
I. CONDICIONES GENERALES DE LA ECONOMÍA

EVOLUCIÓN ECONÓMICA DE MÉXICO

Indicador Global de la Actividad Económica (INEGI)

El 23 de octubre de 2018, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) informó que, con base en datos desestacionalizados, el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) disminuyó 0.1% en términos reales durante agosto de 2018 con relación al mes inmediato anterior.

INDICADOR GLOBAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA DURANTE AGOSTO DE 2018

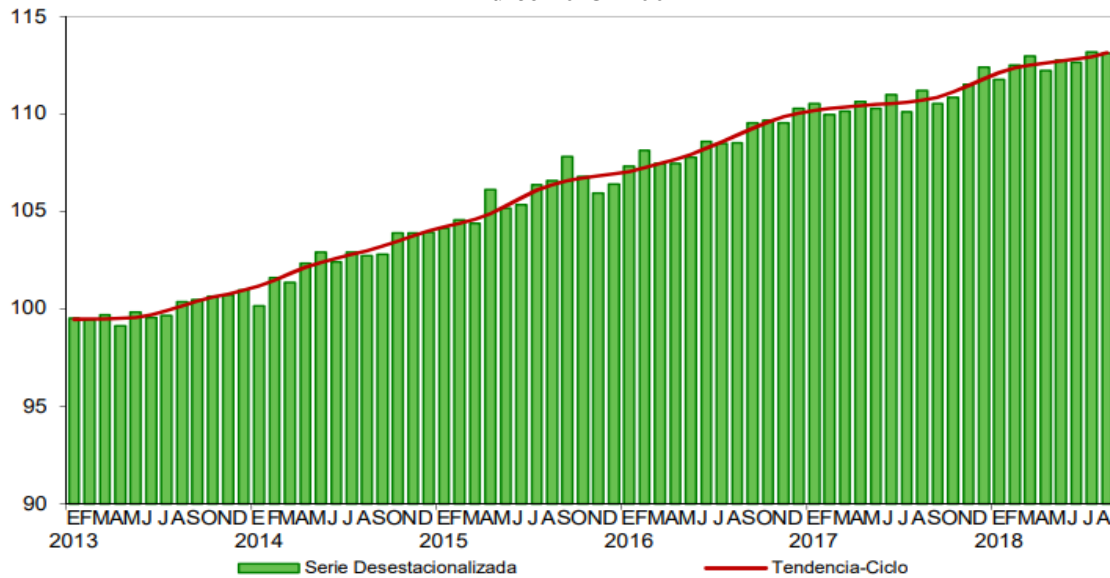
-Cifras desestacionalizadas por grandes grupos de actividades económicas-

Actividades	Variación porcentual real respecto al mes previo	Variación porcentual real respecto a igual mes de 2017
IGAE	-0.1	1.7
Actividades Primarias	-1.3	1.1
Actividades Secundarias	-0.5	0.2
Actividades Terciarias	0.4	2.5

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

FUENTE: INEGI.

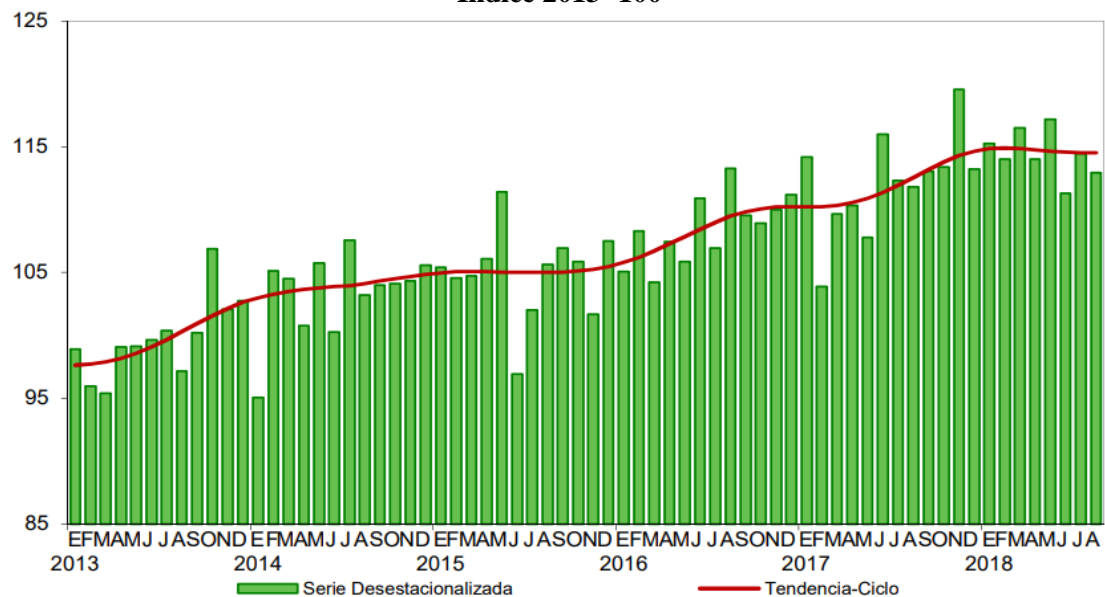
**INDICADOR GLOBAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA
AL MES DE AGOSTO DE 2018
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice 2013=100-**



FUENTE: INEGI.

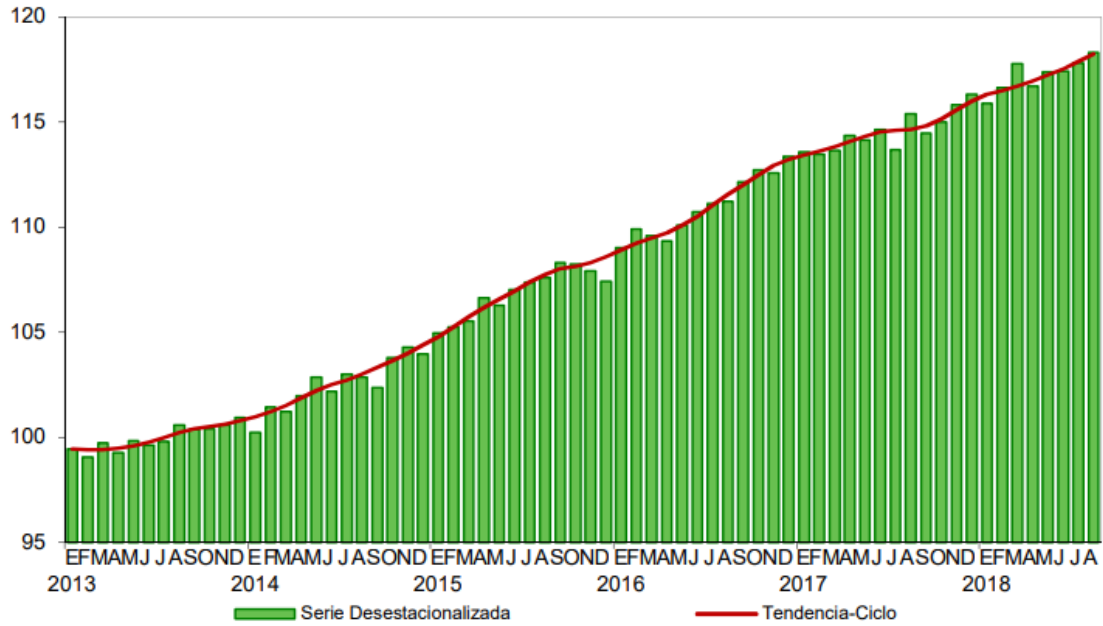
Por grandes grupos de actividades, las Primarias descendieron 1.3% y las Secundarias lo hicieron en 0.5%, mientras que las Actividades Terciarias aumentaron 0.4% en el octavo mes de este año respecto al mes precedente.

**ACTIVIDADES PRIMARIAS AL MES DE AGOSTO DE 2018
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice 2013=100-**



FUENTE: INEGI.

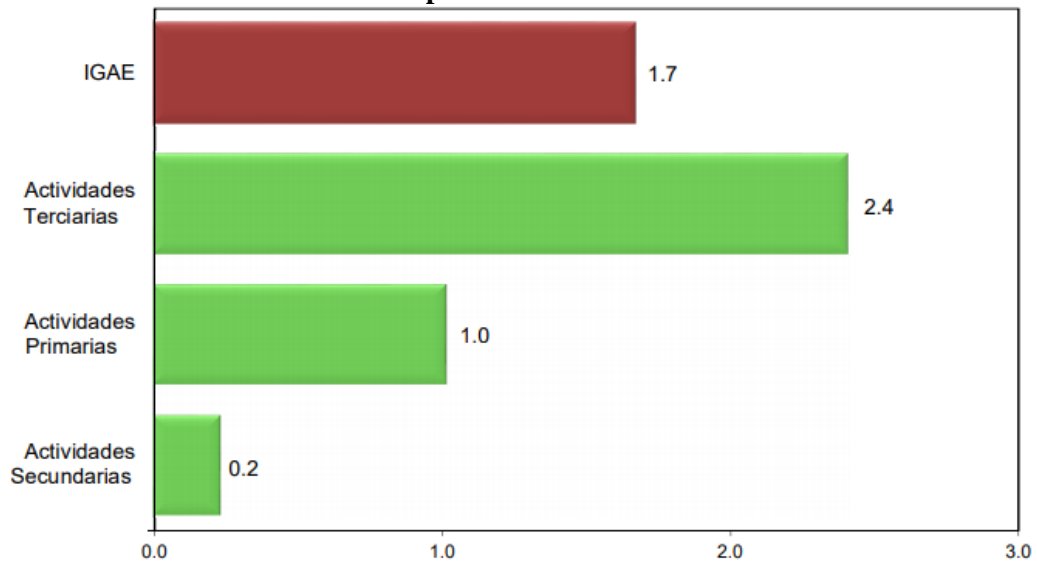
**ACTIVIDADES TERCIARIAS AL MES DE AGOSTO DE 2018
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice 2013=100-**



FUENTE: INEGI.

Cifras Originales

En agosto de 2018, el IGAE registró un aumento de 1.7% y en balance con el mismo mes del año anterior, una disminución de 1.6 puntos porcentuales.

**INDICADOR GLOBAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA
DURANTE AGOSTO^{p/} DE 2018****-Variación % real respecto al mismo mes del año anterior-**

Nota: El IGAE no incluye los subsectores de Aprovechamiento forestal, de 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.

p/ Cifras preliminares.

FUENTE: INEGI.

Fuente de información:

http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/igae/igae2018_10.pdf

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



El 2 de octubre 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.

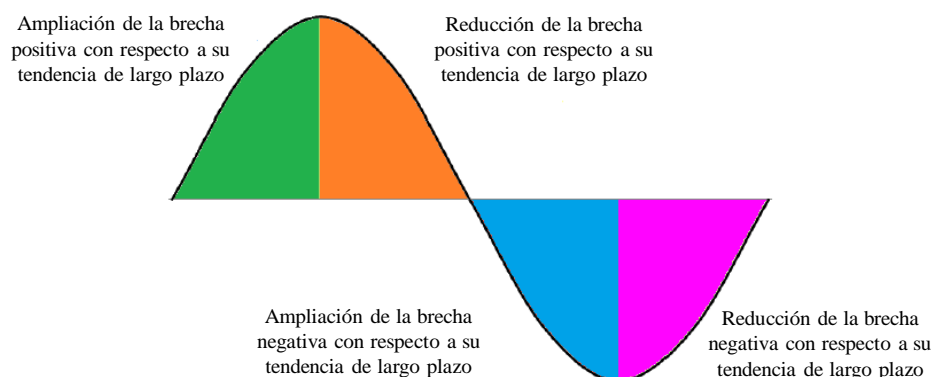
El enfoque de “Ciclo de crecimiento” identifica las desviaciones de la economía respecto a su tendencia de largo plazo. Por tanto, el componente cíclico de las variables que conforman cada indicador compuesto se calcula como la desviación de su respectiva tendencia de largo plazo y la del indicador compuesto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

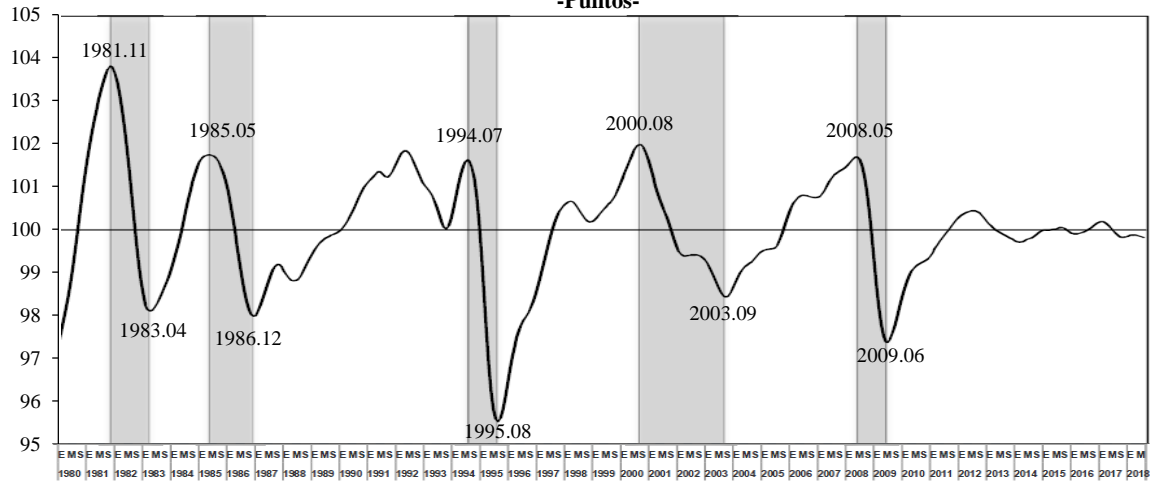
En julio de 2018, el Indicador Coincidente se localizó por debajo de su tendencia de largo plazo al registrar un valor de 99.8 puntos y una variación negativa de 0.02 puntos respecto al mes anterior.

