, desde 50 pesos y sin comisiones.
6. Consulta de saldos y movimientos de su cuenta AFORE.	Permite consultar en línea el saldo y las entradas y salidas de recursos de su cuenta individual día por día, incluyendo la fecha de la operación, el concepto y el monto. De esta manera un usuario puede dar seguimiento personal a los movimientos de la cuenta sin esperar el envío del estado de cuenta cuatrimestral.
7. Consulta de saldos y movimientos de menores de edad.	El usuario también puede consultar los saldos y movimientos de la cuenta AFORE de sus hijos menores de edad registrados.
8. Envío de estado de cuenta.	Permite al usuario solicitar su último estado de cuenta cuatrimestral mismo que recibirá vía correo electrónico, generando así un ahorro de papel.
9. Envío de detalles de movimientos.	Permite al usuario solicitar un documento con el detalle de los últimos movimientos de su cuenta AFORE (entradas y salidas de recursos).
10. Envío de estimación personalizada de pensión. (NUEVO).	Permite al usuario solicitar una copia de su estimación personalizada de pensión que recibió a principio del año, mismo que recibirá vía correo electrónico. Esta funcionalidad sólo está disponible para usuarios que pertenecen a la Generación AFORE.
11. Pago de parcialidades de Retiro de Desempleo.	El usuario desde su aplicación podrá autorizar el pago subsecuente de su parcialidad de retiro por desempleo.
12. Retiro de Aportaciones Voluntarias.	Permite retirar de manera parcial o total los recursos depositados en la Subcuenta de Ahorro Voluntario realizado a través de la aplicación una vez que se cumpla con el período de inversión de cada AFORE.
13. Calculadora de pensión.	Los usuarios pueden usar la calculadora de AforeMóvil para estimar, bajo ciertos supuestos, cual podría ser su pensión o ahorro a los 65 años.
14. Calculadora para niños.	De igual forma, los usuarios pueden calcular cuánto deberán ahorrar voluntariamente un menor de edad para alcanzar una meta de ahorro durante un período de tiempo determinado.
15. Buzón de notificaciones.	El usuario puede recibir información, promociones o notificaciones interactivas para mantenerse en contacto con su cuenta y su AFORE.
16. Geolocalización de establecimientos de ahorro.	AforeMóvil permite ubicar con geolocalización los más de 12 mil 400 establecimientos donde el usuario puede realizar aportaciones voluntarias en efectivo, incluyendo: tiendas de 7 ELEVEN, Circulo K, Extra, Farmacias del Ahorro, sucursales de Telecomm, Bansefi, Red de la gente, supermercados Chedraui y pequeños comercios afiliados a las cadenas Yastás y Punto de Recarga.
17. Consulta de IRN.	Esta sección ofrece al usuario información sobre los rendimientos netos todas las afores por cada fondo de inversión E.
18. CURP en código de barras.	Facilitar al usuario realizar aportaciones voluntarias en los establecimientos sólo presentando el código de barras al cajero y sin tener que proporcionar los 18 caracteres de la CURP.

FUENTE: Consar.

La herramienta utiliza los más altos estándares de seguridad, por lo que los datos e información de la cuenta se encuentran protegidos en todo momento. Aunado a ello, es

de resaltar que el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) otorgó el Premio Interamericano de Innovación Financiera y Empresarial a la CONSAR por el desarrollo y lanzamiento de la “AforeMóvil”.

### **Información por Internet**

La CONSAR publica información de manera periódica en su página Web, los datos son abiertos y cualquier usuario puede acceder a ellos. Son destacables:

- Portal de Educación Financiera “La Aventura de mi Vida”
- Información estadística mensual de las AFORE y SIEFORE y series históricas de los indicadores.
- Radiografía operativa de las AFORE, permite contrastar a las administradoras para estimular la competencia en el SAR y dotarlo de mayor transparencia.
- Radiografía financiera de las AFORE, facilita la comprensión de la situación que guarda el portafolio de inversión de cada AFORE (y sus SIEFORE respectivas) y su desempeño.
- Catálogo de Trámites del SAR, donde aparecen los pasos para realizar los 23 trámites más importantes en el sistema de pensiones
- Tablero interactivo de inversión, para comparar el desempeño de cada AFORE
- Mini-sitios de “Todo sobre el Retiro”, “Cómo elegir AFORE”, “Trabajadores independientes”, “Todo sobre el Ahorro Voluntario”

Éstas y otras herramientas se han creado para conceder a los ahorradores más y mejor información que les apoye en la toma de decisiones respecto a su ahorro para el retiro y la elección de AFORE.

## **5. Beneficios del SAR**

A 21 años de su entrada en vigor, el sistema de pensiones de cuentas individuales muestra avances relevantes y ha logrado importantes beneficios para los ahorradores, además de otorgar una serie de derechos que no se tenían en el sistema pensionario anterior. Entre los principales se encuentran:

### **Plena propiedad de los recursos**

El sistema de cuentas individuales separa los recursos pertenecientes a cada trabajador otorgándole plena propiedad de ellos. Ni el Gobierno, ni el patrón, ni el sindicato pueden interferir en la cuenta individual del trabajador, ya que ésta se encuentra protegida por ley. Los recursos serán destinados para financiar la pensión y, en caso de que el trabajador no cumpla con los requisitos para ello, le serán devueltos. Asimismo, los ahorros de los trabajadores son heredables.

### **Seguridad y certeza de los recursos**

En el sistema de pensiones actual, la CONSAR se encarga de supervisar diariamente la inversión de los recursos. Las AFORE deben seguir estrictamente el régimen de inversión designado por el órgano regulador. En 21 años de historia del sistema el ahorro ha crecido sostenidamente con plena seguridad. A pesar de que pueden existir períodos de volatilidad en los mercados financieros, el diseño del sistema ha demostrado que es capaz de recuperarse eventualmente de cualquier período transitorio de minusvalías.

## Sistema de pensiones financieramente viable

El SAR es un sistema fondeado. Los recursos que serán utilizados para financiar la pensión de cada trabajador son aquellos que provienen de las aportaciones tripartitas, más el rendimiento que hayan obtenido al ser invertidos en las SIEFORE. La capitalización de las aportaciones a lo largo de una trayectoria laboral de 40 años ofrece una oportunidad de multiplicar el ahorro que no ofrecía el anterior sistema. La viabilidad financiera de este sistema no depende de la transición demográfica, ni se sujeta a posibles decisiones políticas en el uso de los recursos.

## Círculo virtuoso del ahorro

El ahorro de los trabajadores se invierte, en parte, en proyectos productivos y de infraestructura que detonan empleo y crecimiento económico en el país y a su vez, permiten alcanzar mejores rendimientos. De esta manera se genera un círculo virtuoso de empleo, productividad, fortalecimiento de la inversión y mayor actividad económica. Es así como a través del SAR millones de mexicanos contribuyen al desarrollo económico del país y también se benefician de éste.

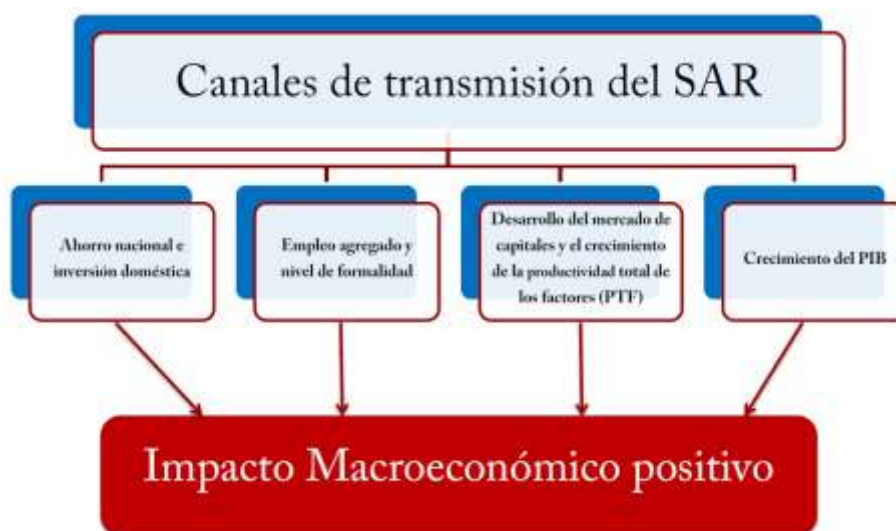
CÍRCULO VIRTUOSO DEL SISTEMA DE CUENTAS INDIVIDUALES



FUENTE: CONSAR.

## Impacto macroeconómico positivo

El SAR ha contribuido a la estabilidad macroeconómica del país a través de diversos canales: el ahorro interno y la inversión física, la creación de empleos resultado de la inversión que realizan las AFORE, la profundización del sistema financiero a través de las inversiones de largo plazo que realizan las AFORE y, en conjunto, el impacto que ello tiene sobre la productividad y el crecimiento económico.<sup>112</sup>



FUENTE: Villagómez & Antón (2013). Impacto macroeconómico de la reforma de pensiones en México.

## Estabilidad operativa

La infraestructura operativa del sistema es una de las más avanzadas entre los países de la OCDE gracias a la creación de PROCESAR, la empresa que realiza la captación y dispersión regular de los recursos. Cada bimestre, más de 20 millones de cuentas reciben recursos provenientes de las cuotas tripartitas y el resto de las cuentas se

<sup>112</sup> Para mayor detalle consulte Villagómez & Antón (2013) y Fuentes (2014).

actualiza con los rendimientos generados a pesar de encontrarse sin nuevas aportaciones.

### **Movilidad y portabilidad**

El trabajador puede laborar en distintas empresas y/o dependencias tanto del sector público como privado y mantener su misma cuenta, lo que le permite seguir acumulando ahorro sin perder sus aportaciones.

### **Libertad de elección**

El ahorrador puede elegir su AFORE y cambiarse a otra de acuerdo con la normatividad vigente <sup>113</sup>. Adicionalmente, la regulación se ha ampliado para permitir a los trabajadores elegir SIEFORE.

### **Transparencia**

A diferencia de los sistemas de reparto, el sistema de cuentas individuales permite observar diariamente el origen, operación y destino de los recursos. Los trabajadores reciben su estado de cuenta tres veces al año mostrándoles su saldo y en qué tipo de fondo se encuentran invertidos los recursos. Por otra parte, la CONSAR ha puesto a disposición de los ahorradores más y mejor información (Radiografía Financiera, Tablero de Inversiones, “La inversión de tú AFORE con lupa” entre otros) con información desglosada del portafolio de inversión de cada administradora.

---

<sup>113</sup> Para mayor detalle, consulte las Disposiciones de carácter general en materia de operaciones de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

**Rendimientos atractivos**

El horizonte de inversión y la diversificación creciente del régimen de inversión ha permitido que los trabajadores obtengan rendimientos competitivos a lo largo de la existencia del sistema. El SAR permite a los trabajadores participar en el sistema financiero como inversionistas, obteniendo por sus ahorros uno de los rendimientos más atractivos al comparársele con otros instrumentos de inversión.

**Equidad**

Las pensiones bajo el nuevo sistema crecen por la acumulación de las contribuciones y los rendimientos que se generan a lo largo de la vida laboral de los ahorradores, no a través de subsidios regresivos que provienen de impuestos generales y que afectan principalmente a las mujeres y a los trabajadores de menores ingresos.

**Progresividad**

El SAR cuenta con la cuota social, aportación realizada por el Estado, diseñada para favorecer a los trabajadores de menores ingresos. Asimismo, tanto en la ley del Seguro Social como en la ley del ISSSTE, se garantiza una “pensión mínima” para quienes al llegar a la edad de retiro hayan completado el período de cotización mínimo mas no hubiesen acumulado suficientes recursos en su cuenta individual para la contratación de una renta vitalicia de al menos la pensión mínima.

**Universalidad de acceso**

El SAR actual no sólo funciona para trabajadores formales, sino que está abierto a trabajadores independientes (trabajadores que no cotizan a la seguridad social), la infraestructura y la regulación del sistema permite recibir a todos los mexicanos sin excepción.

### **Ahorro de menores**

Se ha incluido a la población infantil y juvenil en las AFORE a través de la Cuenta AFORE Niños, lo que permite a los padres del sistema de pensiones establecer un programa de ahorro de largo plazo para sus hijos mediante un esquema seguro y rentable.

### **Infraestructura para ahorrar**

El trabajador puede ahorrar de manera voluntaria en su cuenta individual y así aumentar los recursos que obtendrá en la vejez. En los últimos años, la CONSAR se ha enfocado en facilitar el ahorro voluntario, creando una infraestructura de ahorro única en el país que ya cuenta con más de 12 mil 500 puntos.

## **6. Retos y reflexiones**

Los sistemas de pensiones en el mundo –sean éstos de BD o de CD- se encuentran en un proceso de transición. Los cambios demográficos antes expuestos, junto con cambios seculares en los sistemas financieros y el mercado de trabajo, están presionando a llevar a cabo reformas estructurales o paramétricas para adaptar los sistemas de pensiones a una nueva realidad global. La última reforma relevante al SAR se llevó a cabo en 2002 y desde entonces, con algunos ligeros ajustes, ha operado sin cambios. Si bien el SAR ofrecido avances relevantes como se expuso en la sección anterior, presenta retos muy importantes. A continuación se enumeran brevemente:

### **Cobertura**

La misión de CONSAR incluye regular y supervisar eficazmente el sistema para que cada trabajador pueda construir su patrimonio pensionario; sin embargo, no todos los trabajadores cotizan al SAR, dada la dinámica del mercado laboral mexicano.



El requisito que establece la Ley de un mínimo de aportes de un mil 250 semanas en el caso del IMSS y 25 años en el ISSSTE permite vislumbrar que la baja cobertura prevalecerá de no tomar medidas para ampliarla.

### **Densidades de cotización**

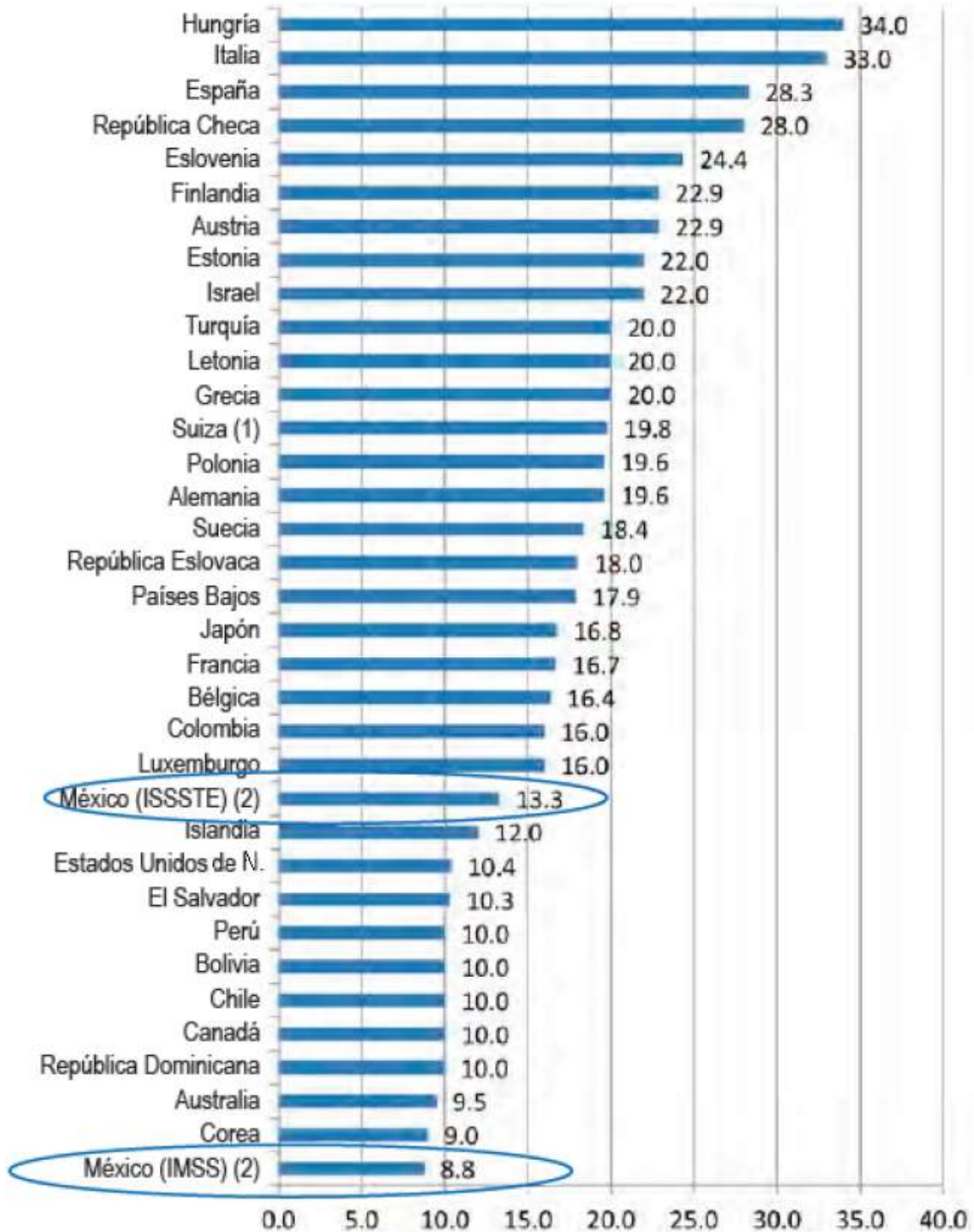
Para que un mayor número de trabajadores esté en posibilidad de alcanzar el requisito de las semanas de cotización que exige la ley, es necesario elevar la densidad de cotización. Sin embargo, ello depende de las condiciones generales del mercado laboral. Por ello es fundamental fortalecer el mercado laboral formal a través de mejores incentivos para cotizar.

### **Aportaciones al SAR**

Las aportaciones para el retiro son la fuente esencial para la acumulación del saldo previsional que permitirá a los trabajadores costear sus pensiones. Si éstas son bajas, los beneficios que tendrán los cotizantes al retiro también lo serán. Lo anterior es particularmente relevante dado que en las últimas décadas se ha registrado un incremento en la esperanza de vida, por lo que el saldo acumulado deberá alcanzar para financiar pensiones durante un mayor número de años.

En México, las aportaciones para trabajadores afiliados al IMSS se han mantenido, desde que inició el sistema en 1997, en un nivel de 6.5% del salario base de cotización —más la cuota social—. Ésta es una tasa muy inferior a la de otros países, como se puede observar en la siguiente gráfica.

**TASAS DE CONTRIBUCIÓN EN LOS PLANES DE PENSIONES OBLIGATORIOS,  
PAÍSES SELECCIONADOS**



Nota: Las cifras para México incluyen las aportaciones del Estado y la cuota social para los trabajadores con un salario equivalente a tres veces el salario mínimo.

Fuente: OCDE (2016).

## **Interconexión de pilares**

El sistema de pensiones de México se encuentra fragmentado, principalmente en lo que se refiere al pilar contributivo y el no contributivo. Integrarlos generaría importantes eficiencias y beneficios para los ahorradores.

## **Mujeres**

Las mujeres viven más, cotizan y ganan menos, suelen dejar el mercado laboral por cuestiones de maternidad y se encuentran más en la informalidad. Por tal motivo, el sistema de pensiones debe contemplar medidas para velar por una mayor equidad de género.

## **Edad de cesantía y de retiro**

El monto de la pensión depende fundamentalmente de dos factores: primero, del ahorro previsional acumulado y, segundo, del número de años que se deban financiar con dicho monto.

La esperanza de vida ha incrementado en todo el mundo y en México no ha sido la excepción; más aún, se espera que en las próximas décadas siga aumentando. Debe evaluarse a la luz de estos fenómenos si las edades actuales de cesantía y retiro son las adecuadas para un cambio demográfico de la magnitud que se avecina en México.

## **Comisiones**

La CONSAR se ha enfocado, de manera exitosa, en lograr una disminución en las comisiones que cobran las AFORE. Si bien las comisiones han bajado de manera consistente entre 2009 y 2018, aún hay margen para que las administradoras reduzcan las comisiones que cobran.

## **Competencia**

Por tratarse de un bien de consumo “obligatorio”, cuyo beneficio se obtendrá en el largo plazo, los trabajadores suelen no participar activamente en las decisiones sobre sus cuentas individuales. Al no existir una verdadera disciplina de mercado por las características de esta industria, es necesario intervenir en el mercado para incentivar una mayor competencia.

## **Rendimientos**

Los recursos de los trabajadores deben ser invertidos en instrumentos y proyectos que otorguen rendimientos competitivos, con la finalidad de incrementar el saldo de sus cuentas individuales y consecuentemente sus pensiones. Desde la creación del SAR, el régimen de inversión se ha actualizado gradualmente admitiendo la incorporación de una gama de activos más amplia que ha permitido una diversificación mayor de las inversiones, con la perspectiva de rendimientos atractivos en un escenario de riesgo controlado.

En ese sentido, es necesario mantener dicha tendencia de flexibilización en el régimen de inversión para garantizar una adecuada rentabilidad futura de los fondos. Conviene recordar que el límite de inversión en valores extranjeros (20%), es notoriamente inferior al de otros países en el mundo y, particularmente, latinoamericanos con sistemas similares (Chile 80, Perú 50% y Colombia 50%).

Adicionalmente, el modelo de multi-fondos del sistema de pensiones tiene importantes áreas de oportunidad que podrían fortalecer la visión de largo plazo de las AFORE, como por ejemplo el modelo de “*Target Date Funds*”.

## Ahorro Voluntario

En todos los sistemas de pensiones del mundo, sean estos de beneficio o de contribución definida, el ahorro voluntario se ha convertido en un factor fundamental para complementar el ahorro previsional. Si bien dicho ahorro ha crecido en los últimos años en México, éste apenas representa 1.9% del total de recursos administrados por las AFORE. Existen experiencias exitosas en otras partes del mundo que podrían ser evaluadas en México: *pari-passus* (*matching contributions*), esquemas automáticos de ahorro (*auto enrollment*), auto-escalamiento, incentivos fiscales, entre otros. Tanto el ahorro voluntario en las AFORE, como el marco fiscal y legal de los Planes Privados de Pensiones (PPPs) y los Planes Privados de Retiro (PPRs)

## Fase de desacumulación

El sistema de Contribución Definida del IMSS se encuentra en plena fase de acumulación de recursos. No obstante, dicho período tenderá a revertirse gradualmente en aproximadamente una década e iniciará la fase de “desacumulación”, el momento en que los trabajadores de la generación AFORE comenzarán a retirarse.

Actualmente, aquellas personas que cumplan los requisitos de acceso a una pensión pueden elegir entre sólo dos productos para el retiro: rentas vitalicias o retiros programados<sup>114</sup>. Por ello, es importante considerar algunas mejoras en la etapa de desacumulación.

---

<sup>114</sup> Para una descripción amplia sobre las características de las rentas vitalicias y los retiros programados, véase. Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro. (1 de mayo de 2017b). Las ventajas y desventajas de las rentas vitalicias: lo bueno, lo malo y lo feo [Mensaje en un blog]. Recuperado de <https://www.gob.mx/consar/articulos/las-ventajas-y-desventajas-de-las-rentas-vitalicias-lo-bueno-lo-malo-y-lo-feo?idiom=es> y Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro. (11 de octubre de 2016). Al momento del retiro ¿qué opciones tiene el ahorrador? Modalidades de pensión: renta vitalicia y retiro programado [Mensaje en un blog]. Recuperado de <https://www.gob.mx/consar/articulos/al-momento-del-retiro-que-opciones-tiene-el-ahorrador-modalidades-de-pension-renta-vitalicia-y-retiro-programado?state=published>.

## **Trabajadores independientes**

El sistema de pensiones fue concebido para que los trabajadores asalariados, que dependen de un patrón, acumulen ahorro previsional para sus pensiones. Sin embargo, un número importante de ciudadanos desempeña una actividad remunerada como trabajadores independientes y no están obligados a cotizar al sistema de pensiones.

## **Educación financiera**

Existe evidencia empírica que demuestra que en el mundo existe un serio déficit de comprensión de temas financieros básicos. La CONSAR ha tenido entre sus prioridades impulsar una estrategia de educación financiera y cultura previsional de mediano plazo. Si bien se ha avanzado mucho en la materia, aún resta mucho por hacer para lo cual se requiere de un mayor involucramiento de las AFORE, las empresas, los sindicatos, los medios de comunicación y el propio Gobierno<sup>115</sup>.

## **Trabajadores jóvenes**

La población mexicana está compuesta principalmente de jóvenes, los cuales inician sus carreras laborales a edades tempranas, si bien la mayoría lo hace en la informalidad. Es importante generar incentivos para que los trabajadores más jóvenes se incorporen desde temprana edad al mercado laboral formal y aporten al SAR. Un mayor número de años cotizados, e invertidos durante un plazo más amplio, les permitiría acumular mayores recursos en su cuenta individual y por ende acceder a una mejor TR<sup>116</sup>.

---

<sup>115</sup> Algunas de las acciones en materia de educación financiera y previsional emprendidas por CONSAR se pueden consultar en: <https://www.gob.mx/consar/articulos/como-contribuye-la-consar-en-la-educacion-financiera-de-los-ahorradores-del-sistema?idiom=es>

<sup>116</sup> Para un análisis sobre el tema, Véase: ¿Qué factores determinan mi pensión? Una visión sobre las tasas de reemplazo. En [https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/74799/2014-04-Tasas\\_de\\_reemplazo.pdf](https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/74799/2014-04-Tasas_de_reemplazo.pdf)

## **Generación de Transición**

El país deberá absorber un gigantesco pasivo pensionario derivado del pago de las pensiones de la denominada generación de transición, es decir, de los trabajadores que se retirarán bajo el amparo de los antiguos sistemas de beneficio definido. El gasto en este rubro absorbe cada vez más recursos del presupuesto de la nación y es claramente regresivo.

## **Negativas de pensión**

Como se refirió anteriormente, es posible que un segmento relevante de trabajadores no alcance las semanas de cotización requeridas por los institutos de seguridad social para acceder a una pensión. En esos casos, y respetando los derechos de propiedad, los recursos son entregados a los cuentahabientes en una sola exhibición. Un reto importante consiste en sentar las bases para que todos los cuentahabientes utilicen sus ahorros previsionales en la adquisición de una mensualidad que forme parte de sus ingresos en la vejez. Con ello, el esfuerzo realizado por empleadores, Gobierno y trabajadores para acumular ahorro en el SAR, cumpliría el objetivo original de poner al alcance de todos los cotizantes una pensión, una vez alcanzada la jubilación.

## **Fragmentación del sistema de pensiones en el país**

En esta sección del documento se trataron los sistemas de pensiones de contribución definida del IMSS y del ISSSTE. No obstante, sobreviven múltiples esquemas pensionarios de beneficio definido que ya enfrentan o enfrentarán severos retos financieros<sup>117</sup>. Aspirar a conformar un sistema nacional de pensiones, integrado a través de sus múltiples pilares, debiese ser un objetivo esencial de política pública.

---

<sup>117</sup> Para una descripción más amplia de los distintos esquemas pensionarios del país, véase OCDE (2016), CIEP (2017) y Aguirre (2012).

## Comentarios Finales

En este documento se presentó una breve descripción de los elementos que componen el Sistema de Ahorro para el Retiro y se dio una semblanza de sus orígenes, de su funcionamiento, de sus beneficios y de los retos que se deberá enfrentar.

A 21 años de inicio de operaciones, es importante reconocer que el SAR ha traído consigo un número importante de beneficios que impactan distintos aspectos de la vida económica, financiera, y social del país, como por ejemplo la creación de una base de ahorro de largo plazo sin precedente en la historia económica de México, el impulso a la economía a través de la inversión en infraestructura que realizan las AFORE, la profundización del sistema financiero que ha coadyuvado a la estabilidad macroeconómica, al tiempo de lograr uno de los principales objetivos para el que fue creado: acotar el creciente costo fiscal que representaba el anterior (e insostenible) sistema de beneficio definido.

Asimismo, también ha quedado claro que el SAR enfrenta un conjunto de retos que deben atenderse lo antes posible para que nuestro sistema de pensiones se fortalezca de forma tal que permita a cada trabajador construir un patrimonio pensionario adecuado que le permita llevar una vida digna en la vejez.

**Fuente de información:**

[https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/387620/Diagnostico\\_del\\_Sistema\\_de\\_Ahorro\\_para\\_el\\_Retiro\\_en\\_Mexico\\_Funcionamiento\\_Beneficios\\_y\\_Retos.pdf](https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/387620/Diagnostico_del_Sistema_de_Ahorro_para_el_Retiro_en_Mexico_Funcionamiento_Beneficios_y_Retos.pdf)

### **Actualización mensual de recursos y rendimientos del SAR al cierre de agosto de 2018 (Consar)**

El 6 de septiembre de 2018, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) informó que, al cierre de agosto de 2018, el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) acumula recursos por 3 billones 388 mil 993 millones de pesos (mdp).



Esta cifra ya descuenta los flujos de retiros correspondientes al mismo mes que ascendieron a 7 mil 931 mdp.

El rendimiento del sistema durante el período 1997-2018 (agosto) fue de 11.30% 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\***  
**-Agosto de 2018-**

<b>Siefore</b>	<b>IRN (%)</b>	<b>Horizonte</b>
Rendimiento Neto de la SB4 (36 años y menores)	7.12	84 meses
Rendimiento Neto de la SB3 (37 a 45 años)	6.52	84 meses
Rendimiento Neto de la SB2 (46 a 59 años)	4.66	60 meses
Rendimiento Neto de la SB1 (60 años y mayores)	4.45	36 meses
Rendimiento Neto de la SB0 (60 años y mayores)	6.35	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:

<b>RENDIMIENTO NETO DE LA SB0</b> <b>60 años y mayores</b> <b>-Por ciento-</b>		<b>RENDIMIENTO NETO DE LA SB1</b> <b>60 años y mayores</b> <b>-Por ciento-</b>	
<b>Siefore Básica 0</b>	<b>Rendimiento Neto</b>	<b>Siefore Básica 1</b>	<b>Rendimiento Neto</b>
Citibanamex	6.42	Inbursa	5.32
PensionISSSTE	6.40	PensionISSSTE	4.81
Coppel	6.38	Profuturo	4.78
XXI-Banorte	6.36	Azteca	4.72
Profuturo	6.35	Coppel	4.51
Principal	6.32	XXI-Banorte	4.32
Inbursa	6.32	Citibanamex	4.21
Azteca	6.23	SURA	3.98
SURA	6.18	Invercap	3.94
Invercap	6.18	Principal	3.92
<b>Promedio Simple</b>	<b>6.31</b>	<b>Promedio Simple</b>	<b>4.45</b>
<b>Promedio Ponderado*</b>	<b>6.35</b>	<b>Promedio Ponderado*</b>	<b>4.45</b>
<b>RENDIMIENTO NETO DE LA SB2</b> <b>46 a 59 años</b> <b>-Por ciento-</b>		<b>RENDIMIENTO NETO DE LA SB3</b> <b>37 a 45 años</b> <b>-Por ciento-</b>	
<b>Siefore Básica 2</b>	<b>Rendimiento Neto</b>	<b>Siefore Básica 3</b>	<b>Rendimiento Neto</b>
Profuturo	5.92	Profuturo	7.48
Coppel	5.45	SURA	7.11
Inbursa	4.79	Citibanamex	6.61
SURA	4.77	PensionISSSTE	6.59
Citibanamex	4.74	Coppel	6.50
Azteca	4.65	Azteca	6.12
Principal	4.29	Principal	6.02
PensionISSSTE	4.24	XXI-Banorte	5.92
XXI-Banorte	4.04	Inbursa	5.49
Invercap	3.44	Invercap	5.36
<b>Promedio Simple</b>	<b>4.63</b>	<b>Promedio Simple</b>	<b>6.32</b>
<b>Promedio Ponderado*</b>	<b>4.66</b>	<b>Promedio Ponderado*</b>	<b>6.52</b>

<b>RENDIMIENTO NETO DE LAS SB4</b>	
<b>36 años y menores</b>	
<b>-Por ciento-</b>	
<b>Siefore Básica 4</b>	<b>Rendimiento Neto</b>
Profuturo	8.51
SURA	7.86
Citibanamex	7.34
Coppel	6.91
Azteca	6.63
Principal	6.51
XXI-Banorte	6.51
PensionISSSTE	6.47
Inbursa	5.87
Invercap	5.83
<b>Promedio Simple</b>	<b>6.84</b>
<b>Promedio Ponderado*</b>	<b>7.12</b>

\*Rendimiento Neto ponderado por activos.

Cifras al cierre de agosto de 2018.

FUENTE: Consar.

Para ofrecer más información a los ahorradores se publica el rendimiento nominal a 24, 36 y 60 meses.

<b>AFORES</b>	<b>Rendimiento Nominal</b>		
	<b>-Por ciento-</b>		
	<b>2 años</b>	<b>3 años</b>	<b>5 años</b>
Azteca	5.74	6.87	7.46
Citibanamex	5.34	5.77	7.23
Coppel	6.13	7.31	8.45
Inbursa	8.30	7.25	6.23
Invercap	3.95	5.29	6.25
PensionISSSTE	3.39	4.17	6.06
Principal	4.57	5.78	7.12
Profuturo	7.97	7.84	8.72
SURA	5.56	5.69	7.28
XXI-Banorte	5.79	5.76	6.42
<b>Promedio del Sistema</b>	<b>5.76</b>	<b>6.10</b>	<b>7.20</b>

Cifras al cierre de agosto de 2018.

FUENTE: Consar.