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

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

FUENTE: INEGI.

**ENFOQUE DEL CICLO DE CRECIMIENTO:
COINCIDENTE A JULIO 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 julio fue resultado de la evolución de los componentes cíclicos que lo integran, los cuales se presentan en el cuadro y las gráficas siguientes.

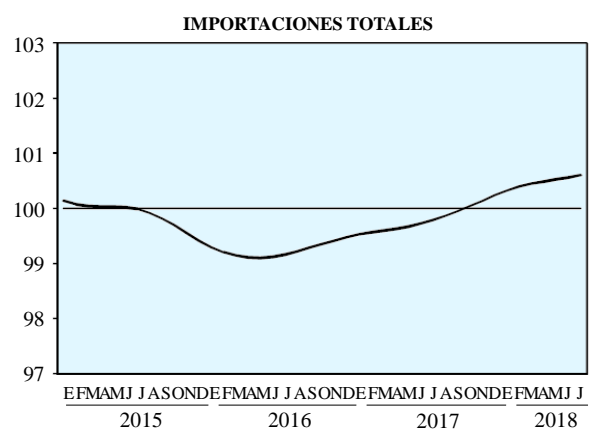
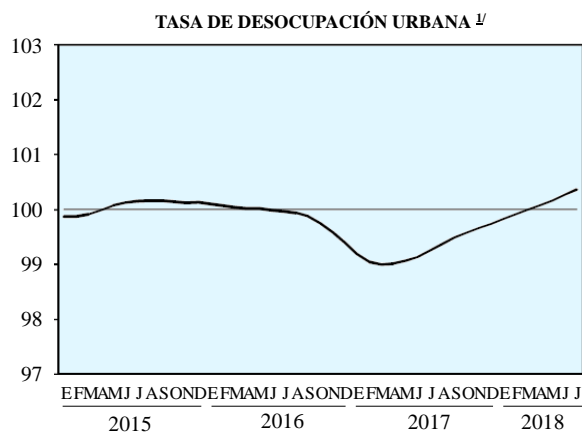
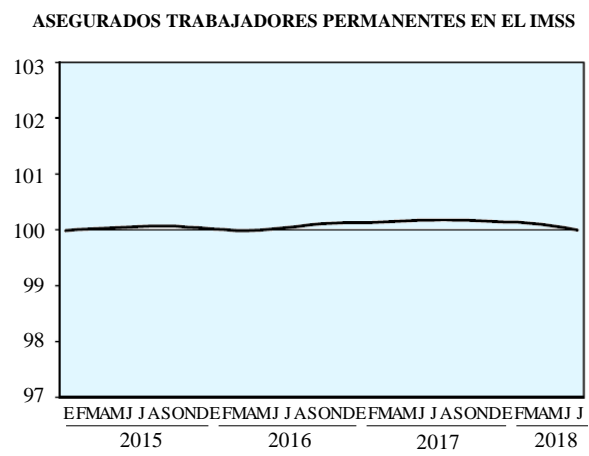
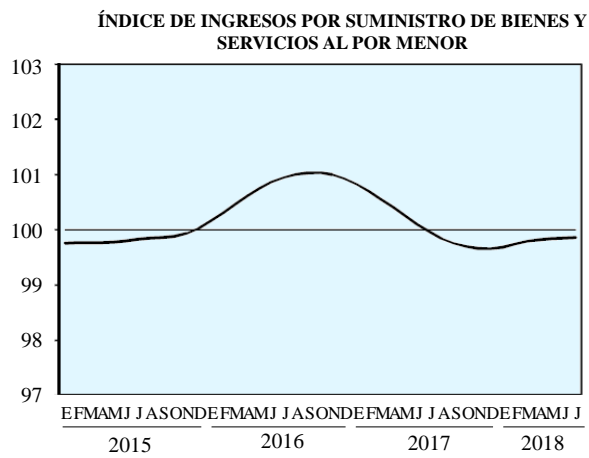
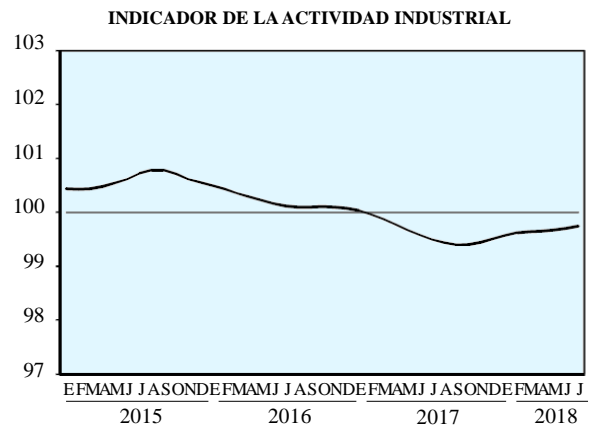
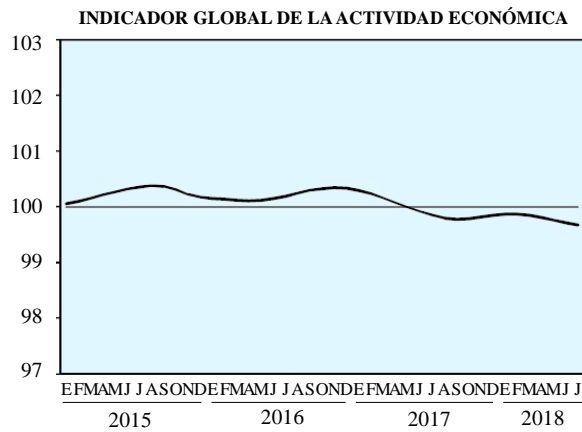
COMPONENTES DEL INDICADOR COINCIDENTE
-Diferencia en puntos respecto al mes inmediato anterior-

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	ago.	-0.05	-0.06	-0.12	0.00	0.12	0.08
	sep.	-0.02	-0.03	-0.09	0.00	0.11	0.09
	oct.	0.01	0.00	-0.06	-0.01	0.09	0.09
	nov.	0.03	0.04	-0.03	-0.01	0.08	0.10
	dic.	0.04	0.06	0.00	-0.01	0.08	0.10
2018	ene.	0.02	0.06	0.03	-0.01	0.09	0.08
	feb.	0.00	0.05	0.05	-0.01	0.09	0.07
	mar.	-0.02	0.02	0.05	-0.01	0.08	0.06
	abr.	-0.04	0.01	0.03	-0.02	0.08	0.04
	may.	-0.05	0.02	0.02	-0.03	0.08	0.04
	jun.	-0.05	0.03	0.01	-0.04	0.10	0.04
	jul.	-0.04	0.04	0.01	-0.04	0.10	0.04

FUENTE: INEGI.

COMPONENTES DEL INDICADOR COINCIDENTE A JULIO DE 2018

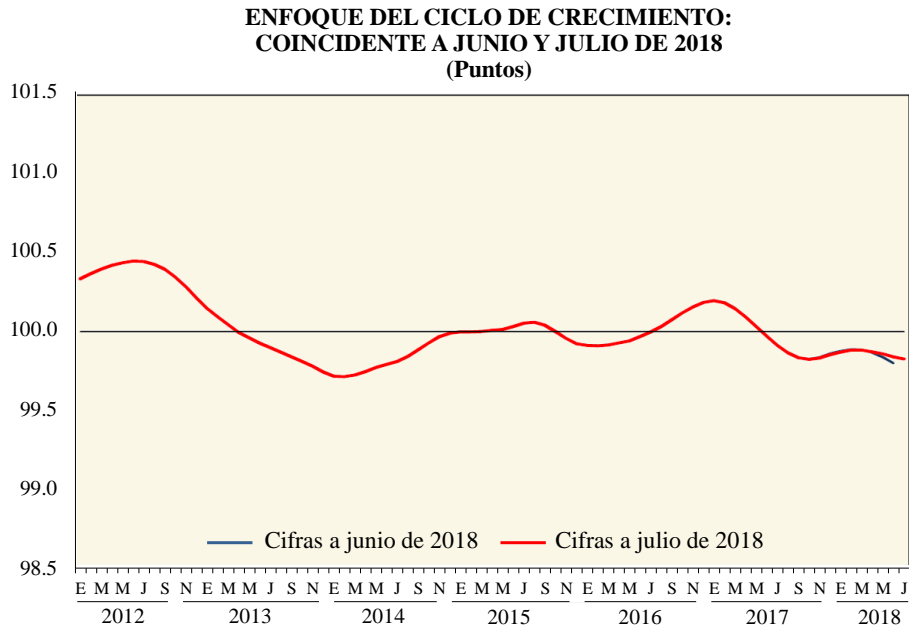
-Puntos-



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

FUENTE: INEGI.

Al incorporar la información de julio de 2018, el Indicador Coincidente registró una disminución ligeramente menor a la difundida el mes precedente; esto se puede apreciar en la siguiente gráfica.



Indicador Adelantado

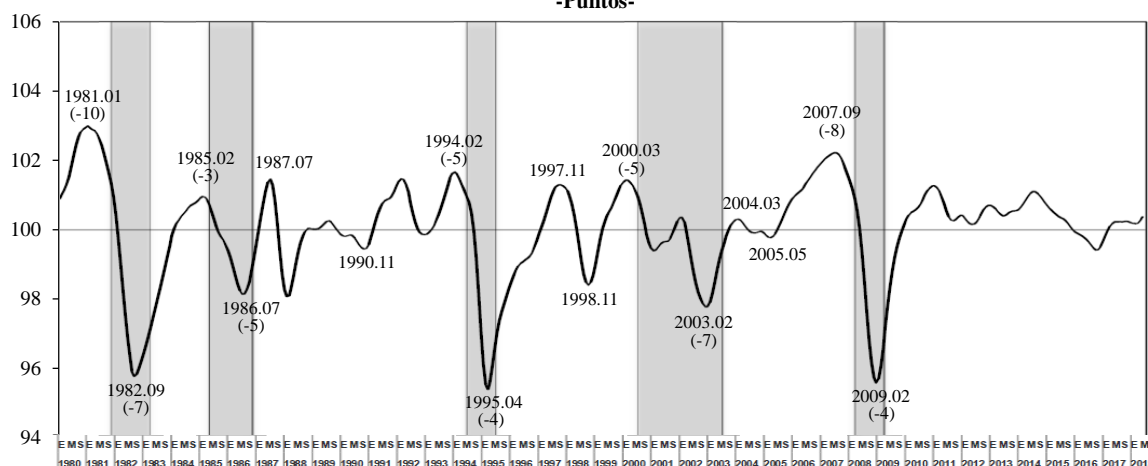
La cifra del Indicador Adelantado para el mes de agosto de 2018, indica que éste se ubicó por arriba de su tendencia de largo plazo al observar un valor de 100.4 puntos y un incremento de 0.10 puntos con respecto al pasado mes de julio.

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

2017					2018							
ago.	sep.	oct.	nov.	dic.	ene.	feb.	mar.	abr.	may.	jun.	jul.	ago.
0.04	0.01	-0.01	0.00	0.01	0.01	-0.01	-0.02	-0.02	-0.01	0.03	0.07	0.10

FUENTE: INEGI.

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



Nota: El dato del Indicador Adelantado de agosto de 2018 registra un incremento de 0.10 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 agosto fue consecuencia del desempeño de los componentes que lo conforman, cuyos resultados se muestran en el cuadro y las gráficas siguientes.

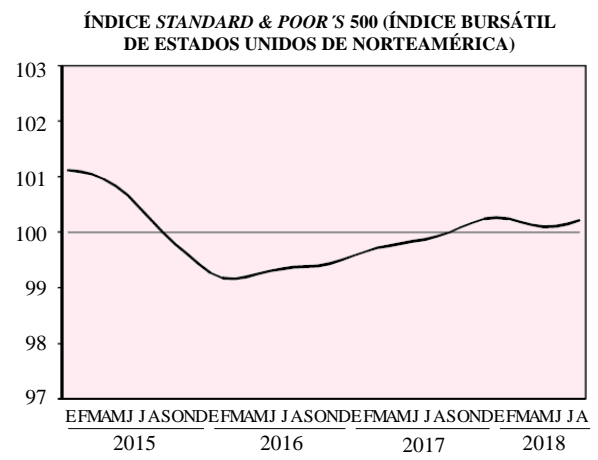
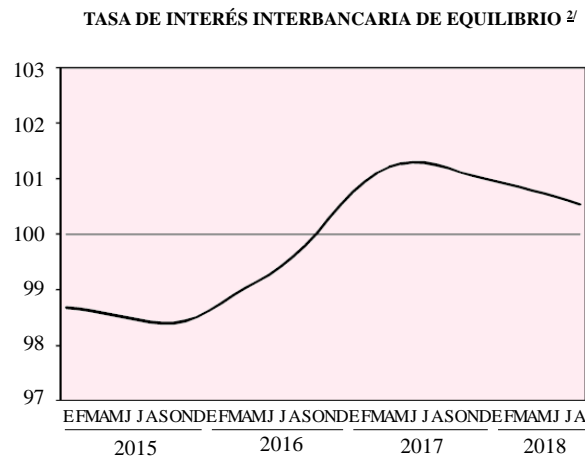
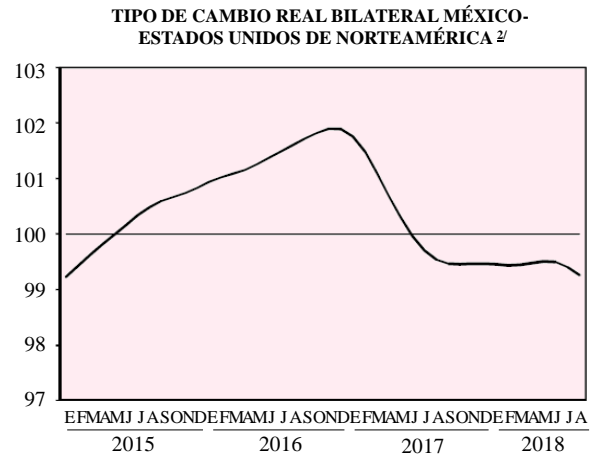
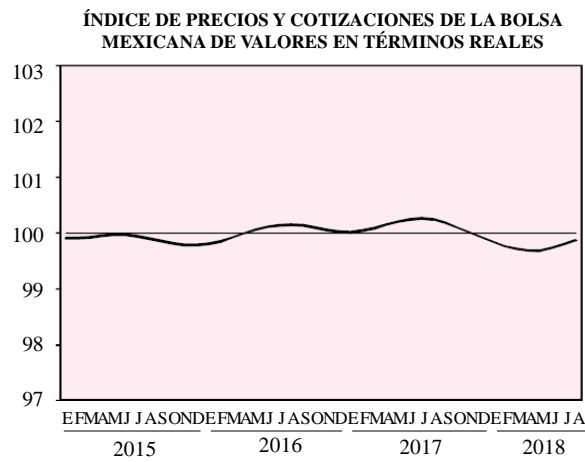
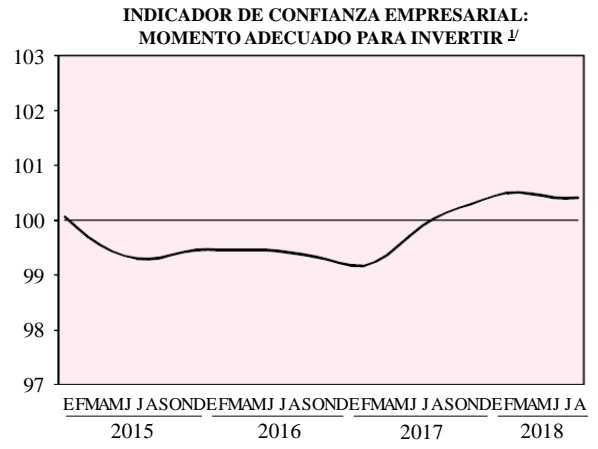
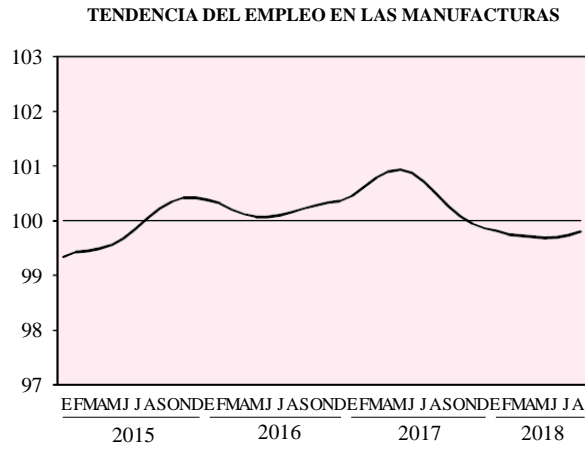
COMPONENTES DEL INDICADOR ADELANTADO
-Diferencia en puntos respecto al mes inmediato anterior-

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	ago.	-0.22	0.14	-0.02	-0.16	-0.04	0.05
	sep.	-0.22	0.11	-0.06	-0.07	-0.06	0.07
	oct.	-0.19	0.08	-0.08	-0.01	-0.07	0.09
	nov.	-0.14	0.07	-0.09	0.01	-0.07	0.09
	dic.	-0.08	0.08	-0.08	0.00	-0.06	0.07
2018	ene.	-0.06	0.07	-0.08	-0.01	-0.05	0.03
	feb.	-0.05	0.05	-0.08	-0.01	-0.05	-0.03
	mar.	-0.03	0.02	-0.06	0.01	-0.05	-0.06
	abr.	-0.02	-0.02	-0.03	0.03	-0.06	-0.06
	may.	-0.02	-0.04	0.00	0.03	-0.06	-0.03
	jun.	0.01	-0.04	0.04	-0.02	-0.06	0.01
	jul.	0.04	-0.01	0.06	-0.10	-0.06	0.04
	ago.	0.07	0.01	0.07	-0.14	-0.07	0.06

* Del sector manufacturero.
 FUENTE: INEGI.

COMPONENTES DEL INDICADOR ADELANTADO AL MES DE AGOSTO DE 2018

-Puntos-



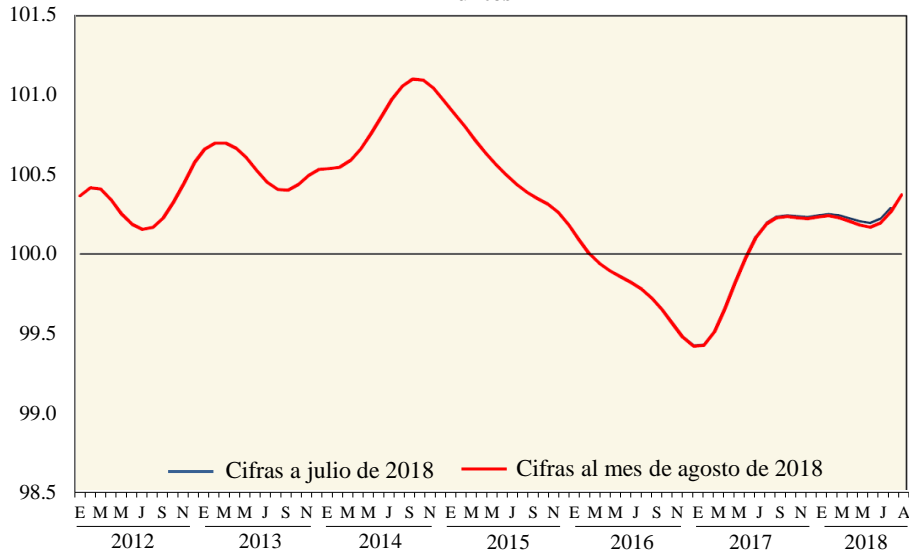
^{1/} Del sector manufacturero.

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

FUENTE: INEGI.

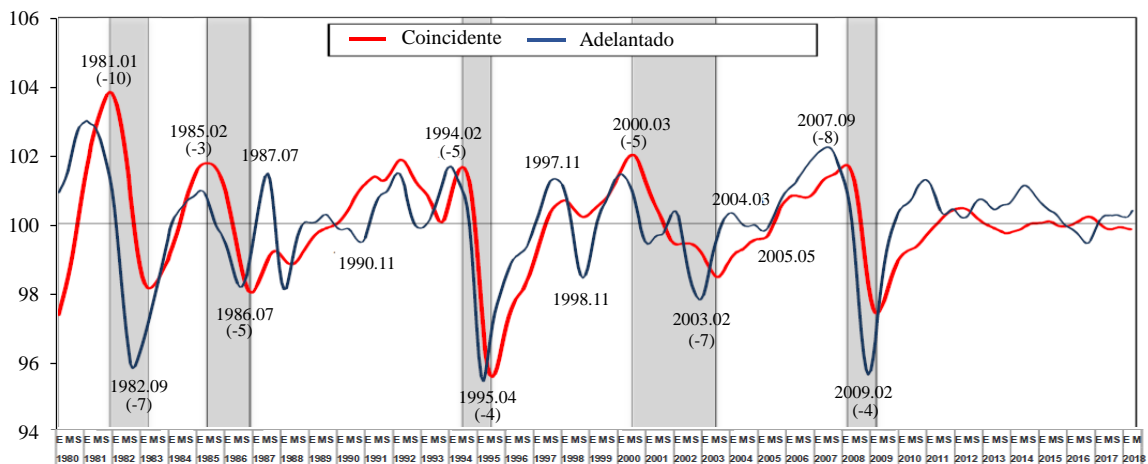
Al incorporar la información de agosto de 2018, el Indicador Adelantado presentó un comportamiento similar al publicado el mes previo. Esto se puede apreciar en la siguiente gráfica.

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



FUENTE: INEGI.

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



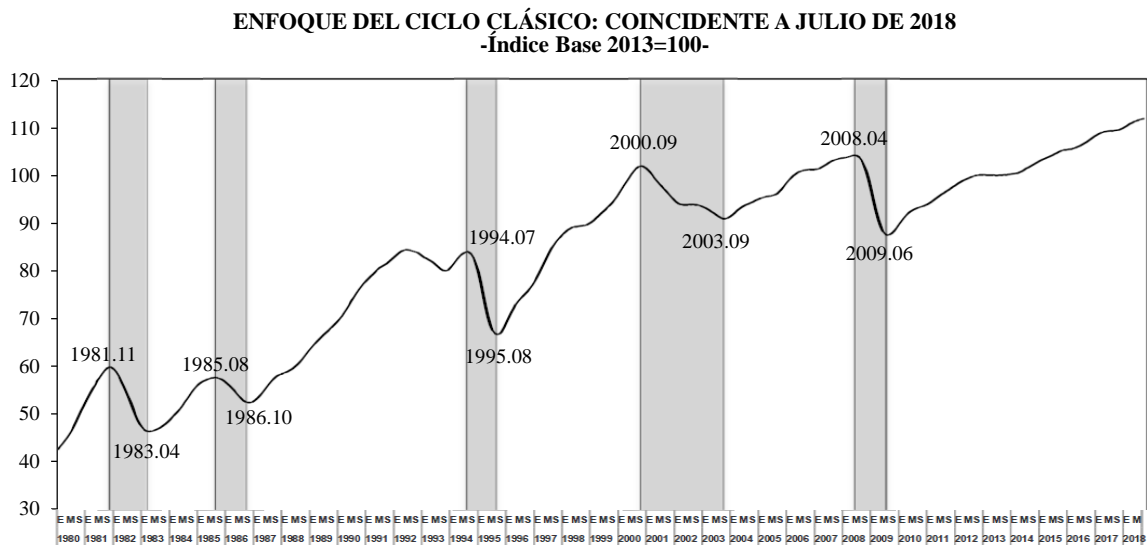
Nota: El dato del Indicador Adelantado de agosto de 2018 registra un incremento de 0.10 puntos respecto al mes anterior.
 La tendencia de largo plazo del Indicador Coincidente y del Adelantado está representada por la línea ubicada en 100.
 Los números sobre la gráfica (por ejemplo 1981.01) representan 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.



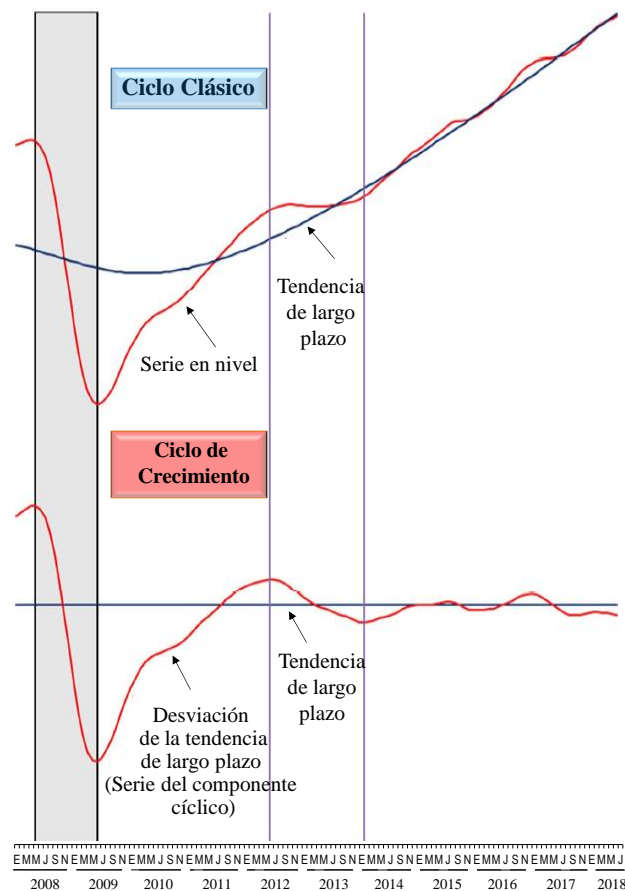
Nota: Los números sobre la gráfica (por ejemplo 1981.11) representan el año y el mes en que ocurrió el punto de giro en la actividad económica: pico o valle.

El área sombreada indica el período entre un pico y un valle en el Indicador Coincidente.

FUENTE: INEGI.

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

COMPARACIÓN ENTRE EL CICLO DE CRECIMIENTO Y EL
CICLO CLÁSICO: COINCIDENTE A JULIO DE 2018^{1/}



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

FUENTE: INEGI.