**Fuente de información:**

<https://www.gob.mx/consar/prensa/actualizacion-mensual-de-recursos-y-rendimientos-del-sar-al-cierre-de-agosto-de-2018>

## Cuentas Administradas por las Afores (Consar)

Al cierre de agosto de 2018, el total de las cuentas individuales que administran las Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores) sumaron 61 millones 485 mil 107. 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 agosto de 2018-

Afore	Cuentas de Trabajadores Registrados <sup>1/</sup>	Cuentas de Trabajadores Asignados <sup>2/</sup>		Total de Cuentas Administradas por las Afores <sup>5/</sup>
		Con Recursos Depositados en Siefores <sup>3/</sup>	Con Recursos Depositados en Banco de México <sup>4/</sup>	
XXI Banorte	8 180 820	524 289	8 134 562	16 839 671
Citibanamex	8 414 629	3 222 196	--	11 636 825
Coppel	9 361 112	792 553	--	10 153 665
SURA	4 163 187	3 558 025	--	7 721 212
Profuturo	2 868 113	1 341 526	--	4 209 639
Principal	2 508 857	529 367	--	3 038 224
Azteca	2 681 407	44 783	--	2 726 190
PensionISSSTE	1 547 710	532 174	--	2 079 884
Invercap	1 749 424	278 506	--	2 027 930
Inbursa	1 039 711	12 156	--	1 051 867
<b>Total</b>	<b>42 514 970</b>	<b>10 835 575</b>	<b>8 134 562</b>	<b>61 485 107</b>

<sup>1/</sup> Trabajadores que se registraron en alguna Afore. Incluye trabajadores independientes y cotizantes al ISSSTE.

<sup>2/</sup> Trabajadores que no se registraron en alguna Afore y la CONSAR los asignó a una de acuerdo con las reglas vigentes.

<sup>3/</sup> Trabajadores que tienen una cuenta individual en Afore y que sus recursos están depositados en Siefores.

<sup>4/</sup> 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.

<sup>5/</sup> 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 14 de septiembre de 2018, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) presentó el Indicador de Rendimiento Neto (IRN) al cierre de agosto de 2018. A continuación se presenta la información.

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 agosto de 2018.

<b>INDICADOR DE RENDIMIENTO NETO 12 MESES A mayor RENDIMIENTO NETO, mayor pensión SB 0 para personas de 60 años y mayores -Por ciento-</b>	
<b>AFORES</b>	<b>Rendimiento Neto</b>
Citibanamex	6.42
PensionISSSTE	6.40
Coppel	6.38
XXI-Banorte	6.36
Profuturo	6.35
Principal	6.32
Inbursa	6.32
Azteca	6.23
SURA	6.18
Invercap	6.18
<b>Promedio Simple</b>	<b>6.31</b>
<b>Promedio Ponderado*</b>	<b>6.35</b>

\* Rendimiento Neto ponderado por los activos administrados.

Cifras al cierre de agosto 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	5.32
PensionISSSTE	4.81
Profuturo	4.78
Azteca	4.72
Coppel	4.51
XXI-Banorte	4.32
Citibanamex	4.21
SURA	3.98
Invercap	3.94
Principal	3.92
<b>Promedio Simple</b>	<b>4.45</b>
<b>Promedio Ponderado*</b>	<b>4.45</b>

\*Rendimiento Neto ponderado por los activos administrados.  
Cifras al cierre de agosto 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	5.92
Coppel	5.45
Inbursa	4.79
SURA	4.77
Citibanamex	4.74
Azteca	4.65
Principal	4.29
PensionISSSTE	4.24
XXI-Banorte	4.04
Invercap	3.44
<b>Promedio Simple</b>	<b>4.63</b>
<b>Promedio Ponderado*</b>	<b>4.66</b>

\*Rendimiento Neto ponderado por los activos administrados.

Cifras al cierre de agosto 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	7.48
SURA	7.11
Citibanamex	6.61
PensionISSSTE	6.59
Coppel	6.50
Azteca	6.12
Principal	6.02
XXI-Banorte	5.92
Inbursa	5.49
Invercap	5.36
<b>Promedio Simple</b>	<b>6.32</b>
<b>Promedio Ponderado*</b>	<b>6.52</b>

\*Rendimiento Neto ponderado por los activos administrados.  
Cifras al cierre de agosto 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	8.51
SURA	7.86
Citibanamex	7.34
Coppel	6.91
Azteca	6.63
Principal	6.51
XXI-Banorte	6.51
PensionISSSTE	6.47
Inbursa	5.87
Invercap	5.83
<b>Promedio Simple</b>	<b>6.84</b>
<b>Promedio Ponderado*</b>	<b>7.12</b>

\*Rendimiento Neto ponderado por los activos administrados.  
Cifras al cierre de agosto 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>

## Protección del consumidor en el Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar)

El 22 de agosto de 2018, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) informó que los sistemas de pensiones de cuentas individuales requieren que los usuarios tomen decisiones activas relacionadas con sus recursos para la jubilación. Estos esquemas, sin embargo, tienen características —por diversas razones— que los hacen complejos y que incentivan la inacción por parte de los consumidores (ahorradores). De ahí que los supervisores de pensiones tengan la importante misión de “proteger al consumidor”.



Un andamiaje de protección al consumidor respaldado por mecanismos legales, regulatorios y de supervisión sólidos y efectivos ayuda a promover la confianza en los sistemas de pensiones. También genera un funcionamiento eficiente y competitivo del sistema que estimula una mayor calidad de los servicios y una disminución de los costos.

Al respecto, en el presente blog se analiza la importancia de la protección al consumidor, las mejores prácticas internacionales en la materia, así como las acciones realizadas -y por venir- que ha puesto en marcha la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR) para proteger a los consumidores.

### **A. ¿Por qué es importante la protección al consumidor en un sistema de pensiones?**

El principal argumento para diseñar un marco adecuado de protección al consumidor surge de las características inherentes de los sistemas de pensiones. Por un lado, el ahorro para el retiro en México es un producto de consumo obligatorio, el cual será redimido en el largo plazo; asimismo, se trata de un producto en el que los ahorradores delegan a un “tercero” (la AFORE) la inversión de su patrimonio en transacciones financieras complejas que difícilmente entienden. Finalmente, los seres humanos tenemos una serie de sesgos conductuales a la hora de pensar en el concepto del retiro que suele alejarnos del tema (ver blog: <https://www.gob.mx/consar/articulos/las-trampas-de-la-mente-los-sesgos-conductuales-mas-comunes-a-lahora-de-ahorrar-para-el-retiro?idiom=es>). Estos factores, en conjunto, se traducen en un bajo involucramiento de los consumidores hacia su cuenta de pensión y, por ende, en la necesidad de diseñar mecanismos para “protegerlos”.

### **B. Regulación internacional sobre protección del consumidor en los sistemas de pensiones**

A nivel internacional existen principios en materia de protección al consumidor. Al respecto, recientemente IOPS publicó el estudio “El rol de la supervisión relacionada con la protección del consumidor en los sistemas privados de pensiones” ([http://www.iopsweb.org/WP\\_27\\_Role-Supervision-Consumer-Protection.pdf](http://www.iopsweb.org/WP_27_Role-Supervision-Consumer-Protection.pdf)) en el cual desarrolla un conjunto de buenas prácticas centradas en cinco grandes principios:<sup>118</sup>

- El rol de las autoridades supervisoras.

---

<sup>118</sup> La Organización Internacional de Supervisores de Pensiones (IOPS, por sus siglas en inglés) tiene el objetivo de mejorar la calidad y eficacia de los sistemas privados de pensiones a nivel internacional. México ocupa actualmente la Presidencia de IOPS.

- Información y transparencia.
- Educación financiera y “concientización”.
- Códigos de conducta de los proveedores de servicios financieros y agentes autorizados.
- Mecanismos de quejas y reclamaciones.



Entre algunas de las medidas que han implementado otros países para la protección al consumidor —y que México cuenta con muchas de ellas— destacan:

- Programas de educación financiera a los consumidores.
- Reglas anti-fraudes.
- Reglas “automáticas” de elección de administradora y de fondo de inversión.

- Obligación de producir información para consumidores.
- Estandarización de productos.
- Reglas de “conflictos de interés”.
- Regulación de precios.
- Regulación para asesores de fondos de pensiones.
- Mecanismos de supervisión y sanción, entre otras.

### **C. Protección del consumidor en el Sistema de Ahorro para el Retiro**

La CONSAR, desde su creación, ha implementado estrategias encaminadas a la protección del consumidor que se han fortalecido con el paso del tiempo. Siguiendo los principios internacionales, se describen las acciones realizadas por la CONSAR en conjunto con otras instituciones en materia de “protección al consumidor”.

#### **1. El papel de las autoridades financieras en sistemas privados de pensiones.**

La misión de la CONSAR es regular y supervisar eficazmente el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) para que cada ahorrador construya su patrimonio pensionario; entre sus facultades está regular y expedir disposiciones relacionadas con el sistema, además de imponer sanciones en caso de incumplimiento legal o regulatorio. Dichas facultades se encuentran asentadas en la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, así como en los en la regulación del SAR.

En la Ley del SAR se establecen criterios muy claros para la conformación de un adecuado Gobierno Corporativo, con contrapesos adecuados, que vele por el interés de los ahorradores.

Para fortalecer sus procesos de supervisión, la CONSAR ha adoptado el modelo de Supervisión Basada en Riesgos. La Supervisión Basada en Riesgos es un enfoque de supervisión que se centra en 1) identificar los riesgos a los que están expuestas las entidades financieras en el mercado en que operan, en este caso, las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORE) y sus fondos de inversión, 2) en evaluar la manera en que las entidades gestionan y mitigan dichos riesgos. Todo ello para garantizar una adecuada protección del patrimonio de los consumidores que cuentan con una Afore. Cabe destacar, adicionalmente, que en la presente administración se inauguraron las visitas de supervisión en materia de servicios para complementar las que tradicionalmente se han realizado en materia financiera y operativa.

Uno de los temas donde la CONSAR ha tenido una participación activa es en procurar menores precios para los consumidores. En todo el mundo, el tema de las comisiones que se cobran en el sistema financiero ha tomado mayor relevancia particularmente a la luz de creciente evidencia que identifica que los consumidores suelen no estar informados de lo que se les cobra y del impacto negativo que éstas tienen en el patrimonio de los ahorradores. A raíz de una reforma de la Ley del SAR en 2008, la CONSAR adquirió mayores facultades para impulsar una reducción más acelerada de las comisiones que cobran las AFORE. Gracias a ello, tan sólo durante esta administración, las comisiones se han reducido en más de 20 por ciento.

Finalmente, México se encuentra a la vanguardia en cuanto a protección al consumidor pues posee una institución dedicada exclusivamente a la protección de los consumidores a través de la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF).

## **2. Información y transparencia**

Existe amplia evidencia de la existencia de una brecha significativa de conocimiento en materia pensionaria entre los ahorradores del sistema de pensiones. Ello ha hecho

necesario que la CONSAR redoble esfuerzos para generar información relevante que permita a los ahorradores comparar y elegir correctamente AFORE, así como impulsar medidas de transparencia en el sistema de pensiones. Entre algunas de las herramientas que tiene a disposición para los ahorradores se encuentran:

- a. El Indicador Neto de Rendimiento (IRN) es una métrica que calcula la CONSAR mensualmente para brindar a los consumidores información relevante respecto a su AFORE. Para simplificar la decisión de los ahorradores se incluyen el rendimiento y la comisión en un solo indicador y se publica mensualmente en la página web de la CONSAR y en el Estado de Cuenta cuatrimestral.
- b. “La inversión de tu AFORE con lupa” es un nuevo producto lanzado recientemente para brindar una mayor información al ahorrador de la composición y el desempeño del portafolio de su AFORE.
- c. El Estado de Cuenta que reciben más de 40 millones de ahorradores se encuentra estandarizado para simplificar el entendimiento entre los ahorradores. En éste aparecen la tabla de rendimiento neto y el flujo de recursos de entrada durante el período (para incentivar la verificación del ahorrador).
- d. El comparativo en servicios (+MAS AFORE) fue desarrollado en esta administración para ofrecer a los consumidores elementos de comparación en materia de servicios.
- e. Estimación Personalizada. CONSAR establece que las administradoras tienen la obligación de proveer al trabajador estimaciones personalizadas de pensión que les permitan tomar mejores decisiones de sus recursos.
- f. La Familia de Calculadoras del Ahorro permite a los ahorradores conocer el monto futuro de su pensión y la forma de maximizar sus opciones.



- g. Los nuevos formatos de Traspaso, Registro y Retiro por Desempleo se crearon para prevenir/advertir a los consumidores sobre la importancia de su elección de AFORE y/o el retiro parcial de sus recursos.
- h. Las Radiografías Financiera y Operativa y el Tablero interactivo de inversiones ofrece a los consumidores una mayor información sobre el desempeño de su AFORE para fomentar mejores decisiones.

### **3. Educación financiera**

La CONSAR diseñó al inicio de la presente administración una estrategia de educación previsional de largo plazo, con el objetivo de ofrecer al ahorrador información y herramientas que favorezcan su inclusión financiera y la adopción de una cultura previsional enfocada al retiro. Desde 2013 se han desarrollado un total de 39 acciones/herramientas (campañas de comunicación, mini-portal de educación financiera, aplicaciones móviles, videos, infografías, cuadernillos, mejoras en la página web, estudios y documentos de trabajo, blog, chat, cursos, circulares de publicidad, encuestas, entre otros) que permiten una mayor comprensión del sistema de pensiones<sup>119</sup>.

### **4. Códigos de conducta de los agentes y fondos de pensiones**

La Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (LSAR) establece que las AFORE deben atender exclusivamente al interés de los trabajadores y que deben asegurarse que todas las operaciones que efectúen para la inversión de los recursos de éstos se realicen con ese único objetivo. A lo anterior se le conoce como la “Responsabilidad Fiduciaria”, es decir a la obligación de anteponer ante todo el interés de los ahorradores

---

<sup>119</sup> [https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/356025/Jueves 2 de agosto de 2018. Presentaci n de Carlos Ram rez Fuentes Presidente de la CONSAR.pdf](https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/356025/Jueves_2_de_agosto_de_2018_Presentaci_n_de_Carlos_Ram_rez_Fuentes_Presidente_de_la_CONSAR.pdf).

al realizar inversiones en los mercados financieros (ver blog “¿Cómo toman las decisiones las AFORE?”).

El Gobierno Corporativo en las AFORE es fundamental para el funcionamiento del sistema de pensiones. Uno de los objetivos de CONSAR, desde su creación, es asegurarse que las administradoras cuenten con un proceso de toma de decisiones robusto, con contrapesos adecuados y responsabilidades bien delimitadas para cada uno de los participantes. La LSAR establece requisitos mínimos que deben cumplir los órganos de gobierno de las AFORE: Consejo de Administración, Comité de Inversión y Comité de Riesgos Financieros.

El Comité de Inversión y el Comité de Riesgos Financieros establecen y aprueban los mecanismos de inversión y generan métricas de riesgos financieros para fomentar mejores rendimientos para el trabajador. Adicionalmente, los consejos de administración y los comités deben contar con Consejeros Independientes. Por último, las administradoras deben contar con un contralor normativo quien es responsable de vigilar el cumplimiento de la normatividad interna y externa de las AFORE, la eficiente operación de la misma y la protección de los intereses de los trabajadores. En 2016 se emitió nueva regulación para fortalecer esta figura. Además, las AFORE deben contar con códigos de ética para sus funcionarios y deben prever reglas de operación para atender casos de posible conflicto de interés.

Es importante destacar que la legislación establece que las AFORE deben contar con agentes promotores certificados y debidamente capacitados para garantizar que ofrezcan asesoría de calidad a los ahorradores. En 2015 se emitió nueva regulación para garantizar un mayor control sobre los agentes promotores y su mejor capacitación. En este sentido, se han erradicado prácticamente los traspasos indebidos, y se ha logrado también una disminución en los traspasos negativos, es decir cuando el trabajador se traspasó a una AFORE con un IRN menor.

## **5. Quejas y reclamaciones**

La legislación de la CONDUSEF establece que la primera instancia del trabajador para realizar consultas, reclamaciones y quejas es la Unidad Especializada de cada AFORE; en segunda instancia, en caso de no quedar atendida la petición del trabajador, es posible realizar quejas y reclamaciones directamente ante la CONDUSEF, quien cuenta con facultades coercitivas sobre las administradoras.

Cabe destacar que la CONDUSEF cuenta con indicadores y estadísticas para analizar las reclamaciones de los usuarios a las instituciones financieras, además, cuenta con estadísticas de resolución de asuntos concluidos.

### **D. Próximas acciones para fortalecer la protección del consumidor en el SAR**

La CONSAR desempeña un papel fundamental en garantizar una adecuada protección del consumidor en el sistema de pensiones. Al respecto es importante señalar que México cubre con todos los principios de protección al consumidor propuestos por los organismos internacionales.

No obstante, aún quedan pendientes para fortalecer la protección al consumidor en el SAR. Por ello, CONSAR trabaja en cuatro nuevos proyectos que planea poner a disposición de los consumidores antes del final de la presente administración:

1. Nueva Circular de Servicios. Como ya se comentó en un blog reciente “Calidad de los servicios en la industria de las AFORES: ¿Cómo mejorarlos?”<sup>120</sup> es imperativo mejorar los servicios en la industria de las AFORE. Por ello, la

---

<sup>120</sup> <https://www.gob.mx/consar/articulos/calidad-de-los-servicios-en-la-industria-de-las-afores-como-mejorarlos?idiom=es>

CONSAR trabaja en una nueva Circular para establecer criterios mínimos en la calidad de los servicios que ofrecen las AFORE a los consumidores.

2. Próximamente la CONSAR dará a conocer un nuevo documento titulado “Evolución de la inversión de las AFORE durante el sexenio” donde los ahorradores podrán conocer el desempeño que tuvo el portafolio de su AFORE en estos casi 6 años, así como la evolución que tuvo la inversión por activo.
3. La CONSAR dará también a conocer próximamente su nuevo “Índice de Diversificación”, una métrica que busca brindar una mayor información a los consumidores respecto a la calidad de su AFORE medida a través del grado de diversificación de su portafolio.
4. Finalmente, la CONSAR publicará en algunas semanas un documento de “Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo” el cual ofrecerá a las AFORE algunas líneas de acción futura para fortalecer sus gobiernos internos.

**Fuente de información:**

[https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/374544/Proteccion del consumidor.pdf](https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/374544/Proteccion_del_consumidor.pdf)

**Nuevo reporte “La inversión sexenal de las AFORES con lupa” (Consar)**

El 27 de agosto de 2018, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) dio a conocer el documento “La inversión sexenal de las AFORES con lupa”, con información referente al período 2012-2018. A continuación se presenta la información.



El reporte ofrece a los ahorradores un detalle inédito de información referente a la composición del portafolio de su Administradora de Fondos para el Retiro (AFORE) y la trayectoria de inversión que han seguido durante el período 2012-2018 y permite contrastar las estrategias de inversión de cada una de las AFORE durante el período, tanto en su desempeño como su consistencia.

Como parte de las acciones para fortalecer la transparencia del sistema de pensiones que ha impulsado la CONSAR en los últimos años, y con el objetivo estimular mayor competencia entre las AFORE, se da a conocer el documento “La inversión sexenal de las AFORES con lupa”, con información referente al período 2012-2018.

Este reporte, que en meses pasados se publicó con datos anuales, se presenta ahora con información de todo el período sexenal 2012-2018. La información contenida en el informe permitirá a los ahorradores comparar a las 10 AFORE en el marco de un horizonte de mayor plazo, evaluar la consistencia de su estrategia, su grado de diversificación y sofisticación, así como su desempeño.

Al inicio de la presente administración los recursos del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) eran de 1.9 billones de pesos y al cierre de junio del 2018 cuenta con más de 3.3 billones de pesos, lo que significó un crecimiento del 74% y en lo que va de la

presente administración ha dado un rendimiento de gestión del 6.4% anual. Cabe destacar que durante este período la evolución de las inversiones de cada AFORE ha sido significativa. Por ello, el reporte muestra la evolución de las inversiones en el tiempo a nivel agregado y por tipo de activo. Es importante recordar que en el Sistema de Ahorro para el Retiro existen diferencias significativas en el grado de diversificación de las carteras de cada AFORE, tanto por los porcentajes de inversión en los distintos tipos de activos, como por su consistencia.

Las tarjetas sexenales están integradas por 3 secciones:

1. Evolución de los activos y atribución al rendimiento.
2. Diversificación de carteras de inversión por tipo de activo:
  - a) valores gubernamentales,
  - b) renta variable local,
  - c) renta variable extranjera,
  - d) deuda privada nacional,
  - e) deuda internacional,
  - f) instrumentos estructurados,
  - g) fibras,
  - h) mercancías,
  - i) instrumentos financieros derivados, y

j) plazo promedio ponderado del portafolio.

### 3. Desempeño de la AFORE

a) Evolución del IRN.

b) Rendimientos de gestión en distintos plazos.

Cada reporte incluye 18 gráficas y tablas con la participación de la AFORE en distintos tipos de activos, la evolución en los últimos seis años y su comparativo con el resto de la industria.

Desde el inicio de la presente administración, la CONSAR ha impulsado una serie de medidas para estimular mayor competencia entre las AFORE, una de las medidas que destaca es la de ofrecer una mayor información a los ahorradores para una toma de decisiones mejor informada. Además de este informe, se han publicado los siguientes documentos:

- Radiografía Financiera de las AFORE.
- Radiografía Operativa de las AFORE.
- Tablero de Inversiones de las AFORE.
- Indicador de atributos y servicios de las AFORE (MÁS AFORE).
- Diversificación de las carteras de las AFORE.

- La Inversión de las AFORE con Lupa (anualizado).

**Fuente de información:**

<https://www.gob.mx/consar/es/articulos/evolucion-de-la-inversion-de-las-afore-durante-el-sexenio-172282?idiom=es>

El reporte “La inversión sexenal de las AFORES con lupa” puede ser consultado en los siguientes links.

[https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/380418/Tarjeta\\_Sexenal\\_Azteca.pdf](https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/380418/Tarjeta_Sexenal_Azteca.pdf)

[https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/380419/Tarjeta\\_Sexenal\\_Citibanamex.pdf](https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/380419/Tarjeta_Sexenal_Citibanamex.pdf)

[https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/380420/Tarjeta\\_Sexenal\\_Coppel.pdf](https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/380420/Tarjeta_Sexenal_Coppel.pdf)

[https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/380421/Tarjeta\\_Sexenal\\_Inbursa.pdf](https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/380421/Tarjeta_Sexenal_Inbursa.pdf)

[https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/380422/Tarjeta\\_Sexenal\\_Invercap.pdf](https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/380422/Tarjeta_Sexenal_Invercap.pdf)

[https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/380423/Tarjeta\\_Sexenal\\_Pensionissste.pdf](https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/380423/Tarjeta_Sexenal_Pensionissste.pdf)

[https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/380424/Tarjeta\\_Sexenal\\_Principal.pdf](https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/380424/Tarjeta_Sexenal_Principal.pdf)

[https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/380426/Tarjeta\\_Sexenal\\_Profuturo.pdf](https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/380426/Tarjeta_Sexenal_Profuturo.pdf)

[https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/380425/Tarjeta\\_Sexenal\\_Sura.pdf](https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/380425/Tarjeta_Sexenal_Sura.pdf)

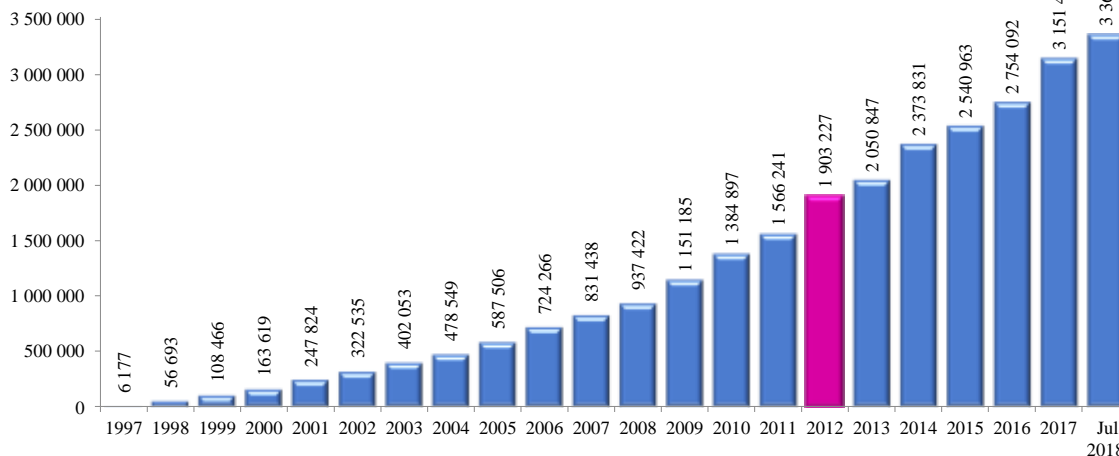
[https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/380427/Tarjeta\\_Sexenal\\_XXI\\_Banorte.pdf](https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/380427/Tarjeta_Sexenal_XXI_Banorte.pdf)

**¿En qué activos han invertido las AFORE los recursos de los mexicanos? 2012-2018 (Consar)**

El 28 de agosto de 2018, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) informó que durante la presente administración (diciembre 2012 a julio 2018) el ahorro de los mexicanos que administran las AFORE creció un billón 464 mil millones de pesos. Los recursos del Sistema del Ahorro para el Retiro (SAR) al cierre de julio de 2018 ascendieron a 3 billones 368 mil millones de pesos representando el 15% del PIB.



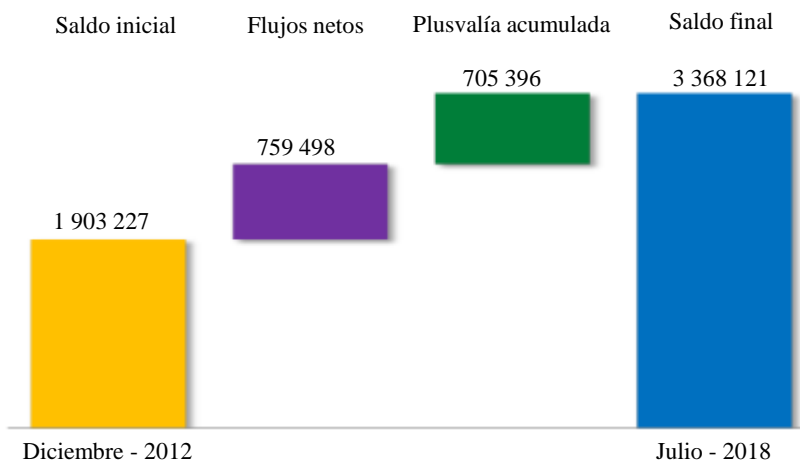
**ACTIVOS BAJO ADMINISTRACIÓN DE LAS AFORE**  
-Billones de pesos-



FUENTE: CONSAR.

De éstos, 705 mil millones de pesos corresponden a los rendimientos netos de comisiones generados por las AFORE y el resto, 759 mil millones, corresponden a las aportaciones realizadas por patrones, trabajadores y gobierno.

**PERÍODO DICIEMBRE 2012-JULIO 2018**  
-Millones de pesos-



FUENTE: CONSAR.

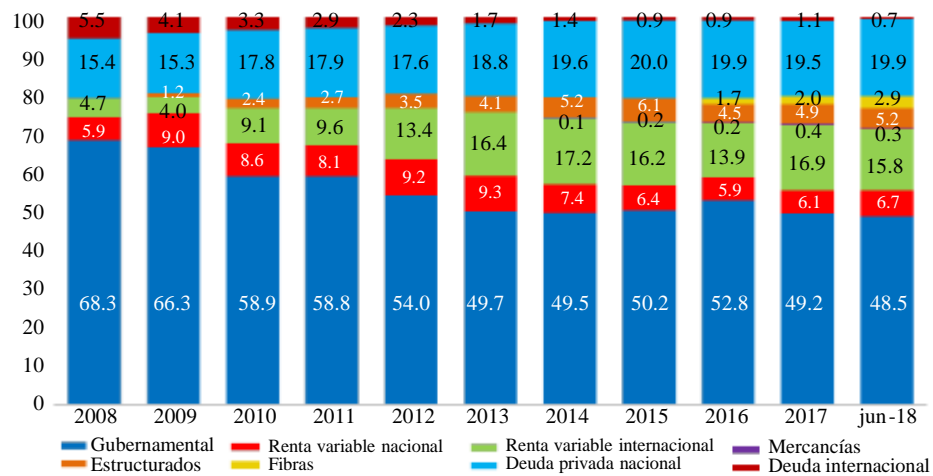
Con el paso de los años, conforme se han incrementado las capacidades de gestión financiera de las AFORE, el régimen de inversión se ha flexibilizado. En el período

2013-2018 se han llevado a cabo importantes modificaciones a la regulación del régimen de inversión del sistema de pensiones. Destacan, por su trascendencia, los siguientes:

- a. Ampliación de límites de inversión en RV y Empresas Productivas del Estado.
- b. Se incorporaron dos nuevos vehículos de inversión: CERPI y FIBRA-E.
- c. Se eliminaron sub-límites de inversión en estructurados (CKD y CERPI).
- d. Se creó cajón independiente para las Fibras.
- e. Se habilitó en el régimen de inversión el SPAC y el Cerpi Internacional.
- f. Nuevos países elegibles: Malasia, Nueva Zelanda, Sudáfrica, Tailandia y Taiwán.
- g. Se autorizaron los primeros Mandatos de inversión.
- h. Se autorizaron las Mercancías.
- i. Se flexibilizó la participación de una sola AFORE en CKD o CERPI (mayor a 4 mil millones de pesos).
- j. Se desreguló el procedimiento de decisión de inversión en Estructurados para permitir una toma de decisiones más ágil, entre otros.

El resultado de la flexibilización del régimen ha sido portafolios de inversión más diversificados.

**EVOLUCIÓN DE LA DIVERSIFICACIÓN EN LA  
COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE LAS SIEFORE  
-Porcentajes-**



FUENTE: CONSAR.

Durante la presente administración, las AFORE han tenido una presencia central en los mercados financieros locales con inversiones muy relevantes en todos los activos disponibles en el país.

**EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN DE LAS AFORE POR TIPO DE ACTIVO (2012-2018)**  
**-Montos en millones de pesos. Incluye la Reserva Especial-**

Tipo de Instrumento		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018*	Δ
Renta Variable Nacional	Renta Variable Nacional	182 753	197 962	182 756	167 860	166 126	199 141	260 708	77 955
Renta Variable Internacional	Renta Variable Internacional	268 160	350 430	425 615	426 842	392 587	554 273	493 760	225 600
Mercancías	Mercancías		663	1 290	4 018	6 074	12 423	10 782	10 782
Privados Nacionales	Privados Nacionales	349 936	402 191	492 586	541 640	561 416	641 616	678 029	328 092
Estructurados	Estructurados	60 556	70 510	81 379	99 953	127 669	159 934	183 524	122 968
FIBRAS	FIBRAS	10 008	17 556	41 646	44 528	48 747	66 025	102 282	92 275
Deuda Internacional	Deuda Internacional	45 290	36 727	27 902	23 966	25 694	35 708	21 169	-24 121
<b>Gubernamental</b>	BONOS 0-1 AÑO	14 965	15 153	12 231	15 061	5 105	33 105	18 022	3 058
	BONOS 1-5 AÑOS	8 009	27 192	8 096	15 193	29 593	55 824	31 140	23 131
	BONOS 5-10 AÑOS	13 634	34 788	82 160	74 178	86 843	67 109	107 498	93 865
	BONOS 10 AÑOS o +	343 070	272 155	349 894	363 053	321 148	240 713	260 517	-82 553
	<b>Subtotal BONOS</b>	379 678	349 288	452 381	467 485	442 690	396 751	417 178	37 501
	UDIBONO 0-1 AÑO	3 434	18 099	8 093	51 502	51 948	26 469	88 235	84 801
	UDIBONO 1-5 AÑOS		91 815	116 498	133 764	136 242	254 362	207 920	207 920
	UDIBONO 5-10 AÑOS	195 228	187 987	142 152	199 225	240 070	190 665	202 523	7 296
	UDIBONO 10 AÑOS o +	213 751	142 594	223 591	170 386	216 489	284 699	350 182	136 431
	<b>Subtotal UDIBONO</b>	412 412	440 494	490 334	554 878	644 750	756 196	848 860	436 448
	BOND182						--	--	0
	BONDESD	16 370	18 253	31 428	33 289	44 409	36 175	46 821	30 451
	BPA182	24 360	16 658	8 232	9 035	10 435	10 076	6 043	-18 317
	BPAS	115	421	1 167	790	1 433	2 780	2 678	2 563
	BPAT	417	404	1 052	1 874	1 296	1 567	562	145
	CBIC	103 960	93 792	100 985	93 727	99 363	101 124	111 682	7 722
	CETES	67 727	70 622	72 210	64 369	128 383	220 149	177 860	110 133
	DEPBMX						--	--	0
	UMS	32 568	29 963	31 946	42 104	38 659	30 329	22 432	-10 136
	REPORTO	36 900	42 783	36 270	52 832	75 546	62 655	86 184	49 284
<b>Subtotal Gubernamental</b>	1 074 509	1 062 677	1 226 004	1 320 384	1 486 963	1 617 800	1 720 301	645 792	
<b>Total</b>	1 991 211	2 138 716	2 479 179	2 629 192	2 815 276	3 286 920	3 470 555		

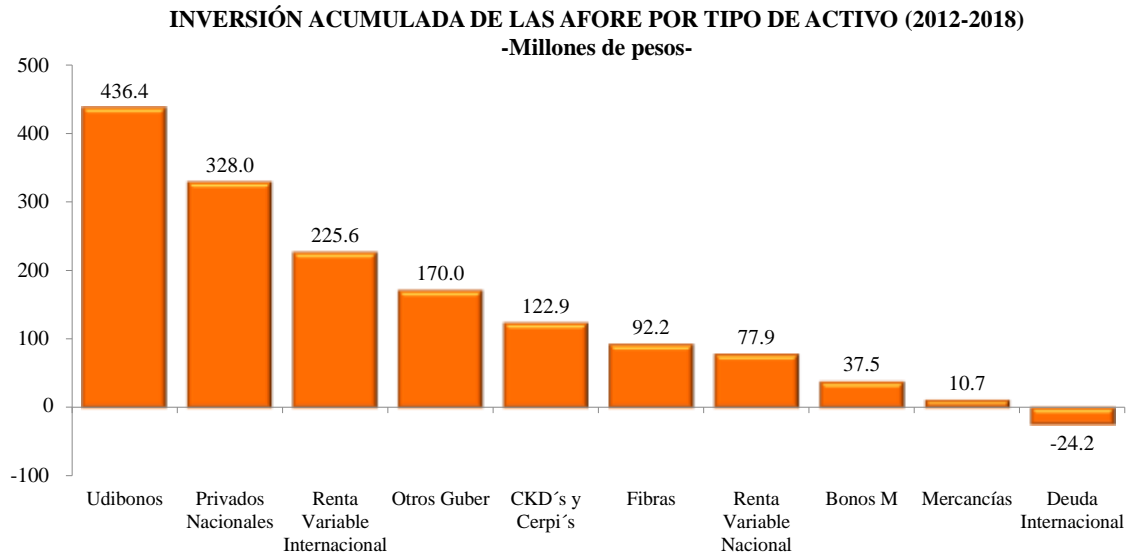
Nota: Cartera + Exposición a renta variable.