En esta gráfica, 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 ubican 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_10.pdf

SECTOR PRIMARIO

Subsector Agrícola

El estado de los mercados de productos básicos agrícolas en la edición de 2018 (FAO)

El 17 de septiembre de 2018, la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO) publicó su Informe sobre “El estado de los mercados de productos básicos agrícolas 2018”, en el que se intenta profundizar en el debate sobre el amplio abanico de instrumentos de política de los que disponen los encargados de formular políticas a la hora de aplicar el Acuerdo de París. Se examina la manera en que las diversas formas de ayuda interna y medidas comerciales guardan relación con la adaptación al cambio climático y la mitigación de sus efectos; la forma en que podría recurrirse a ellas en el futuro, y la manera en que las normas de la Organización Mundial del Comercio (OMC) configuran las opciones en materia de políticas. El informe explora las opciones que ofrece el punto de encuentro entre el Acuerdo de París, un marco que permite flexibilidad a la hora de establecer metas y elegir intervenciones, y los acuerdos de la OMC, que se basan en normas específicas encaminadas a reducir al mínimo las distorsiones de la producción y el comercio. Como tal, en él se examina la mejor manera de fortalecer la función de apoyo mutuo de esos acuerdos multilaterales.

A continuación se presenta el resumen del informe “El estado de los mercados de productos básicos agrícolas 2018” y él de sus seis apartados: 1. El comercio agrícola: dinámica y tendencias principales; 2. Los vínculos entre el comercio agrícola, la seguridad alimentaria y el cambio climático; 3. El comercio agrícola y el cambio climático: estudio del margen de acción normativa; 4. Adaptarse al cambio climático y mitigar sus efectos: políticas y medidas de ayuda internas; 5. Adaptarse al cambio climático y mitigar sus efectos: la función de las políticas comerciales; 6. Medidas no

arancelarias: reglamentos y normas y el recuadro *Estimación de la huella de carbono de los productos agrícolas*.

Resumen

El cambio climático afectará a la agricultura y la seguridad alimentaria en muchos países

El cambio climático tendrá importantes consecuencias para la agricultura y la seguridad alimentaria. Se prevé que para mediados de este siglo, las temperaturas medias más elevadas, los cambios en las precipitaciones, el aumento del nivel del mar y el incremento de la frecuencia y la intensidad de los fenómenos meteorológicos extremos, así como la posibilidad de mayores daños ocasionados por plagas y enfermedades, no solo afectarán a la producción agrícola y ganadera, sino también a la pesca y la acuicultura.

Estos efectos serán desiguales en las distintas regiones y países. En las regiones de latitudes bajas, donde se encuentra la mayoría de los países en desarrollo y los países menos adelantados, la agricultura ya puede verse afectada negativamente por el cambio climático, en concreto debido a una mayor frecuencia de sequías e inundaciones. En el caso de los países en desarrollo, el cambio climático podría exacerbar los problemas relativos a la seguridad alimentaria que ya padecen.

Los efectos del cambio climático serán específicos para cada lugar, con variaciones importantes entre los distintos cultivos y regiones. Las regiones áridas y semiáridas estarán expuestas a precipitaciones aún menores y a temperaturas aún más elevadas y, por consiguiente, padecerán pérdidas de rendimiento. Por el contrario, se prevé que los países de las zonas templadas, muchos de los cuales tienen economías desarrolladas, disfruten de una meteorología más cálida durante sus temporadas de crecimiento. Como resultado, el cambio climático podría agravar las desigualdades existentes y aumentar aún más la brecha entre los países desarrollados y los países en desarrollo.

El comercio agrícola puede contribuir a los esfuerzos de adaptación al cambio climático y mitigación de sus efectos

Desde comienzos del siglo XXI, las pautas del comercio agrícola han evolucionado en consonancia con el crecimiento económico en las economías emergentes. En los años venideros, el comercio agrícola podría seguir experimentando cambios a causa de los efectos desiguales y desproporcionados del cambio climático en los sectores agrícolas de todo el mundo. A medida que el cambio climático vaya alterando la ventaja comparativa y la competitividad de la agricultura en las distintas regiones y países, algunas naciones podrían verse perjudicadas mientras que otras podrían verse beneficiadas.

El comercio internacional podría desempeñar una función muy importante en los esfuerzos de adaptación, contribuyendo a la seguridad alimentaria en muchos países. A corto plazo, al trasladar alimentos de las zonas con excedentes a las zonas deficitarias, el comercio puede ser un mecanismo importante para hacer frente a los déficit de producción causados por fenómenos meteorológicos extremos. A largo plazo, el comercio internacional podría contribuir a ajustar eficientemente la producción agrícola en los distintos países.

La integración de los mercados agrícolas mundiales debería reforzar la función adaptativa del comercio en términos de aumento de la disponibilidad de los alimentos y del acceso a estos en los países que resultarán afectados negativamente por el cambio climático. No obstante, la integración de los mercados agrícolas mundiales afectaría también a la distribución de pérdidas y ganancias entre productores y consumidores. Los pequeños agricultores familiares de las regiones de latitudes bajas podrían verse perjudicados, mientras que los consumidores de alimentos podrían verse beneficiados. Se prevé un resultado inverso en las regiones templadas.

La idoneidad de las políticas agrícolas y comerciales es importante para fortalecer la función adaptativa del comercio y equilibrar los objetivos múltiples del sector. La agricultura no solo tiene que adaptarse a los efectos del cambio climático, sino que también tiene que reducir sus emisiones de gases de efecto invernadero (GEI). Al mismo tiempo, para satisfacer la creciente demanda, en 2050 la agricultura tendrá que producir casi un 50% más de alimentos, piensos y biocombustibles que en 2012. Uno de los principales retos para el futuro será el de producir más con menos, al tiempo que se preservan los recursos naturales y se mejoran los medios de vida de los pequeños agricultores familiares.

Los cambios transformadores en los sistemas agrícolas y alimentarios parecen ser factibles desde los puntos de vista técnico y económico. Las medidas de ayuda interna y las políticas comerciales pueden promover el incremento de la productividad y garantizar que el sistema internacional de comercio sea abierto, justo y transparente. Al mismo tiempo, esas políticas deberían ayudar tanto a la agricultura como al comercio a adaptarse al cambio climático y mitigar sus efectos.

El hambre y la malnutrición, la pobreza, y el cambio climático deben abordarse conjuntamente para alcanzar el ODS 2, consistente en poner fin al hambre, lograr la seguridad alimentaria y la mejora de la nutrición y promover la agricultura sostenible. Los mecanismos y acuerdos multilaterales permiten una acción colectiva mundial y fomentan la correspondencia de objetivos múltiples, como: erradicar el hambre; lograr una agricultura sostenible; fortalecer la cooperación y las asociaciones de ámbito mundial en lo referente al comercio, y luchar contra el cambio climático.

Acuerdos multilaterales: la función de apoyo mutuo del Acuerdo de París y los compromisos derivados de la OMC respecto de la agricultura

El Acuerdo de París sobre el Cambio Climático de 2015 estableció el objetivo de contención del aumento de la temperatura media mundial a largo plazo muy por debajo

de 2 °C con respecto a los niveles preindustriales, reconociendo que así se reducirían notablemente los riesgos y efectos del cambio climático. El Acuerdo también permite que cada país determine sus propias metas y lo que considera su contribución justa para limitar el aumento de la temperatura media mundial. Las metas, y el enfoque general para alcanzarlas, se reflejan en las contribuciones determinadas a nivel nacional (CDN), un componente esencial del Acuerdo.

Hay una clara voluntad de los países de responder al cambio climático mediante la inversión en los sectores agrícolas y su transformación. Los países en desarrollo, en particular, destacan en sus CDN la importancia que revisten la agricultura y la seguridad alimentaria para la adaptación; algunos países precisan que los sectores agrícolas son importantes para sus metas de mitigación. No obstante, las CDN siguen siendo genéricas y, en su mayoría, no incluyen políticas específicas.

Gran parte de la labor de traducir el Acuerdo de París y las CDN en intervenciones concretas relacionadas con el clima en el ámbito de la agricultura está en proceso de realización. Hay una amplia gama de instrumentos de política a disposición, desde inversiones en tecnologías innovadoras hasta subvenciones que proporcionan incentivos a los agricultores para que adopten prácticas de agricultura climáticamente inteligente, y desde normativas para reducir las emisiones procedentes de las actividades agrícolas a impuestos al carbono. La mayoría de estos instrumentos de política está prevista en los acuerdos de la OMC, especialmente en el Acuerdo sobre la Agricultura, que tiene por objeto limitar el efecto distorsionador de las medidas de apoyo a la producción y el comercio, y establecer un sistema comercial justo y no discriminatorio que potencie el acceso a los mercados y mejore los medios de vida de los agricultores de todo el mundo. El desafío será fortalecer la unción de apoyo mutuo del Acuerdo de París y los acuerdos de la OMC.

Las políticas para combatir el cambio climático y promover el desarrollo y el comercio agrícolas deberían integrarse

En principio, no existe ningún conflicto fundamental entre las políticas establecidas con arreglo a los marcos internacionales sobre el cambio climático y las normas comerciales. Las medidas dirigidas a promover las actividades de adaptación y mitigación en la agricultura serán parte de un sistema más amplio de políticas agrícolas y de seguridad alimentaria y, por tanto, estarán sujetas a las normas y disciplinas del Acuerdo sobre la Agricultura de la OMC. Pueden lograrse avances significativos en lo que respecta a la adaptación y la mitigación a través de medidas que no distorsionen el comercio como, por ejemplo, un mayor gasto en tecnologías innovadoras, invirtiendo en su adopción y en la extensión de prácticas agrícolas climáticamente inteligentes que promuevan la productividad, se adapten al cambio climático e incrementen la absorción de carbono. El gasto en programas ambientales y servicios ecosistémicos que pueden reducir los efectos externos negativos de las emisiones generadas por la producción agrícola constituye otra medida que supone una distorsión mínima o nula de la producción y el comercio.

Si bien medidas como la sustentación de los precios de mercado y algunos tipos de subvenciones a los insumos pueden distorsionar el comercio, algunas subvenciones climáticamente inteligentes bien orientadas pueden ser un instrumento eficaz para ofrecer incentivos a los agricultores de modo que adopten tecnologías y prácticas que promuevan la adaptación al cambio climático y la mitigación de sus efectos, o que obtengan un seguro que los proteja de los riesgos inherentes a los fenómenos meteorológicos extremos. Las políticas de ese tipo pueden dar un estímulo climáticamente inteligente a la agricultura y ser eficaces a la hora de abordar las compensaciones de factores entre los objetivos en materia de seguridad alimentaria y aquellos relacionados con el cambio climático.

La eficacia del apoyo climáticamente inteligente que se preste a los agricultores también puede mejorar la ventaja comparativa de la agricultura en los países que se verán afectados negativamente por el clima cambiante, permitiéndoles que ganen en competitividad y logren un mejor equilibrio en el rendimiento de sus exportaciones e importaciones. Tales medidas serán decisivas para los países en desarrollo que puedan requerir un aumento considerable de sus importaciones netas de alimentos debido al cambio climático. Para los países que puedan estar sometidos a problemas graves inducidos por el clima, será necesario recurrir a redes de seguridad tanto en el plano internacional, para aliviar las posibles presiones en la financiación de las importaciones de alimentos, como en el plano nacional, a través de reservas alimentarias de emergencia y programas de protección social que se dirijan a los pobres y los vulnerables.

Las políticas comerciales pueden contribuir al buen funcionamiento de los mercados internacionales, de modo que los países que experimentan déficit de producción a causa de perturbaciones meteorológicas puedan recurrir a ellos a fin de garantizar la seguridad alimentaria. La integración de los mercados mundiales puede reforzar esta función del comercio en lo referente a la adaptación, en la medida en que las políticas comerciales se combinen con medidas e inversiones internas que sean inteligentes desde el punto de vista climático.

El comercio también podría ser fundamental en los esfuerzos de mitigación del cambio climático. Si el comercio pudiera emitir los indicadores necesarios para que los agricultores produjeran sus artículos con una baja huella de carbono, podrían reducirse las emisiones a nivel mundial. En la práctica, ello exigiría la introducción de un impuesto al carbono (o una medida de mitigación equivalente) sobre los productos agrícolas a nivel nacional, junto a un ajuste arancelario correspondiente en la frontera para diferenciarlos de las importaciones con una alta huella de carbono. Aunque las disposiciones de la OMC ofrecen flexibilidad para las exenciones o excepciones al

cumplimiento del principio de no discriminación, podrían surgir dificultades en la interpretación y la aplicación de estas disposiciones debido a la falta de una definición y una medición para la huella de carbono que hayan sido acordadas en el ámbito internacional. Sin embargo, existen otras opciones, como el etiquetado de carbono en los productos agrícolas, que podrían influir en las preferencias de los consumidores y contribuir a reducir las emisiones procedentes de la agricultura.

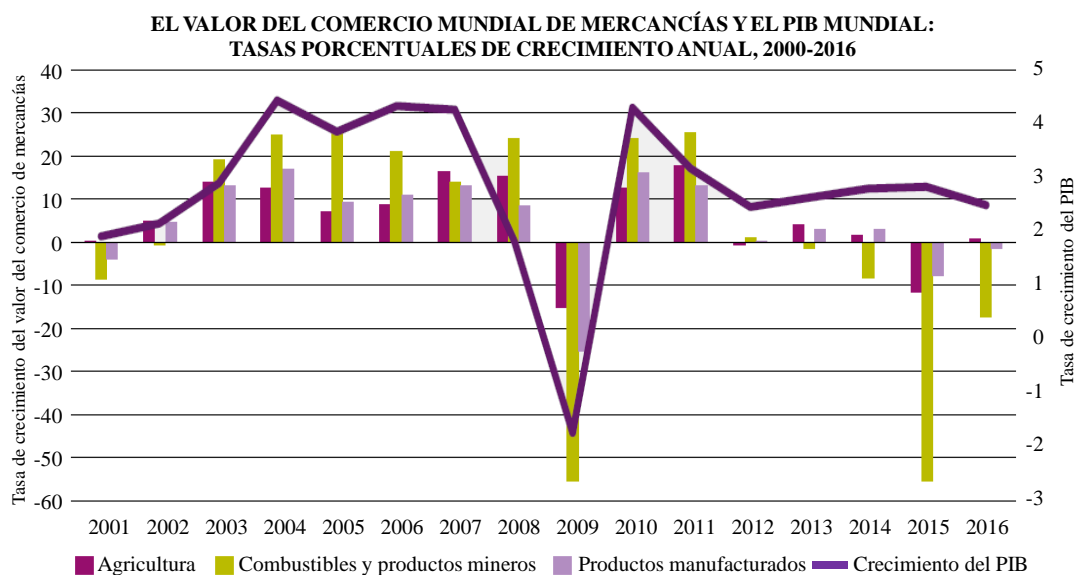
Si bien es necesario lograr espacio suficiente para debatir en torno a las políticas que pudieran ser compartidas por la OMC y el Acuerdo de París, ninguna de ellas debería afectar negativamente a otros países, especialmente a los que están en desarrollo, imponiendo restricciones al comercio. A la hora de adoptar decisiones, los países desarrollados se encuentran en una posición muy diferente a la de los países en desarrollo de bajos ingresos. Esto es especialmente cierto para los países en desarrollo cuya agricultura se caracteriza por generar emisiones elevadas y se verá particularmente afectada por el cambio climático, tanto en cuanto a la producción como al aumento de plagas y enfermedades. Los distintos desafíos a los que se enfrentan los países desarrollados y en desarrollo están reconocidos en el Acuerdo de París y en los acuerdos de la OMC a través del principio de responsabilidades diferenciadas y respectivas capacidades, y el trato especial y diferenciado para los países en desarrollo, respectivamente.

Debatir y poner en práctica políticas de adaptación al cambio climático y mitigación de sus efectos pondrá en marcha el cambio que requiere la agricultura para poder hacer frente a los desafíos de nuestro tiempo.

1. El comercio agrícola: dinámica y tendencias principales

La evolución del comercio agrícola: 2000-2016

Entre 2000 y 2016, el comercio agrícola mundial creció más del triple en términos de valor. En promedio, el comercio de productos agrícolas registró una tasa de crecimiento anual de más del 6%, pasando de 570 mil millones de dólares estadounidenses en 2000 a 1.6 billones en 2016. Esta tendencia se ha visto impulsada por el crecimiento económico —el producto interno bruto (PIB) mundial también se ha duplicado desde 2000—, el crecimiento demográfico, los avances en el transporte, las tecnologías de la información y la comunicación, y las mejoras en el acceso a los mercados.



FUENTE: Los cálculos de la FAO se valen de estadísticas de la OMC e indicadores del desarrollo mundial del Banco Mundial. El comercio agrícola comprende los productos que figuran en el Anexo 1 del Acuerdo sobre la Agricultura, es decir, incluye los alimentos y las materias primas agrícolas y excluye la pesca y los productos forestales.

La importancia cada vez mayor de las economías emergentes ha sido uno de los acontecimientos principales en los mercados agrícolas mundiales desde 2000. La participación de China en las importaciones mundiales aumentó del 2.3 en 2000 al 8.2% en 2016, ubicándola en el tercer puesto en la clasificación de los primeros veinte importadores, después de Estados Unidos de Norteamérica y la Unión Europea.

PRINCIPALES IMPORTADORES DE PRODUCTOS AGRÍCOLAS: PARTICIPACIÓN EN EL VALOR TOTAL DE LAS IMPORTACIONES, 2016 Y 2000

	2016		2000		
	Puesto	Porcentaje	Puesto	Porcentaje	
Unión Europea	1	39.1	Unión Europea	1	45.3
Estados Unidos de N.	2	10.1	Estados Unidos de N.	2	10.1
China	3	8.2	Japón	3	8.7
Japón	4	4.2	Canadá	4	2.8
Canadá	5	2.7	México	5	2.3
México	6	2.0	China	6	2.3
China, RAE de Hong Kong	7	1.9	China, RAE de Hong Kong	7	2.0
India	8	1.9	República de Corea	8	2.0
República de Corea	9	1.9	Federación de Rusia	9	1.7
Federación de Rusia	10	1.9	Arabia Saudita	10	1.2
Indonesia	11	1.4	Suiza	11	1.2
Viet Nam	12	1.3	Indonesia	12	1.0
Emiratos Árabes Unidos	13	1.2	Brasil	13	0.9
Malasia	14	1.1	Malasia	14	0.8
Australia	15	1.0	Egipto	15	0.8
Turquía	16	1.0	Turquía	16	0.8
Suiza	17	0.9	India	17	0.7
Singapur	18	0.9	Tailandia	18	0.7
Tailandia	19	0.9	Filipinas	19	0.6
Arabia Saudita	20	0.9	Argelia	20	0.6
Total		84.5	Total		86.5

FUENTE: Los cálculos de la FAO se valen de datos del programa Solución Comercial Integrada Mundial (WITS) (consultado en febrero de 2018). El comercio agrícola comprende los productos que figuran en el Anexo 1 del Acuerdo sobre la Agricultura.

Entre 2000 y 2016, la participación agregada en las importaciones mundiales de otras economías emergentes, como la Federación de Rusia, la India e Indonesia, ascendió del 3.4 al 5.2%. Si bien se registró una menor participación de las economías desarrolladas, como la Unión Europea y el Japón, en el valor total de las importaciones mundiales, éstas se mantuvieron en los puestos superiores de la clasificación de los primeros veinte importadores.

Los cambios en los patrones de exportación ponen claramente de relieve la importancia cada vez mayor de las economías emergentes en los mercados agrícolas mundiales.

PRINCIPALES EXPORTADORES DE PRODUCTOS AGRÍCOLAS: PARTICIPACIÓN EN EL VALOR TOTAL DE LAS EXPORTACIONES, 2016 Y 2000

	2016		2000		
	Puesto	Porcentaje	Puesto	Porcentaje	
Unión Europea	1	41.1	Unión Europea	1	46.9
Estados Unidos de N.	2	11.0	Estados Unidos de N.	2	14.0
Brasil	3	5.7	Canadá	3	3.9
China	4	4.2	Australia	4	3.7
Canadá	5	3.4	Brasil	5	3.2
Argentina	6	2.8	China	6	3.0
Australia	7	2.5	Argentina	7	2.7
Indonesia	8	2.4	México	8	1.9
México	9	2.3	Nueva Zelanda	9	1.6
India	10	2.2	Tailandia	10	1.5
Tailandia	11	2.0	Malasia	11	1.4
Malasia	12	1.8	India	12	1.2
Nueva Zelanda	13	1.6	Indonesia	13	1.1
Viet Nam	14	1.3	Turquía	14	0.9
Turquía	15	1.3	Colombia	15	0.7
Federación de Rusia	16	1.1	Chile	16	0.7
Chile	17	0.9	Singapur	17	0.7
Singapur	18	0.8	Viet Nam	18	0.6
Suiza	19	0.7	Sudáfrica	19	0.6
Sudáfrica	20	0.7	Suiza	20	0.6
Total		89.8	Total		90.9

FUENTE: Los cálculos de la FAO se valen de datos del programa Solución Comercial Integrada Mundial (WITS) (consultado en febrero de 2018). El comercio agrícola comprende los productos que figuran en el Anexo 1 del Acuerdo sobre la Agricultura.

Aunque los exportadores tradicionales, como Estados Unidos de Norteamérica y la Unión Europea, siguen siendo los primeros en la clasificación en términos de participación respecto del valor total de las exportaciones, la participación del Brasil aumentó del 3.2 en 2000 al 5.7% en 2016. China se convirtió en el cuarto exportador más importante al incrementar su participación respecto del valor total de las exportaciones, que pasó del 3.0 en 2000 a casi el 4.2% en 2016.

La mayor participación de las economías emergentes en el comercio agrícola mundial refleja el ritmo del cambio estructural en la senda del desarrollo. En las dos últimas décadas, el rápido crecimiento económico y el aumento de los ingresos *per cápita* en

esas economías alimentaron la demanda de productos agrícolas, lo cual, sumado al gran tamaño de su población, condujo a un incremento considerable de las importaciones.

Una característica clave de la mayor participación de los países de ingresos bajos y medianos en los mercados agrícolas mundiales ha sido el rápido crecimiento del comercio Sur-Sur, es decir, el comercio de productos agrícolas dentro del grupo de países de ingresos medianos y bajos. La participación de los países de ingresos medianos y bajos en las importaciones con procedencia de otros países de ingresos medianos y bajos ascendió del 41.9% en 2000 al 54.4% en 2015. En el mismo período, las exportaciones siguieron una tendencia similar.

Tendencias de las políticas agrícolas

La expansión del comercio agrícola a partir de 2000 también se ha visto favorecida la mejora del acceso a los mercados debida al Acuerdo sobre la Agricultura de la OMC, de 1995. El promedio de los niveles arancelarios aplicados disminuyó no solo a medida que los países cumplieron con los compromisos asumidos en virtud del Acuerdo, sino también como resultado de acuerdos comerciales bilaterales y regionales y de cambios unilaterales en las políticas. Sin embargo, este promedio esconde una variación considerable de la protección de productos individuales en las fronteras de los distintos países. Son numerosos los países que han mantenido barreras bastante elevadas a las importaciones de productos como los lácteos, el arroz y el azúcar, que desde siempre se han protegido mucho.

La puesta en práctica del acuerdo para eliminar las subvenciones a la exportación de productos agrícolas, en ocasión de la Conferencia Ministerial de la OMC celebrada en Nairobi en diciembre de 2015 contribuirá a lograr una mayor igualdad de condiciones en el comercio, tanto para las economías emergentes como para los países en desarrollo.

2. Los vínculos entre el comercio agrícola, la seguridad alimentaria y el cambio climático

El cambio climático ralentizará la reducción del número de personas subalimentadas, lo cual contrarrestará en parte los efectos positivos del crecimiento económico en la seguridad alimentaria. La mayoría de los estudios de modelado apuntan a que el efecto probable del cambio climático sobre la seguridad alimentaria en el mundo tal vez resulte relativamente pequeño en comparación con el de otros factores como la población y el crecimiento del PIB. Sin embargo, debido a sus efectos desiguales, el cambio climático puede constituir un factor crítico para la seguridad alimentaria en algunas regiones.

EL CAMBIO CLIMÁTICO Y LA SEGURIDAD ALIMENTARIA

Dimensión de la seguridad alimentaria	Efectos del cambio climático en la seguridad alimentaria	Horizonte temporal
Disponibilidad	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Disminución prevista de entre el 3 y el 10% del rendimiento promedio mundial de los cultivos de arroz, maíz y trigo por grado de calentamiento ➤ Repercusiones en el ganado a causa de una reducción de la cantidad/calidad de los piensos, la prevalencia de plagas y enfermedades, y el estrés físico; disminución del rendimiento y la calidad de carnes, huevos y leche ➤ Reducción de entre el 5 y el 10% en las posibles capturas de pescado en ecosistemas marinos tropicales 	Aparición lenta, a largo plazo
Acceso	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Aumento de los precios de los alimentos ➤ Reubicación de la producción con repercusiones en los precios, los flujos comerciales y el acceso a los alimentos 	Aparición lenta, a largo plazo
Utilización	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Menor inocuidad de los alimentos debido a tasas más elevadas de proliferación microbiana con el aumento de las temperaturas ➤ Cultivos de menor calidad nutricional a causa de la disminución de las concentraciones de nitrógeno, proteínas, macro y micronutrientes en hojas y granos asociada al incremento de las concentraciones de dióxido de carbono y a un clima más cálido y variable 	Aparición lenta, a largo plazo
Estabilidad	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Daños a los cultivos y medios de vida ocasionados por fenómenos extremos (olas de calor, sequías, inundaciones, tormentas y otros) ➤ Perturbaciones en el comercio a corto plazo a causa de los efectos en los sistemas de transporte 	Fenómenos extremos, a corto plazo

FUENTE: Basado en FAO (2016); Campbell et al. (2016), y Schmidhuber y Tubiello (2007).

El cambio climático también puede afectar a la nutrición. Los efectos que el cambio climático podría tener en las cuatro dimensiones de la seguridad alimentaria —disponibilidad, acceso, utilización y estabilidad— se resumen en el siguiente cuadro.