\* Cifras al cierre de julio de 2018.

Δ respecto al cierre de diciembre de 2012.

FUENTE: Consar.

En el acumulado, por instrumento, destaca la inversión en Udibonos, privados nacionales y renta variable internacional.



FUENTE: CONSAR.

Por tipo de activo destaca la contribución al rendimiento de la renta variable extranjera, los Udibonos y los bonos privados.

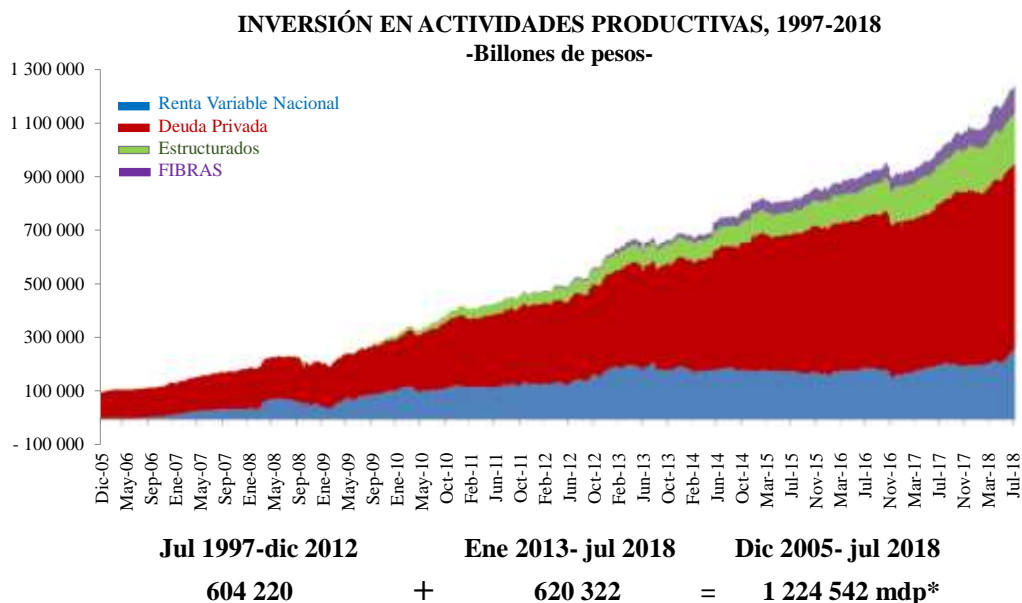
**ATRIBUCIÓN AL RENDIMIENTO PORCENTUAL POR TIPO DE ACTIVO Y AFORE  
-2012-2018-  
-Porcentajes-**

<b>Clases de Activo</b>	<b>Azteca</b>	<b>Citibanamex</b>	<b>Coppel</b>	<b>Inbursa</b>	<b>Invercap</b>	<b>PensiónISSSTE</b>	<b>Principal</b>	<b>Profuturo</b>	<b>SURA</b>	<b>XXI-Banorte</b>	<b>Sistema</b>
Renta Variable Extranjera	2.09	2.38	2.34	0.82	1.47	0.75	2.34	2.97	2.39	2.18	2.21
Tasa Real Gubernamental	0.95	0.90	1.81	0.46	0.71	0.47	1.04	1.03	1.01	1.17	1.01
Privados Nacionales	0.92	1.04	1.06	1.34	0.50	0.99	0.84	1.07	1.03	0.99	0.99
Bonos M	1.17	0.90	0.17	0.02	1.73	1.55	0.71	0.60	1.41	0.96	0.95
Renta Variable Nacional	0.45	0.32	0.61	0.29	0.23	0.05	0.29	0.15	0.28	0.33	0.29
Mandatos		0.74							0.06	0.36	0.23
Cetes	0.12	0.05	0.01	1.88	0.27	0.19	0.06	0.34	0.02	0.08	0.18
Estructurados		0.23	0.01	0.57	0.23	0.14	0.23	0.12	0.22	0.10	0.17
UMS	0.04	0.22			0.02		0.00	0.02	0.04	0.33	0.12
Reportos	0.20	0.04	0.11	0.13	0.13	0.29	0.14		0.15	0.08	0.10
Bursatilizado	0.07	0.07	0.16	0.12	0.04	0.14	0.07	0.06	0.07	0.08	0.08
Deuda Extranjera	0.03	0.06	0.05	0.13	0.08	0.04	0.01	0.14	0.10	0.07	0.08
Brems y Bondes D	0.13	0.01	0.35	0.06	0.01	0.09	0.03	0.12	0.01	0.02	0.06
Bondes 182 y BPAs 182	0.01	0.01	0.02	0.17	0.02	0.12	0.01	0.00		0.01	0.02
Mercancías		0.05								0.01	0.01
IPAB					0.01	0.00	0.02		0.01	0.00	0.00
FIBRA	-0.09	0.03	-0.01	-0.02	0.00	0.00	0.00	-0.02	-0.04	-0.01	-0.01
Derivados Otros Subyacentes		-1.28	0.02	-0.32	-0.53		-0.43	0.03	-0.65	-1.49	-0.71
Rend x Amort. y Trading	0.31	0.69	0.49	0.60	-0.11	1.61	0.25	0.97	0.54	0.32	0.27
<b>Rendimiento de Mercado</b>	<b>6.40</b>	<b>6.46</b>	<b>7.19</b>	<b>6.24</b>	<b>4.81</b>	<b>6.44</b>	<b>5.61</b>	<b>7.60</b>	<b>0.66</b>	<b>5.60</b>	<b>6.06</b>

FUENTE: Consar.

Parte de las inversiones que realizan las AFORE se canalizan a actividades productivas del país, impactando prácticamente todos los sectores de la economía, tales como la infraestructura, salud, construcción, vivienda, petróleo, gas, petroquímica, bienes raíces, ductos, electricidad, telecomunicaciones, educación, turismo, transporte, manufacturas, logística, alimentos y comercio, entre otros, generando cientos de miles de empleos en el proceso.

Al cierre de junio del 2018, las AFORE han invertido un billón 224 mil millones de pesos en actividades productivas de los cuales 620 mil millones corresponden a inversión durante la presente administración.



\*mdp = millones de pesos  
FUENTE: CONSAR.

En lo que va del período 2012-2018, las SIEFORE han participado en colocaciones primarias del mercado local en instrumentos de mediana y larga maduración con 694 mil 654 millones de pesos, lo que representa el 35% del monto total colocado.

#### PARTICIPACIÓN DE LAS SIEFORE EN COLOCACIONES PRIMARIAS 2013-2018

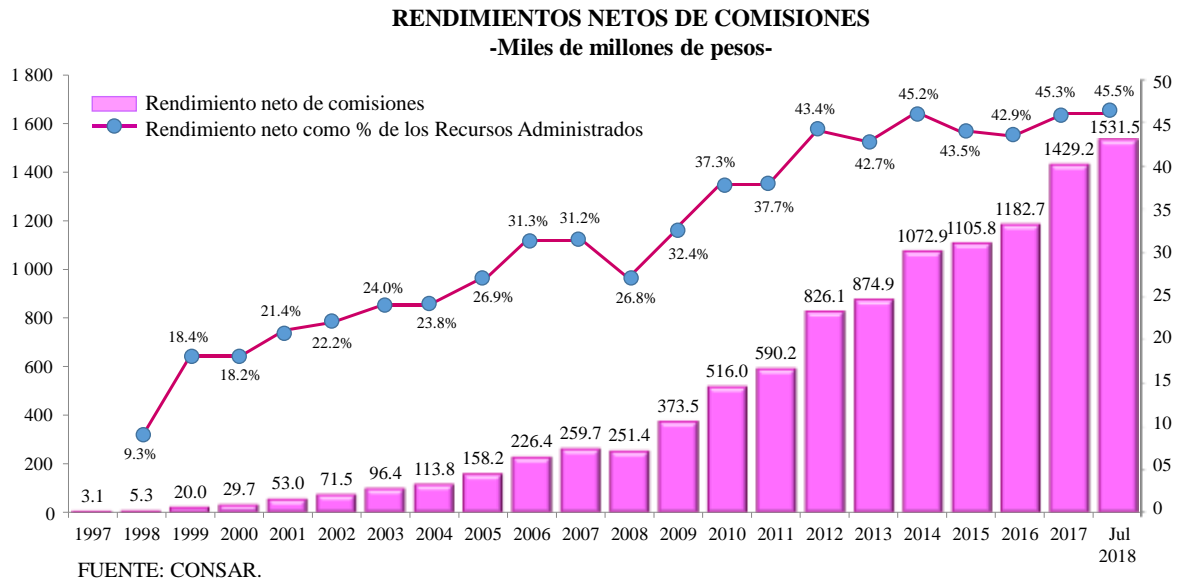
Clase Activo	Monto Colocado Millones de pesos	Monto SIEFOREs Millones de pesos	Porcentaje del total
Acciones	279 269	37 513	13
Estructurados	53 885	48 665	90
FIBRAS	209 245	68 199	33
Deuda Mediano y Largo plazo	1 453 932	540 278	37
<b>Total</b>	<b>1 996 330</b>	<b>694 654</b>	<b>35</b>

En Acciones y FIBRAS considera *IPOs* y *Follow-on offerings*.

En Estructurados consideran montos iniciales y reemisiones sin llamadas de capital.

FUENTE: Consar.

Gracias a estas inversiones, a lo largo de las poco más de dos décadas que lleva operando el sistema se han obtenido rendimientos para los ahorradores por 1.53 billones de pesos así como aportaciones tripartitas por 1.83 billones.



## Conclusiones

A 21 años de inicio de operaciones, el SAR ha traído consigo un número importante de beneficios que tocan distintos aspectos de la vida económica, financiera, y social del país, como por ejemplo la creación de una base de ahorro de largo plazo sin precedente en la historia económica del país, el impulso a la economía a través de la inversión en infraestructura a través del ahorro de los trabajadores y la profundización del sistema financiero que ha coadyuvado a la estabilidad macroeconómica. Diversos estudios han demostrado el impacto favorable que tiene el ahorro de largo plazo y, en particular, el ahorro para el retiro en el crecimiento económico<sup>121</sup>.

<sup>121</sup> Efectos macroeconómicos de la reforma de pensiones en Chile <http://www.josepinera.org/zrespaldo/corboschmidt.pdf> y Contribución del sistema privado de pensiones al desarrollo económico de Latinoamérica: experiencias de Colombia, Chile, México y Perú, *Sura Asset Management*, [https://www.fiapinternacional.org/wpcontent/uploads/2016/01/libro\\_sura\\_2013\\_esp.pdf](https://www.fiapinternacional.org/wpcontent/uploads/2016/01/libro_sura_2013_esp.pdf).



No obstante, el SAR enfrenta un conjunto de retos que deben atenderse lo antes posible para que el sistema de pensiones de los mexicanos se fortalezca.

**Fuente de información:**

[https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/383226/En\\_que\\_activos\\_han\\_invertido\\_las\\_AFORE\\_los\\_recursos\\_de\\_los\\_mexicanos\\_2012-2018.pdf](https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/383226/En_que_activos_han_invertido_las_AFORE_los_recursos_de_los_mexicanos_2012-2018.pdf)

**Nivel histórico alcanzado por el SAE en lo que va del sexenio (SHCP)**




El 16 de septiembre 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 del 10 al 14 de septiembre de 2018, una nota informativa en la que se destaca el nivel de ventas histórico alcanzado por el Servicio de Administración y Enajenación de Bienes (SAE) al genera 17 mil 22 millones de pesos de 2012 a 2018. A continuación se presenta la información.

Entre diciembre de 2012 y junio del presente ejercicio, esa actividad reportó ventas equivalentes a 17 mil 22 millones de pesos(mdp), cantidad que a la vez significa el 65% del total de recursos generados en la historia de este organismo descentralizado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).

La magnitud de los resultados alcanzados implicó la aplicación de una estrategia comercial que al mismo tiempo que atendiera la creciente recepción de bienes, contara con las herramientas para darles salida en un contexto de operación ininterrumpida y de gran volumen, ya que el SAE pone en venta aproximadamente dos tercios de los bienes que recibe de las distintas Entidades Transferentes (ET). A la par, la transparencia de los procesos comerciales ha contribuido a generar una cartera consistente de clientes nuevos y recurrentes.

A lo largo de la presente administración, el SAE concretó con las ET la transferencia de más de 580 mil registros que implicaron la recepción de varios millones de bienes destinados a venta. Su comercialización, en términos de volumen, implicó en estos pocos años la salida de casi el 60% del total de bienes movilizados desde la creación del organismo, en el año 2003.

**VENTAS 2012-2018\***  
**-En millones de pesos (mdp)-**

	Bienes muebles	2 911
	Bienes inmuebles	3 278
	Activos financieros y empresas	10 833

\* Al mes de junio.  
FUENTE: SAE.

Por grupo de actividad, la comercialización de Bienes muebles reporta la mayor dinámica unitaria:

- Al inicio de la administración en curso había un inventario de 135 mil registros (cada registro puede comprender uno o más bienes) y en el transcurso del sexenio se han recibido 580 mil más.
- Se han realizado 197 Subastas SAE: 136 de ellas Electrónicas, que son catorcenales y con actividad permanente; 40 a Martillo y 21 a Sobre Cerrado. En total en este segmento se vendieron 672 mil registros que implicaron un importe de 2 mil 911 millones de pesos.

Con características distintas, el mercado de Bienes inmuebles igualmente respondió a la oferta del SAE:

- Al inventario de mil 725 inmuebles disponibles para venta en diciembre de 2012, se añadieron en el curso del sexenio 6 mil 678 adicionales.
- El organismo convocó, hasta el cierre del primer semestre de este año, la realización de 124 Subastas: 81 Electrónicas y 43 a Sobre Cerrado; también ejerció 8 Adjudicaciones Directas a 8 entidades de Gobierno y/o instituciones públicas. Se colocaron en el mercado inmobiliario 4 mil 38 bienes por un importe de 3 mil 278 mdp.

Más especializado y, por tanto, menos masivo, es el mercado de Activos financieros y empresas:

- En este campo se han vendido durante la presente administración 2 mil 990 activos; el monto captado por ellos ascendió a poco más de 10 mil 800 mdp.

La frecuencia y escala que han adquirido y mantienen las operaciones comerciales del SAE permite que todas las ET que le transfieren sus bienes se beneficien de la consolidación de la oferta comercial y del acceso a los mercados que se han logrado desarrollar. Junto con ello, el alto nivel de transparencia en la gestión de las Subastas SAE ha permitido atraer a una base amplia de compradores recurrentes y nuevos, quienes han generado confianza en el canal comercial de esta institución. A ello enfocó el SAE su estrategia: fortalecer y consolidar las herramientas y procesos comerciales, e instrumentar acciones en todas las variables mercadotécnicas (producto, precio, plaza-canal, promoción y servicio a compradores), entre otras.

Si bien el cúmulo de bienes comercializados abarca vehículos, aeronaves, mercancía de comercio exterior y mucho más, entre los lotes destacados por su monto a lo largo de estos casi seis años figuran: Predio de 6.5 hectáreas (has.) en Totoltepec por 184 mdp (para instalación del C5 del Gobierno del Estado de México), 2014; dos fracciones (7.3 has.) de un terreno en Querétaro de Arteaga por 79 mdp (para instalación de la

Universidad Pemex), 2015; nueve ingenios azucareros por 10 mil 244 mdp (22% del mercado nacional de producción de azúcar), 2015 y 2016; predios de Ferrocarriles Nacionales de México en Liquidación (FNML) en Durango por 139 mdp (para el proyecto Estación Central), 2016; y 24 fracciones de terreno (96.2 has.) en Querétaro de Arteaga por 862 mdp, 2017.

Así, el esquema comercial del SAE consigue consolidar una alta frecuencia y continuidad de exhibición comercial; un portal comercial propio; realización de Subastas Regionales cada mes; promoción dirigida, creativa y constante (marca Subastas SAE); consolidación y ampliación de la base de compradores, y adecuaciones normativas para facilitar el acceso y la operación, todo en un contexto de transparencia fortalecida.

**Fuente de información:**

<https://www.gob.mx/shcp/prensa/informe-semanal-del-vocero-ventas-del-sae-generan-17-mil-022-millones-de-pesos-de-2012-a-2018-y-representan-65-de-sus-ingresos-historicos>  
[https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/390501/vocero\\_37\\_2018.pdf](https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/390501/vocero_37_2018.pdf)

## **POLÍTICA FINANCIERA Y CREDITICIA**

### **Financiamiento Bancario (Banxico)**

Información del Banco de México (Banxico) publicada en los “Agregados Monetarios y Actividad Financiera” el pasado 31 de agosto, muestra que, al cierre de julio 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 546 mil 100 millones pesos, cantidad que significó un crecimiento en términos reales de 3.1% con respecto al mismo mes de 2017.

En julio de 2018, del total del financiamiento, el otorgado al sector privado fue de 4 billones 484 mil 800 millones de pesos, con una participación de 68.5% del total, y presentó un aumento de 6.2%. La tenencia de valores y el saldo del crédito directo total otorgado al sector público federal que representan 20.2% del financiamiento otorgado por la banca comercial, se situó en un billón 319 mil 600 millones de pesos, que implicó un incremento de 4.1%. El saldo del financiamiento a los estados y municipios, que conforma 5.2% del financiamiento otorgado por la banca comercial, ascendió a 342 mil 500 millones de pesos y registró una disminución de 2.6%. 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 conforman 6.1% del total, se ubicó en 399 mil 200 millones de pesos, reduciéndose en 21.2 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 julio de 2018 a 4 billones 484 mil 800 millones de pesos, siendo su expansión de 7.2% anual en términos reales. De este saldo, un billón 25 mil 600 millones de pesos fueron destinados al crédito al consumo, lo que implicó un aumento de 1.7%. El saldo del crédito a la vivienda fue de 804 mil 700 millones de pesos y creció 3.8%. Por su parte, el crédito a empresas y personas físicas con actividad empresarial tuvo un saldo de 2 billones 515 mil 400 millones de pesos, que representó un incremento, a tasa anual, de 10.0%. Finalmente, el saldo del crédito otorgado a intermediarios financieros no bancarios se ubicó en 101 mil 400 millones de pesos, registrando una disminución de 13.8% en términos reales.

### **Financiamiento de la Banca de Desarrollo**

El financiamiento otorgado por la banca de desarrollo en julio de 2018 presentó un saldo de un billón 598 mil 400 millones de pesos y tuvo un incremento real anual de 2.5%. 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, 552 mil 800 millones de pesos correspondieron al financiamiento canalizado al sector privado, con una participación de 34.6% del total, lo que significó un aumento a tasa real anual de 8.0%. El financiamiento a estados y municipios, que representa el 11.0% del total, reportó un saldo de 175 mil 200 millones de pesos, presentando un aumento real anual de 8.8%. El financiamiento al sector público federal, que conforman el 38.2% del financiamiento total, se situaron en 610 mil 400 millones de pesos, lo que implicó un crecimiento de 1.5%. Finalmente, el saldo del financiamiento a otros sectores, que comprenden el financiamiento al IPAB y

Fonadin, y que representa 16.3% del mencionado financiamiento, se ubicó en 260 mil 100 millones de pesos, registrando una disminución de 2.7 por ciento.

**FINANCIAMIENTO DE LA BANCA COMERCIAL  
AL SECTOR NO BANCARIO<sup>1/</sup>  
2010-2018**

-Saldo en miles de millones de pesos-

Mes	Total <sup>2/</sup>	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
<b>2017</b>				
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	6 123.2	3 964.0	338.5	1 328.1
Junio	6 128.0	4 006.8	336.6	1 291.0
Julio	6 059.2	4 030.6	335.5	1 209.4
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
<b>2018</b>				
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	6 570.8	4 353.0	341.4	1 463.0
Mayo	6 682.1	4 448.5	343.0	1 485.1
Junio	6 627.0	4 503.0	347.6	1 377.0
Julio	6 546.1	4 484.8	342.5	1 319.6

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).

<sup>1/</sup> 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).

<sup>2/</sup> 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/publicaciones-y-prensa/agregados-monetarios-y-actividad-financiera/%7B780A2445-177E-CE41-5720-E1813F9A498D%7D.pdf>

### **Evolución del Financiamiento a las Empresas durante el trimestre abril-junio de 2018 (Banxico)**

El 22 de agosto de 2018, el Banco de México (Banxico) dio a conocer la Evolución del Financiamiento a las Empresas durante el trimestre abril-junio 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 abril-junio de 2018 indican que<sup>122</sup>:

- Con relación a las fuentes de financiamiento utilizadas por las empresas del país en el trimestre que se reporta, 75.1% de las empresas encuestadas señaló que utilizó financiamiento de proveedores, 34.4% usó crédito de la banca comercial, 17.6% señaló haber utilizado financiamiento de otras empresas del grupo corporativo y/o la oficina matriz, 4.7% de la banca de desarrollo, 5.7% de la banca domiciliada en el extranjero y 1.9% por emisión de deuda<sup>123</sup>.
- En lo que respecta al endeudamiento de las empresas con la banca, 47.8% de las empresas indicó que contaba con créditos bancarios al inicio del segundo trimestre de 2018.
- El 24.5% de las empresas utilizó nuevos créditos bancarios en el trimestre de referencia.
- El conjunto de empresas que utilizó nuevos créditos bancarios expresó haber enfrentado condiciones similares a las del trimestre previo en términos de los

---

<sup>122</sup> Esta encuesta la realiza el Banco de México entre empresas establecidas en el país y es de naturaleza cualitativa.

<sup>123</sup> El uso del crédito bancario incluye tanto líneas de crédito preexistentes como nuevo crédito bancario.



montos y los plazos ofrecidos. En cuanto a los tiempos de resolución del crédito, las condiciones para refinanciar créditos, los requerimientos de colateral, las comisiones y otros gastos y las tasas de interés, las empresas percibieron condiciones menos favorables respecto del primer trimestre de 2018.

### **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 segundo trimestre de 2018, la proporción de empresas del país que utilizó financiamiento de proveedores disminuyó (de 76.7% de las empresas en el trimestre previo a 75.1% en el trimestre que se reporta), mientras que aquella que señaló haber usado crédito de la banca comercial aumentó (de 31.2% de las empresas en el trimestre previo a 34.4% en el trimestre que se reporta). En lo que toca a otras fuentes de financiamiento, 17.6% de las empresas encuestadas reportó haber utilizado financiamiento de otras empresas del grupo corporativo y/o la oficina matriz (15.5% en el trimestre previo), 4.7% de la banca de desarrollo (5.8% en el trimestre previo), 5.7% de la banca domiciliada en el extranjero (5.8% en el trimestre previo), y 1.9% de las empresas reportó haber emitido deuda (2.6% 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*)<sup>124</sup>.

Por tamaño de empresa, los resultados del segundo trimestre muestran que 73.4% de las empresas que emplean entre 11 y 100 empleados recibió financiamiento por parte de proveedores, mientras que para el conjunto de empresas de más de 100 empleados, dicha proporción fue de 76.1%<sup>125</sup>. 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

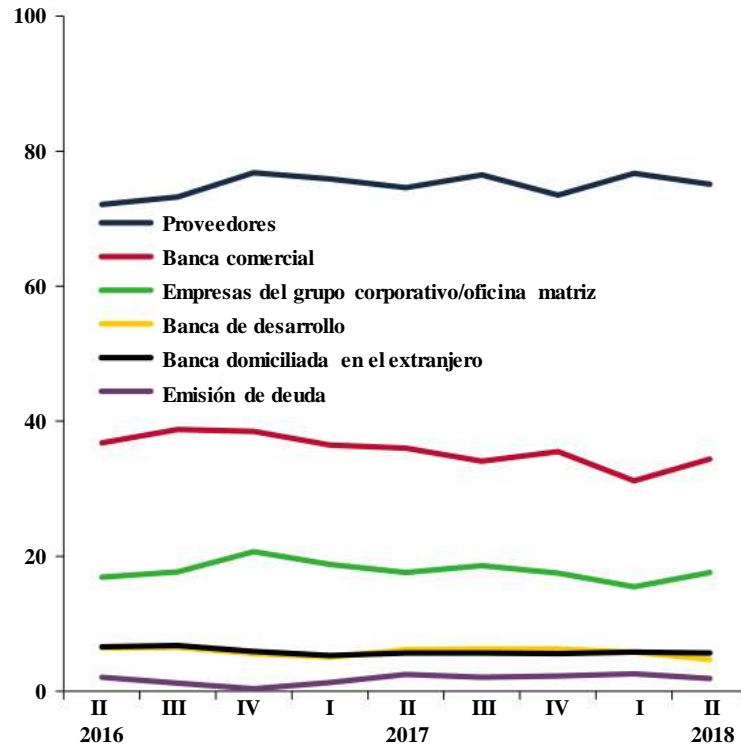
---

<sup>124</sup> La suma de los porcentajes puede ser superior a 100 ya que las empresas pueden elegir más de una opción.

<sup>125</sup> De aquí en adelante, cuando se mencionen empresas de hasta 100 empleados, se referirá a aquellas empresas que emplean entre 11 y 100 empleados.

financiamiento durante el trimestre de referencia fue de 21.1%, mientras que la proporción de empresas con más de 100 empleados que utilizaron este tipo de financiamiento fue de 42.3 por ciento.

**FUENTES DE FINANCIAMIENTO UTILIZADAS POR LAS EMPRESAS EN EL TRIMESTRE**  
-Por ciento de empresas que utilizaron cada fuente de financiamiento<sup>1/-</sup>



<sup>1/</sup> Estas cifras se refieren a la proporción de las empresas que utilizó la fuente de financiamiento mencionada, no a la estructura del financiamiento de las empresas.

FUENTE: Banco de México.

## Crédito Bancario

Los resultados para el segundo trimestre de 2018 muestran que 47.8% del total de las empresas encuestadas contaba con créditos bancarios al inicio del trimestre (47.4% 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 34.9%, mientras que el porcentaje correspondiente para las empresas con más de 100 empleados fue de 55.5 por ciento.

El porcentaje de empresas que utilizó nuevos créditos bancarios en el trimestre de referencia fue de 24.5% (20.8% 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 14.1%, mientras que en el caso de las empresas de más de 100 empleados este porcentaje fue de 30.7 por ciento.

En complemento de lo anterior, el porcentaje de empresas que no utilizó nuevos créditos bancarios fue de 75.5% (79.3% en el trimestre previo). Con respecto al total de empresas, 73.4% reveló que no los solicitó (76.5% en el trimestre anterior); 1.5% de las empresas señaló que solicitó crédito y está en proceso de autorización (1.6% en el trimestre anterior) y 0.6% de las empresas indicó que solicitó crédito y no fue autorizado (1.1% 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*)<sup>126</sup>.

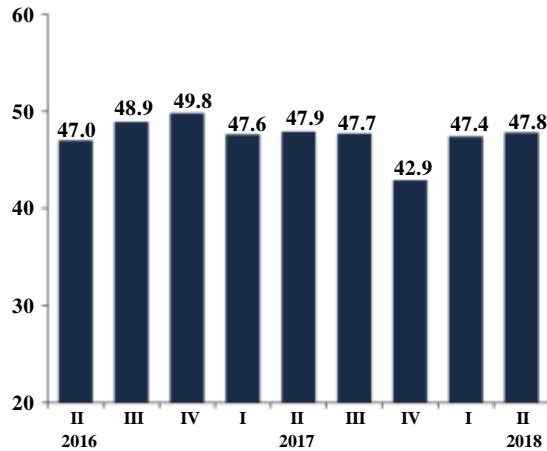
---

<sup>126</sup> La opción “lo rechazó porque era muy caro” se introdujo en la encuesta a partir del levantamiento correspondiente al cuarto trimestre de 2010.

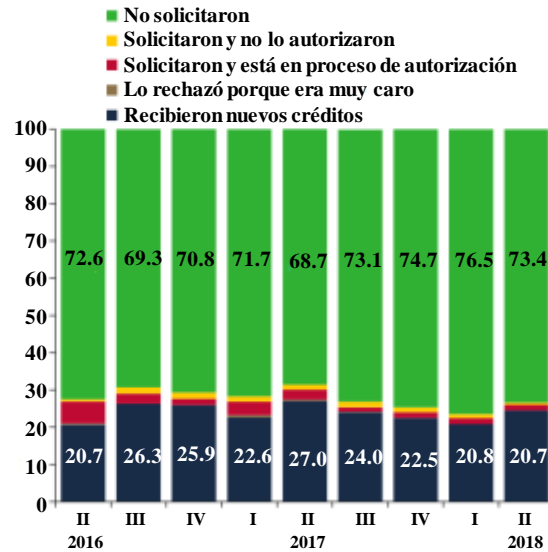
### CRÉDITO BANCARIO EN EL TRIMESTRE

#### -Por ciento del total de empresas-

a) Empresas con endeudamiento bancario al inicio del trimestre



b) Estructura de las solicitudes de crédito bancario



FUENTE: Banco de México.

### Percepción sobre las Condiciones de Acceso y Costo del Crédito Bancario

A continuación se presentan algunos resultados sobre la percepción de las empresas encuestadas respecto a las condiciones de acceso y costo del crédito bancario a través de índices de difusión<sup>127</sup>.

Para el total de las empresas encuestadas que utilizaron nuevos créditos bancarios (24.5%), 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 (51.3 puntos) y los plazos ofrecidos (50.5 puntos) se mantuvieron prácticamente sin cambios. Por otro

<sup>127</sup> 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.

lado, los tiempos de resolución del crédito (45.4 puntos), las condiciones para refinanciar créditos (44.9 puntos), los requerimientos de colateral (44.3 puntos) y otros requisitos solicitados por la banca (46.8 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 tiempos de resolución del crédito (52.5 puntos), los montos ofrecidos (52.0 puntos), los requerimientos de colateral (52.0 puntos) y otros requisitos solicitados por la banca (52.2 puntos). Por su parte, los plazos ofrecidos (50.0 puntos) y las condiciones para refinanciar créditos (50.0 puntos) se mantuvieron sin cambio.

Por su parte, las empresas de más de 100 empleados percibieron prácticamente sin cambio los montos (51.1 puntos) y los plazos ofrecidos (50.7 puntos). Finalmente, los tiempos de resolución del crédito (43.8 puntos), las condiciones para refinanciar créditos (43.7 puntos), los requerimientos de colateral (42.5 puntos) y otros requisitos solicitados por la banca (45.5 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 (40.4 puntos) como de las tasas de interés (23.0 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 (42.4 puntos) y en las tasas de interés (16.0 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 (39.9 y 24.7 puntos, respectivamente).

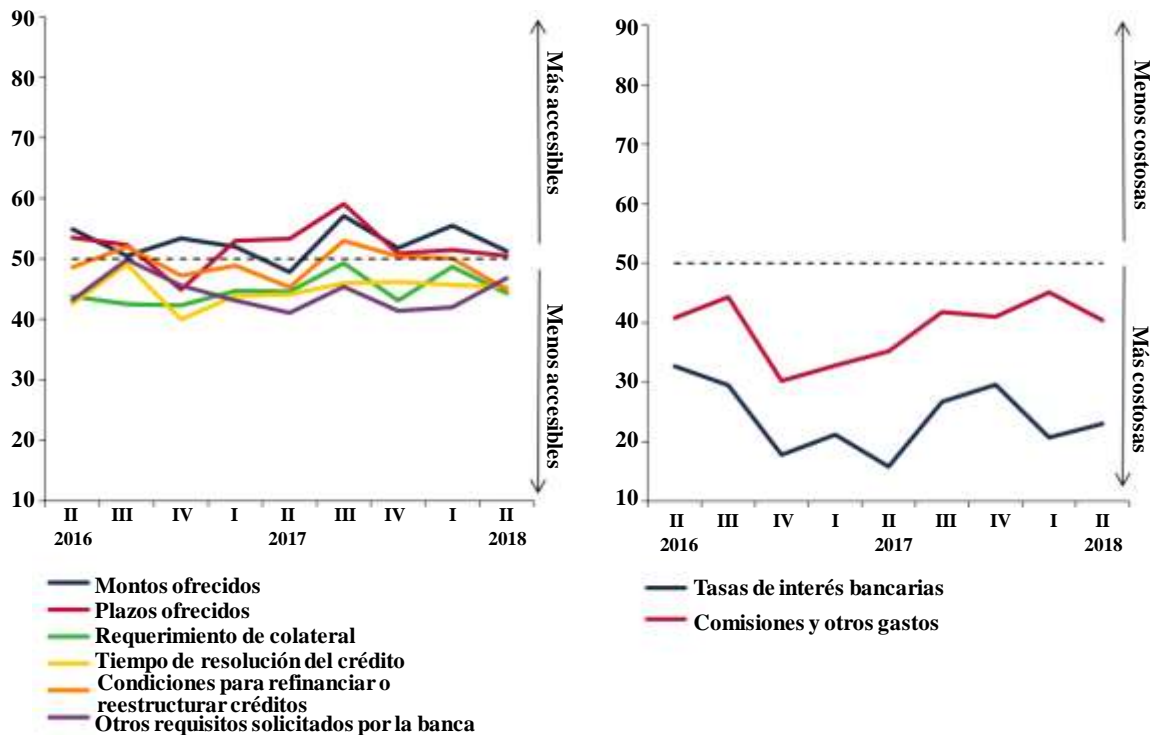
### PERCEPCIÓN SOBRE LAS CONDICIONES GENERALES DE ACCESO Y COSTO DEL MERCADO DE CRÉDITO BANCARIO

(Empresas que obtuvieron nuevos créditos bancarios)

Índices de difusión

a) Condiciones de acceso

b) Condiciones de costo



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 (75.5%) durante el trimestre<sup>128</sup>.