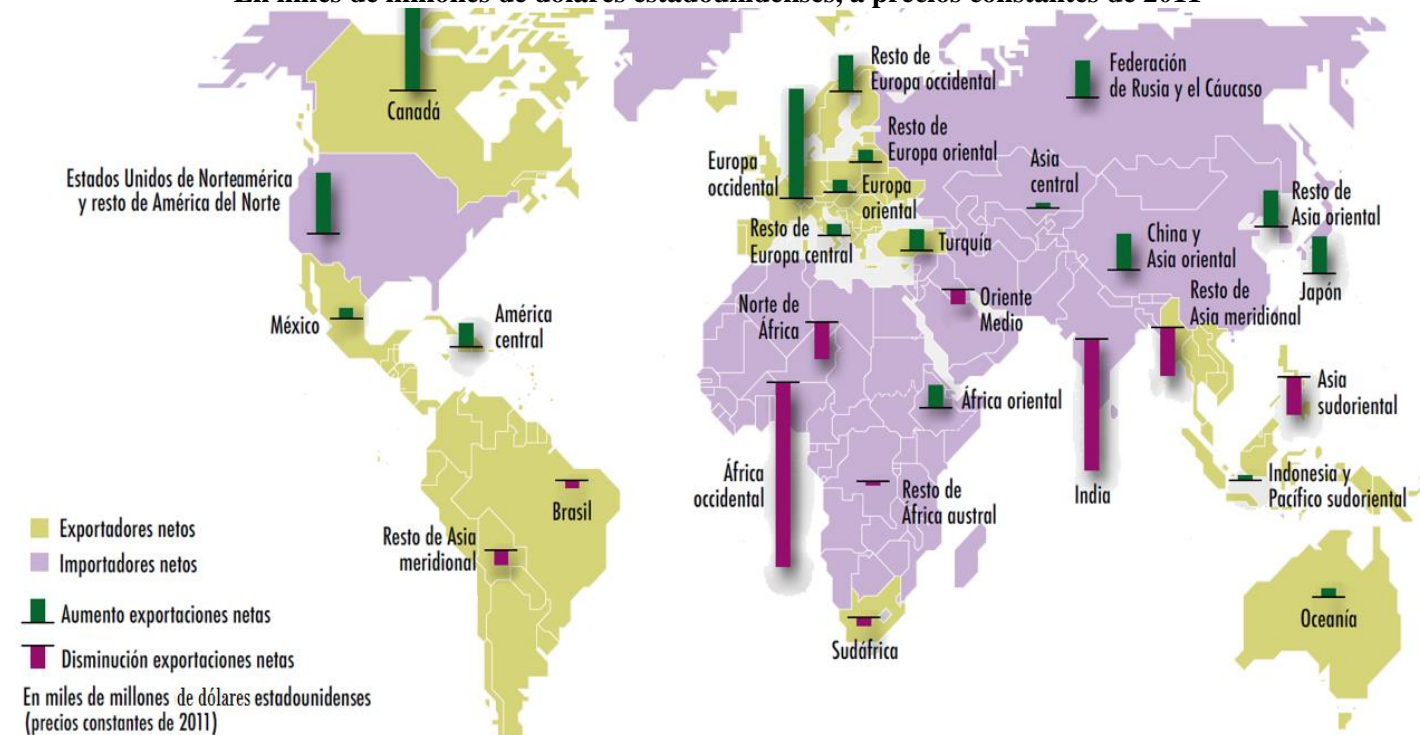
A largo plazo, al alterar la ventaja comparativa de la agricultura en las distintas regiones, el cambio climático podría dar lugar a un cambio significativo en las estructuras de producción y a una reconfiguración del comercio internacional, lo cual puede afianzar o revertir la posición comercial neta de las regiones y los países.

Si bien algunas regiones pueden beneficiarse en cierta medida del cambio climático, como en las latitudes septentrionales, el PIB puede disminuir notablemente en África y Asia meridional.

Los efectos de un clima cambiante en el PIB pueden entenderse en gran medida como el efecto conjunto de dos factores principales que influyen en este sentido. El primer factor guarda relación con la orientación y la magnitud de los efectos del cambio climático en lo que se refiere a las perturbaciones en el rendimiento de los cultivos inducidas por el clima. El segundo factor gira en torno a cuán importante es el sector de los cultivos herbáceos para la economía, lo cual se refleja en la proporción de esos cultivos mapa en relación con el valor de la producción de todos los sectores económicos.

A nivel global, las previsiones indican que la disminución de la producción agrícola ocasionada por el cambio climático dará lugar a un incremento relativamente pequeño de los precios del mercado mundial de alimentos.

CAMBIOS EN EL COMERCIO NETO DE PRODUCTOS AGRÍCOLAS EN 2050: ESCENARIO DE CAMBIO CLIMÁTICO EN RELACIÓN CON ESCENARIO DE REFERENCIA
-En miles de millones de dólares estadounidenses, a precios constantes de 2011-



Nota: La frontera definitiva entre la República del Sudán y la República de Sudán del Sur no se ha determinado aún. Todavía no se ha determinado el estatuto definitivo de la zona de Abyei.

FUENTE: Basado en los datos facilitados por *Wageningen Economic Research, 2018. Climate Change and Global Market Integration: Implications for global economic activities, agricultural commodities and food security*. Documento de antecedentes para el SOCO de 2018, Roma, FAO.

No obstante, en las distintas regiones, las diferencias en los precios de los alimentos variarán en función de los efectos desiguales del cambio climático en la producción agrícola y en la medida en que los países y las regiones se adapten al clima cambiante en términos de PIB, salarios y comercio.

3. El comercio agrícola y el cambio climático: estudio del margen de acción normativa

Los efectos desiguales del cambio climático en la producción agrícola de las distintas regiones impulsarán la función del comercio en la adaptación y en la contribución a la seguridad alimentaria. En gran medida, este potencial dependerá de un sistema de comercio que funcione bien y, por consiguiente, de las políticas nacionales y las

medidas aduaneras. El Acuerdo de París ha logrado alcanzar un consenso político en torno a una respuesta colectiva a los desafíos que plantea el cambio climático. Sin embargo, su eficacia para promover la adaptación y la mitigación en la agricultura dependerá de medidas concretas que todavía deben debatirse. Este debate deberá llevarse a cabo sobre la base, entre otras cosas, del Acuerdo de París y los acuerdos de la OMC —en particular, el Acuerdo sobre la Agricultura, que incluye instrumentos de política agrícola— y deberá tratar de determinar la manera de reforzar el enfoque de apoyo mutuo de ambos acuerdos. En el siguiente cuadro se presenta una descripción más detallada de las disciplinas de la OMC relativas a la ayuda interna.

AYUDA INTERNA TOTAL

Medidas que no están sujetas a compromisos de reducción. Pueden utilizarse sin límites monetarios a la ayuda siempre y cuando se cumplan los criterios de aplicación pertinentes. Las medidas de ayuda exentas de los compromisos de reducción pueden clasificarse dentro de los siguientes tres “compartimentos” o categorías normativas básicas.

Compartimento verde (Anexo 2 del Acuerdo sobre la Agricultura)	Compartimento desarrollo (Artículo 6.2 del Acuerdo sobre la Agricultura)	Compartimento azul (Artículo 6.5 del Acuerdo sobre la Agricultura)
<p>Las medidas de compartimento verde abarcan las políticas nacionales que se consideran no tienen ningún efecto o tienen un efecto mínimo en el comercio y la producción, tales como los servicios gubernamentales de investigación y desarrollo, extensión e inversión en infraestructuras.</p> <p>También abarcan los pagos directos a los productores de productos básicos agrícolas, tales como el apoyo a los ingresos que está disociado de la producción, la asistencia para promover ajustes estructurales en el ámbito de la agricultura y los pagos directos en el marco de programas ambientales y de asistencia a nivel regional.</p>	<p>Las medidas de compartimento desarrollo ofrecen a los países en desarrollo una mayor flexibilidad en la prestación de ayuda interna. La categoría se refiere a las medidas adoptadas por los países en desarrollo, ya sean directas o indirectas, que forman parte integrante de sus programas de desarrollo y alientan al desarrollo agrícola y rural.</p> <p>Incluyen las subvenciones a la inversión que sean de disponibilidad general para la agricultura y las subvenciones a los insumos agrícolas que sean de disponibilidad general para los productores con ingresos bajos o pobres en recursos, y ayuda interna a los productores para estimular la diversificación con objeto de abandonar los cultivos de los que se obtienen estupefacientes ilícitos.</p>	<p>Las medidas de compartimento azul son similares a las medidas de compartimento ámbar, aunque exigen que los agricultores limiten la producción, limitando así las distorsiones a la producción.</p> <p>En la actualidad, las subvenciones del compartimento azul no tienen limitaciones.</p>

FUENTE: FAO.

AYUDA INTERNA TOTAL

Medidas que están sujetas a los compromisos de reducción previstos y a limitaciones fijas. Las medidas que no cumplen los criterios de exención del compartimento verde, el compartimento desarrollo o el compartimento azul suelen denominarse “medidas de compartimento ámbar”.

Compartimento ámbar (Artículo 6 del Acuerdo sobre la Agricultura)

De mínimos

El compartimento ámbar incluye medidas de apoyo a los precios o subvenciones a los insumos que guardan relación directa con la producción. Esta ayuda está sujeta a limitaciones:

32 miembros de la OMC que recibían ayuda interna no exenta durante el período base asumieron compromisos de reducción. Los miembros sin esos compromisos deben limitar la ayuda del compartimento ámbar a los niveles de mínimos.

Los compromisos de reducción se expresan en los términos de la “medida global de la ayuda total” (MGA total), que efectivamente fija un límite a la ayuda que distorsiona al comercio.

FUENTE: FAO.

Los niveles de mínimos son las cantidades mínimas de ayuda interna que están permitidas incluso si distorsionan al comercio: hasta el 5% del valor de la producción en el caso de los países desarrollados y hasta el 10% en el caso de la mayoría de los países en desarrollo. La disposición de mínimos se aplica tanto a la ayuda asociada con un producto específico como a la ayuda no referida a productos específicos.

Probablemente, el principal desafío al que se enfrentarán las políticas de mitigación en el ámbito de la agricultura guarde relación con el principio de no discriminación, que prohíbe la discriminación, por ejemplo, de productos “similares” en todos los aspectos, pero que difieren únicamente en su huella de carbono como resultado de distintos métodos de producción y procedimiento. Para explicarlo de una forma sencilla, sobre la base de esta norma, cabe preguntarse si un país donde el precio interno de la carne aumenta como resultado de la adopción de políticas dirigidas a reducir las emisiones en el sector ganadero —debido a los costos adicionales en que incurren los productores locales para cumplir con esas políticas nuevas— podría equilibrar la situación incrementando los tipos arancelarios a las importaciones de carne producida mediante métodos que generan un mayor volumen de emisiones.

Evidentemente, en un análisis significativo en virtud de las normas de la OMC, debería tenerse en cuenta el carácter de las medidas específicas previstas y las obligaciones pertinentes de que se trate.

4. Adaptarse al cambio climático y mitigar sus efectos: políticas y medidas de ayuda internas

Las políticas agrícolas promueven la eficiencia y corrigen las ineficacias del mercado, como las limitaciones a las que se enfrentan los agricultores a la hora de adoptar nuevas tecnologías debido a la falta de información. Los países prestan distintos tipos de apoyo a los agricultores, que van desde pagos directos, que contribuyen a mantener los ingresos agrícolas sin afectar a la producción, hasta subvenciones a los insumos, como la electricidad, el agua y los fertilizantes, que pueden incrementar la producción. Esta amplia gama de políticas y reglamentos genera un conjunto de incentivos y efectos disuasorios para lograr avances en la consecución de los tres objetivos principales de la agricultura climáticamente inteligente: el aumento sostenible de la productividad y los ingresos agrícolas; la adaptación al cambio climático y la creación de resiliencia frente al mismo, y la reducción o eliminación de las emisiones de GEI, cuando sea posible.

Los servicios de investigación y desarrollo, capacitación y extensión, y asesoramiento revisten mucha importancia para la consecución de los objetivos de adaptación al cambio climático y mitigación de sus efectos. Los cambios tecnológicos, la extensión y la capacitación desempeñarán una función esencial a la hora de promover planteamientos de agricultura climáticamente inteligente y garantizar la sostenibilidad de la agricultura ante el cambio climático. Las tecnologías climáticamente inteligentes que se adopten ahora supondrán una enorme diferencia en el futuro.

Seguros agrícolas. El seguro agrícola puede ayudar a los agricultores a manejar los crecientes riesgos climáticos y a invertir en sus granjas. Pero tal seguro puede ser inasequible, especialmente para los pequeños agricultores familiares. Por lo tanto, el uso de subsidios para promover programas innovadores de seguro de cultivos puede justificarse en el contexto de aumentos probables en la frecuencia e intensidad de los fenómenos meteorológicos extremos.

Reservas regionales de alimentos. Los esfuerzos regionales también pueden promover reservas de alimentos de emergencia, como la Reserva Regional de Seguridad Alimentaria CEDEAO. Los esquemas regionales pueden mejorar la eficiencia y reducir los costos sobre las reservas nacionales al agrupar los recursos de todos los países. Dichas reservas funcionarían mejor si se conectaran a sistemas de alerta temprana que identificaran los riesgos climáticos y de precios y sus impactos sobre la seguridad alimentaria y los medios de vida.

Impuestos sobre el carbono. Muchos analistas proponen impuestos sobre el carbono para abordar las externalidades sociales causadas por las emisiones de GEI a través del calentamiento global. La utilización de impuestos plantea dos grandes desafíos: en primer lugar, a veces es difícil determinar la cuantía adecuada del impuesto, y, en segundo lugar, a veces resulta problemático aplicar el impuesto a las emisiones de la agricultura. No obstante, independientemente de la forma en que se diseñe un impuesto al carbono para la agricultura, su efecto inmediato sería el de elevar los precios de los productos agrícolas en consonancia con las emisiones que correspondan a su producción.

**EFFECTOS DE UN IMPUESTO DE 20 DÓLARES ESTADOUNIDENSES POR TONELADA
EQUIVALENTE DE CARBONO EN DETERMINADOS PRECIOS AGRÍCOLAS
DE PAÍSES SELECCIONADOS
-Aumento porcentual-**

País	Trigo	Arroz	Carne de vacuno	Carne de ovino	Carne de aves de corral
Australia	3.0	3.4	11.0	13.4	0.2
Brasil	2.2	2.5	16.5	16.7	0.2
China	2.6	4.0	12.5	5.9	0.6
Etiopía	1.2	7.1	71.5	15.2	2.8
Unión Europea	2.4	13.1	8.2	10.1	0.2
India	3.6	3.5	54.4	22.4	0.5
Indonesia	2.4	5.6	22.6	22.3	2.9
Nueva Zelanda	2.4	--	8.9	8.1	0.2
Estados Unidos de N.	2.4	5.6	6.0	--	0.2

FUENTE: Blandford, D. y Hassapoyannes, K. 2018. *The role of agriculture in global GHG mitigation*. Documento de trabajo n.º 110 de la Dirección de Alimentación, Agricultura y Pesca de la OCDE. París, Publicaciones de la OCDE.

Plan de comercio con fijación previa de límites máximos. Si bien en algunos países los impuestos se aplican directamente a la energía derivada de combustibles fósiles (por ejemplo, a los combustibles utilizados para el transporte o el gas natural utilizado para la calefacción), puede aplicarse un enfoque más amplio para fijar los precios de las emisiones mediante los planes de comercio con fijación previa de límites máximos. Estos planes penalizan a quienes generen productos y servicios con mayores emisiones, obligándoles a pagar por permisos de emisión, al tiempo que ofrecen incentivos para la adopción de tecnologías que generen menos emisiones.

5. Adaptarse al cambio climático y mitigar sus efectos: la función de las políticas comerciales

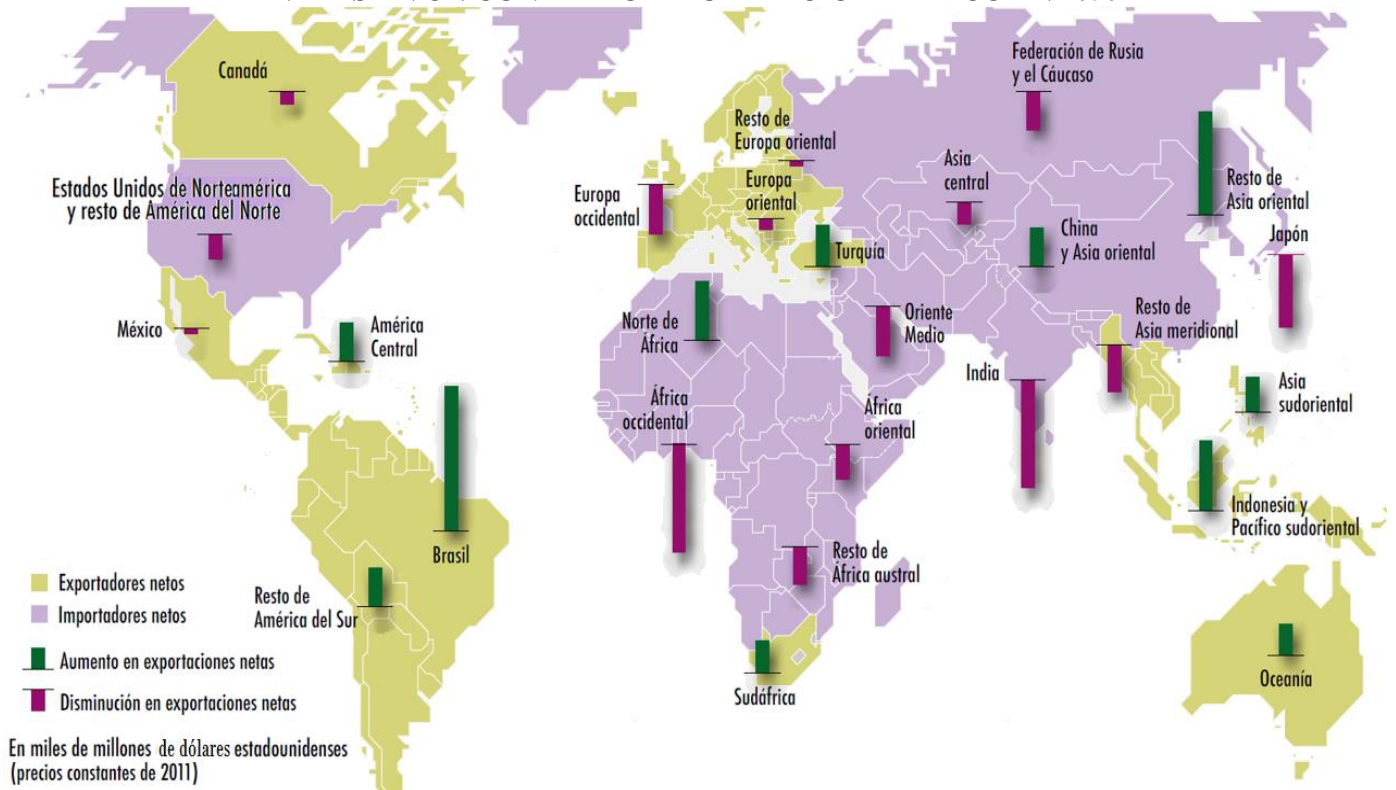
El comercio es fundamental para el crecimiento económico y un componente esencial de cualquier estrategia de seguridad alimentaria. Por lo general, cada país dispone de ventajas comparativas en algunos bienes y servicios, y todos los países pueden salir ganando al participar en el comercio. Dado que se prevé que el cambio climático altere las ventajas comparativas de la agricultura en todas las regiones y países, el comercio desempeñará una función importante a la hora de facilitar la adaptación tanto a corto como a largo plazo y también a la hora de dar forma a la adaptación al cambio climático y los fenómenos meteorológicos extremos y de garantizar la seguridad alimentaria en los tiempos en que escasee la producción a causa del clima.

La eliminación de las distorsiones a la producción y el consumo generadas por las medidas aduaneras y las subvenciones a la exportación permitirían incrementar el comercio a nivel global, potenciando su función adaptativa al facilitar la circulación de los productos agrícolas de las regiones con excedentes a las regiones deficitarias.

Aunque la apertura de los mercados tenga efectos positivos en la seguridad alimentaria, los productores de las regiones que se calcula se verán afectadas de manera negativa por el cambio climático se enfrentarán a una intensa competencia. Las políticas

comerciales deberían encontrar un equilibrio entre los objetivos de desarrollo rural, las metas de producción agrícola sostenible y las necesidades en materia de seguridad alimentaria.

EFFECTOS DE LA APERTURA DE LOS MERCADOS EN LAS POSICIONES COMERCIALES NETAS EN UN CONTEXTO DE CAMBIO CLIMÁTICO EN 2050



FUENTE: Wageningen Economic Research. 2018. *Climate Change and Global Market Integration: Implications for global economic activities, agricultural commodities and food security*. Documento de antecedentes para el SOCO de 2018, Roma, FAO.

No obstante, el Acuerdo sobre la Agricultura restringe el uso de medidas comerciales, como las subvenciones a la exportación, los aranceles de importación y las restricciones a la exportación, que limitan la apertura de los mercados agrícolas nacionales y alteran los vínculos entre los precios nacionales y los internacionales.

El comercio también podría ser fundamental en los esfuerzos de mitigación y contribuir a reducir las emisiones globales agrícolas de GEI. Esto es un desafío y las discusiones

sobre políticas comerciales que puedan contribuir a apoyar las medidas de mitigación serán esenciales.

6. Medidas no arancelarias: reglamentos y normas

La aplicación de normas medioambientales a los productos alimenticios y el uso del ecoetiquetado se están popularizando en muchos países. Las normas y el etiquetado de productos han respaldado la creación de un mercado de productos de madera y papel obtenidos de fuentes sostenibles “orgánicos” y de “comercio justo”.

De hecho, configurar las preferencias de los consumidores hacia productos agrícolas y alimenticios que se obtienen mediante métodos con bajo nivel de emisiones podría brindar los incentivos necesarios para que la agricultura contribuya todavía más a los esfuerzos de mitigación.

Al considerarse esto, sería importante examinar si la disposición ambiental permitiría que los países impusieran reglamentos técnicos asociados con las características ambientales de los productos, como su huella de carbono. No obstante, dado que la huella de carbono no es, en esencia, una parte física de los productos (sino, más bien, una consecuencia del método de producción, elaboración y transporte), siguen sin probarse las consecuencias del requisito del Acuerdo OTC relativo al trato equitativo de la importación de productos “similares”.

El cambio climático alterará la distribución de plagas y enfermedades y los flujos del comercio agrícola en formas que no se pueden predecir fácilmente. Por eso es esencial que las cuestiones sanitarias y fitosanitarias relacionadas con el cambio climático reciban la debida atención en el debate sobre políticas más general en torno al cambio climático.

Estimación de la huella de carbono de los productos agrícolas

La huella de carbono de los productos agrícolas suele hacer referencia a la acumulación de equivalente de carbono de las emisiones generadas en todas las fases de producción a lo largo de toda la cadena de suministro (la cantidad de equivalente de dióxido de carbono [o CO₂e] por kg de producto). Al análisis de los efectos asociados con todas las fases de vida útil de los productos se lo conoce como análisis del ciclo vital. En un análisis completo del ciclo vital de un producto podrían considerarse las emisiones generadas en la producción y el suministro de los insumos utilizados por los agricultores (principalmente CO₂), las emisiones directas e indirectas generadas en los procesos de producción agrícola (CH₄, N₂O y CO₂, también las emisiones netas asociadas con el uso de la tierra y el cambio del uso de la tierra) y las emisiones subsiguientes asociadas con el transporte, la elaboración, el almacenamiento y la entrega del producto a los consumidores. En él también se contabilizarían las emisiones asociadas con los desperdicios a lo largo de la cadena de suministro y en el momento de consumo final (principalmente CO₂).

En las Directrices del IPCC de 2006 para los inventarios nacionales de gases de efecto invernadero para la agricultura, la silvicultura y otros usos de la tierra se proporcionan orientaciones para estimar las emisiones asociadas con la agricultura por medio de análisis del ciclo vital. Estas directrices abarcan las emisiones y las absorciones de GEI a través de tierras cultivables (superficies de cultivo y labranza, campos de arroz y sistemas agroforestales), así como a través de la producción pecuaria y la gestión del abono animal. Aunque las emisiones asociadas con las actividades iniciales y finales en relación con la agricultura, así como la utilización de energía agrícola, no se incluyen en las estimaciones relativas a la agricultura, silvicultura y otros usos de la tierra, las emisiones indirectas relacionadas con el uso de la energía en esos ámbitos se contabilizan en el sector energético.

Las Partes en el Acuerdo de París emplean la metodología del IPCC para preparar los informes nacionales de inventario sobre las emisiones antropógenas por fuente y absorción en sumideros de GEI. Dicha metodología se clasifica en tres niveles que van aumentando en complejidad, tanto en cuanto a métodos como en cuanto a requisitos en materia de datos. El Nivel 3 produce las estimaciones más exactas de GEI y debería utilizarse para los sectores clave. En la actualidad se está trabajando para el perfeccionamiento de las directrices de 2006, a fin de que tengan en cuenta los nuevos conocimientos científicos y técnicos, particularmente en relación con los factores de emisión de algunas categorías de actividades y gases.

Los análisis del ciclo vital también son fundamentales para el etiquetado de carbono. Por ejemplo, la Organización Internacional de Normalización (ISO) exige que la huella de carbono que se comunica en las etiquetas ecológicas se cuantifique mediante un análisis del ciclo vital basado en normas ISO. El etiquetado de carbono, por tanto, debería representar el historial completo de carbono del producto, con inclusión tanto del almacenamiento como del transporte. El mismo difiere, por ejemplo, del etiquetado relativo al kilometraje de los alimentos —que proporciona información sobre la distancia que han recorrido los alimentos desde el productor hasta el consumidor, con objeto de reflejar la energía utilizada en su transporte—, del cual podría decirse que brinda un panorama excesivamente simplificado.

Los análisis del ciclo vital de las intensidades de las emisiones en los ámbitos de la alimentación y la agricultura siguen siendo extremadamente difíciles, tanto por cuestiones metodológicas como por los requisitos en materia de datos. Para determinados objetivos, también puede ser de utilidad llevar a cabo un análisis parcial, como evaluar la huella de carbono de un producto en un punto determinado de la cadena de suministro.

La FAO genera estimaciones sobre la huella en equivalente de carbono (Intensidad de emisiones, FAOSTAT) para una serie de productos básicos, sobre la base de la eficiencia de la producción, por país y a lo largo del tiempo. Estas estimaciones

facilitan el análisis de las tendencias agroambientales nacionales y regionales. Se dispone de datos para un conjunto de productos agrícolas (como, por ejemplo, cereales, arroz, carne, leche, huevos), que se expresan en kg de CO₂e por kg de producto agrícola. El cálculo se limita a las emisiones generadas dentro de la explotación agrícola. Dado que se excluyen las emisiones adicionales generadas en las etapas iniciales y finales de los procesos de producción y consumo y en el comercio, los datos analíticos no pueden compararse a los del análisis completo del ciclo vital. Ello, no obstante, ofrece una excelente base para la labor de ese tipo de análisis.