Las limitantes señaladas por las empresas, en orden de importancia, fueron: las tasas de interés del mercado de crédito (47.5%), los montos exigidos como colateral (43.4%), la situación económica general (47.5%), las condiciones de acceso al crédito bancario (39.2%), la disposición de los bancos a otorgar crédito (36.4%), las ventas y rentabilidad de la empresa (36.0%), el acceso a apoyo público (34.8%), la capitalización de la empresa (34.7%), la historia crediticia de la empresa (26.9%) y las dificultades para pagar el servicio de la deuda vigente (23.5%) (Gráfica *Principales Factores Limitantes para Tener Acceso al Crédito Bancario* y cuadro *Resultados de la encuesta de evaluación coyuntural del mercado crediticio*)<sup>129</sup>.

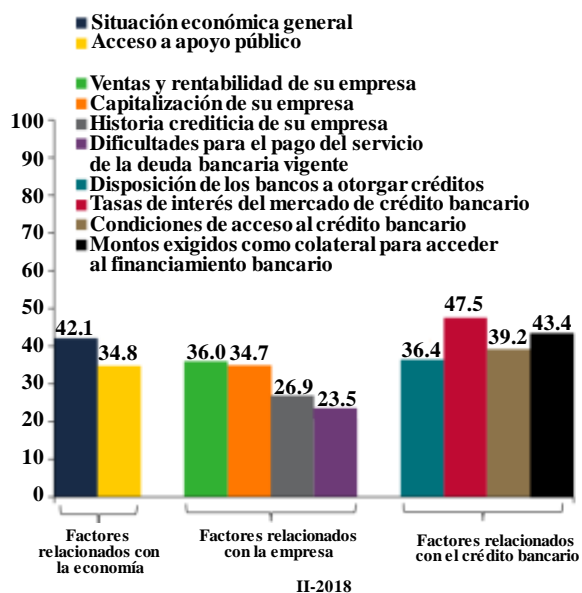
Adicionalmente, en el segundo trimestre de 2018, del total de las empresas encuestadas, 57.8% señaló que las condiciones actuales de acceso y costo del mercado de crédito bancario no constituyen una limitante para poder llevar a cabo las operaciones corrientes de su empresa (58.3% en el trimestre previo), mientras que 27.4% indicó que estas condiciones son una limitante menor (27.1% en el trimestre previo). Por su parte, 14.7% de las empresas (14.7% 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 Operaciones de su Empresa* y cuadro *Resultados de la encuesta de evaluación coyuntural del mercado crediticio*).

---

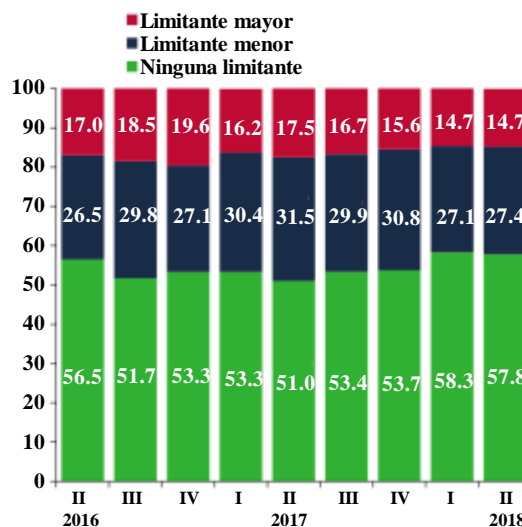
<sup>128</sup> El 97.2% de estas empresas no solicitaron crédito bancario. Por lo tanto, las limitantes consideradas en esta sección corresponden, en su mayor parte, a las limitantes que llevaron a las empresas a no solicitar crédito.

<sup>129</sup> 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.

**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<sup>1/</sup>**  
Segundo trimestre de 2018

Concepto	Total					II Trimestre de 2018				
	2017		2018			Por tamaño		Por actividad económica <sup>2/</sup>		
	II	III	IV	I	II	Hasta 100 Empleados	Más de 100 Empleados	Manufacturas	Servicios y Comercio	Resto
<b>FINANCIAMIENTO TOTAL</b>										
Por ciento de Empresas										
<b>Empresas que utilizaron algún tipo de financiamiento<sup>3/</sup></b>	82.8	85.1	83.4	83.7	84.0	80.1	86.3	91.3	84.1	55.9
Fuente <sup>4/</sup>										
De proveedores	74.6	76.5	73.5	76.7	75.1	73.4	76.1	86.7	75.0	31.4
De la banca comercial	36.0	34.1	35.5	31.2	34.4	21.1	42.3	34.0	34.7	33.0
De la banca domiciliada en el extranjero	5.7	5.7	5.6	5.8	5.7	1.8	8.1	6.9	5.8	0.9
De empresas del grupo corporativo/oficina matriz	17.6	18.6	17.5	15.5	17.6	11.4	21.4	19.7	18.4	4.1
De la banca de desarrollo	6.2	6.3	6.3	5.8	4.7	0.8	7.1	4.8	4.7	4.7
Mediante emisión de deuda	2.5	2.1	2.3	2.6	1.9	0.0	3.1	1.9	2.2	0.2
<b>Empresas que otorgaron algún tipo de financiamiento<sup>3/</sup></b>	78.4	81.3	81.8	80.1	81.0	78.6	82.4	88.3	80.8	55.2
Destino: <sup>4/</sup>										
A clientes	76.3	78.9	80.3	77.1	79.6	76.5	81.4	87.8	79.3	50.9
A proveedores	16.4	13.7	17.6	11.5	14.3	10.6	16.5	19.2	12.0	12.0
A empresas del grupo corporativo	12.9	9.3	9.8	11.4	12.7	5.6	16.9	15.8	12.1	4.8
A otros	0.2	0.4	0.4	0.6	0.3	0.1	0.4	0.5	0.1	0.6
Plazo promedio del financiamiento otorgado en días:										
A clientes	59	61	59	58	58	51	62	56	60	49
A proveedores	51	54	51	62	47	42	48	48	46	44
A empresas del grupo corporativo	66	60	59	57	65	45	69	60	68	64
<b>Empresas que esperan solicitar financiamiento de la banca comercial en el próximo trimestre:<sup>3/</sup></b>	34.6	34.5	32.3	30.5	29.8	15.6	38.3	40.6	27.4	6.4

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

<sup>2/</sup> Los sectores de manufacturas y de servicios y comercio son los únicos representativos a nivel nacional.

<sup>3/</sup> 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.

<sup>4/</sup> 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<sup>1/</sup>**  
**Segundo trimestre de 2018**

Concepto	Total					II Trimestre 2018				
	2017			2018		Por tamaño		Por actividad económica <sup>2/</sup>		
	II	III	IV	I	II	Hasta 100 Empleados	Más de 100 Empleados	Manufacturas	Servicios y Comercio	Resto
<b>MERCADO DE CRÉDITO BANCARIO<sup>3/</sup></b> Por ciento de Empresas										
<b>Empresas con endeudamiento bancarios al inicio del trimestre:</b>	47.9	47.7	42.9	47.4	47.8	34.9	55.5	47.9	47.9	47.0
<b>Empresas que utilizaron nuevos créditos bancarios<sup>4/</sup></b>	27.0	24.0	22.5	20.8	24.5	14.1	30.7	25.6	24.3	21.9
Destino del crédito bancario <sup>5/</sup>										
Capital de trabajo	80.5	80.3	83.7	80.7	78.9	87.6	76.5	75.7	80.2	82.1
Reestructuración de pasivos	13.9	15.0	14.1	16.3	10.4	0.6	13.0	10.4	10.9	6.0
Operaciones de comercio exterior	0.8	0.1	1.4	0.2	0.1	0.0	0.2	0.0	0.0	1.5
Inversión	22.1	13.3	12.8	21.6	12.4	17.1	11.1	10.8	13.6	10.2
Otros propósitos	5.5	0.3	0.8	2.9	5.3	0.6	6.6	6.0	4.6	7.2
Percepción sobre las condiciones de acceso al crédito bancario: Índices de Difusión <sup>6/</sup>										
Montos ofrecidos	47.8	57.1	51.8	55.5	51.3	52.0	51.1	47.8	53.6	50.0
Plazos ofrecidos	53.3	59.1	50.9	51.5	50.5	50.7	50.7	50.7	50.4	50.8
Requerimientos de colateral	44.6	49.3	43.1	48.7	44.3	52.0	42.5	47.3	42.5	39.3
Tiempos de resolución del crédito	44.1	46.0	46.2	45.7	45.4	52.5	43.8	49.1	42.8	47.5
Condiciones para refinanciar créditos	45.3	53.0	50.4	50.1	44.9	50.0	43.7	49.5	41.6	44.0
Otros requisitos solicitados por la banca	41.1	45.4	41.4	42.0	46.8	52.2	45.5	49.3	45.0	44.4
Percepción sobre las condiciones de costo del crédito bancario: Índices de Difusión <sup>7/</sup>										
Tasas de interés bancarias	15.8	26.7	29.6	20.7	23.0	16.0	24.7	27.2	20.3	20.4
Comisiones y otros gastos	35.2	41.8	41.0	45.1	40.4	42.4	39.9	45.2	37.4	33.6
<b>Empresas que no utilizaron nuevos créditos bancarios<sup>4/</sup></b>	73.0	76.0	77.5	79.3	75.5	85.9	69.3	74.4	75.7	78.1
Lo solicitaron y está en proceso de autorización	2.7	1.2	1.5	1.6	1.5	0.5	2.2	3.2	0.3	4.3
Lo solicitaron y fue rechazado	1.3	1.5	1.3	1.1	0.6	0.8	0.5	0.0	0.8	1.9
Lo solicitaron, pero lo rechazaron porque es muy caro	0.4	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
No solicitaron	68.7	73.1	74.7	76.5	73.4	84.7	66.6	71.1	74.7	72.0
Factores limitantes para solicitar o utilizar nuevos créditos <sup>8/</sup>										
Situación económica general	50.2	44.3	42.1	41.2	42.1	48.7	37.3	41.7	42.9	38.3
Acceso a apoyo público	42.3	37.8	31.8	31.6	34.8	37.3	32.9	37.3	33.9	31.8
Ventas y rentabilidad de su empresa	39.9	35.8	33.7	34.0	36.0	43.4	30.5	37.4	35.2	36.3
Capitalización de su empresa	39.2	32.1	27.6	30.9	34.7	37.8	32.4	35.8	34.7	30.8
Historia crediticia de su empresa	23.9	21.2	23.2	22.8	26.9	29.8	24.8	29.3	25.6	27.6
Disposición de los bancos a otorgar créditos	38.3	35.2	34.2	34.1	36.4	39.1	34.4	36.9	36.6	33.6
Dificultades para el pago del servicio de la deuda bancaria vigente	29.4	25.5	22.6	22.2	23.5	27.5	20.5	23.9	23.3	23.2
Tasas de interés del mercado de crédito bancario	51.7	44.3	41.1	48.5	47.5	50.1	45.5	46.8	48.1	46.1
Condiciones de acceso al crédito bancario	45.5	38.9	34.7	39.5	39.2	42.1	37.1	37.7	40.1	38.5
Montos exigidos como colateral para acceder al financiamiento bancario	49.3	35.1	35.6	42.7	43.4	48.4	39.7	39.5	46.2	37.5
<b>Total de empresas:</b>										
Las condiciones de acceso y costo del mercado de crédito bancario son una limitante para la operación de su empresa:										
Mayor limitante	17.5	16.7	15.6	14.7	14.7	17.3	13.2	14.3	14.1	20.6
Menor limitante	31.5	29.9	30.8	27.1	27.4	27.4	27.5	30.8	25.1	31.6
Ninguna limitante	51.0	53.4	53.7	58.3	57.8	55.3	59.3	55.0	60.8	47.8

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

<sup>2/</sup> Los sectores de manufacturas y de servicios y comercio son los únicos representativos a nivel nacional.

<sup>3/</sup> El mercado de crédito bancario incluye la banca comercial, la banca de desarrollo y la banca domiciliada en el extranjero.

<sup>4/</sup> 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.

<sup>5/</sup> La suma de los porcentajes puede ser superior a 100 ya que las empresas pueden elegir más de una opción.

<sup>6/</sup> 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.

<sup>7/</sup> 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.

<sup>8/</sup> 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/publicaciones-y-prensa/evolucion-trimestral-del-financiamiento-a-las-empr/%7B2DEC241B-4BE2-41D9-E001-EFA629C52E4D%7D.pdf>

## Modifican las Disposiciones de carácter general aplicables a instituciones de crédito (SHCP)

El 4 de septiembre de 2018, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) publicó en el Diario Oficial de la Federación la “Resolución que modifica las

Disposiciones de carácter general aplicables a instituciones de crédito”, la cual, se presenta a continuación.

Al margen un sello con el Escudo Nacional, que dice: Estados Unidos Mexicanos. Secretaría de Hacienda y Crédito Público.- Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores, previo acuerdo de su Junta de Gobierno, con fundamento en los artículos 50, primer y quinto párrafos de la Ley de Instituciones de Crédito, así como 4, fracciones XXXVI y XXXVIII, y 16, fracción I de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, contando con la previa opinión favorable del Banco de México, y

### **CONSIDERANDO**

Que resulta necesario llevar a cabo precisiones al régimen aplicable a las instituciones de crédito en materia de requerimientos de capitalización cuando se trate de operaciones de crédito a cargo de concesionarios que tengan contratos de prestación de servicios celebrados con dependencias, entidades federativas, municipios y sus organismos descentralizados o desconcentrados, así como otras entidades del sector público, y los financiamientos cuenten con una garantía en la forma de fideicomisos con participaciones federales, a fin de que la ponderación del riesgo asignado corresponda precisamente a la cobertura de dichas garantías, ha resuelto expedir la siguiente:

### **RESOLUCIÓN QUE MODIFICA LAS DISPOSICIONES DE CARÁCTER GENERAL APLICABLES A INSTITUCIONES DE CRÉDITO**

**ÚNICO.** Se REFORMA el Artículo 2 Bis 19, fracción I, inciso c) y se SUSTITUYE el Anexo 24 de las “Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de crédito”, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 2 de diciembre de 2005, y modificadas mediante resoluciones publicadas en el citado Diario Oficial el 3 y 28 de

marzo, 15 de septiembre, 6 y 8 de diciembre de 2006; 12 de enero, 23 de marzo, 26 de abril y 5 de noviembre de 2007; 10 de marzo, 22 de agosto, 19 de septiembre, 14 de octubre y 4 de diciembre de 2008; 27 de abril, 28 de mayo, 11 de junio, 12 de agosto, 16 de octubre, 9 de noviembre, 1 y 24 de diciembre de 2009; 27 de enero, 10 de febrero, 9 y 15 de abril, 17 de mayo, 28 de junio, 29 de julio, 19 de agosto, 9 y 28 de septiembre, 25 de octubre, 26 de noviembre y 20 de diciembre de 2010; 24 y 27 de enero, 4 de marzo, 21 de abril, 5 de julio, 3 y 12 de agosto, 30 de septiembre, 5 y 27 de octubre y 28 de diciembre de 2011; 19 de junio, 5 de julio, 23 de octubre, 28 de noviembre y 13 de diciembre de 2012; 31 de enero, 16 de abril, 3 de mayo, 3 y 24 de junio, 12 de julio, 2 de octubre y 24 de diciembre de 2013; 7 y 31 de enero, 26 de marzo, 12 y 19 de mayo, 3 y 31 de julio, 24 de septiembre, 30 de octubre, 8 y 31 de diciembre de 2014; 9 de enero, 5 de febrero, 30 de abril, 27 de mayo, 23 de junio, 27 de agosto, 21 de septiembre, 29 de octubre, 9 y 13 de noviembre, 16 y 31 de diciembre de 2015; 7 y 28 de abril, 22 de junio, 7 y 29 de julio, 1 de agosto, 19 y 28 de septiembre y 27 de diciembre de 2016; 6 de enero, 4 y 27 de abril, 31 de mayo, 26 de junio, 4 y 24 de julio, 29 de agosto, 6 y 25 de octubre, 18, 26 y 27 de diciembre de 2017; 22 de enero, 14 de marzo, 26 de abril, 11 de mayo, 26 de junio y 23 de julio de 2018, así como por la expedida el 24 de agosto de 2018, para quedar como sigue:

## **TÍTULOS PRIMERO a QUINTO     ...**

### **Anexos 1 a 23     ...**

**Anexo 24.** Requisitos que deberán cumplir las garantías reales y otros instrumentos asimilables, a fin de ser consideradas por las Instituciones para efectos de la determinación del requerimiento de capital por riesgo de crédito y de la calificación de la cartera crediticia comercial y de consumo

### **Anexos 25 a 71     ...**

“Artículo 2 Bis 19. . . .

. . .

. . .

I. . . .

a) y b). . .

- c) La obligación señalada en el inciso b) anterior esté garantizada con participaciones de ingresos federales, o bien, con presupuesto federal a través de un fideicomiso siempre que tal garantía cumpla con el Anexo 24 de estas disposiciones, o por medio de una línea de crédito contingente otorgada por la banca de desarrollo a las dependencias, entidades u organismos referidos.

II. y III. . . .”

### **TRANSITORIO**

**ÚNICO.** La presente Resolución entrará en vigor el día siguiente al de su publicación en el Diario Oficial de la Federación.

Atentamente

Ciudad de México, a 27 de agosto de 2018.- El Presidente de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, José Bernardo González Rosas.- Rúbrica.

**ANEXO 24****REQUISITOS QUE DEBERÁN CUMPLIR LAS GARANTÍAS REALES Y OTROS INSTRUMENTOS ASIMILABLES, A FIN DE SER CONSIDERADAS POR LAS INSTITUCIONES PARA EFECTOS DE LA DETERMINACIÓN DEL REQUERIMIENTO DE CAPITAL POR RIESGO DE CRÉDITO Y DE LA CALIFICACIÓN DE LA CARTERA CREDITICIA COMERCIAL Y DE CONSUMO**

- I. Las Instituciones a fin de utilizar garantías reales para efectos de la cobertura de riesgo de acuerdo con lo que se establece en el Apartado E de la Sección Segunda, del Capítulo III del Título Primero Bis de las presentes disposiciones, para efectos de la calificación y constitución de reservas de créditos de la cartera crediticia de consumo a que se refiere la Sección Primera del Capítulo V, del Título Segundo de las presentes disposiciones, así como la cartera crediticia comercial a que se refiere la Sección Tercera del Capítulo V, del Título Segundo de estas disposiciones, deberán tener a disposición de la Comisión evidencia que acredite lo siguiente:
- a) La suscripción de contratos u otros instrumentos en que se documente la constitución de las garantías, en los que consten las causas del incumplimiento que generan el derecho de la Institución a ejecutar dichas garantías.
  - b) En el caso de las Garantías Mobiliarias previstas en el artículo 32 bis 1 del Código de Comercio, la consulta o en su caso, la certificación obtenida del Registro Único de Garantías Mobiliarias y, tratándose de certificados de depósito y bonos de prenda, la consulta o en su caso, la certificación obtenida del Registro Único de Certificados, Almacenes y Mercancías denominado por sus siglas “RUCAM”, a que se refiere el artículo 22 Bis 6 de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, a efecto de que con la información derivada de dichas consultas o certificaciones, se verifique que la

Garantía Mobiliaria de que se trate, no se encuentre previamente inscrita en el Registro Único de Garantías Mobiliarias, ni amparada en certificados de depósito y bonos de prenda inscritos en el RUCAM.

Tratándose de bonos de prenda, las Instituciones deberán contar con evidencia de que dieron cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 236 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito. En caso de que las Instituciones tomen en garantía certificados de depósito endosados, deberán dar aviso a los almacenes generales de depósito de tal situación y contar con evidencia de ello.

- c) La adopción de las medidas necesarias que aseguren la conservación de los bienes objeto de las garantías, en las que se incluya la inscripción de éstos en el Registro Público de la Propiedad que corresponda; en el caso de las Garantías Mobiliarias previstas en el artículo 32 bis 1 del Código de Comercio, la inscripción en el Registro Único de Garantías Mobiliarias y en el caso de las participaciones en los ingresos federales, aportaciones federales y otros ingresos propios de los estados y municipios, en el Registro Único de Obligaciones y Empréstitos Local y en el Registro de Obligaciones y Empréstitos de Entidades Federativas y Municipios de la Secretaría, así como las necesarias para ejercer el derecho a una compensación basada en la transferencia de la propiedad de las garantías reales.

Las Instituciones que tomen certificados de depósito y bonos de prenda deberán ejercer el derecho consignado en el segundo párrafo del artículo 22 Bis 6 de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito y contar con la certificación del expediente electrónico del certificado de depósito obtenida en el RUCAM en el que conste que se realizaron las anotaciones correspondientes de la toma de los referidos certificados de depósito y bonos de prenda.

- d) La existencia de procesos de administración de riesgo que en adición a lo dispuesto por el Capítulo IV del Título Segundo de las presentes disposiciones, consideren explícitamente los riesgos legal, operacional, de liquidez y de mercado que deriven del uso de garantías reales. Dichos procesos deberán cumplir los requisitos señalados en el apartado VI del presente anexo.
- e) La incorporación en las políticas de crédito y manuales derivados de ellas, de lineamientos y procedimientos para la administración de garantías reales en general y de elementos de disminución de requerimientos de reservas en específico. Al respecto, las Instituciones deberán contar con políticas para asegurar que:
1. Se lleve a cabo una valuación frecuente de las garantías reales, conforme a lo señalado en el apartado VII del presente anexo, incluyendo pruebas y análisis de escenarios bajo condiciones inusuales o extremas de mercado.
  2. Dispongan de información actualizada respecto de la situación, ubicación y estado de las garantías reales recibidas, así como problemas potenciales de liquidación.
  3. Exista una adecuada diversificación de riesgos con relación a las garantías reales.
  4. Se realice una correcta administración de las garantías, a efecto de que se contemplen las diferencias en las fechas de vencimientos y los consiguientes períodos de exposición, una vez que las garantías reales expiren.
  5. Se lleve a cabo la vigilancia y la atención de los riesgos derivados de factores externos, que pudieran incidir en la capacidad de las garantías reales para hacer frente al riesgo de crédito (por ejemplo, comportamiento de la liquidez en el mercado de las garantías reales).

6. Las autoridades y el público conozcan las políticas relacionadas con el manejo y administración de riesgos, derivados del uso de garantías reales como cobertura del riesgo de crédito.
- f) El establecimiento de métodos y controles internos que aseguren:
  1. Que las garantías reales otorgadas, no sean valores emitidos por el mismo grupo de Riesgo Común al que pertenece el acreditado.
  2. La observancia de las condiciones y los términos establecidos en los contratos, así como identificar algún incumplimiento de la contraparte y, consecuentemente, puedan solicitar la ejecución de las garantías reales. Para efectos de lo anterior, el evento de incumplimiento definido en los contratos cuando menos debe cumplir las condiciones establecidas en el Artículo 2 Bis 68 de estas disposiciones.
  3. La toma de medidas necesarias para asegurar la separación de las garantías reales respecto a otros activos cuando la garantía real esté bajo guarda y custodia de un tercero o del propio acreditado.
- II. Las garantías reales u otros instrumentos asimilables para ser admisibles deberán corresponder a alguno de los siguientes tipos:
  - a) Garantías Financieras:
    1. Dinero en efectivo o valores y medios de pago con vencimiento menor a 7 días a favor de la Institución, cuando el deudor constituya un depósito de dinero en la propia Institución y le otorgue un mandato irrevocable para aplicar los recursos respectivos al pago de los créditos, o bien, cuando se trate de títulos de crédito negociables de inmediata realización y amplia circulación cuyo valor



cubra con suficiencia el monto garantizado y, que en caso de incumplimiento, se encuentren disponibles sin restricción legal alguna para la Institución y de los cuales el deudor o cualquier otra persona distinta a la Institución no pueda disponer mientras subsista la obligación.

2. Depósitos, valores y créditos a cargo del Banco de México.
3. Valores emitidos o avalados por el Gobierno Federal.
4. Valores, títulos y documentos, a cargo del IPAB, así como las obligaciones garantizadas por este Instituto.
5. Instrumentos de deuda emitidos por Estados soberanos o por sus bancos centrales que cuenten con una calificación crediticia emitida por una Institución Calificadora reconocida, igual o mejor al grado de riesgo 3 del Anexo 1-B de estas disposiciones.
6. Instrumentos de deuda emitidos por Instituciones, casas de bolsa y otras entidades que cuenten con una calificación crediticia emitida por una Institución Calificadora reconocida, igual o mejor al grado de riesgo 3 del Anexo 1-B de estas disposiciones.
7. Instrumentos de deuda de corto plazo que cuenten con una calificación crediticia emitida por una Institución Calificadora reconocida, igual o mejor al grado de riesgo 3 del Anexo 1-B de estas disposiciones.
8. Instrumentos de deuda emitidos por Instituciones que carezcan de una calificación crediticia emitida por una Institución Calificadora reconocida, siempre y cuando cumplan con la totalidad de los siguientes puntos:

- i) Los instrumentos coticen en un mercado reconocido conforme a las disposiciones aplicables y estén clasificados como deuda preferente.
  - ii) Todas las emisiones calificadas de la misma prelación realizadas por la Institución emisora gocen de una calificación crediticia emitida por una Institución Calificadora reconocida de al menos grado de riesgo 3 del Anexo 1-B de estas disposiciones.
  - iii) La Institución que mantiene los valores como garantías reales no posea información que indique que a la emisión le corresponde una calificación inferior al grado de riesgo 3 del Anexo 1-B de estas disposiciones.
9. Títulos accionarios que formen parte de un Índice de alguna Bolsa de Valores en México o de Índices principales de otras bolsas, así como las obligaciones subordinadas convertibles en tales títulos.
  10. Valores y créditos garantizados con los instrumentos relativos a las operaciones señaladas en los numerales 1, 2 y 4, del presente apartado II, así como en las fracciones II y III del Artículo 46 de la Ley, siempre y cuando la garantía se constituya con pasivos a cargo de la propia Institución sin importar su plazo, estos últimos no puedan ser retirados en una fecha anterior al vencimiento de la Operación que estén garantizando y esté pactado que los recursos correspondientes a dichos pasivos se aplicarán al pago de la propia operación en caso de incumplimiento.
  11. Inversiones en fondos de inversión que coticen diariamente y cuyos activos objeto de inversión se limiten a los instrumentos señalados en los numerales 1 a 10 anteriores.

12. Títulos accionarios y obligaciones subordinadas convertibles en tales títulos que se coticen en la Bolsa Mexicana de Valores o en otras Bolsas reconocidas.
  13. Inversiones en fondos de inversión cuyos activos objeto de inversión se incluyan en los instrumentos señalados en el numeral 12 anterior.
- b) Garantías No Financieras e instrumentos asimilables:
1. Inmuebles comerciales o residenciales que cumplan con los requisitos siguientes:
    - i) Que el valor de la garantía no dependa de la situación económica del acreditado, incluyendo aquellos bienes otorgados en arrendamiento respecto de los cuales no exista opción de compra al término de la vigencia del contrato.
    - ii) Que la garantía sea considerada en un monto que no exceda al valor razonable corriente al que podría venderse la propiedad mediante contrato privado entre un vendedor y un comprador.

Cuando las instituciones soliciten autorización para usar Metodologías Internas, serán admisibles como garantías las referidas en el presente inciso b) únicamente para constituir las reservas de la Cartera Crediticia Comercial y calcular los requerimientos de capital de las operaciones sujetas a riesgo de crédito a las que se refieren las fracciones I, II y III del Artículo 2 Bis 69 de las presentes disposiciones, siempre que cumplan con los requisitos establecidos en el presente inciso.

2. Bienes muebles u otras garantías previstas en el artículo 32 bis 1 del Código de Comercio, inscritas en el Registro Único de Garantías Mobiliarias, incluyendo aquellos bienes otorgados en arrendamiento, respecto de los cuales no exista

opción de compra al término de la vigencia del contrato. La garantía deberá considerarse en un monto que no exceda al valor razonable corriente, al que podría venderse el bien mediante contrato privado entre un vendedor y un comprador.

Las garantías previstas en el artículo 32 bis 1 del Código de Comercio no podrán estar previamente inscritas en el Registro Único de Garantías Mobiliarias o amparadas por certificados de depósito y bonos de prenda emitidos por almacenes generales de depósito e inscritos en el RUCAM.

3. Derechos de cobro y fiduciarios, entendidos como tales a los títulos valores cuya liquidación deberá realizarse mediante los flujos derivados de los activos subyacentes, respecto de los cuales la Institución deberá contar con la propiedad y disposición de los flujos de efectivo derivados de los derechos de cobro, en cualquier circunstancia previsible.

Se incluyen dentro de este concepto las deudas autoliquidables procedentes de la venta de bienes o servicios vinculada a operaciones comerciales, así como los importes de cualquier naturaleza adeudados por compradores, proveedores, la Administración Pública Federal o local, empresas productivas del Estado, así como otros terceros independientes no relacionados con la venta de bienes o servicios vinculada a una operación comercial. Los derechos de cobro y fiduciarios admisibles no incluyen aquellos relacionados con bursatilizaciones, subparticipaciones o derivados del crédito.

Cuando el deudor realice directamente los pagos al cedente de los derechos de cobro, fideicomiso o administrador de cobranza, la Institución deberá comprobar periódicamente que esos pagos son reenviados a la Institución dentro de los términos incluidos en el contrato.

4. Participaciones en los ingresos federales o Aportaciones Federales o ambas, que correspondan a las entidades federativas o municipios, las cuales se podrán otorgar mediante:
  - i) Fideicomiso de garantía o administración o ambos.
  - ii) Instrucciones irrevocables o contratos de mandato de garantía, o ambos.
5. Ingresos propios que correspondan a las entidades federativas o municipios, los cuales se podrán otorgar mediante:
  - i) Fideicomiso de garantía o administración o ambos.
  - ii) Instrucciones irrevocables o contratos de mandato de garantía o ambos.
6. Certificados de depósito y bonos de prenda inscritos en el RUCAM, siempre que la Institución notifique al almacén general de depósito emisor de dichos títulos, que estos fueron tomados por la Institución como garantía y cuente con la certificación del expediente electrónico del certificado de depósito obtenida del RUCAM en el que conste que se realizaron las anotaciones correspondientes de la toma en garantía de los referidos certificados y bonos de prenda por parte de la Institución.

Para efectos de lo dispuesto por el presente anexo se entenderá por otros instrumentos asimilables a aquellos previstos por los incisos i) y ii) del numeral 4 y i) y ii) del numeral 5, del presente apartado.

- III. Las garantías e instrumentos asimilables referidos en el apartado II anterior, para garantizar su certeza jurídica cuando menos deberán:
  - a) Estar debidamente constituidas a favor de la Institución de que trate.

1. En el caso de las participaciones en los ingresos federales, aportaciones federales y otros ingresos propios de los Estados y Municipios deberán:
  - i) Contar con autorización de las legislaturas locales, conforme a lo establecido en las leyes locales de deuda correspondientes.
  - ii) Acreditar que la Institución tiene derechos como fideicomisaria en primer lugar del fideicomiso de garantía o de administración o ambos al que se refieren los numerales 4 y 5 del inciso b) de la fracción II del presente anexo.
  - iii) Estar inscritas en el Registro Público Único, de conformidad con el Capítulo VI del Título Tercero de la Ley de Disciplina Financiera de las Entidades Federativas y los Municipios, al que se refiere el primer párrafo del artículo 9° de la Ley de Coordinación Fiscal.
  - iv) Estar registradas en el Registro de Obligaciones y Empréstitos de Entidades Federativas y Municipios de la Secretaría.
  - v) Contar con mecanismos claros de canalización de los recursos a favor de las Instituciones para el pago del financiamiento, tales como: carta vigente de instrucción irrevocable a la Tesorería de la Federación, o a través de fideicomisos u otros estructurados.
  - vi) Contar las Instituciones con la opinión de un despacho jurídico especializado independiente o bien, con la del área jurídica de la propia Institución, acerca de la validez del respaldo de las participaciones y aportaciones en los ingresos federales con base en los documentos que respaldan las obligaciones de la entidad federativa o municipio para con el banco.

- vii) Contar las Instituciones con la opinión de un despacho jurídico especializado independiente o bien, con la del área jurídica de la propia Institución, en el caso de créditos garantizados con los ingresos propios, acerca de la validez del respaldo de dichos ingresos.
2. En el caso de bienes inmuebles deberán:
- i) Ser jurídicamente exigibles en todas las jurisdicciones pertinentes y estar debidamente constituidas.
  - ii) Estar inscritos en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio de que se trate.
  - iii) Contar con acuerdos o cláusulas que documenten las garantías y que permitan a la Institución su ejecución.
4. En el caso de derechos de cobro y fiduciarios, los documentos o instrumentos legales en los que consten deberán:
- i) Asegurar la exigencia sobre sus rendimientos.
  - ii) Ser vinculantes para todas las partes y jurídicamente exigibles en todas las jurisdicciones pertinentes. Las Instituciones deberán vigilar el cumplimiento de sus términos, para lo cual deberán contar con los mecanismos necesarios que les permitan dicha verificación.
  - iii) Establecer procedimientos ciertos y claramente definidos que permita la rápida recaudación de los flujos de efectivo que genere la garantía. En todo caso, los procedimientos con que cuenten las Instituciones deberán garantizar la observancia de todas las condiciones pertinentes en el ámbito jurídico para la

- declaración del incumplimiento del cliente y la rápida adjudicación de la garantía. Asimismo, los documentos o instrumentos legales en los que consten las garantías deberán prever la posibilidad de vender o ceder los derechos de cobro a terceros sin el consentimiento previo de los deudores para los casos en que existan dificultades financieras o incumplimiento del acreditado.
- b) Estar libres de gravámenes con terceros, o en caso contrario que la institución figure en primer lugar en la prelación de pago, considerando para tal efecto el aforo de la garantía.
  - c) Ser de fácil realización.
- IV. En la administración de bienes muebles e inmuebles las Instituciones deberán documentar con claridad las características que deben reunir para ser aceptados como garantías reales y las políticas para la administración de los mismos; cerciorarse de que los bienes aceptados como garantía se encuentre asegurados a favor de la Institución en caso de daños o desperfectos y realizar un seguimiento continuo de la existencia y grado de cualquier derecho preferente sobre la propiedad.
- V. En la administración de riesgos de las garantías referidas en el apartado II anterior, las Instituciones deberán:
- a) Para el caso de bienes inmuebles, tener un reporte documental en donde se evidencie su existencia real y estado físico actual, así como el seguimiento a la existencia y grado de cualquier derecho preferente sobre la propiedad.
  - b) Para el caso de derechos de cobro y fiduciarios:



1. Contar con un proceso claro para determinar el riesgo de crédito de los derechos de cobro. Dicho proceso deberá, entre otros aspectos, incluir el análisis del negocio del acreditado y del sector económico en el que opera, considerando los efectos del ciclo económico, así como el tipo de clientes con los que negocia. En caso de que utilicen información proporcionada por el acreditado para evaluar el riesgo de crédito de los clientes, las Instituciones deberán examinar el historial crediticio del acreditado para corroborar su solidez y credibilidad.
2. Asegurarse de que el margen entre el valor de la posición y el valor de los derechos de cobro deberá reflejar todos los factores oportunos incluyendo el costo de adjudicación, el grado de concentración de los derechos de cobro procedentes de un único acreditado y el riesgo de concentración respecto al total de las posiciones de la Institución.
3. Llevar a cabo un proceso de seguimiento continuo y adecuado para cada tipo de riesgo, ya sea inmediato o contingente, atribuible a la garantía utilizada como cobertura. Este proceso deberá incluir informes sobre la antigüedad, el control de los documentos comerciales, certificados de la base de endeudamiento, auditorías frecuentes de la garantía, confirmación de cuentas, control de los ingresos de cuentas abonadas, análisis de dilución y análisis financieros periódicos tanto del acreditado como de los emisores de los derechos de cobro, especialmente en el caso de que la garantía esté formada por un reducido número de derechos de cobro de elevado importe. Asimismo, deberán observar los límites de concentración que la Institución establezca para sus garantías en derechos de cobro, así como los convenios relativos al préstamo en cuestión.
4. Cerciorarse de que los derechos de cobro pignorados por un acreditado deberán estar diversificados. En caso de que tales derechos dependan preponderantemente de la calidad crediticia del garante, los riesgos

correspondientes deberán ser tomados en consideración al establecer márgenes para el conjunto de garantías. Los derechos de cobro procedentes de personas relacionadas al acreditado, incluidas empresas filiales y empleados, no se reconocerán como coberturas del riesgo.

5. Contar con un proceso documentado de cobranza de derechos de cobro en situaciones de dificultad incluyendo los servicios necesarios para llevarlo a cabo, incluso si la labor de cobranza la suele realizar el acreditado.
- VI. Los avalúos deberán realizarse conforme a lo establecido en la regulación emitida por la Comisión al respecto y deberán actualizarse según las políticas de la Institución de que se trate.

Tratándose de bienes inmuebles comerciales deberán valuarse:

- a) Para créditos cuya PI sea o haya sido mayor a 15% en los últimos veinticuatro meses, se deberá contar con un avalúo por lo menos cada dos años o con mayor periodicidad cuando las condiciones de mercado sean inestables a juicio de la Comisión.

Si derivado de la aplicación de estimaciones de valor de los bienes se identifican bienes cuyo valor haya disminuido y precisen nuevas valoraciones, el avalúo deberá actualizarse.

- b) Cuando la información disponible sugiera que su valor pueda haberse reducido de forma significativa, respecto a los precios generales de mercado o cuando tenga lugar algún incumplimiento.

- VII. Los bienes otorgados en arrendamiento financiero podrán ser reconocidos recibiendo el mismo tratamiento que las garantías reales admisibles cuando no

queden sujetas las Instituciones al riesgo de valor residual, el cual consiste en la exposición de las Instituciones a una pérdida potencial derivada de la caída del valor razonable del activo por debajo de su valor residual estimado al inicio del arrendamiento. Las Instituciones deberán cumplir con los requisitos mínimos para el tipo de garantía real admisible de que se trate y además, deberán observar los criterios siguientes:

- a) El arrendador deberá llevar a cabo una adecuada administración del riesgo acorde con la ubicación del activo, al uso que se le da, a su antigüedad y a su ciclo de vida previsto.
- b) El arrendador deberá tener la titularidad sobre el activo, así como la capacidad para ejercer oportunamente sus derechos como propietario.
- c) La diferencia entre la tasa de depreciación del activo fijo y la tasa de amortización incluida de los pagos por el arrendamiento no deberá ser significativa, a fin de evitar que se estime en exceso la cobertura de riesgo de crédito atribuida a los activos arrendados.

**Fuente de información:**

[http://www.dof.gob.mx/nota\\_detalle.php?codigo=5536718&fecha=04/09/2018](http://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5536718&fecha=04/09/2018)  
[http://imcp.org.mx/wp-content/uploads/2018/09/ANEXO-NOTICIAS-FISCALES-169.pdf?utm\\_source=Lista+Boletines+Informativos&utm\\_campaign=8358297bbc-EMAIL\\_CAMPAIGN\\_2018\\_09\\_04\\_03\\_12&utm\\_medium=email&utm\\_term=0\\_d74bc1d8fc-8358297bbc-112417033](http://imcp.org.mx/wp-content/uploads/2018/09/ANEXO-NOTICIAS-FISCALES-169.pdf?utm_source=Lista+Boletines+Informativos&utm_campaign=8358297bbc-EMAIL_CAMPAIGN_2018_09_04_03_12&utm_medium=email&utm_term=0_d74bc1d8fc-8358297bbc-112417033)

**La mayoría de los bonos soberanos enfrentan amenaza limitada de la vulnerabilidad de la deuda corporativa a tasas de interés más altas (Moody's)**

El 10 de septiembre de 2018, la casa calificadora *Moody's Investors Service* afirma que la calidad crediticia de los (bonos) soberanos en todo el mundo muestra una

vulnerabilidad limitada a la exposición de las empresas no financieras a mayores costos de endeudamiento.

Moody's explica que el apalancamiento corporativo aumentó en los últimos 10 años, a medida que las empresas a nivel mundial aprovecharon los bajos costos de endeudamiento. A medida que se endurecen las condiciones de financiamiento y aumentan las primas de riesgo en algunos mercados, la presión financiera en el sector corporativo tiene el potencial de pesar sobre la calidad del crédito soberano.

Sin embargo, el riesgo para la solvencia soberana está, en general, limitado por reguladores (amortiguadores) económicos, fiscales, de capital y externas.

El análisis de Moodys figura en su informe recién publicado titulado *Sovereigns Global: Risk to government credit quality from rise in corporate debt vulnerability is limited* (Soberanos - Global: el riesgo para la calidad crediticia del gobierno derivado del aumento de la vulnerabilidad de la deuda corporativa es limitado).

El informe de Moody's identifica a Argentina (B2 estable) y a Turquía (Ba3 negativa) como los soberanos más vulnerables a la presión corporativa. China (A1 estable) también está expuesta, aunque el gobierno tiene políticas y amortiguadores financieros significativamente mayores que Argentina o Turquía. Moody's toma en consideración la gran exposición de China a los pasivos de las empresas de propiedad estatal en la evaluación de Moody's de la fortaleza fiscal y el nivel de calificación del soberano.

De los 41 mercados desarrollados y emergentes cubiertos en el informe citado, Moody's señala que, desde 2007, la vulnerabilidad de la deuda corporativa ha aumentado más en una serie de mercados emergentes.

Importantes préstamos en moneda extranjera y un mayor apalancamiento aumentan la vulnerabilidad de la deuda corporativa en Turquía. La deuda en riesgo —medida por la

participación de la deuda entre las compañías cotizadas (en bolsa) donde las ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización son menos del doble del gasto por intereses— es elevada en Argentina, donde el endeudamiento en moneda extranjera también es significativo. En China, la deuda corporativa aumentó bruscamente al situarse por arriba del 150% del PIB.

Los niveles de deuda corporativa también se encuentran elevados en los centros de financiamiento, los cuales refieren a los países en los que las tesorerías corporativas obtienen financiamiento para las operaciones regionales. Sin embargo, Moody's dice que los altos niveles de deuda de los centros de financiamiento exageran los riesgos para sus economías.

Moody's clasificó seis economías como centros de financiamiento: Bélgica (Aa3 estable), Hong Kong (Aa2 estable), Irlanda (A2 estable), Luxemburgo (Aaa estable), Países Bajos (Aaa estable) y Singapur (Aaa estable), con base en la escala de operaciones de tesorería corporativa en relación con el tamaño de estas economías.

El reporte de la casa calificadora está disponible para los suscriptores en:

[https://www.moodys.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC\\_1098037](https://www.moodys.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_1098037)

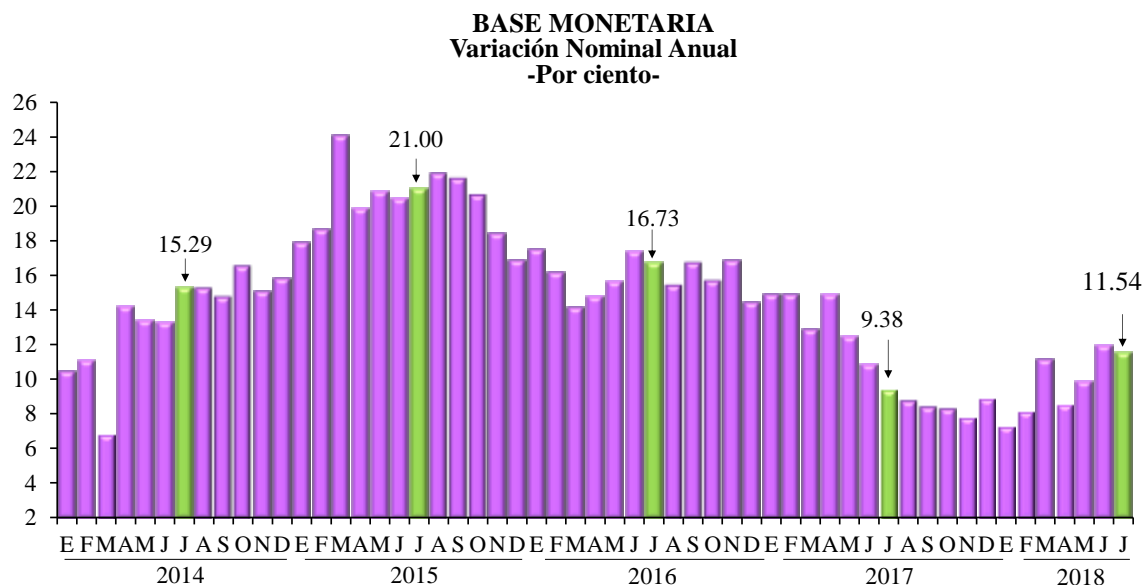
**Fuente de información:**

[https://www.moodys.com/research/Moodys-Most-sovereigns-globally-face-limited-threat-from-corporate-debt--PR\\_388653?WT.mc\\_id=MDCAalerts\\_custom\\_daily%7e3bd55428-3f80-437e-89a9-d61a7caa003b](https://www.moodys.com/research/Moodys-Most-sovereigns-globally-face-limited-threat-from-corporate-debt--PR_388653?WT.mc_id=MDCAalerts_custom_daily%7e3bd55428-3f80-437e-89a9-d61a7caa003b)

## **POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA**

### **Base Monetaria (Banxico)**

El 31 de agosto 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 julio de 2018, un saldo nominal de un billón 528 mil 700 millones de pesos, cantidad 0.36% menor con relación al mes inmediato anterior, superior en 11.54% respecto a julio de 2017 (un billón 370 mil 600 millones de pesos).



FUENTE: Banco de México.

**Fuente de información:**

<http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/agregados-monetarios-y-actividad-financiera/%7B780A2445-177E-CE41-5720-E1813F9A498D%7D.pdf>

**Medio circulante (Banxico)**

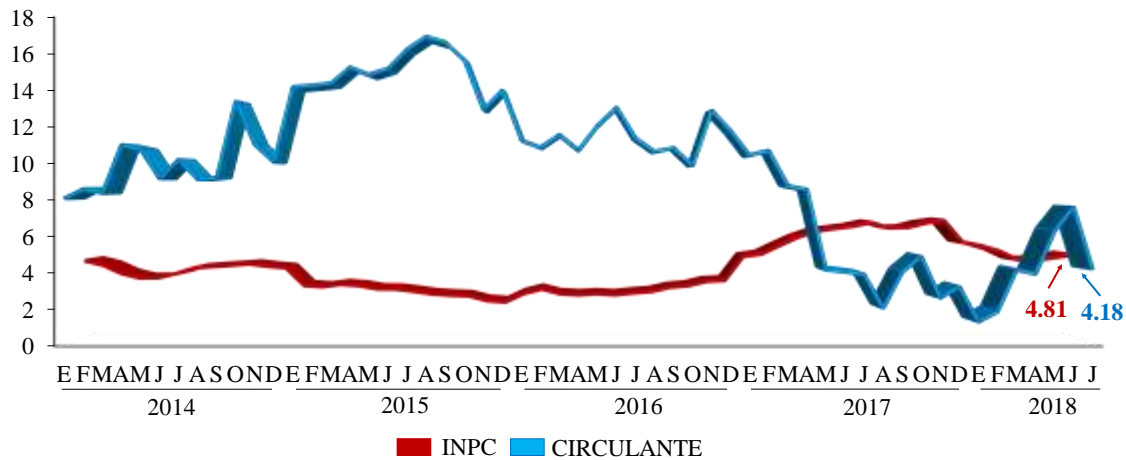
El saldo nominal del medio circulante que se reportó en los Agregados Monetarios del Banco de México, en julio de 2018, fue de 4 billones 173 mil 700 millones de pesos, 2.62% menor con respecto al mes inmediato anterior y mayor en 9.19% en relación con julio de 2017.

En términos reales, en el período de julio de 2018 a julio de 2017, el medio circulante creció 4.2%. Así, en el séptimo 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 6.4%, al registrar un saldo de un billón 380 mil 700 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 4.7%, al alcanzar la cifra de 2 billones 271 mil 500 millones de pesos, y en moneda extranjera disminuyeron en 3.4%, para totalizar 521 mil 400 millones de pesos.

Hasta junio de 2009, este último rubro presentaba únicamente las cifras de Sociedades de Ahorro y Prestamo (SAP's); a partir de septiembre de 2009, se le incorporan las cifras de las Sociedades Financieras Populares (Sofipos) y Sociedades Cooperativas de Ahorro y Préstamo (SCAP).

#### MEDIO CIRCULANTE E INFLACIÓN -Tasa de crecimiento anual-



Nota: Los datos correspondientes al medio circulante son tasas de crecimiento real anual.  
FUENTE: Banco de México.

#### Fuente de información:

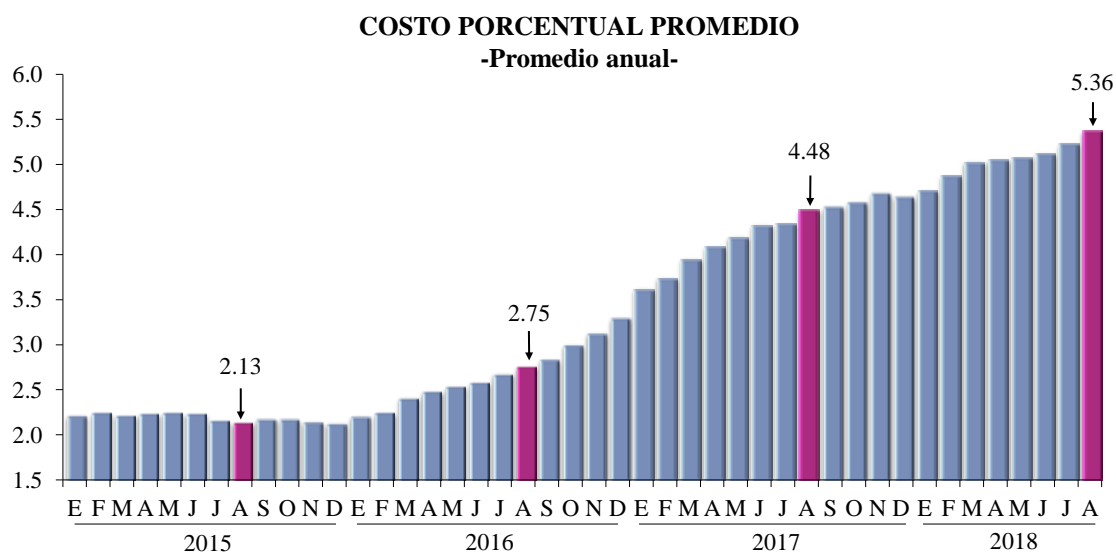
<http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/agregados-monetarios-y-actividad-financiera/%7B780A2445-177E-CE41-5720-E1813F9A498D%7D.pdf>

#### 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 agosto de 2018, una tasa de interés anual de 5.36%, cifra mayor en 15 centésimas de punto porcentual a la observada en julio pasado (5.21%), superior en 74 centésimas de punto porcentual con relación a diciembre pasado (4.62%) y mayor en 88 centésimas de punto porcentual respecto a agosto de 2017 (4.48%).



FUENTE: Banco de México.

**Fuente de información:**

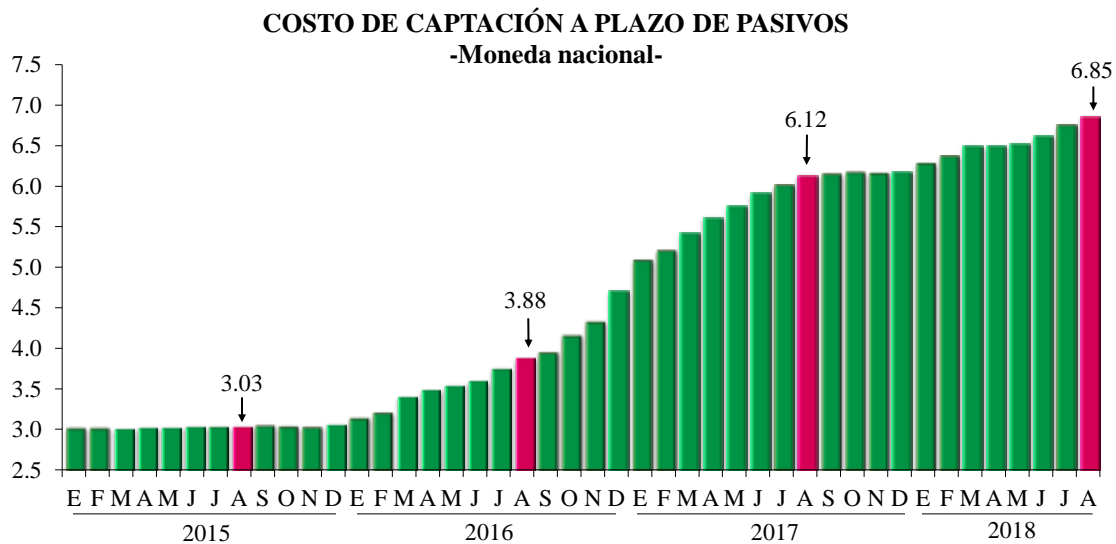
<http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CF112&sector=18&locale=es>

**Costo de Captación a Plazo de Pasivos denominados en moneda nacional (CCP-pesos)**

El CCP-pesos incluye las tasas de interés de los pasivos a plazo en moneda nacional a cargo de la banca múltiple, excepto los pasivos que se derivan de obligaciones subordinadas susceptibles de conversión a capital, del otorgamiento de avales y de la celebración de operaciones entre instituciones de crédito.

El CCP denominado en pesos registró, en agosto de 2018, una tasa de rendimiento anual de 6.85%, mayor en 11 centésimas de punto respecto a julio pasado (6.74%), mayor en 69 centésimas de punto con relación a diciembre anterior (6.16%) y 73 centésimas de punto porcentual más si se le compara con agosto de 2017 (6.12%).

Durante el período enero-agosto de 2018, el CCP en pesos registró un rendimiento anual promedio de 6.54%, lo que significó un incremento de 91 centésimas de punto porcentual con relación al mismo lapso de 2017 (5.63%).



FUENTE: Banco de México.

**Fuente de información:**

<http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CF112&sector=18&locale=es>

**Costo de Captación a Plazo de Pasivos denominados en Unidades de Inversión (CCP-Udis)**

En el CCP-Udis se toma en cuenta el mismo tipo de instrumentos que se incluyen en el CCP, pero que están denominados en Udis, esto es, incluye los pasivos a plazo en moneda nacional a cargo de la banca múltiple, excepto los pasivos que se derivan de obligaciones subordinadas susceptibles de conversión a capital, del otorgamiento de



### **Costo de Captación a Plazo de Pasivos denominados en dólares (CCP-dólares)**

Información del Banco de México (Banxico) destaca que el CPP-dólares incluye, además de los pasivos a plazo, los préstamos de bancos del extranjero a cargo de instituciones de la banca múltiple, excepto aquellos que se derivan de las obligaciones subordinadas susceptibles de convertirse en títulos representativos del capital social de instituciones de crédito, del otorgamiento de avales, de la celebración de operaciones entre instituciones de crédito, así como de los financiamientos recibidos del *Export-Import Bank*, de la *Commodity Credit Corporation* y de otros organismos similares.

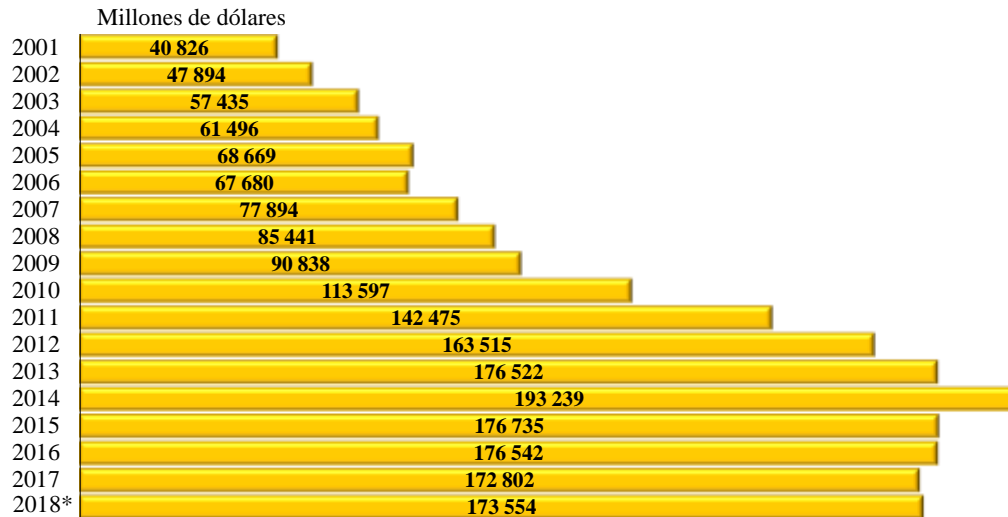
En agosto de 2018, el CCP en dólares registró una tasa de rendimiento anual de 4.10%, cifra inferior en 10 centésimas de punto porcentual a la reportada el mes inmediato anterior (4.20%), y también inferior en 12 centésimas punto porcentual respecto a la tasa de rendimiento anual en relación con diciembre pasado (4.22%) y 4 centésimas de punto más si se le compara con agosto de 2017 (4.06%).

Durante los primeros ocho meses de 2018, el CCP- dólares registró un promedio de 4.24%, cifra que representó un incremento de 17 centésimas de punto porcentual con relación al mismo período del año anterior (4.07%).



pasado y un incremento de 0.44% con relación a diciembre de 2017 (172 mil 802 millones de dólares).

### RESERVAS INTERNACIONALES NETAS -Saldo al fin de período-



\*Al día 14 de septiembre.

FUENTE: Banco de México.

#### Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/banco-de-mexico/edo-cuenta-semanal/%7B4B11D3E2-3346-6CE00-8050A321CF30%7D.pdf>

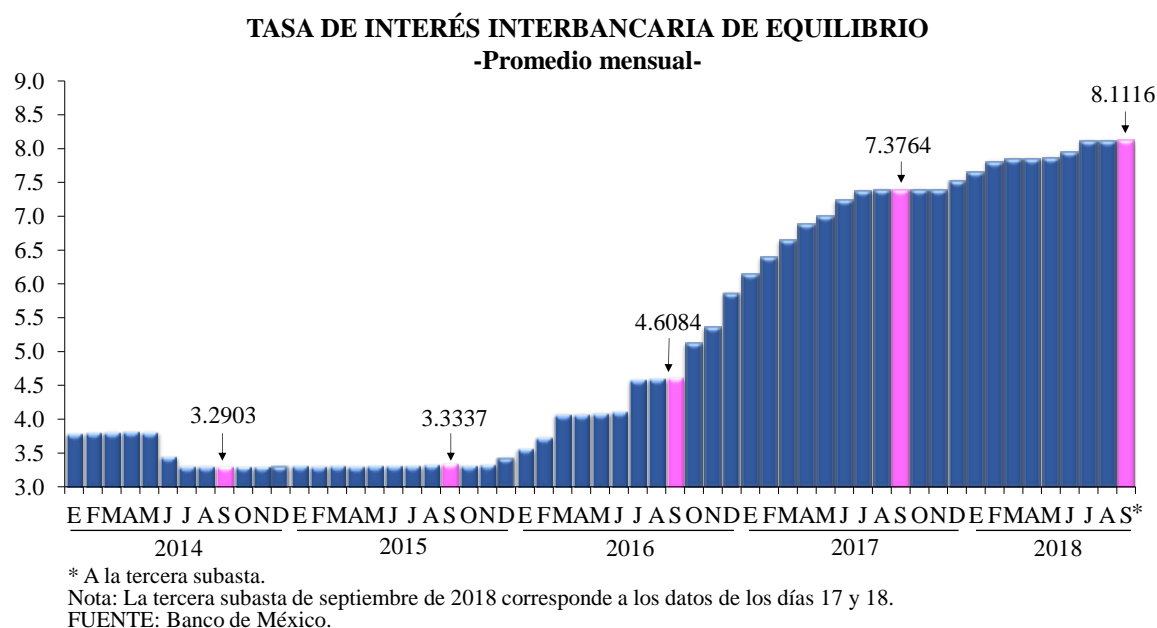
## Tasas de Referencia

### 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.

De hecho, el promedio de la TIIE, en las tres primeras semanas de septiembre de 2018, registró una tasa de interés anual promedio de 8.1116%, superior en 0.0059 diezmilésimas de punto porcentual con relación agosto pasado (8.1057%), mayor en

0.5983 diezmilésimas de punto respecto a diciembre de 2017 (7.5133%), y 0.7352 diezmilésimas de punto más si se le compara con el promedio de septiembre de 2017 (7.3764%).



**Fuente de información:**

<http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CF101&sector=18&locale=es>

**Tasas de Rendimiento de los Certificados de la Tesorería de la Federación (Banxico)**

Así, en agosto de 2018, los Cetes a 28 días registraron una tasa de rendimiento de 7.73%, igual a la reportada en julio pasado (7.73.%), mayor en 56 centésimas de punto respecto a diciembre de 2017 (7.17%) y superior en 79 centésimas de punto con relación a agosto de 2017 (6.94%); mientras que en el plazo a 91 días, el promedio de rendimiento en agosto pasado fue de 7.89%, cifra prácticamente igual con relación a julio anterior (7.90%) y mayor en 58 centésimas de punto respecto a diciembre pasado

(7.31%) y 78 centésimas de punto porcentual si se le compara con agosto de 2017 (7.11%).

Finalmente, durante las tres primeras subastas de septiembre de 2018, los Cetes a 28 días registraron en promedio una tasa de rendimiento de 7.70%, porcentaje inferior en 3 centésimas de punto respecto al observado en el mes inmediato anterior (7.73%), mayor en 53 centésimas con relación a diciembre de 2017 (7.17%) y mayor en 71 centésimas de punto respecto al promedio de septiembre de 2017 (6.99%); mientras que en el plazo a 91 días, el promedio de rendimiento en las tres primeras subastas de septiembre fue de 7.92%, cifra superior en 3 centésimas de punto respecto al mes inmediato anterior (7.89%), superior en 61 centésimas de punto respecto a diciembre de 2017 (7.31%) y mayor en 83 centésimas de punto porcentual respecto a septiembre de 2017 (7.09%).

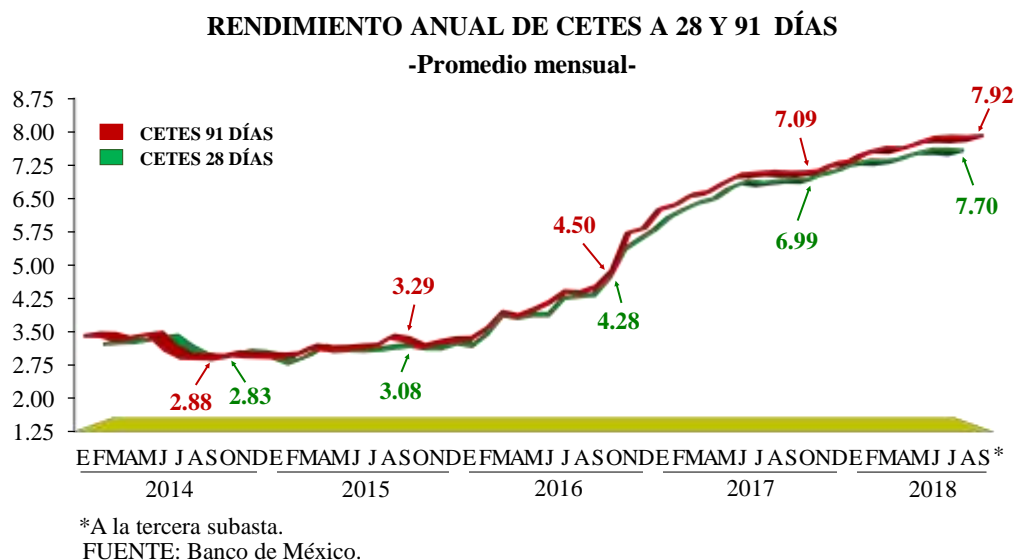
**PROMEDIO DE LAS TASAS DE RENDIMIENTO MENSUALES DE LOS CERTIFICADOS  
DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN**

Año	2017						2018								
	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May	Jun	Jul	Ago	Sep*
28 días	6.99	6.94	6.99	7.03	7.02	7.17	7.25	7.40	7.47	7.46	7.51	7.64	7.73	7.73	7.70
91 días	7.08	7.11	7.09	7.10	7.14	7.31	7.36	7.56	7.65	7.64	7.74	7.88	7.90	7.89	7.92

\* 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>

### **Gobernador del Banco de México, con motivo de la puesta en circulación del billete de 500 pesos de la nueva familia de billetes mexicanos (Banxico)**

El 27 de agosto de 2018, el Banco de México (Banxico) presentó la intervención del Gobernador del Banco de México, con motivo de la puesta en circulación del billete de 500 pesos de la nueva familia de billetes mexicanos. A continuación se presenta la información.

“Señoras y señores miembros de la Junta de Gobierno del Banco de México;

Distinguidos representantes de instituciones educativas y centros de investigación;

Señoras y señores:

A nombre de Banxico, y en compañía de todos los miembros de la Junta de Gobierno, es un honor darles la bienvenida al Museo Interactivo de Economía para anunciar la nueva familia de billetes mexicanos y, en esta ocasión, poner en circulación el billete correspondiente a la denominación de \$500 pesos.

Los bancos centrales tienen como una de sus funciones primordiales emitir la moneda de un país, así como preservar su capacidad de compra. En nuestro caso, la ley correspondiente es muy clara y señala en su artículo 2 que: “El Banxico tendrá por finalidad proveer al país de moneda nacional. En la consecución de esta finalidad tendrá como objetivo prioritario preservar el poder adquisitivo de dicha moneda”.

Al no tener un valor intrínseco, la emisión y circulación del dinero fiduciario cumple con su propósito cuando la población confía en que la autoridad que emite esa moneda generará las condiciones para hacerla efectiva como depósito de valor y medio de pago. Esta confianza en el valor de la moneda es clave para la evolución de las economías pues, en la medida en que se consolida como un medio de pago generalmente aceptado, facilita la realización de transacciones de todo tipo, a la vez que amplía la cobertura de dichas operaciones.

En la época moderna, los períodos de alta inflación erosionan la confianza en el dinero, pues al vulnerar el poder adquisitivo de los billetes y monedas, se dificulta su eficacia como depósito de valor y hacen incierta su capacidad como medio de pago. En particular, existen numerosos episodios en la historia y en diversos países, incluso recientes, en los que la inflación descontrolada reduce la aceptación y estima social del dinero, con desastrosas consecuencias.

Por eso, desde finales del siglo pasado, avanzó el consenso internacional de que la autoridad emisora de moneda nacional se concentrara en procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda, con un enfoque sostenido y ajeno a los ciclos políticos. En consecuencia, un gran número de países decidió otorgar a sus bancos centrales la

misión de procurar la estabilidad de precios y dotarlos de autonomía para alcanzar ese importante objetivo.

A lo largo de su historia, México también ha registrado episodios en los que se ha deteriorado la confianza en el dinero. Por ejemplo, en el siglo XIX las guerras internas provocaron un significativo retraso en la adopción y aceptación del papel moneda. Igualmente, durante la Revolución Mexicana, la emisión anárquica de dinero por parte de las distintas facciones en pugna, propició el rechazo de los billetes de esa época.

Para revertir este deterioro en la confianza en los medios de pago, en la Constitución de 1917 se contempló la creación de un banco central, como una institución del Estado, con la facultad exclusiva de proveer de moneda a la economía de la nación. Desde su fundación, en 1925, el Banxico ha provisto de billetes y monedas a la economía mexicana.

A lo largo de los años, el Banxico ha logrado consolidar la confianza del público en el papel moneda. Así, y sobre todo a partir de su autonomía, el Banxico ha logrado avances sustantivos en la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda mexicana y se ha pasado de cifras de inflación muy elevadas y persistentes, que se presentaron en algunas etapas del pasado, a niveles cercanos a la meta permanente de 3 por ciento.

Nuestro país también ha forjado una rica tradición numismática. Ello ha permitido, por un lado, que algunas de las monedas y billetes mexicanos sean reconocidos entre los más bellos del mundo. Por otro lado, el uso de dichas monedas y billetes ha generado identificación y fortalecido el sentimiento de pertenencia y unidad entre la población.

Por todo lo anterior, me es muy grato anunciarles la nueva familia de billetes y poner en circulación su primera denominación. Esta nueva familia cuenta con nuevos y mejores estándares de seguridad y durabilidad y, al mismo tiempo, con elementos iconográficos que resaltan la identidad histórica y el patrimonio natural de nuestro país.

Debido a los avances tecnológicos, los requerimientos de seguridad, el desgaste del papel moneda en circulación o las nuevas necesidades de los usuarios, las familias de billetes suelen renovarse periódicamente. Estas renovaciones se planean con mucha antelación, dado que el proceso de diseño y fabricación de una familia de billetes dura varios años.

De acuerdo con las atribuciones que le otorga la ley, el Banxico tiene la facultad de determinar el diseño y características de los billetes. En este caso, la decisión de imprimir una nueva familia de billetes se tomó hace más de cinco años, cuando en 2013 la Junta de Gobierno instruyó a la Dirección General de Emisión a iniciar los trabajos tendientes a sustituir gradualmente los billetes que circulan en la actualidad.

Con esta nueva familia de billetes, el Banxico busca hacer frente a diversos retos. El uso de nuevas tecnologías dota a los billetes de mejores medidas de seguridad, lo cual los hará más difíciles de falsificar. Igualmente, los elementos de identificación con que cuentan estos billetes los harán más fáciles de autenticar por los usuarios, incluyendo a las personas con debilidad visual y ceguera. Asimismo, el uso de materiales de última generación permitirá extender su vida útil.

Por lo demás, estos billetes resaltarán el patrimonio histórico, cultural y natural del país, por medio de imágenes que representan las etapas y sucesos más importantes de nuestra historia, así como la variada riqueza natural de nuestro territorio.

La elección de la temática y de los motivos particulares que ilustran la nueva familia de billetes fue parte de un proceso metódico de análisis y consulta. El Banxico recabó datos sobre las preferencias de la población en materia de billetes, por medio de estudios, encuestas y grupos de enfoque.

Con base en ello, se decidió centrar los nuevos billetes en dos temas “Identidad histórica y patrimonio natural”. Por un lado, la elección del tema “identidad histórica”, que

ocupará el anverso de los billetes, responde al hecho de que, tradicionalmente, la aparición en el papel moneda de héroes y personajes notables contribuye a que la población fortalezca su sentido de comunidad y se identifique con figuras que, por sus acciones y virtudes, han dejado una importante huella en la memoria nacional.

Por otro lado, la temática del reverso, relativa a los ecosistemas mexicanos, se escogió porque ayudará a divulgar, apreciar y preservar uno de nuestros acervos más valiosos y, en ocasiones, poco difundido, que es el patrimonio natural. Su aparición en los billetes permitirá conocer con mayor detalle los diversos ecosistemas del país, valorar su importancia para el desarrollo económico y social, y contribuir a conservar este extraordinario legado.

De esta manera, en la elección de esta temática dual confluyen pasado, presente y futuro: orgullo por la historia y sentido de responsabilidad con el desarrollo sustentable de las próximas generaciones.

Para definir los personajes históricos que aparecerán en los aversos de los billetes, así como los elementos de fauna y flora que ilustrarán los reversos se realizó un proceso de consulta que permitió identificar la representatividad de los motivos, así como su exactitud y rigor histórico y científico. Al respecto, el Banxico agradece profundamente el concurso de expertos de reconocidas instituciones educativas y centros de investigación. Entre las instituciones a las que se consultó, y de las cuales algunos de sus integrantes nos hacen el honor de acompañarnos en esta ocasión, se encuentran:

- la Academia Mexicana de la Lengua;
- el Centro de Investigaciones y Estudios Superiores en Antropología Social (CIESAS);
- el Colegio de México;

- el Colegio Nacional;
- la Comisión Nacional de Áreas Naturales Protegidas;
- la Comisión Nacional para el Conocimiento y Uso de la Biodiversidad;
- el Consejo Nacional para la Cultura y las Artes, hoy Secretaría de Cultura;
- el Instituto Nacional de Antropología e Historia (INAH);
- el Instituto Nacional de Estadística y Geografía;
- el Instituto Nacional de Estudios Históricos de las Revoluciones de México (INEHRM);
- la Sociedad Mexicana de Autores de las Artes Plásticas,
- y la Universidad Nacional Autónoma de México, a través de diversos centros de estudio.

Además, este Instituto Central organizó un seminario internacional con diseñadores de billetes para discutir nuevas tendencias y tecnologías en ese campo. También se realizaron diversas pruebas para seleccionar las materias primas y elementos de seguridad de la mejor calidad.

Con los resultados obtenidos se fabricaron los nuevos billetes, procurando que, además de ser funcionales y seguros, fortalezcan la identificación y destaquen los valores compartidos entre los mexicanos.

Los anversos de los nuevos billetes abordan seis etapas históricas fundamentales: uno, el México Antiguo; dos, la Colonia; tres, la Independencia, cuatro, la Reforma y la

Restauración de la República; cinco, la Revolución Mexicana y, seis, el México Contemporáneo. Las etapas fueron ordenadas cronológicamente, conforme aumenta el valor de la denominación.

Los nuevos billetes también exaltan la diversidad y riqueza natural del país y, en sus reversos, aluden a los seis ecosistemas más representativos de México: uno, ríos y lagos; dos, bosques templados; tres, matorrales y desiertos; cuatro, costas, mares e islas; cinco, selvas húmedas y, seis, selvas secas; a través de sitios reconocidos en la lista del “Patrimonio Mundial” de la Organización de las Naciones Unidas para la Educación, la Ciencia y la Cultura (UNESCO).

El día de hoy presentamos el primer billete de esta nueva familia, que corresponde a la denominación de 500 pesos. La decisión de fabricar primero esta denominación responde a que se trata del billete que más circula y, por lo mismo, el que sufre más intentos de falsificación, por lo que su introducción resultaba la más conveniente.

De acuerdo con el programa establecido, el diseño y fabricación de este nuevo billete de 500 pesos comenzó desde el primer semestre de 2016. El día de hoy, se publicó la circular mediante la cual se instruye a las instituciones de crédito para iniciar la circulación de dicho billete. Con ello, se culmina el ciclo de gestación de esta primera denominación de la nueva familia.

El color predominante del nuevo billete de 500 pesos es el azul y, siguiendo el orden cronológico establecido por denominación, le corresponde hacer referencia al proceso histórico de la Reforma y la Restauración de la República, cuyo referente indiscutible es Benito Juárez.

En particular, este billete muestra la efigie del Presidente Juárez, acompañado del fragmento del grabado del artista mexicano Alberto Beltrán que alude a su entrada

triunfal a la ciudad de México el 15 de julio de 1867, fecha que marca el fin del Segundo Imperio y la restauración de la República.

La figura de Don Benito Juárez, que ha ilustrado recurrentemente la moneda nacional, es una de las más unánimemente admiradas por su ejemplo de superación personal; por su defensa de la soberanía nacional y de los valores liberales y republicanos; así como, por su esfuerzo indeclinable para transitar de un país de enfrentamientos a uno de leyes e instituciones.

En el reverso de este mismo billete se ilustra el ecosistema de costas, mares e islas, representado por la Reserva de la Biósfera de El Vizcaíno, ubicada en Baja California Sur. Esta reserva fue declarada área natural protegida en 1988 y considerada “Patrimonio Natural de la Humanidad” por la UNESCO. Con sus cinco kilómetros de faja costera, la Reserva de la Biósfera de El Vizcaíno es un importante santuario para la especie conocida como “Ballena Gris”.

En las siguientes etapas de este programa de emisión, se tiene programado que en el segundo semestre de 2019 y 2020, respectivamente, sean puestos en circulación los billetes correspondientes a las denominaciones de 200 y mil pesos.

El billete de 200 pesos hará referencia a la Independencia, con las figuras de Miguel Hidalgo y José María Morelos en el anverso; mientras que su reverso ilustrará el ecosistema de matorrales y desiertos, con el patrimonio de la Reserva El Pinacate y Gran Desierto del Altar, y el Águila Real. Por su parte, el billete de mil pesos aludirá a la Revolución Mexicana, con Francisco I. Madero, Carmen Serdán y Hermila Galindo en su anverso, mientras que en el reverso contarán con una representación del sistema de selvas húmedas, el patrimonio de la antigua ciudad maya Calakmul y el jaguar.

Para abundar en torno a la nueva familia de billetes, los invito a visitar el micrositio sobre el tema que está disponible en la página web de Banxico. Ahí encontrarán



información pormenorizada sobre las atribuciones del banco central en la emisión de moneda, el proceso de toma de decisiones sobre la nueva familia de billetes, las características de las distintas denominaciones de billetes y la periodicidad de su aparición.

Señoras y señores:

La estabilidad del poder adquisitivo de las monedas y billetes y la confianza plena en su uso son un imperativo indispensable para generar condiciones para el crecimiento económico y el bienestar de la población. Por eso, conviene redoblar el esfuerzo para alcanzar y sostener dicho objetivo.

En México, con el mandato Constitucional del Banxico, de mantener la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, se brinda al público un elemento de certidumbre sobre el valor de los billetes y monedas y su uso como medio de pago.

Con esta nueva familia, el Banxico busca que los billetes mexicanos sean más seguros y funcionales, que sigan reforzando la confianza y el orgullo de quienes los utilizamos cotidianamente, y que contribuyan a reforzar nuestra identidad nacional.

Muchas gracias a todos.”

**Fuente de información:**

<http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/discursos/%7BEEF14A76-ABB0-ED3B-230B-9F69BA352023%7D.pdf>

### **Política monetaria y cambiaria asimétrica en países latinoamericanos que usan metas de inflación (CEPAL)**

En agosto de 2018, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) publicó la *Revista CEPAL*. Para el presente informe a continuación se presenta el

artículo “Política monetaria y cambiaria asimétrica en países latinoamericanos que usan metas de inflación”.

## **Resumen**

En los últimos decenios, en los países de América Latina se han adoptado regímenes cambiarios más flexibles y se han fijado metas de inflación. Varios autores sostienen que la política monetaria y cambiaria de algunos países adolece de un sesgo procíclico en virtud del cual los bancos centrales son reacios a reducir las tasas de interés cuando se desacelera la inflación, pero están dispuestos a aumentarlas cuando esta aumenta. Por consiguiente, el tipo de cambio tiende a apreciarse mucho y depreciarse poco. En este documento se analiza la asimetría de la política monetaria y cambiaria de los cinco países más grandes de América Latina en que se usan metas de inflación: Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. Se utilizan técnicas econométricas no lineales para mostrar que, salvo posiblemente en Chile y Perú, existe “miedo a flotar”, y que los síntomas son más pronunciados en Brasil y México.

## **I. Introducción**

En los últimos decenios, en varios países desarrollados y en desarrollo se han adoptado regímenes de política que suponen fijar metas de inflación. En virtud de esos regímenes, el banco central se compromete a lograr una tasa de inflación baja y estable, usando una tasa de interés a corto plazo como el principal instrumento de política. En los países en que se usan metas de inflación, se mantiene una cuenta de capital relativamente abierta y la receta habitual es dejar que el tipo de cambio flote de forma libre y abstenerse de intervenir en el mercado cambiario.

Dado que se utiliza la política monetaria para alcanzar las metas de inflación (y posiblemente también para subsanar la brecha del producto), la variación de las tasas de interés puede ejercer demasiada presión sobre el mercado cambiario, y la mayoría

de los bancos centrales no están dispuestos a tolerar que el tipo de cambio fluctúe mucho. Las intervenciones para contener la volatilidad del tipo de cambio suelen ser la norma. De hecho, en la teoría no se excluye necesariamente la posibilidad de que el banco central compre o venda activos extranjeros, siempre y cuando esa política tenga por objeto amortiguar las perturbaciones temporales u otros movimientos del tipo de cambio que no estén justificados por las variables fundamentales de la economía.

En todos los países más grandes de América Latina se han puesto en práctica metas de inflación, en particular en Brasil (1999), Chile (1991), Colombia (1999), México (2001) y Perú (2002)<sup>130</sup>. Si bien los regímenes cambiarios actuales son mucho más flexibles que en el pasado, los bancos centrales siguen interviniendo en gran medida en el mercado de cambios para amortiguar las fluctuaciones amplias del tipo de cambio (Chang, 2008).

Hay buenos motivos para creer que este tipo de intervención no se ha llevado a cabo con la misma intensidad durante los episodios de apreciación y los de depreciación. Por ejemplo, hay autores como Barbosa-Filho (2015) y Ros (2015) que sostienen que los bancos centrales de Brasil y México han llevado adelante una “política monetaria asimétrica”, mediante la cual se ajusta demasiado cuando la economía está en auge y no se afloja lo suficiente cuando surgen presiones deflacionarias. Dado que la cuenta de capital de la balanza de pagos de esos países era muy abierta, la variación implícita de la tasa de interés desencadenó movimientos del tipo de cambio que tenían un sesgo descendente<sup>131</sup>.

---

<sup>130</sup> Si bien en Chile se comenzaron a fijar metas de inflación en 1991, solo se comenzó a flotar en verdad de forma más o menos libre en 1999. Esto no constituye un problema, ya que las estimaciones que se utilizan en este estudio comienzan en 1999, el período en que se combinan las metas de inflación y la flotación.

<sup>131</sup> En el presente documento se adopta la convención de definir el tipo de cambio como el número de unidades de moneda nacional por dólar; por lo tanto, un descenso del tipo de cambio representa una apreciación y un aumento significa una depreciación.

El comportamiento asimétrico puede tener consecuencias sobre la estabilidad macroeconómica. Por ejemplo, la economía puede ajustarse de forma inadecuada dependiendo de si la perturbación es de signo negativo o positivo. Una perturbación negativa, como la caída de la relación de intercambio, que exige un aumento del tipo de cambio real (un mayor precio relativo de los bienes transables) puede ser imposible si el precio de los bienes no transables es “rígido” y si el banco central está dispuesto a contrarrestar las depreciaciones. Sin embargo, si la perturbación es positiva, por ejemplo, si la relación de intercambio mejora y es necesario que ocurra una apreciación, entonces es posible que la economía se adapte sin tropiezos.

Por otra parte, la presencia de asimetrías puede ser indicio de problemas subyacentes: por ejemplo, en la literatura acerca del miedo a flotar se plantea que la inflación es el motivo fundamental por el que a los bancos centrales les disgustan las depreciaciones. Si en los países que fijan metas de inflación se observa miedo a flotar, es razonable pensar que la política monetaria no constituye un buen anclaje de las expectativas de inflación.

En resumen, el comportamiento asimétrico tiene consecuencias sobre el desempeño macroeconómico y está relacionado con diversas fuentes de inestabilidad. Por consiguiente, es interesante analizar si en los países de América Latina en que se han adoptado regímenes cambiarios flexibles se teme a las fluctuaciones cambiarias. La contribución que se hace con el presente documento consiste en estudiar esta asimetría de la política monetaria y cambiaria en los principales países de América Latina en que se fijan metas de inflación. Se emplean técnicas econométricas no lineales y datos diarios para determinar si los bancos centrales de estos países estaban más dispuestos a tolerar las apreciaciones que las depreciaciones en el período 1999-2015. En particular, se analiza el comportamiento observado del tipo de cambio para determinar si hubo asimetrías. No obstante, el tipo de cambio puede comportarse de forma asimétrica por motivos que no están vinculados con las políticas. Por ello, también se estima un

conjunto de funciones de reacción de los bancos centrales relativas a las tasas de interés y la acumulación de reservas, a fin de determinar el efecto que la política monetaria y cambiaria tuvo en el comportamiento observado del tipo de cambio.

Los resultados del presente documento se pueden sintetizar como se indica a continuación. En Brasil y México, la variación del tipo de cambio al parecer está anclada a una banda asimétrica cuyo límite inferior se encuentra más alejado del tipo deseado que el límite superior. Las apreciaciones persistieron por más tiempo que las depreciaciones en todos los países, excepto en Perú, donde tanto las apreciaciones como las depreciaciones fueron de corta duración en términos relativos (en otras palabras, poco tiempo después de la apreciación del tipo de cambio venía una depreciación, y viceversa). Las apreciaciones también fueron fenómenos muy persistentes en Brasil, Chile y México. Por último, en todos los casos, con excepción de Chile, la acumulación de reservas al parecer responde a las depreciaciones del tipo de cambio, pero no a las apreciaciones, y la tasa de interés muestra poca sensibilidad frente a las fluctuaciones cambiarias. La visión de conjunto, por lo tanto, sugiere que lo más probable es que el “miedo a la depreciación” fuera la norma en Brasil y México, que el banco central de Chile al parecer utiliza el régimen cambiario más flexible de los cinco países, y que el panorama general de Colombia y Perú es desigual.

El resto del presente documento está estructurado de la siguiente manera: en la sección II figura un análisis de la literatura; en la sección III se describen las técnicas econométricas utilizadas y se presentan los resultados, y en la sección IV se exponen las conclusiones.

## **II. Análisis de la literatura**

Las ideas macroeconómicas de los últimos tiempos han convergido en una síntesis que se conoce con el nombre de “nuevo consenso en macroeconomía”, según el cual se conviene en que es deseable que haya una política monetaria autónoma y se está de

acuerdo en cómo aplicarla. La tasa de interés ha reemplazado las reglas de política monetaria que se basan en la cantidad de dinero. Se ha demostrado que un modelo con microfundamentos explícitos basados en un marco de agentes representativos permite determinar el equilibrio sin referencia alguna a la cantidad de dinero, siempre y cuando la regla de la tasa de interés sea lo suficientemente sensible a las variaciones de la tasa de inflación.

Esto se conoce como el “principio de *Taylor*”, en el que de forma intuitiva se expresa que la tasa de interés se debería aumentar en una proporción mayor que la inflación cuando esta sube por encima de la meta, a fin de evitar una espiral en la que se sucedan la inflación, la disminución de la tasa de interés real y el aumento de la demanda agregada. Por el contrario, cuando la inflación disminuye por debajo de la meta, la tasa de interés se debería reducir en una proporción mayor que la inflación.

Cuando se satisface el principio de *Taylor*, las expectativas inflacionarias quedan ancladas a la meta de inflación. Además, si no hay fricciones reales, estabilizar la inflación también trae como consecuencia estabilizar la brecha del producto. Ésta es la coincidencia divina que mencionan Blanchard y Gali (2007).

Dado que las metas de inflación al parecer estabilizan tanto el producto como la inflación a un costo muy bajo, se han convertido en el régimen macroeconómico más atractivo y popular<sup>132</sup>.

A menudo se afirma que el proceso debería funcionar de manera similar en el caso de una economía abierta. Las premisas centrales que se aplican a una economía cerrada presumiblemente también se aplican a las economías abiertas, aunque hay complicaciones adicionales relacionadas con la existencia de perturbaciones externas reales y monetarias. No obstante, los efectos de las fluctuaciones cambiarias y el

---

<sup>132</sup> Véase una descripción más precisa de las metas de inflación en Bernanke y Mishkin (1997).

alcance de las intervenciones del banco central en el mercado cambiario son objeto de un intenso debate. Mientras algunos autores sostienen que las metas de inflación exigen un tipo de cambio totalmente flexible, otros están dispuestos a aceptar que las intervenciones temporales del banco central deben desempeñar un papel (véase un examen de estas cuestiones en Ball, 1999).

Todos los países más grandes de América Latina han puesto en práctica las metas de inflación, incluidos Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. Si bien los regímenes cambiarios son mucho más flexibles de lo que eran en el pasado, los bancos centrales siguen interviniendo en gran medida para amortiguar las fluctuaciones amplias del tipo de cambio (Chang, 2008).

Hay buenos motivos para pensar que este tipo de intervención no se ha llevado a cabo con la misma intensidad durante los episodios de apreciación y los de depreciación. Calvo y Reinhart (2002) sostienen que, cuando el sistema financiero está muy dolarizado, el banco central puede temer que la depreciación de la moneda provoque la quiebra de los bancos. También es posible que los bancos centrales teman los efectos inflacionarios de las depreciaciones, aunque en los últimos tiempos el traspaso del tipo de cambio se ha reducido en cantidades no triviales. La aversión a la depreciación se suele denominar “miedo a flotar”.

Por otra parte, cuando la competitividad del sector transable es un problema, el banco central puede intervenir para evitar que la moneda se aprecie. Éste es un fenómeno que se conoce como “miedo a la apreciación”, es decir, lo contrario del miedo a flotar. Algunos acontecimientos ocurridos en Asia Oriental en los últimos tiempos constituyen un ejemplo (Levy-Yeyati y Sturzenegger, 2007).

Algunos observadores de las economías latinoamericanas afirman que las metas de inflación han introducido un sesgo hacia la sobrevaloración, habida cuenta de que los bancos centrales reaccionan con vehemencia para frenar la depreciación, pero lo hacen

con más cautela cuando responden a la apreciación (Barbosa-Filho, 2015; Ros, 2015)<sup>133,134</sup>. A diferencia de lo que ocurrió en los países de Asia Oriental, donde se intervino en el mercado cambiario para contener la apreciación (Pontines y Rajan, 2011; Pontines y Siregar, 2012), en algunos países de América Latina al parecer se interviene en el sentido opuesto.

En el presente documento se analiza el comportamiento del tipo de cambio en los principales países de América Latina en los que se han utilizado metas de inflación en los últimos 15 años. Se estima un modelo de panel autorregresivo con transición suave de tres regímenes, junto con un modelo de cambio de régimen de *Markov*. Con estos dos modelos, se estiman los límites superior e inferior de una banda de tipos de cambio y la probabilidad de que se pase de la depreciación a la apreciación, respectivamente, en relación con una serie que consiste en el logaritmo natural de la tasa de variación del tipo de cambio. Ésta es la manera más sencilla de comprobar si la política monetaria y cambiaria de los países latinoamericanos en los que se usan metas de inflación efectivamente fue asimétrica, y además se adopta el enfoque que sugieren Pontines y Siregar (2012).

Dado que en el tipo de cambio también pueden incidir factores que no están relacionados con las políticas, se amplía el enfoque de Pontines y Siregar estimando un conjunto de funciones de reacción relativas a la tasa de interés de referencia y la

---

<sup>133</sup> Según Barbosa-Filho (2015), “hay una asimetría fundamental en el modo en que se usa la política macroeconómica para hacer frente a la variación del tipo de cambio en las economías en desarrollo, en particular en América Latina. Dado que la apreciación es deflacionaria y la depreciación es inflacionaria en el corto plazo, los gobiernos democráticos suelen tolerar las apreciaciones, pero combatir las depreciaciones de su moneda. De hecho, el período de adaptación de la economía tras la depreciación de su moneda nacional puede ser más prolongado que el mandato de los funcionarios elegidos, lo que crea una respuesta asimétrica de los gobiernos democráticos frente a las variaciones del tipo de cambio real”.

<sup>134</sup> Según Ros (2015), “en la medida en que el banco central responda únicamente a las variaciones de la tasa de inflación, se vuelve muy tentador para las autoridades monetarias subordinar el tipo de cambio a sus objetivos de inflación o responder de forma asimétrica frente a las apreciaciones y las depreciaciones. Por consiguiente, más que un ‘miedo a flotar’, se trata de un ‘miedo a depreciar’. Esto suele hacer que la política monetaria sea procíclica en lo que respecta a las perturbaciones externas. Por ejemplo, ante una perturbación negativa de la demanda de exportaciones, que tiende a reducir la actividad económica, la autoridad monetaria suele moderar la presión que conduce a la depreciación mediante un aumento de las tasas de interés que empeora la recesión”.



acumulación de reservas, para analizar el papel que han desempeñado las políticas en la conformación del comportamiento del tipo de cambio. Esto brindará una respuesta más precisa a la pregunta de si el miedo a flotar o el miedo a la depreciación (o ninguno de ellos) era la principal preocupación de los países latinoamericanos que aplicaban metas de inflación en el período 1999-2015.

### III. Enfoque empírico y resultados

Las intervenciones del banco central en el mercado cambiario han sido habituales en América Latina en los últimos años. No obstante, dado que la moneda puede apreciarse o depreciarse a pesar de las intervenciones del banco central, resulta de interés medir las presiones globales que se ejercen sobre el tipo de cambio, tomando en cuenta asimismo las tendencias en cuanto a las reservas de divisas y las tasas de interés.

Una forma de combinar estos tres elementos (tipos de cambio, tasas de interés y reservas) en un único índice es construir un índice de presión sobre el mercado cambiario (EMP), como lo propusieron Kaminsky, Lizondo y Reinhart (1998) y Reinhart y Kaminsky (1999). El índice se calcula de la siguiente manera:

$$EMT_{it} = \frac{\Delta E_{it}}{E_{it}} - \frac{\sigma_E}{\sigma_r} \frac{\Delta r_{it}}{r_{it}} + \frac{\sigma_E}{\sigma_{Int}} \Delta Int_{it} \quad (1)$$

donde  $EMT_{it}$  es el índice de presión sobre el mercado cambiario,  $E_{it}$  es el tipo de cambio,  $r_{it}$  denota las reservas brutas,  $Int_{it}$  es la tasa de interés de referencia de la política monetaria,  $\Delta$  denota la variación, y las variables  $\sigma_E$ ,  $\sigma_r$ , y  $\sigma_{Int}$  son las desviaciones estándar del tipo de cambio, las reservas brutas y la tasa de la política monetaria, respectivamente<sup>135</sup>. El hecho de que el índice de presión sobre el mercado cambiario

<sup>135</sup> Los subíndices representan el país “i” en el período “t”. Para calcular las desviaciones estándar se usan promedios móviles correspondientes a 24 meses. Los datos son mensuales.

sea positivo indica que la presión neta conduce a la depreciación, mientras que, si dicho índice es negativo, esto indica que la presión neta empuja hacia la apreciación.

En las gráficas del 1 a 5 que figuran en el anexo (véase el documento original) se hace el seguimiento del índice de presión sobre el mercado cambiario de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú en los últimos 15 años. También se muestra el logaritmo natural del tipo de cambio, por lo que en la pendiente de la línea se capta la tasa de depreciación. Las gráficas indican claramente que en los países de América Latina donde se usan metas de inflación hubo una presión considerable en favor de la apreciación, pero que también hubo presiones importantes hacia la depreciación. Hubo una tendencia general hacia la apreciación, que solo se invirtió hace poco debido a unas depreciaciones abruptas. No obstante, también está claro que hubo otros factores, como la acumulación de reservas, que desempeñaron un papel en la inversión de las presiones cambiarias, tanto al alza como a la baja (algo que también fue documentado por Chang, 2008, a modo de ejemplo).

En el cuadro *América Latina (5 países): resumen de estadísticas, 1999-2015* se brinda un panorama más completo, ya que se muestra un resumen de las estadísticas de la tasa de devaluación, la variación de la tasa de interés de referencia y la tasa de crecimiento de las reservas (con datos mensuales), en relación con los cinco países durante el período 1999-2015. El cuadro revela una serie de hechos interesantes. Por ejemplo, se muestra que el tipo de cambio de Chile y México es muy volátil (lo que coincide con la observación casual de que ambos países tienen regímenes relativamente flexibles). Por otra parte, el tipo de cambio (y la tasa de interés) es menos inestable en Perú, cuyo sistema financiero está muy dolarizado. Cabe señalar que el banco central de Perú aplica varios instrumentos de política monetaria que no son convencionales, como los requisitos relativos a las reservas en activos denominados en dólares. Como era de esperar, se observa muy poca volatilidad en las reservas de los cinco países.

**AMÉRICA LATINA (5 PAÍSES): RESUMEN DE ESTADÍSTICAS, 1999-2015**

		Brasil	Chile	Colombia	México	Perú
$\Delta$ Ln (tipo de cambio)	Media	0.0034	0.0283	0.0078	-0.0277	-0.0088
	Desviación estándar	0.0506	0.3692	0.0864	0.4186	0.1137
	Máximo	0.2532	5.0289	1.0787	0.1794	0.0486
	Mínimo	-0.1477	-0.0699	-0.1120	-5.7083	-1.5357
$\Delta$ Tasa de interés	Media	-0.0254	-0.0109	-0.0241	-0.0763	0.0035
	Desviación estándar	0.5925	0.4088	0.3677	0.7462	0.2236
	Máximo	3.0000	3.0000	2.0000	2.7700	0.5000
	Mínimo	-2.5000	-2.5000	-2.0000	-3.4000	-1.0000
$\Delta$ Ln (reservas)	Media	0.0127	0.0053	0.0094	0.0101	0.0101
	Desviación estándar	0.0489	0.0375	0.0191	0.0272	0.0290
	Máximo	0.2445	0.1301	0.0838	0.1039	0.1043
	Mínimo	-0.3110	-0.1646	-0.0796	-0.1641	-0.1142

FUENTE: Elaboración del autor, con base en datos de los bancos centrales.

Sobre la base de la observación empírica y la lectura preliminar de los datos, y a juzgar por la tasa media de depreciación, no hay ningún indicio de que haya un sesgo en favor de la apreciación ni de la depreciación. De hecho, podría decirse que los bancos centrales hicieron un gran esfuerzo por evitar la apreciación, habida cuenta de las grandes compras de reservas de divisas.

No obstante, esta observación casual no es suficiente para obtener un panorama definitivo. Por ejemplo, las compras grandes de reservas pueden estar impulsadas por otros motivos y no necesariamente llevarse a cabo durante los períodos de apreciación<sup>136</sup>. Además, como lo muestran Pontines y Siregar (2012), en los países de Asia Oriental donde se usaban metas de inflación, predominaba el miedo a la apreciación. A pesar de que la presión hacia la apreciación nominal era enorme, los bancos centrales de esos países intervinieron con más vehemencia cuando el tipo de cambio cayó que cuando se elevó.

<sup>136</sup> Como se observará en la sección III.2, en todos los casos con excepción de Chile, la modificación de las reservas se relaciona con la depreciación del tipo de cambio y no con su apreciación, a pesar de la presencia de una tasa media global positiva de acumulación de reservas.

Cabe preguntarse si el resultado es el mismo o el opuesto cuando se trata de los países latinoamericanos. La presente sección se ajusta al enfoque de Pontines y Siregar, al estimar un conjunto de modelos no lineales de mínimos cuadrados y un conjunto de modelos de cambio de régimen de *Markov* para determinar si el comportamiento del tipo de cambio presentaba algún indicio de asimetría. A continuación, los resultados se amplían planteando la pregunta de si el banco central era responsable de los acontecimientos observados. Para responderla, se usan funciones de reacción del método generalizado de momentos relativas a la política monetaria y la acumulación de reservas.

La muestra que se utilizó en los modelos no lineales se limita al período que va de 1999 a 2015 y corresponde a Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, los países latinoamericanos más grandes que aplican metas de inflación. Pero, a diferencia de Pontines y Siregar (2012), que utilizan datos mensuales y semanales correspondientes al tipo de cambio nominal, en este documento se utilizan datos diarios<sup>137</sup>.

### 1. Modelo LSTR2 y modelo de cambio de régimen de *Markov*

Una forma de analizar el comportamiento del tipo de cambio es por medio de un modelo autorregresivo de transición suave (*STAR*) que tiene la siguiente forma funcional<sup>138</sup>:

$$y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^p \alpha_i y_i + F[\beta_0 + \sum_{i=1}^p \beta_i y_i] + \varepsilon_t \quad (2)$$

donde  $\alpha_0$  es el término del intercepto;  $\alpha_i$  (con  $i=1, \dots, p$ ) indica los parámetros autorregresivos;  $\beta_0$  es el intercepto no lineal y  $\beta_i$  representa los parámetros autorregresivos no lineales;  $\varepsilon_t$  es el término del error con las propiedades estándar; y  $F$

<sup>137</sup> Los datos proceden de los bancos centrales nacionales.

<sup>138</sup> Véase un análisis de los *STAR* en Teräsvirta y Anderson (1992), y Van Dijk, Teräsvirta y Franses (2002).

es la función de transición que caracteriza la dinámica de transición suave entre dos regímenes.

La función  $F$  puede adoptar diferentes formas. El punto de partida natural al describir los modelos *STAR* es el modelo de regresión logística de transición suave 1 (*LSTR1*) de dos regímenes, que tiene la siguiente función de transición logística general y toma valores en el intervalo entre cero y uno:

$$F = \frac{1}{1+e^{-\gamma(y_{t-d}-c)}} \quad (3)$$

donde  $\gamma > 0$  es el parámetro de la pendiente (que mide la velocidad de la transición entre los dos regímenes);  $c$  es el parámetro del umbral (que indica dónde se ubica la transición), y  $y_{t-d}$  es la variable de transición con el parámetro de retardo asociado  $d$ <sup>139</sup>. Cabe señalar que el modelo es lineal si  $c \rightarrow 0$ , mientras que, si  $c \rightarrow \infty$ , se convierte en un modelo de dos regímenes. En el caso intermedio, la transición entre los dos regímenes es “suave” (de ahí el nombre del modelo).

Resulta que una variante del *LSTR1* es adecuada para evaluar si los bancos centrales de Asia Oriental y América Latina tienen miedo a la apreciación. En particular, se puede utilizar el modelo *LSTR2* que propone Teräsvirta (1998):

$$F = \frac{1}{1+e^{-\gamma(y_{t-d}-c_L)(y_{t-d}-c_H)}} \quad (4)$$

La principal diferencia es que el modelo *LSTR2* supone dos parámetros de umbral  $C_L$  y  $C_H$ , que corresponden al umbral inferior y superior, respectivamente, y que reflejan los puntos en los que se cambia de un régimen a otro. Por ejemplo, un umbral superior del 6% y un umbral inferior del -2% significa que se pasa de un régimen a otro cuando el tipo de cambio se eleva un 6% o disminuye un 2%, lo que desencadena una reacción

<sup>139</sup> En este estudio, la variable de transición es la variación retardada del tipo de cambio.

del banco central encaminada a impulsar el tipo de cambio en el sentido opuesto o a mantenerlo constante. El valor absoluto de esos parámetros permite medir la tolerancia relativa de las autoridades monetarias a las variaciones del tipo de cambio, dado que refleja el ritmo al que se devalúa el tipo de cambio como resultado de la intervención del banco central en el mercado cambiario (o de la modificación de la política monetaria). Pontines y Siregar (2012) calculan  $C_L$  y  $C_H$ , y hallan que  $|C_L| < |C_H|$ , lo que indica que los bancos centrales de Asia Oriental tienen miedo a la apreciación.

Pontines y Siregar utilizan un modelo de cambio de régimen de *Markov* para confirmar sus conclusiones y comprobar si los bancos centrales son reacios a que la moneda se aprecie, según si la probabilidad de permanecer en el régimen superior es mayor que la de permanecer en el régimen inferior. En el presente estudio se usa el siguiente modelo de cambio de régimen de *Markov*:

$$y_t = \sigma_0(s) + \sum_{i=1}^p \alpha_i y_i(s) + \varepsilon_i(s) \quad (5)$$

Un modelo de cambio de régimen de *Markov* es un modelo autorregresivo que tiene una variable de estado  $S$  que sigue un proceso ergódico irreducible de dos regímenes de *Markov* con la siguiente matriz de transición  $P$ :

$$P = \begin{bmatrix} p_{11} & p_{12} \\ p_{21} & p_{22} \end{bmatrix} \quad (6)$$

donde los términos  $p$  denotan las probabilidades de transición. Por lo tanto,  $p_{11}$  es la probabilidad de que la tasa de variación del tipo de cambio permanezca en el régimen 1, si se encontraba en el régimen 1 en el período anterior, mientras que  $p_{12}$  es la probabilidad de que la tasa de variación del tipo de cambio pase al régimen 2, si se encontraba en el régimen 1 en el período anterior, y así sucesivamente.

## 2. Resultados empíricos

El ciclo de estimación de los modelos no lineales exige probar la no linealidad, especificar el número de regímenes y determinar si la función de transición es exponencial o logística. Sin embargo, en primer lugar, se debe seleccionar el orden de retardo de los modelos. Esto se lleva a cabo empleando el método estándar de *Box-Jenkins*.

Para elegir la longitud del retardo, se comparan los criterios de información de Akaike y de Bayes (AIC y BIC, respectivamente), y se opta por el modelo que tenga el menor valor de AIC. Como argumentó Teräsvirta, el uso del criterio de información de *Bayes*, que penaliza los modelos grandes, suele producir residuos que tienen propiedades no deseables, como correlación serial persistente, y conducir a la aceptación incorrecta del modelo no lineal, entre otros problemas. Si bien esto se traduce en modelos autorregresivos (AR) grandes que tienen entre 7 y 19 retardos, es preferible a usar un modelo incorrecto. Los criterios de información de Akaike sugieren un modelo AR (16) para Brasil, AR (7) para Chile, AR (15) para Colombia, AR (17) para México y AR (19) para Perú.

El modelo STAR correcto se puede determinar mediante una prueba de no linealidad<sup>140</sup>. De forma alternativa, y en consonancia con lo que se establece en la literatura, se puede aplicar un modelo específico y luego validarlo con los datos (véase Teräsvirta, 1998).

---

<sup>140</sup> Para probar la no linealidad, se debe tomar una aproximación de segundo orden en torno a  $\gamma=0$  (es decir, suponiendo un modelo lineal). En pocas palabras, esto significa estimar un modelo autorregresivo de orden  $p$ , con términos de interacción que multiplican cada retardo por la longitud de decaimiento del retardo ( $\text{lag}-d$ ), luego por  $\text{lag}-d^2$ , luego por  $\text{lag}-d^3$  y luego por  $\text{lag}-d^4$ . La linealidad significa aceptar la hipótesis nula de que todos los términos de interacción son estadísticamente iguales a cero. Se elige un modelo LSTR si es imposible desestimar la hipótesis nula de que los términos multiplicados por  $\text{lag}-d^3$  y  $\text{lag}-d^4$  son iguales a cero, pero los términos multiplicados por  $\text{lag}-d$  y  $\text{lag}-d^2$  son estadísticamente significativos. Por último, en el caso de la hipótesis nula de que todos los términos de interacción son significativamente diferentes de cero, se debe especificar un modelo LSTR2. Para elegir el  $\text{lag}-d$  entre esos modelos que pasan la prueba de no linealidad, se escoge el que presenta el mayor valor de  $F$ . Con ese fin, se eligen diferentes valores de  $d$ , que van de 1 a 12, y se lleva a cabo la prueba de los multiplicadores de Lagrange para comparar un modelo lineal con un modelo LSTR, y un modelo LSTR con un modelo LSTR2.

En el presente estudio se adopta el primer enfoque y se utiliza un modelo logístico de tres regímenes, dado que es el que mejor se adapta a las necesidades del estudio<sup>141</sup>. Dado que para estimar el modelo es necesario especificar la longitud de decaimiento del retardo, se escoge la especificación en la que se maximiza la significación conjunta de todos los parámetros del modelo entre todos los retardos posibles, de 1 a 12 como máximo.

En el cuadro *América Latina (5 países): modelo LSTR2, 1999-2015* se resumen los resultados de la estimación del modelo LSTR2. Los coeficientes que no se muestran están disponibles a solicitud. Todos los residuos superan la prueba *portmanteau* relativa al ruido blanco (usando los retardos 4, 8 y 12), excepto en lo que respecta a México. Los residuos no pasan la prueba de heterocedasticidad, pero en la estimación se usan errores estándar robustos para corregir este hecho.

**AMÉRICA LATINA (5 PAÍSES): MODELO LSTR2, 1999-2015**

	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú
Umbral inferior	-3 8055*** (0.0537)	-0.3110*** (1.8550)	-0.3459*** (0.0021)	-2.2718*** (0.0026)	-1.1031*** (0.0842)
Umbral superior	1.7507*** (0.0873)	0.3008*** (0.0026)	0.0255*** (0.0017)	1.8378 (.)	1.4677*** (0.0986)
Velocidad de ajuste	4.3972 (7.0863)	7 577.5060 (80 147.43)	9 327.3200 (59 160.59)	86.6119 (.)	12.9158** (6.0913)
$\sigma^2$ lineal	0.4139	0.1802	0.1727	0.1364	0.0453
$\sigma^2$ no lineal	0.3911	0.1780	0.1708	0.1220	0.0421
Relación entre $\sigma^2$	0.9451	0.9878	0.9888	0.8947	0.9299
Número de observaciones	4 436	4 436	4 436	4 436	4 436
R cuadrado	0.3554	0.5013	0.7376	0.1848	0.5598

\* p<0.1

\*\* p<0.05

\*\*\* p<0.01

Nota: Los errores estándar robustos figuran entre paréntesis.

FUENTE: Elaboración del autor, con base en datos de los bancos centrales.

<sup>141</sup> Los resultados (disponibles a solicitud) indican que debe darse preferencia al modelo LSTR2 en el caso de Brasil, Chile y Colombia, pero no necesariamente en el caso de México y Perú.



Los resultados muestran que el umbral inferior es mayor en términos absolutos que el umbral superior en la mayoría de los países, con la excepción de Perú. Si bien la diferencia es muy pequeña en el caso de Chile y Colombia, es grande en el caso de Brasil y México. En el caso de Brasil, el umbral superior es del 1.75% y el inferior es del -3.81%; en el caso de México, por su parte, las cifras correspondientes son del 1.84 y el -2.27%. Cabe señalar que los datos representan tasas diarias de depreciación o apreciación, por lo que, de hecho, se trata de cifras muy grandes.

En el cuadro *América Latina (5 países): modelo LSTR2, 1999-2015* también se muestra la relación entre la varianza de los residuos del modelo LSTR2 y la varianza de los residuos de los modelos lineales. En todos los casos, la varianza de los residuos no lineales es menor, lo que justifica el uso de ese modelo. Por último, en general, todos los umbrales son estadísticamente significativos, excepto el umbral inferior en la estimación correspondiente a México.

En el cuadro *América Latina (5 países): modelo de cambio de régimen de Markov, 1999-2015* se presentan los resultados de la estimación del modelo de cambio de régimen de Markov. Una vez más, salvo en el caso de México, todos los residuos pasan la prueba *portmanteau* relativa al ruido blanco (usando los retardos 4, 8 y 12), si bien son heterocedásticos.

**AMÉRICA LATINA (5 PAÍSES): MODELO DE CAMBIO DE RÉGIMEN DE MARKOV,  
1999-2015**

	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú
Régimen inferior					
Probabilidad de transición	0.9733 (0.0048)	0.9696 (0.0065)	0.9552 (0.0073)	0.9846 (0.0047)	0.8832 (0.0146)
Duración	37.4223 (6.7705)	32.9040 (7.0379)	22.3039 (3.6313)	64.9711 (19.9761)	8.5613 (1.0669)
Varianza	0.3557	0.2575	0.2091	0.2545	0.8431
Régimen superior					
Probabilidad de transición	0.8983 (0.0222)	0.9057 (0.0264)	0.8964 (0.0167)	0.9148 (0.02019)	0.8431 (0.0235)
Duración	9.8320 (2.1457)	10.6001 (2.9759)	9.6509 (1.5544)	11.7398 (3.0161)	6.3752 (0.9558)
Varianza	1.2112	0.7201	0.6836	0.7099	0.3128
Número de observaciones	4 436	4 436	4 436	4 436	4 436

Nota: Los errores estándar robustos figuran entre paréntesis.

FUENTE: Elaboración del autor, con base en datos de los bancos centrales.

El aspecto que más interesa de este estudio son las probabilidades de transición. Tanto el régimen inferior como el superior son muy persistentes, pero, en general, el régimen inferior es más, con la única excepción de Perú. En Brasil, Chile y México se observan apreciaciones que duran mucho tiempo (37, 33 y 64 días, respectivamente). Éstas son, en promedio, tres veces más prolongadas que las depreciaciones en Brasil y Chile, y más de seis veces más prolongadas que ellas en México.

En el caso de Colombia, si bien las apreciaciones duran más que las depreciaciones, la diferencia es menor (22 días frente a 10 días). Por último, en Perú, las apreciaciones duran solo ocho o nueve días, mientras que las depreciaciones duran seis días en promedio. Este resultado es interesante y coherente con el hecho de que la economía peruana está muy dolarizada y su banco central tiene una gran aversión a las apreciaciones y las depreciaciones (Dancourt, 2015).

También cabe señalar que, como norma general, la varianza de la tasa de variación del tipo de cambio es de tres a cuatro veces mayor en las depreciaciones que en las apreciaciones, lo que sugiere que las apreciaciones representan una situación menos turbulenta que las depreciaciones. Una vez más, la varianza de la tasa de variación del logaritmo del tipo de cambio es menor en Perú en lo que respecta a ambos regímenes.

En síntesis, si se combinan los resultados del modelo LSTR2 y el modelo de cambio de régimen de *Markov*, el panorama general es compatible con lo que los observadores informan acerca de los países latinoamericanos en los que se usan metas de inflación. En Brasil y México, la banda de flotación del tipo de cambio que se observa en los hechos parece ser asimétrica, como se explica en Barbosa-Filho (2015) y Ros (2015). Curiosamente, el umbral superior es mayor que el inferior en Perú, y las diferencias son pequeñas en el caso de Chile y Colombia.

En el período 1999-2015, las apreciaciones duraron más que las depreciaciones. Una vez más, esto no es cierto en el caso de Perú, que es el único país donde tanto las

apreciaciones como las depreciaciones fueron de muy corto plazo y las varianzas son más pequeñas en ambos regímenes. Ello está en consonancia con la historia de Perú, cuyo banco central ha sido muy contrario a la volatilidad cambiaria en ambos sentidos, a fin de evitar la inestabilidad macroeconómica relacionada con la dolarización de los pasivos y los efectos sobre el balance general.

### **3. Funciones de reacción del método generalizado de momentos**

En la subsección anterior se presentaron pruebas de que hubo un comportamiento cambiario asimétrico, al menos en el caso de Brasil y México, con períodos de apreciación que al parecer duraron mucho más que los períodos de depreciación. Cabe preguntarse si la política cambiaria o monetaria es responsable de esos resultados. Para responder esta pregunta, en esta sección se estiman las funciones de reacción correspondientes a los cinco países de América Latina más grandes que fijan metas de inflación, y se usa el comportamiento de las tasas de interés y las reservas para determinar si las variaciones del tipo de cambio en cualquiera de los dos sentidos inciden en la política monetaria y cambiaria.

Si bien otras políticas podrían ser responsables del comportamiento cambiario observado, son mucho más difíciles de evaluar. Por ejemplo, los controles del capital son otra política por la que se podría optar, pero son difíciles de ajustar en presencia de fluctuaciones de corto plazo. Además, no hay suficientes datos de frecuencia elevada como para llevar a cabo una prueba razonable en la que se utilicen controles del capital.

El análisis de la variación de las tasas de interés y las reservas es interesante y además se puede llevar a cabo con los datos existentes. Como se mostrará más adelante, las señales de intervención asimétrica aparecen en la forma de variación de las reservas. En efecto, los bancos centrales de América Latina tratan de combatir los movimientos cambiarios excesivos sobre todo mediante la compra y la venta de reservas, y utilizan la tasa de interés nominal para lograr objetivos internos.

Las funciones de reacción se calculan utilizando el método generalizado de momentos con variables instrumentales, habida cuenta de la posible correlación entre el término de error y la variable independiente. Es razonable suponer que las variables relacionadas con las políticas, como el tipo de cambio, las tasas de interés y las reservas, dependen del producto y la inflación; sin embargo, también ejercen un efecto retardado de retroalimentación sobre ellos.

Las variables instrumentales para el método generalizado de momentos se seleccionan a partir de los conjuntos de información observable del banco central. Los instrumentos son los retardos del 2 al 12 de todas las variables dependientes, más el logaritmo natural de la tasa de interés de los fondos federales de los Estados Unidos de Norteamérica. Se usa la matriz de covarianzas consistente con heterocedasticidad y autocorrelación de *Newey-West* para eliminar la correlación serial en el término de error. El hecho de que los datos sean limitados significa que las muestras no siempre coinciden. La muestra se compone de los siguientes datos: Brasil, de abril de 2000 a julio de 2015; Chile, de enero de 1999 a enero de 2014; Colombia, de enero de 1999 a octubre de 2005; México, de febrero de 2009 a julio de 2015, y Perú, de octubre de 2004 a mayo de 2014. Se estiman las dos ecuaciones siguientes:

$$\Delta RATE_t = \beta_0 + \beta_1 \Delta \pi_t + \beta_2 (Y_t - \bar{Y}_t) + \beta_3 APP_t + \beta_4 DEP_t + u_t \quad (7)$$

$$\Delta RES_t = \beta_0 + \beta_1 \Delta \pi_t + \beta_2 (Y_t - \bar{Y}_t) + \beta_3 APP_t + \beta_4 DEP_t + u_t \quad (8)$$

donde las variables  $\Delta RATE$  y  $\Delta RES$  representan las variaciones de la tasa de interés y las reservas (brutas) de divisas, respectivamente.  $\Delta \pi$  indica el aumento de la tasa de inflación, y  $(y - \bar{y})$  es la brecha del producto.  $APP$  y  $DEP$  son variables ficticias. La primera es igual a la tasa de apreciación, cuando el tipo de cambio se aprecia, y a cero, cuando no lo hace. La segunda es igual a la tasa de depreciación, cuando el tipo de

cambio se deprecia, y a cero, cuando no lo hace<sup>142</sup>. Por ejemplo, en una situación de depreciación, *DEP* es igual a la tasa de depreciación y *APP* es igual a cero. De forma similar, cuando hay apreciación, *DEP* es igual a cero y *APP* es igual a la tasa de apreciación. En ambas ecuaciones, *u* es el término de error y todas las variables están retardadas un período<sup>143</sup>. Lo que más interesa es el signo y la significancia estadística de los coeficientes  $\beta_3$  y  $\beta_4$ .

En los cuadros *América Latina (5 países): funciones de reacción del método generalizado de momentos (tasa de interés), 1999-2015* y *América Latina (5 países): funciones de reacción del método generalizado de momentos (reservas), 1999-2015* se muestran los resultados. Todos los modelos pasan la prueba de errores de especificación de Hansen (lo que significa que no se puede rechazar la hipótesis nula de que todos los modelos estén correctamente especificados). Los resultados que se examinan a continuación son robustos cuando se utilizan tipos de cambio multilaterales, con la única excepción de Perú (disponible a solicitud). Ello está en consonancia con la naturaleza de la política monetaria y cambiaria de un país que tiene problemas de dolarización. Cabe suponer que el tipo de cambio bilateral del dólar es más importante que el de una canasta de monedas integrada por los principales socios comerciales de Perú.

---

<sup>142</sup> La brecha del producto se define como la desviación del producto mensual respecto de la tendencia de *Hodrick-Prescott* (HP); la brecha de la inflación es la diferencia entre la tasa anualizada de inflación del IPC y la meta; las reservas son reservas brutas. Las tasas de interés que se usan son las tasas de interés a corto plazo del banco central (lo que explica por qué la serie es más corta en los casos de México y Perú, ya que en dichos países no se fijó una meta relativa a la tasa de interés hasta 2002-2003).

<sup>143</sup> Los resultados siguen siendo válidos si se utilizan valores contemporáneos y se añade el primer retardo al conjunto de instrumentos.

**AMÉRICA LATINA (5 PAÍSES): FUNCIONES DE REACCIÓN DEL MÉTODO  
GENERALIZADO DE MOMENTOS (TASA DE INTERÉS), 1999-2015**

Variable dependiente: Ln (tasa de interés)	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú
Constante	-0.0013 (0.0043)	-0.0065 (0.0060)	-0.0116*** (0.0033)	-0.0017* (0.0010)	0.0125** (0.0042)
Δ Inflación [t-1]	0.2949*** (0.0403)	0.1344*** (0.0422)	0.1806*** (0.0391)	-0.0109 (0.0092)	0.0788*** (0.0227)
Brecha del producto [t-1]	-0.0002 (0.0008)	0.0008 (0.0010)	0.0008** (0.0003)	0.0019*** (0.0007)	0.0024*** (0.0007)
Apreciación [t-1]	0.1774 (0.1484)	0.3865 (0.3256)	-0.2248 (0.2249)	0.2531** (0.1050)	0.4560 (0.5695)
Depreciación [t-1]	0.2243* (0.1153)	0.3894 (0.2386)	0.1224 (0.0969)	-0.1301* (0.0615)	-0.3710 (0.3010)
Número de observaciones	183	147	82	78	103
Hansen J (valor de p)	0.4992	0.2695	0.6542	0.8652	0.8202

\* p&lt;0.1

\*\* p&lt;0.05

\*\*\* p&lt;0.01

Nota: Retardos de 2 a 12 en relación con la variable dependiente e independiente, más el logaritmo natural de la tasa de los fondos federales. Los errores estándar robustos figuran entre paréntesis.

FUENTE: Elaboración del autor, con base en datos de los bancos centrales.

**AMÉRICA LATINA (5 PAÍSES): FUNCIONES DE REACCIÓN DEL MÉTODO  
GENERALIZADO DE MOMENTOS (RESERVAS), 1999-2015**

Variable dependiente: Δ Ln (reservas brutas)	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú
Constante	0.0169*** (0.0040)	0.0043 (0.0044)	0.0079*** (0.0017)	0.0139*** (0.0017)	0.0144*** (0.0017)
Δ Inflación [t-1]	-0.0631* (0.0034)	-0.0040 (0.0050)	0.0235 (0.0194)	-0.0166* (0.0090)	-0.0097* (0.0054)
Brecha del producto [t-1]	0.0011 (0.0007)	0.0017*** (0.0005)	0.0006*** (0.0002)	0.0013*** (0.0003)	0.007** (0.0003)
Apreciación [t-1]	0.034 (0.1337)	0.0705 (0.1750)	-0.2189 (0.1430)	0.0914* (0.0502)	0.0892 (0.1440)
Depreciación [t-1]	-0.3200*** (0.0633)	-0.0089 (0.1716)	-0.2303** (0.0665)	-0.1707*** (0.0534)	0.5477*** (0.2045)
Número de observaciones	183	147	82	78	103
Hansen J (valor de p)	0.3554	0.5013	0.7376	0.1848	0.5598

\* p&lt;0.1

\*\* p&lt;0.05

\*\*\* p&lt;0.01

Nota: Retardos de 2 a 12 en relación con la variable dependiente e independiente, más el logaritmo natural de la tasa de los fondos federales. Los errores estándar robustos figuran entre paréntesis.

FUENTE: Elaboración del autor, con base en datos de los bancos centrales.

En el cuadro América Latina (5 países): funciones de reacción del método generalizado de momentos (tasa de interés), 1999-2015 se muestra que los movimientos del tipo de cambio solo son significativos en Brasil y México. En este último caso, los coeficientes son estadísticamente significativos, pero los signos son incorrectos (las apreciaciones provocan el aumento de la tasa de interés, mientras que las depreciaciones provocan una caída); en Brasil, solo las depreciaciones afectan las tasas de interés. El panorama general es que las tasas de interés no suelen responder a las variaciones del tipo de cambio.

El cuadro *América Latina (5 países): funciones de reacción del método generalizado de momentos (reservas), 1999-2015* revela una situación muy diferente. El término constante es muy significativo y positivo, lo que coincide con la gran acumulación de reservas de divisas. Lo que es más importante a los efectos del presente estudio, las depreciaciones al parecer reducen la acumulación de reservas, y los resultados en este sentido son significativos en todos los países con excepción de Chile. Perú, que tiene una economía muy dolarizada, parece ser el país más reactivo a la depreciación, seguido de cerca por Brasil. Solo en México las apreciaciones son significativas, pero el efecto es de escasa entidad. Esto sugiere que la depreciación de la moneda incidió de forma considerable en la acumulación de reservas, pero que la apreciación no lo hizo.

En resumen, el cálculo de las funciones de reacción sugiere que las intervenciones en el mercado cambiario se centraron sobre todo en evitar las depreciaciones, sin perjuicio de que hubo una tendencia constante hacia la acumulación de reservas. Esto parece explicar la asimetría del comportamiento cambiario, en particular en Brasil y México. Curiosamente, el banco central de Chile no parece preocupado por la naturaleza de las fluctuaciones cambiarias.

#### IV. Conclusiones

En el presente documento se ha analizado la posible presencia de asimetrías en el comportamiento cambiario de un grupo de países latinoamericanos en los que se han adoptado metas de inflación. Se utilizó un modelo LSTR2 con datos diarios que abarcaban el período 1999-2015 para calcular el umbral de las variaciones del tipo de cambio, y se hallaron pruebas de que el valor absoluto del umbral inferior es mayor que el del umbral superior, en particular en Brasil y México. Luego se aplicó un modelo de cambio de régimen de *Markov* para mostrar que las apreciaciones suelen durar más que las depreciaciones, y que son menos inestables. Es interesante señalar que solamente en Perú las apreciaciones y las depreciaciones fueron breves y duraron aproximadamente lo mismo. En ese país, la varianza de la tasa de depreciación también fue menor en ambos regímenes, lo que está en consonancia con el problema de dolarización que caracteriza la economía peruana.

A continuación, los resultados se ampliaron para analizar el papel de las políticas. Se usó un conjunto de ecuaciones del método generalizado de momentos para calcular una función de reacción correspondiente a las tasas de interés y la acumulación de reservas (usando datos mensuales). Se halló que el comportamiento asimétrico observado del tipo de cambio se podía atribuir a la acumulación de reservas, pero no a las políticas relativas a la tasa de interés.

El hecho de que este resultado no sea válido en el caso de Chile coincide con otras conclusiones en las que se identifica a este país como el único de América Latina dispuesto a tolerar fluctuaciones cambiarias más grandes en uno u otro sentido. Sin embargo, esto no es así en el caso de México, la otra economía en que el tipo de cambio al parecer fue sumamente flexible (véase el cuadro *América Latina (5 países): resumen de estadísticas, 1999-2015*). Esto pone de manifiesto la existencia de “miedo a flotar” en los países de América Latina en que se usan metas de inflación, posiblemente con



una sola excepción que sobresale: Chile. Además, este comportamiento parece ser más pronunciado en el caso de Brasil y México, los principales estudios de caso<sup>144</sup>. Por último, Perú parece ser un caso especial: el problema de dolarización que presenta significa que las fluctuaciones cambiarias son muy limitadas en ambos sentidos (aunque la variación de las reservas parece ser más sensible a las depreciaciones que a las apreciaciones).

Por último, no hay pruebas de que los bancos centrales combatan las apreciaciones con más vehemencia que las depreciaciones. Por lo tanto, a diferencia del “miedo a la apreciación” que exhiben los países de Asia Oriental donde se fijan metas de inflación, lo que parece haber en algunos países de América Latina es “miedo a flotar”.

**Fuente de información:**

[https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/43987/1/RVE125\\_es.pdf](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/43987/1/RVE125_es.pdf)

### **Cuando la autonomía del Banco Central marca toda la diferencia (BID)**

El 20 de julio de 2018, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) publicó el artículo “Cuando la autonomía del Banco Central marca toda la diferencia”, elaborado por João Ayres<sup>145</sup>. La información se presenta a continuación.

Desde finales de la década de 1990, en América Latina se ha extendido un amplio movimiento de reforma destinado a otorgar independencia a los bancos centrales y a liberarlos de la presión de los gobiernos para que impriman dinero para financiar el

---

<sup>144</sup> Por lo que el autor sabe, nadie ha hecho una afirmación semejante respecto de los otros tres países de la muestra.

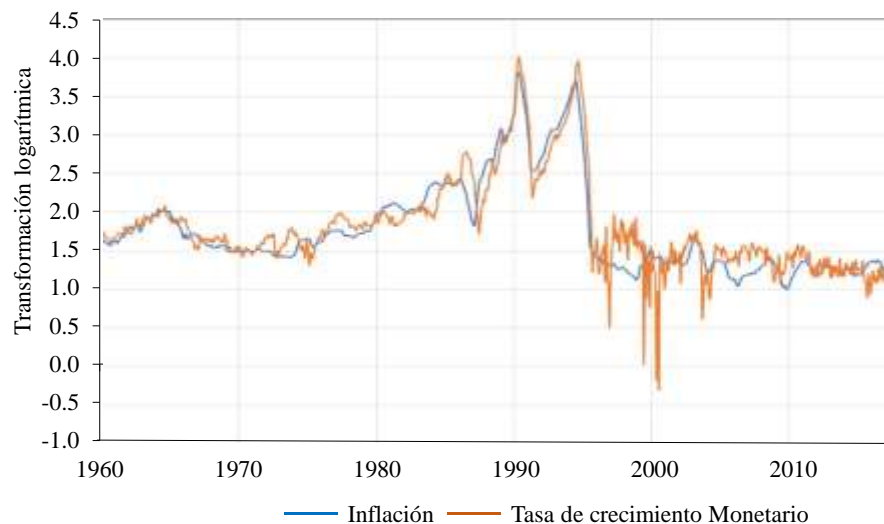
<sup>145</sup> Es economista investigador del Departamento de Investigación del Banco Interamericano de Desarrollo. Obtuvo su licenciatura en Economía en la Universidad de São Paulo (Brasil), una maestría y un doctorado en Ciencias en Economía de la Fundación Getúlio Vargas y un doctorado en Economía de la Universidad de Minnesota. Durante sus estudios ocupó cargos como visitante en la Universidad de Columbia y el Banco de la Reserva Federal de Nueva York, y trabajó como analista de investigación en el Banco de la Reserva Federal de Minneapolis. Su labor de investigación se concentra en economía internacional, macroeconomía y finanzas públicas.

gasto público. Se han promulgado leyes y se han modificado constituciones para permitir que los bancos centrales independientes se centren en la lucha contra la inflación.

Un caso más complicado ha sido el de Brasil, donde el Banco Central sigue estando técnicamente bajo la autoridad del gobierno, y donde la inflación ha fluctuado según la relativa autonomía de la institución. Allí, el debate sobre la necesidad de tener una entidad totalmente autónoma nunca desapareció del todo. Dicho debate desempeñó un papel importante en las campañas presidenciales de 2014, y puede regresar como tema de controversia en las próximas elecciones, con algunos candidatos en contra y otros a favor de la independencia del Banco Central.

A la luz de estas discusiones, he trabajado con colegas para analizar el período de alta inflación previo a 1994 en Brasil y la relación de este momento de inflación con la independencia del Banco Central. Nuestras conclusiones son claras. Los lapsos en que no hubo una separación clara entre las autoridades monetarias y fiscales fueron también aquellos en los que el gobierno utilizó su monopolio sobre la emisión de dinero para financiar su gasto público. En consecuencia, las tasas de inflación eran elevadas.

La siguiente gráfica ilustra este fenómeno, mostrando la relación entre las tasas de inflación y las tasas de crecimiento monetario (la base monetaria) para Brasil antes de 1994.



FUENTE: IPEADATA y Banco Central de Brasil.

¿Por qué al Banco Central de Brasil (BCB), que surgió como una institución independiente, carece de la autonomía necesaria? El marco institucional en el que fue creado nos ofrece algunas pistas.

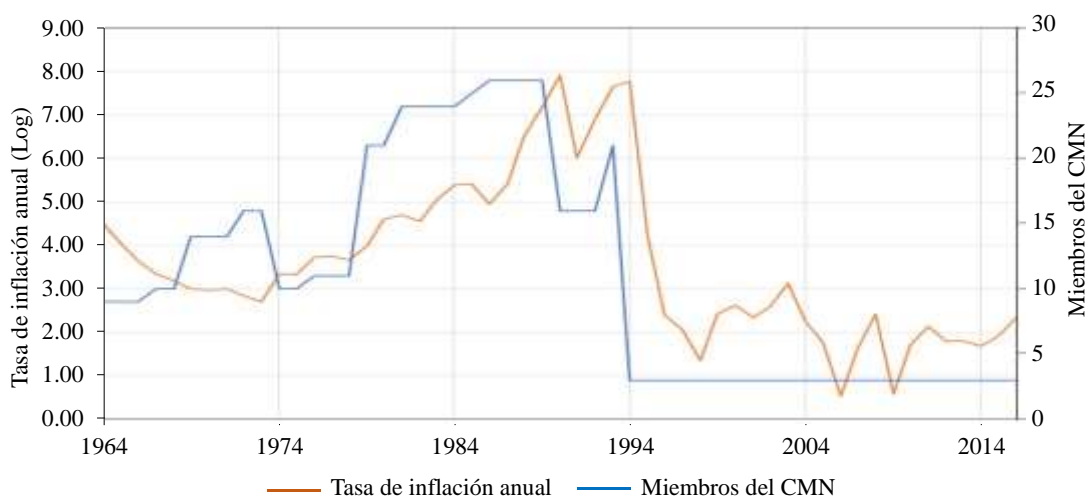
### **Una historia de autonomía limitada**

En 1964, cuando se estableció el BCB, durante los primeros años de la dictadura militar, el gobierno también fundó el Consejo Monetario Nacional (CMN), que tenía poderes regulatorios sobre el banco. Este Consejo estaba integrado por nueve miembros, seis de los cuales tenían mandatos fijos de seis años cada uno. Cuatro de esos seis miembros formaban parte de la junta directiva del Banco, y uno de ellos era su gobernador. Estos mandatos fijos le otorgaron cierta independencia al BCB, ya que los miembros de su junta directiva no podían ser destituidos hasta haber completado sus mandatos. Pero este acuerdo no duró mucho. En 1967, durante la primera transición de poder, el nuevo gobierno militar decidió que quería el control total sobre la política económica y obligó a la junta directiva del BCB a renunciar. Además, dejó de respetar los mandatos fijos, destituyendo a los miembros de dicha junta cuando lo estimaba conveniente.

Como resultado de ello, el gobierno, mediante el Consejo Monetario Nacional como su instrumento, comenzó a imprimir grandes cantidades de dinero sobre el que tenía control directo, dejando al Congreso sin voz al respecto.

Durante las siguientes tres décadas, el Consejo fue ampliado para incluir a 26 miembros, a medida que diferentes grupos de interés, entre ellos los sindicatos, comenzaron a exigir una porción del pastel. Esto empeoró mucho más las cosas, ya que el Consejo, que en un principio había sido concebido para luchar contra la inflación, estaba entonces dedicado más que nada a satisfacer los grupos de interés.

La siguiente gráfica muestra esta relación entre el crecimiento del Consejo y el de la inflación.



FUENTE: IPEADATA y Franco (2017).

### **La independencia del Banco Central brinda estabilidad macroeconómica**

Fue recién en 1994, ocho años después del fin del régimen militar, que el gobierno democrático del Presidente Itamar Franco presentó un exitoso paquete de medidas económicas para controlar la inflación, conocido como el Plan Real, que aumentó la autonomía del Banco Central a niveles nunca antes vistos e impidió que el Consejo

interfiriera con las decisiones del mismo. El Consejo, que actualmente está conformado solo por tres miembros (el presidente del BCB, el Ministro de Hacienda y el Ministro de Planificación), se dedicó en cambio a otros temas, incluido el desarrollo económico.

El resultado ha sido una reducción drástica de las tasas de inflación en los últimos 24 años y una mayor estabilidad macroeconómica. La independencia del Banco Central, como puede observarse tanto en Brasil como en otros países de la región, es un componente esencial de las economías sanas.

En septiembre, el BID junto con el Instituto Becker Friedman de la Universidad de Chicago, celebrarán una conferencia sobre la Historia fiscal y monetaria de América Latina, en la cual, entre otros temas, se analizará esta historia más minuciosamente. Consúltese este espacio para conocer las actualizaciones sobre el evento.

**Fuente de información:**

<https://blogs.iadb.org/Ideasquecuentan/2018/07/20/cuando-la-autonomia-del-banco-central-marca-toda-la-diferencia/>

**Peso mexicano más resiliente a problemática de monedas emergentes (CIBanco)**

El 11 de septiembre de 2018, la Dirección de Análisis Económico y Bursátil de CIBanco ofreció una explicación del porque el peso mexicano ha resistido de manera aceptable la problemática de las monedas emergentes. La información se presenta a continuación.

La percepción de que empeora la situación económica-financiera de las economías emergentes ha sido la principal característica que influye en el comportamiento de los inversionistas durante las últimas semanas. Bajo un escenario de incremento en las tasas de interés en Estados Unidos de Norteamérica y fortaleza del dólar, la idea existente es

que aquellas economías con altos niveles de deuda, problemas fiscales y déficit en cuenta corriente, se verán en dificultades de enfrentar sus compromisos.

Las acciones de los mercados emergentes mantienen su tendencia negativa en lo que va de año y sus respectivas monedas han sido especialmente maltratadas desde abril pasado. A los casos de Turquía, Argentina y Brasil que habían empeorado desde hace varias semanas, se agregó la situación en Sudáfrica (entró en recesión económica técnica) e Indonesia (la reiterada subida de tasas de interés y las intervenciones de su Banco Central han sido incapaces de frenar la depreciación de la divisa del país). Lo anterior ha provocado un efecto contagio en monedas como el peso mexicano.

Sin embargo, a diferencia de otros episodios de fuerte volatilidad provocados por dudas sobre la situación de algunos países emergentes, en esta ocasión la reacción del peso mexicano ha sido de mayor resiliencia, sorteando de mejor manera estos episodios de aversión global y generalizada al riesgo. Por ejemplo, los dos anteriores eventos (recientes) de fuerte preocupación en el mundo financiero de activos denominados en monedas emergentes lo protagonizó China. El primero (Episodio 1) se ubicó entre junio-agosto de 2015 y el segundo (Episodio 2) durante diciembre 2015-febrero 2016. La razón detrás de las fuertes caídas de los mercados financieros se debió a los temores de que se presentara un freno abrupto en la economía del gigante asiático y a que la ralentización podría ser más profunda de lo que se anticipaba. Se habían publicado las cifras del PIB durante el segundo trimestre de 2015 y éstas mostraron el crecimiento más lento desde 2009. Al final, en ambos episodios, las autoridades del gigante asiático actuaron con responsabilidad y lograron recuperar la confianza de los inversionistas.

En esas ocasiones, la moneda mexicana se había depreciado, primero 12.8% y en el segundo episodio un nivel muy similar, 12.7%. Las condiciones económicas de México no eran críticas, pero mostraban cierto deterioro en sus cuentas externas y de finanzas públicas, principales indicadores que le dan seguimiento los inversionistas extranjeros.

En 2015, la cuenta corriente como porcentaje del PIB era de 2.6% (la más alta en los últimos 15 años) y la deuda pública estaba en una tendencia creciente (44% en 2015 y 48.2% en 2016 como participación del PIB), lo que provocaría un poco más adelante (a partir de abril de 2016) que las principales agencias calificadoras colocaran en perspectiva negativa la calificación de deuda soberana del país.

La situación ahora y que le permite a la moneda mexicana enfrentar de mejor manera la inestabilidad externa es con un proceso de consolidación fiscal (la deuda se espera cierre 2018 alrededor de 45.4% del PIB), un déficit en cuenta corriente cercano al 2.0%, con una calificación de deuda soberana en perspectiva estable y con grado de inversión por todas las agencias calificadoras. A pesar del cambio inminente en la Administración Pública Federal, con las implicaciones que un evento de esta naturaleza conlleva, el inversionista sigue dando el beneficio de la duda a las políticas económicas-financieras que el nuevo gobierno implementará y todavía pondera la estabilidad política con la que se está dando la transición de Administraciones. A diferencia de otros países emergentes en los que gran parte del crecimiento ha sido poco sostenible y basado en alzas de precios de algunas materias primas, la economía de México reporta crecimientos moderados y diversificados.

Por último, le favorece también al peso el que se haya eliminado en buena parte la incertidumbre en torno al TLCAN. Aunque el acuerdo en principio entre México y Estados Unidos de Norteamérica no resuelve por completo la amenaza de ruptura, es un paso importante en la dirección correcta. Además, se mantiene el optimismo en torno a que Canadá y Estados Unidos de Norteamérica alcanzarán también un acuerdo satisfactorio, lo que permitiría mantener un acuerdo trilateral.

Bajo este nuevo escenario, la moneda mexicana se depreció 3.6% (desde agosto a la fecha), menor a la de muchas economías emergentes. Es más, el peso mexicano fue la

única moneda de las 23 emergentes que observó una apreciación frente al dólar en lo que va del año (de 1.7%).

Lo anterior exalta la importancia de mantener fundamentos económicos sólidos y en condiciones de estabilidad (cuenta corriente con el exterior, finanzas públicas, deuda pública, inflación), sobre todo en estos momentos de incertidumbre por fenómenos externos:

- La situación de los países emergentes sigue siendo frágil y las tasas de interés en Estados Unidos de Norteamérica (y pronto en Europa y Japón) seguirán en aumento por más de un año, lo que limitará de recursos a varios países.
- El tema del TLCAN no está resuelto y se puede complicar, debido al momento político que vive Estados Unidos de Norteamérica con el presidente Trump en plena campaña, buscando ayudar a que los Republicanos mantengan el control de las dos Cámaras en el Congreso estadounidense.
- La disputa comercial entre Estados Unidos de Norteamérica y China sigue siendo muy compleja. El Presidente Trump recientemente confirmó las amenazas de hace casi dos meses, sobre la posibilidad de establecer aranceles a prácticamente todas las importaciones provenientes de la segunda economía del mundo. Estas tensiones comerciales continúan siendo una de las principales fuentes de preocupación de los inversionistas y aunque el impacto económico negativo ha sido muy limitado, existe un riesgo creciente de que puedan terminar incidiendo en la dinámica de la economía mundial.



**VARIACIÓN DE MONEDAS DE PAÍSES EMERGENTES  
RESPECTO AL DÓLAR ESTADOUNIDENSE  
-En por ciento-**

País	Episodio 1*	País	Episodio 2**	País	En 2018
Rusia	32.14	Argentina	49.09	Argentina	98.50
Colombia	26.93	Rusia	13.72	Turquía	68.74
Brasil	16.23	<b>México</b>	<b>12.74</b>	Sudáfrica	23.05
Malasia	12.92	Sudáfrica	5.84	Brasil	22.44
<b>México</b>	<b>12.76</b>	Perú	4.32	Rusia	21.17
Chile	10.13	Colombia	3.13	India	12.32
Turquía	8.70	Brasil	2.79	Chile	12.20
Sudáfrica	7.89	India	2.36	Indonesia	9.33
Corea del Sur	7.26	Corea del Sur	2.25	Hungría	8.63
Taiwán	6.19	China	1.57	Filipinas	7.76
Tailandia	6.10	Chile	0.77	Polonia	7.18
Singapur	5.59	Taiwán	0.57	Corea del Sur	5.19
Indonesia	5.26	Filipinas	0.46	China	5.18
India	3.94	Turquía	-0.16	República Checa	4.46
Filipinas	3.76	Polonia	-0.90	Bulgaria	3.86
Perú	3.59	Singapur	-1.29	Taiwán	3.49
China	3.13	Tailandia	-1.99	Singapur	3.19
Argentina	2.45	Bulgaria	-3.54	Perú	2.77
Polonia	0.02	República Checa	-3.62	Rumania	2.77
Hungría	-1.90	Malasia	-3.96	Malasia	2.46
Bulgaria	-2.41	Indonesia	-4.32	Colombia	2.42
República Checa	-3.25	Rumania	-4.40	Tailandia	0.82
Rumania	-3.45	Hungría	-5.07	<b>México</b>	<b>-1.74</b>

\* Episodio 1 = junio-agosto 2015;

\*\* Episodio 2 = diciembre 2015-febrero 2016.

FUENTE: *Bloomberg*. Signo positivo implica depreciación de la moneda; signo negativo, apreciación.

El desempeño de la próxima administración pública en México será medido por los inversionistas sobre los fundamentos mencionados. Si se presentan señales de deterioro en esos fundamentos, rápidamente reaccionarán en pérdida de confianza y salida de capitales y por ende en depreciación de la moneda, como se observó en Turquía y Argentina.

Es un importante reto para el nuevo gobierno, cumplir con la demanda de la ciudadanía en cuestión de reactivación económica y poder adquisitivo, sin deteriorar la estabilidad, en tiempos que lucen complicados para el mundo y en especial para las economías emergentes para los próximos años.

**Fuente de información:**

<http://comfin.mx/comunicados/cibanco/11cibanco.pdf>

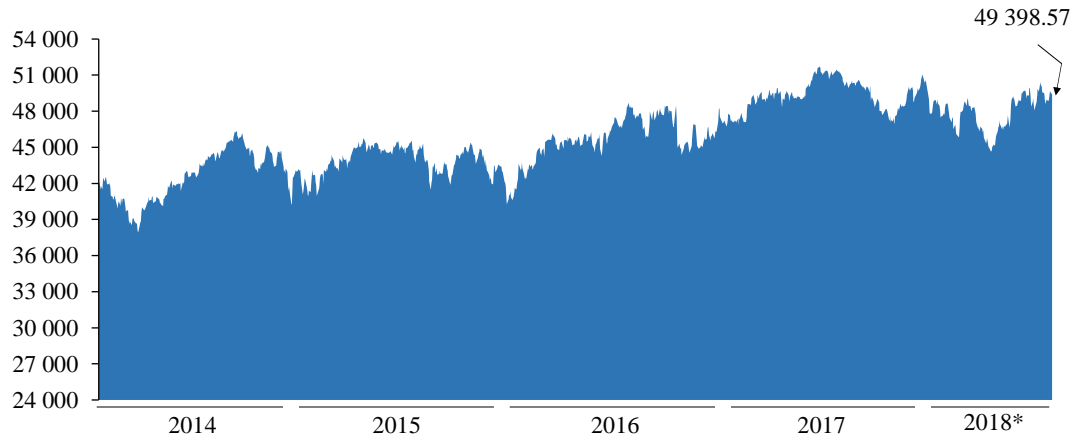
## **MERCADOS BURSÁTILES NACIONALES E INTERNACIONALES**

### **MERCADO BURSÁTIL**

Hasta el 17 de septiembre del 2018, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BVM) registró un comportamiento irregular, derivado fundamentalmente de factores externos. Sin embargo, las cotizaciones de las acciones emisoras han registrado posiciones mixtas, lo cual ha propiciado que el índice rebasara los 49 mil puntos.

En este sentido, al cierre de la sesión bursátil del 17 de septiembre de 2018, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) fue de 49 mil 398.57 unidades, lo que representó una pequeña ganancia nominal acumulada en el año de 0.09% 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-septiembre 2018**

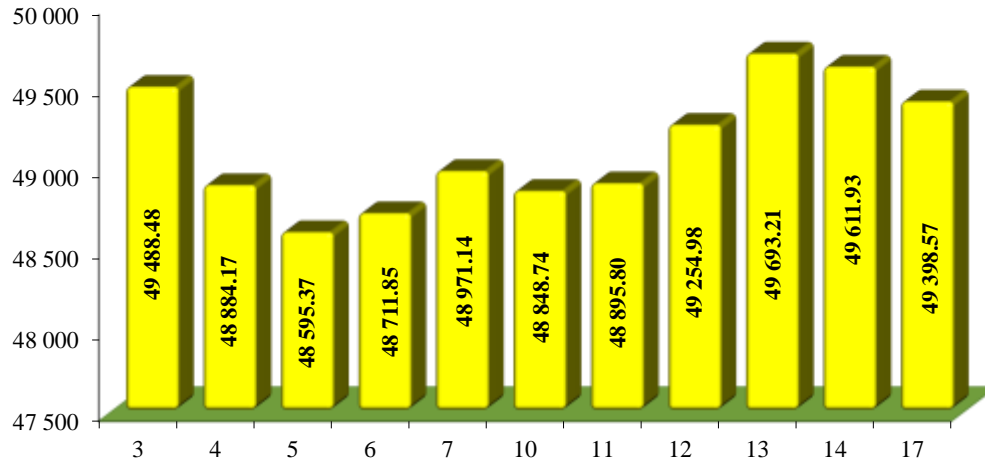


\*Datos al 17 de septiembre.  
FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores.

El IPyC de la BMV, durante los 17 días de septiembre de 2018, registró un comportamiento irregular, el día 3 de septiembre llegó a alcanzar los 49 488.48 puntos para caer a su nivel más bajo el día 5 alcanzando los 48 595.37 puntos, de allí en adelante el índice muestra una recuperación y para el día 13 de septiembre logra ubicarse en los 49 693.21 puntos para después descender los días subsiguientes y cerrar el día 17 del mes a 49 398.57 puntos, lo cual sugiere un comportamiento volátil para las próximas semanas.

Cabe mencionar que al 17 de septiembre, en el mercado accionario en su variación anual, las acciones de Wal Mart y Mexichem alcanzaron ganancias al subir 31.40 y 33.81% respectivamente. En sentido contrario, Cemex, Peñoles, Bimbo, Inbursa y América Móvil caían 19.30, 25.44, 6.56, 6.94 y 4.83% respectivamente.

**EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES  
DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES  
-Cotización diaria-  
Septiembre 2018**

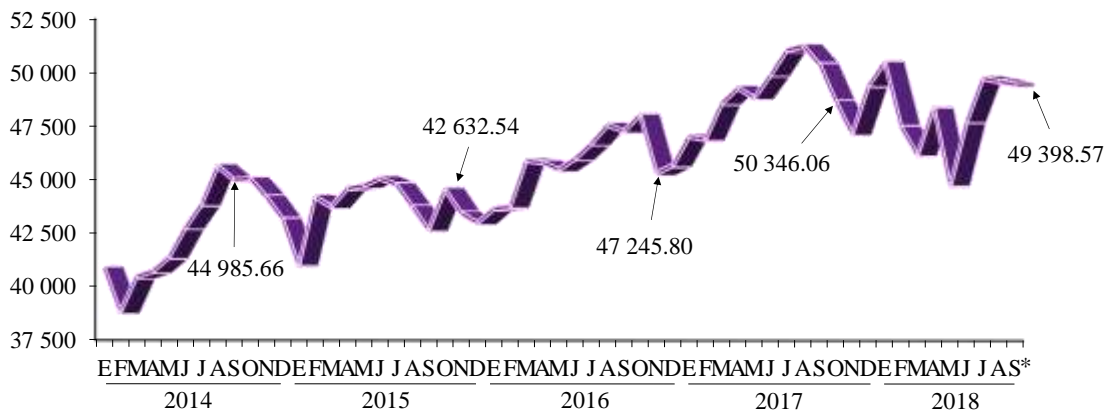


FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores.

### IPyC y mensual

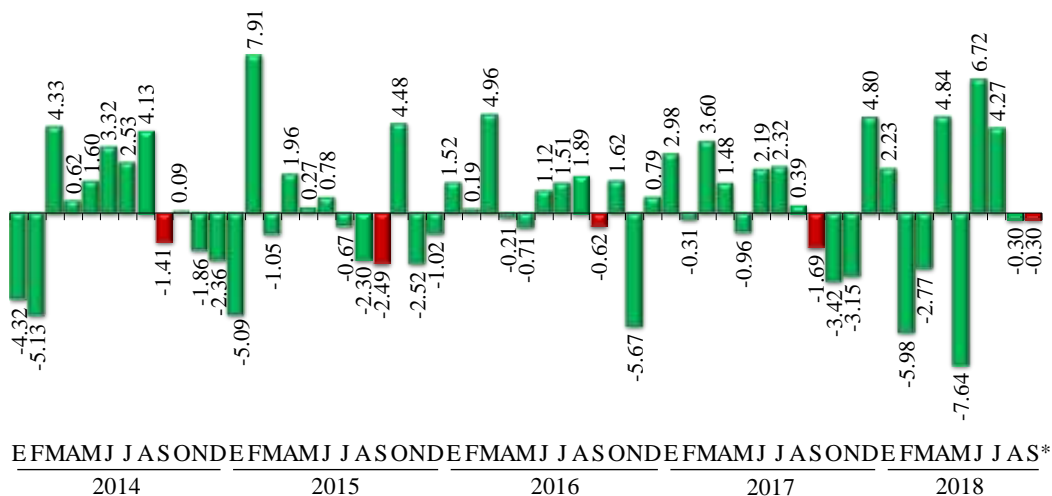
En agosto de 2018, el IPyC registró una pérdida de capital de 0.30% con respecto a julio pasado; también del 1° al 17 de septiembre de 2018, reportó una ligera pérdida de 0.30% con relación al cierre de agosto de 2018 cuando alcanzó los 49,547.68 puntos.

**ÍNDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES**



\* Datos al 17 de septiembre.  
FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores.

**EVOLUCIÓN DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES -Promedio mensual de utilidades-**



\* Datos al 17 de septiembre.  
FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores.

**Índices sectoriales**

Del 29 de diciembre de 2017 al 17 de septiembre del 2018, la mayoría de los índices sectoriales reportaron ganancias a excepción de materiales, salud y telecomunicaciones que tuvieron un comportamiento negativo con 9.77, 2.78 y 6.73% de rendimiento,

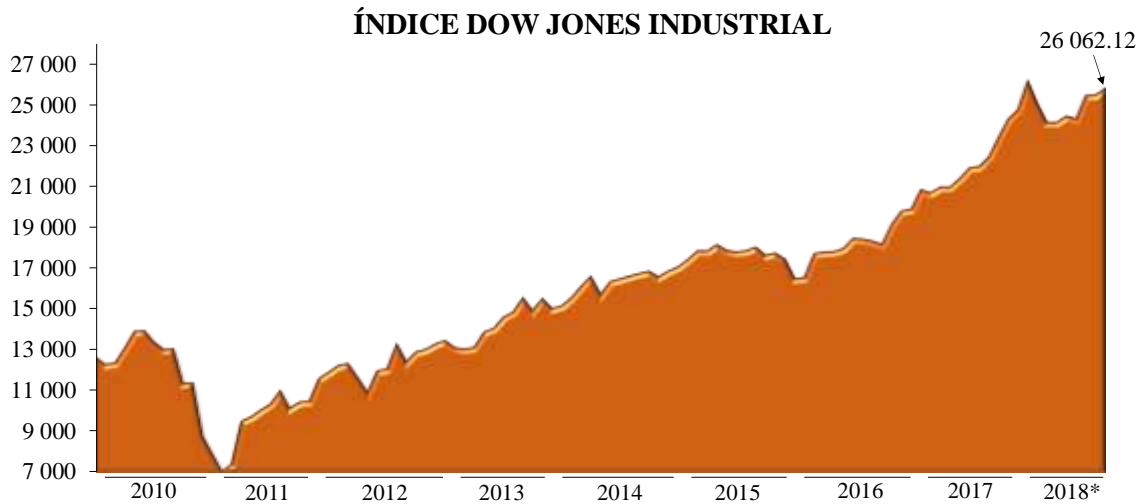
mientras los demás rubros presentaron ganancias, el más notable fue servicios financieros con (9.86%), seguido de servicios y bienes de consumo no básicos (9.80%), productos de consumo frecuentes con 0.55% y sectorial industrial 0.01%.



### Mercados bursátiles internacionales

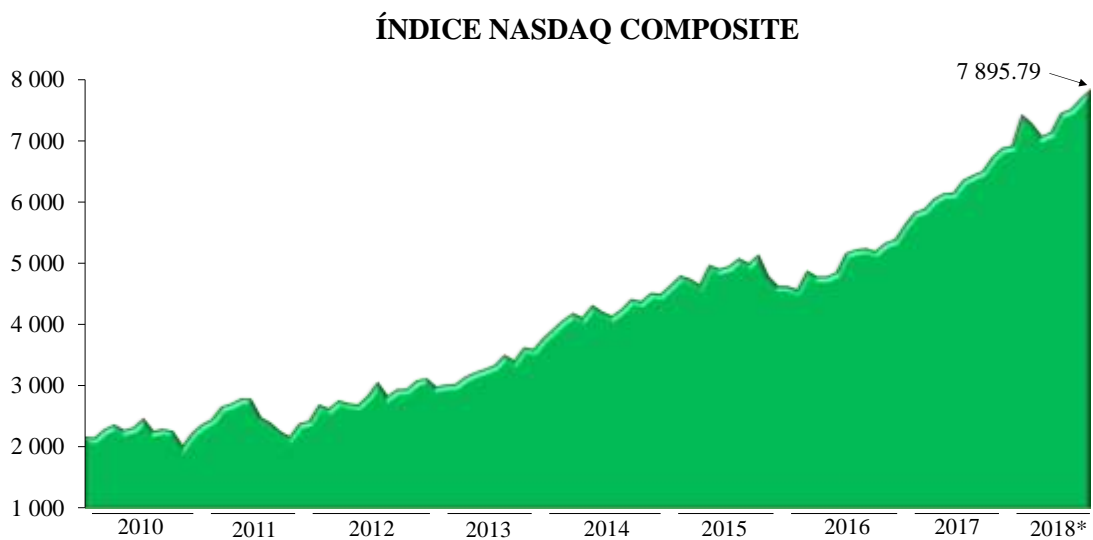
Al 17 de septiembre del 2018, los principales mercados accionarios internacionales reportaron un comportamiento mixto, descendieron las principales bolsas europeas, y China y Chile mostraron comportamientos a la baja, esto derivado fundamentalmente a la incertidumbre generada por el recrudecimiento de la guerra comercial, mientras los índices estadounidenses reportaron comportamientos al alza así como los demás importantes índices de la zona latinoamericana

En este contexto, al cierre de la jornada accionaria del 17 de septiembre de 2018, el índice estadounidense Dow Jones, que agrupa a las principales empresas industriales, reportó un nivel de 26 mil 062.12 unidades, lo que representó un aumento de capital de 0.37% respecto al cierre del mes previo (25 964.82) y un incremento de 5.43% con respecto al cierre de diciembre de 2017 (24 mil 719.22 unidades).



\* Dato al 17 de septiembre.  
 FUENTE: Invertia.com.mx.

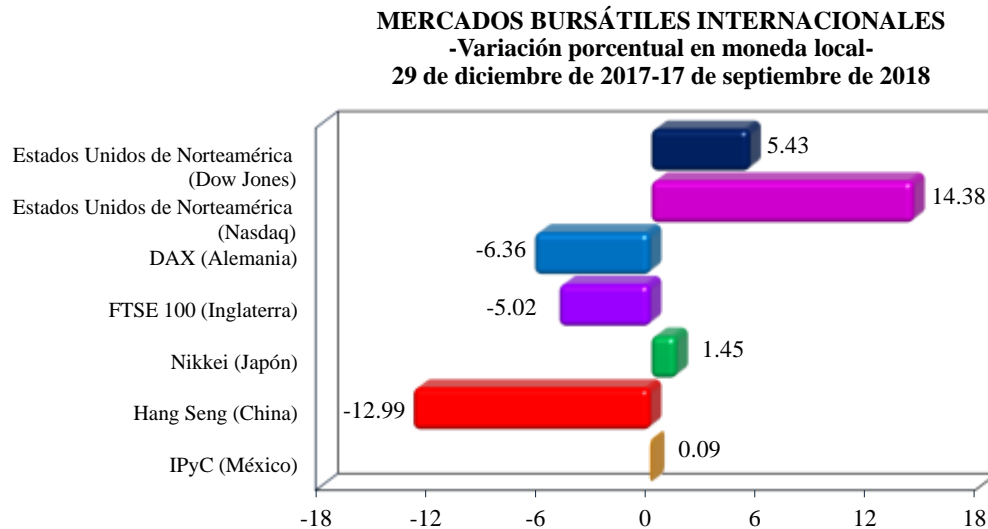
En este contexto, al cierre del 17 de septiembre de 2018, el índice tecnológico Nasdaq Compuesto, que agrupa a las principales industrias tecnológicas, se ubicó en 7 mil 895.79 unidades, lo que significó una utilidad acumulada en el año de 14.38 por ciento.



\* Dato al 17 de septiembre.  
 FUENTE: Invertia.com.mx.

En Europa, la evolución de los principales mercados accionarios mostraron una caída. Así, al 17 de septiembre de 2018, el índice bursátil de Alemania (Dax) reportó una

pérdida de capital de 6.36% y el mercado accionario de Inglaterra (FTSE-100) registró una pérdida de 5.02%. Mientras en los mercados asiáticos, el Nikkei de Japón registró un ascenso de 1.45 y el de China (Hang Seng) cayó de manera acumulada en el año 12.99 por ciento.



FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores.

**Fuente de información:**

Periódico Reforma, 18 de septiembre del 2018, sección negocios, página 2. México.

<http://economia.terra.com.mx/mercados/indices/>

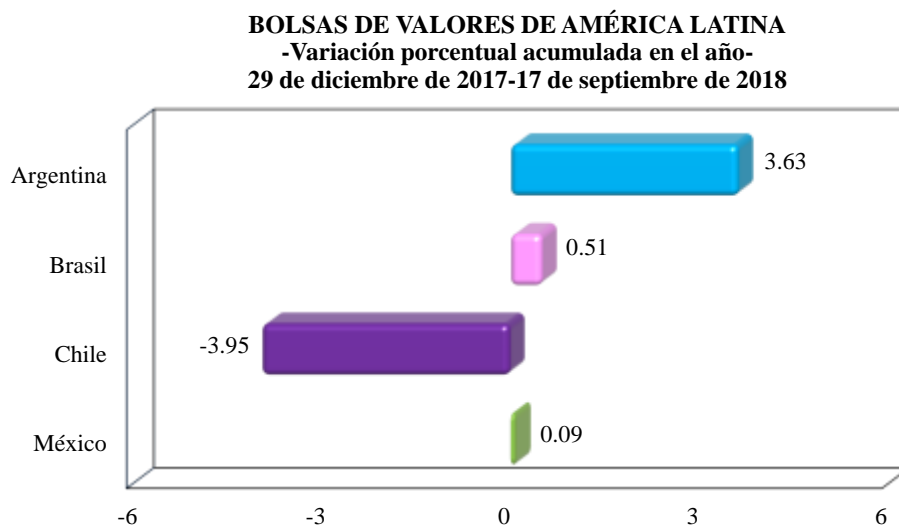
### Mercados bursátiles de América Latina

En lo que va del 2018 hasta el 17 de septiembre, las principales bolsas de América Latina se movieron casi todas en línea al alza. De hecho, al 17 de septiembre de 2018, en Argentina el índice accionario de Merval reportó una ganancia de capital de 3.63% con respecto al 29 de diciembre de 2017.

Por su parte, al cierre de las actividades bursátiles del 20 de agosto de 2018, la bolsa de Chile con su Índice General de Precios y Acciones (IGPA) reportó una pérdida de



3.95%; y el mercado accionario de Brasil (Bovespa) registró una ligera ganancia de capital de 0.51% y México de 0.09 por ciento.



FUENTE: *Bloomberg*, Índices Mundiales.

**Fuente de información:**

Periódico Reforma, 18 de septiembre del 2018. Sección negocios, página 2. México.

## MERCADO CAMBIARIO

### Paridad cambiaria (Banxico)

Durante los primeros ocho meses del año y los primeros días de septiembre de 2018 (1 al 17 de septiembre), la paridad cambiaria del peso frente al dólar estadounidense ha mostrado un comportamiento mixto, manteniéndose relativamente estable los primeros tres meses con una depreciación en los siguientes tres meses, una significativa revaluación en lo que va de julio y agosto y una recaída en lo que va de septiembre.

En este contexto, la cotización promedio del peso interbancario a 48 horas<sup>146</sup> del dólar en agosto de 2018, fue de 18.8560 pesos por dólar, lo que significó una apreciación de 0.80% con respecto a julio pasado (19.0082), de 1.80% con relación diciembre pasado (19.2020 pesos por dólar), y una depreciación de 5.96% respecto a agosto de 2017 (17.7955 pesos por dólar).

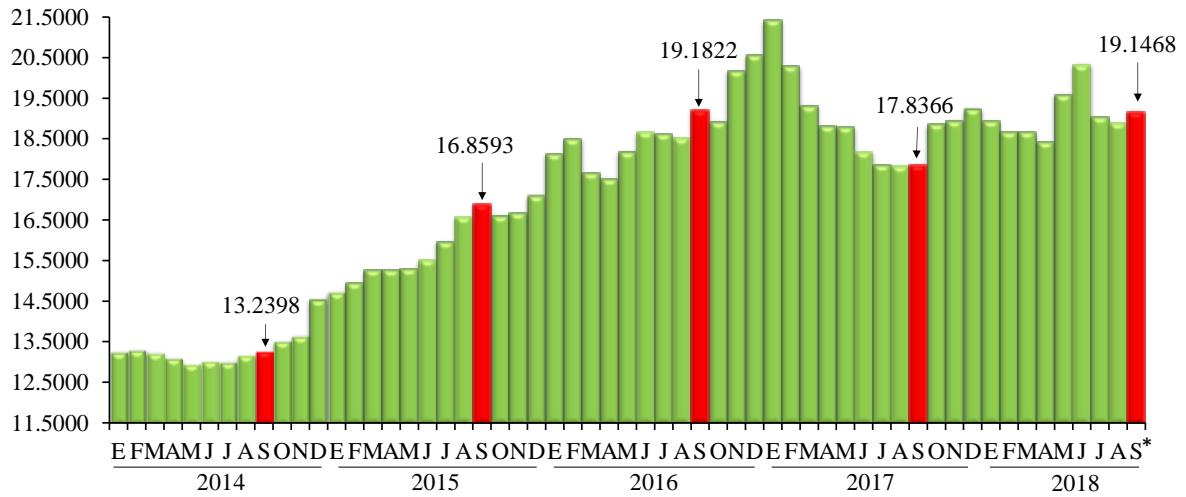
Asimismo, la cotización promedio del peso interbancario a 48 horas frente al dólar del 1 al 17 de septiembre de 2018 registró un promedio de 19.1468 pesos por dólar, lo que representó una depreciación de 1.54% con relación a agosto pasado (18.8560 pesos por dólar), una ligera apreciación de 0.29% con respecto a diciembre pasado (19.2020 pesos por dólar) y una depreciación de 7.35% si se le compara con el promedio de septiembre de 2017 (17.8366 pesos por dólar).

Cabe destacar, que la paridad cambiaria ha vuelto a la volatilidad fundamentalmente porque a pesar de avances importantes en la resolución de un entendimiento sobre el TLECAN, aún persiste el retraso para su conclusión.

---

<sup>146</sup> 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*.

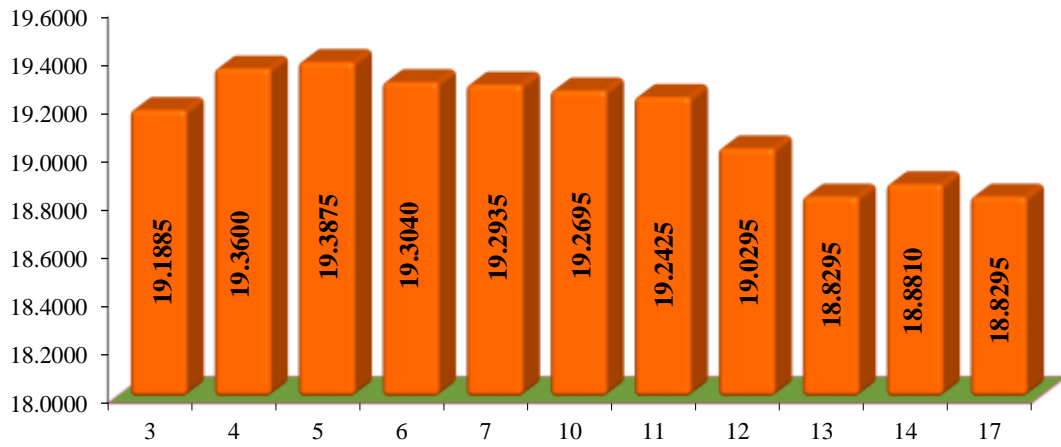
**COTIZACIONES DEL PESO MEXICANO  
RESPECTO AL DÓLAR ESTADOUNIDENSE**



\*Promedio al día 17 de septiembre.  
FUENTE: Banco de México.

En este contexto, el día 3 de septiembre de 2018, la cotización del peso frente al dólar se ubicó en 19.1885 pesos por dólar, depreciándose en una tendencia desfavorable al peso hasta el día 4, cuando alcanza los 19.3600 pesos por dólar, después sobreviene un proceso de ligera apreciación que llega a acercarse a los 19 pesos el día 12, cuando se cotiza en 19.0295 pesos por dólar, y de allí se sigue la apreciación cerrando el día 17 del mes con 18.8295 pesos por dólar.

**COTIZACIONES DEL PESO MEXICANO  
RESPECTO AL DÓLAR ESTADOUNIDENSE  
SEPTIEMBRE 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
<b>2017</b>			
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
<b>2018</b>			
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	-4.28
Mayo	19.5677	5.88	1.46
Junio	20.3083	3.79	5.76
Julio	19.0082	-6.40	-1.01
Agosto	18.8560	-0.80	-1.80
Septiembre*	19.1468	1.54	0.29

Nota: Las variaciones con signo negativo representan apreciación y con signo positivo depreciación.

\* Al día 17 de septiembre.

FUENTE: Banco de México.

**Fuente de información:**

<http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadroAnalitico&idCuadro=CA91&sector=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 3 al 17 de septiembre del presente año y los meses precedentes, las cotizaciones en los contratos del peso en el CME para diciembre de 2018 se ubicaron en 19.1205 pesos por dólar, cotización 0.14% por encima del promedio del dólar interbancario a 48 horas del 3 al 17 de septiembre (19.1468 pesos por dólar). Con ello, los inversionistas en el mercado de futuros podrían estar expectantes y cautelosos derivado principalmente de las negociaciones del TLCAN. De hecho, se están adquiriendo contratos a marzo de 2019, en 19.3798 pesos por dólar y para junio de 2019 en 19.6463 pesos por dólar, lo que implica una depreciación esperada para junio del año próximo de 2.61% con respecto a septiembre actual.

**COTIZACIONES DE FUTUROS EN EL  
MERCADO DE CHICAGO (CME)**

<b>2018/2019</b>	<b>Peso/dólar</b>
Diciembre 2018	19.1205
Marzo 2019	19.3798
Junio 2019	19.6463

FUENTE: CME-Diario *Reforma*, sección Negocios, pág. 2 del 18 de septiembre de 2018.

**Fuente de información:**

Periódico *Reforma*, 18 de septiembre del 2018. Sección negocios, página 2. México.