FUENTE: Blandford, D. 2018. *Border and related measures in the context of adaptation and mitigation to climate change*. Documento de antecedentes para el SOCO de 2018, Roma, FAO; IPCC. 2006. Directrices del IPCC para los inventarios nacionales de gases de efecto invernadero. Volumen 4. Agricultura, silvicultura y otros usos de la tierra (<https://www.ipcc-nggip.iges.or.jp/public/2006gl/spanish/vol4.html>); FAO. 2017. Intensidad de emisiones. En la Base de datos estadísticos sustantivos de la Organización (FAOSTAT). [En línea] <http://www.fao.org/faostat/es/#data/EI/visualize>.

Fuente de información:

<http://www.fao.org/3/CA1364ES/ca1364es.pdf>

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-agosto de 2018, la producción de leche de bovino y caprino fue de 7 millones 999 mil 716 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 98.7% del total del rubro, la producción de leche de caprino aumentó 1.0% y participó con el 1.3% restante.

En el período enero-agosto de 2018, la producción total de carne en canal fue de 4 millones 487 mil 390 toneladas, cantidad 3.0% mayor a la observada en el mismo

período de 2017. En particular, la producción de carne de aves fue de 2 millones 153 mil 557 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 2.8% y la producción carne de porcino 3.8%, participando con el 28.7 y 21.6%, en cada caso. Asimismo, la producción de carne de ovino registró un incremento de 1.9%, con una participación de 0.9%, la producción de carne de caprino aumentó en 0.4%, con una participación de 0.6%, la producción de carne de guajolote disminuyó en 3.6%, aportando el 0.2% del total.

Asimismo, en los ocho primeros meses de 2018, la producción de huevo para plato aumentó 3.5% y la producción de miel aumentó en 41.5 por ciento.

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

Concepto	Enero-agosto		Variación % (b)/(a)
	2017 (a)	2018* (b)	
Leche (miles de litros)	7 873 538	7 999 716	1.6
Bovino	7 766 810	7 891 920	1.6
Caprino	106 728	107 797	1.0
Carne en canal	4 357 453	4 487 390	3.0
Bovino	1 254 106	1 289 717	2.8
Porcino	931 728	967 358	3.8
Ovino	39 991	40 731	1.9
Caprino	25 519	25 630	0.4
Ave ^{1/}	2 095 322	2 153 557	2.8
Guajolote	10 787	10 397	-3.6
Huevo para plato	1 843 427	1 908 314	3.5
Miel	27 015	38 231	41.5

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 agosto.

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

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

Fuente de información:

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

Crece más del 60% la exportación de ganado de México a Estados Unidos de Norteamérica (SAGARPA)

El 8 de octubre de 2018, la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación (SAGARPA) publicó la nota “Crece más del 60% la exportación de ganado de México a Estados Unidos de Norteamérica”. A continuación se presenta la información.

Con la comercialización de un millón 115 mil 860 becerros y vaquillas, concluyó el ciclo de exportación de ganado bovino 2017-2018 de México a los Estados Unidos de Norteamérica, informó la SAGARPA a través del Servicio Nacional de Sanidad, Inocuidad y Calidad Agroalimentaria (SENASICA).

Ganaderos de 16 entidades del país vendieron en Estados Unidos de Norteamérica 418 mil 814 animales más que en el ciclo 2016-2017, lo cual significa un incremento de 60.1% en la exportación de ganado para engorda, explicó el organismo de la SAGARPA.

Indicó que estos niveles son posibles gracias al esfuerzo de los productores quienes junto con el trabajo del SENASICA, a través de la Campaña Nacional Contra la Tuberculosis Bovina, han logrado que 85.7% del territorio nacional se encuentre en fase de erradicación de la enfermedad, con prevalencia menor a 0.5 por ciento.

Durante el presente ciclo se comercializaron al vecino país, 896 mil 821 becerros y 219 mil 39 vaquillas, procedentes de Aguascalientes, Baja California, Campeche, Coahuila, Colima, Chiapas, Chihuahua, Durango, Jalisco, Nayarit, Nuevo León, Sonora, Tamaulipas, Veracruz, Yucatán y Zacatecas.

El primer exportador es el estado de Chihuahua con 400 mil 242 cabezas de ganado, le sigue Sonora que exportó 325 mil 662 animales; Tamaulipas, 121 mil 136; Durango; 117 mil 719 y Coahuila, cuyos productores exportaron 67 mil 895 becerros.

Las principales aduanas de salida fueron San Jerónimo, Chihuahua en donde los oficiales del SENASICA inspeccionaron un total de 451 mil 915 cabezas de ganado; en Nogales, Sonora, se manejaron 203 mil 303; en Agua Prieta, Sonora salieron 120 mil 252 animales, mientras que de Colombia, Nuevo León, se exportaron 94 mil 971.

Cabe recordar que en 1993, se creó el Comité Binacional México-Estados Unidos de Norteamérica para la Erradicación de Tuberculosis Bovina al que posteriormente se le agregó el tema de Brucelosis.

Iniciaron entonces visitas de revisión a los estados mexicanos para evaluar su programa de erradicación de tuberculosis, y en su caso, permitir o no la exportación de becerros, para lo cual establecieron diferentes estatus que el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos de Norteamérica (USDA) otorga a las regiones, de acuerdo con la prevalencia o nivel de presencia de la enfermedad en determinada zona geográfica.

De entonces a la fecha, el Servicio de Inspección de Salud Animal y Vegetal del USDA (APHIS) ha reconocido 25 regiones de baja prevalencia de tuberculosis bovina en México, lo que equivale a 66.57% del territorio nacional.

De estas zonas, 11 ostentan el estatus de Acreditador Modificado, por lo que pueden exportar con una sola prueba de tuberculina del lote de becerros que se van a comercializar y 13 regiones más tienen el estatus de Acreditado Preparatorio, por lo que para comercializar ganado a ese país deben presentar la prueba de lote y del hato de origen.

Sonora es la única región reconocida con el estatus de Acreditado Modificado Avanzado, por lo que no requiere pruebas de tuberculina para exportar ganado castrado a los Estados Unidos de Norteamérica.

Reconoce Estados Unidos de Norteamérica estatus zoosanitario en tuberculosis bovina de la región Huasteca de Hidalgo.

La SAGARPA informó que el Departamento de Agricultura de Estados Unidos de Norteamérica (USDA, por sus siglas en inglés) otorgó el estatus de Acreditado Modificado en tuberculosis bovina a la región “A” de Hidalgo, conformada por 26 municipios.

Este reconocimiento permite a los productores de la región Huasteca comercializar su ganado, tanto en el mercado nacional como en los Estados Unidos de Norteamérica en condiciones de mayor competitividad, informó SENASICA.

Elevar el estatus de Acreditado Modificado beneficia a un total de 15 mil 34 ganaderos, quienes con esta iniciativa, alcanzarán mejores expectativas económicas en la venta de sus animales.

Los 26 municipios hidalguenses reconocidos son Huejutla de Reyes, Huazalingo, San Felipe Orizatlán, Jaltocan, Atlapexco, Yahualica, Huautla, Xochiatipan, Tianguistengo, Calnali, Lolotla, Tlanchinol, Molango de Escamilla, Xochicoatlán, Tepehuacán de Guerrero, Huehuetla y Tenango de Doria.

También se suman a la lista los ayuntamientos de San Bartolo Tutotepec, Zacualtipán de Ángeles, San Agustín Metzquitlán, Metztlán, Eloxochitlán Juárez Hidalgo, Tlahuiltepa, Chapulhuacán y Atotonilco el Grande en la zona conocida como la Barranca.

Fuente de información:

<https://www.gob.mx/sagarpa/prensa/crece-mas-del-60-por-ciento-la-exportacion-de-ganado-de-mexico-a-estados-unidos>

Podrá México duplicar producción porcícola en la próxima década (SAGARPA)

El 1° de octubre de 2018, la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación (SAGARPA) publicó la nota “Podrá México duplicar producción porcícola en la próxima década”. La información se presenta continuación.

México cuenta con las condiciones y la infraestructura necesarias para que en la próxima década se puedan producir alrededor de 3 millones de toneladas de carne de cerdo al año, lo que significará generar casi el doble de lo que se produce actualmente, gracias a que la actividad porcícola se ha convertido en un sector robusto, dinámico y con amplias perspectivas de crecimiento.

La SAGARPA ha sido un buen acompañante del sector porcícola durante la presente administración federal, por lo que ahora se cuenta con bases firmes y sólidas para que los pequeños y medianos productores de carne de cerdo puedan desarrollar su actividad con excelentes condiciones sanitarias y de calidad.

Así lo estableció el coordinador general de Ganadería, quien con la representación del titular de SAGARPA, asistió al XVII Encuentro Nacional de Porcicultura, en compañía del gobernador del estado de Puebla, y el presidente de la Confederación Nacional de Porcicultores.

La fortaleza del sector, añadió, se demuestra en el hecho de que ahora se exporta carne de cerdo mexicana a lugares tan remotos como Japón, donde los controles y exigencias sanitarias han sido cumplidas a cabalidad por los productores nacionales, quienes tienen amplias posibilidades de crecimiento ante el aumento de la demanda de alimentos en el mundo por el crecimiento poblacional.

Ante representantes de 14 estados de la República, de las 18 entidades con mayor producción de cerdo, Gurría Treviño indicó que, en 1960, a nivel mundial, se producían 40 millones de toneladas de carne de res, cerdo y pollo. Más de la mitad era de bovino, el 42% era de cerdo y el resto, de pollo.

Ahora, 57 años después se producen 260 millones de toneladas de carne y el único sector que ha mantenido su mismo porcentaje, 42%, es el cerdo, porque, proporcionalmente, aumentó el consumo de pollo y bajo el de res.

Otro signo alentador, señaló, es que antes del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), se producían en México alrededor de 700 mil toneladas de carne de res, ahora, 25 años después, se producen 1.7 millones de toneladas con grandes posibilidades de crecimiento.

Cabe destacar que la mayor tecnificación en los sistemas nacionales de producción porcícola, le ha permitido a esta actividad crecer, del 2012 al 2017, a una tasa media anual del 3.1 por ciento.

En 2017 la producción de carne de cerdo, llegó a un millón 442 mil toneladas y las cinco entidades con mayor producción fueron Jalisco con 301 mil 448 toneladas; Sonora, 261 mil 757 toneladas; Puebla, 165 mil 563 toneladas; Yucatán, 138 mil 917 toneladas y Veracruz, 129 mil 665 toneladas.

Fuente de información:

<https://www.gob.mx/sagarpa/prensa/podra-mexico-duplicar-produccion-porcicola-en-la-proxima-decada-sagarpa-177003>

SECTOR SECUNDARIO

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

El 12 de octubre de 2018, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) dio a conocer la Información Oportuna sobre la “Actividad Industrial en México durante agosto de 2018”. A continuación se presenta la información.

PRODUCCIÓN INDUSTRIAL DURANTE AGOSTO DE 2018 Cifras desestacionalizadas

Concepto	Variación % respecto al mes previo	Variación % respecto a igual mes de 2017
Actividad Industrial Total	-0.5	0.2
• Minería	1.0	-4.0
• Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final	-1.3	2.7
• Construcción	-2.9	-0.8
• Industrias Manufacturera	0.2	1.8

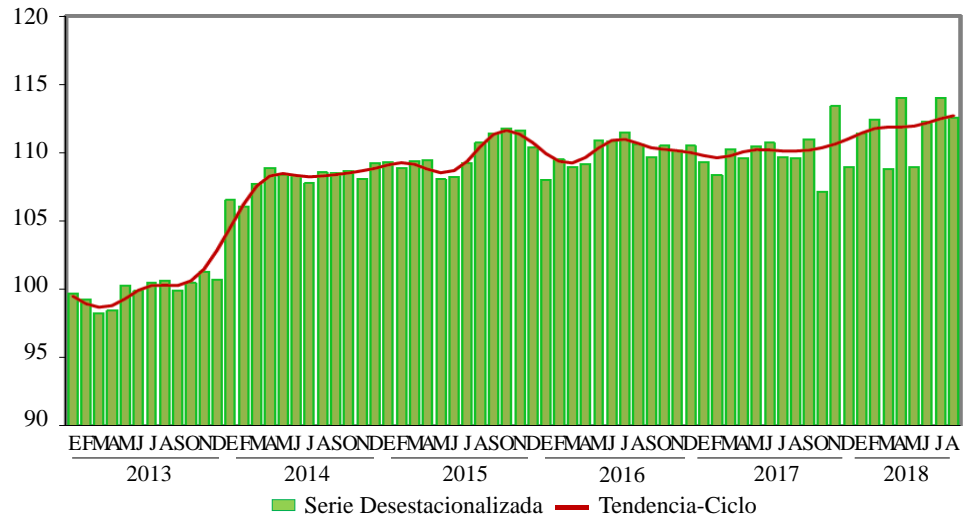
Nota: La serie desestacionalizada de la Actividad Industrial Total se calcula de manera independiente a la de sus componentes.

FUENTE: INEGI.

Principales resultados

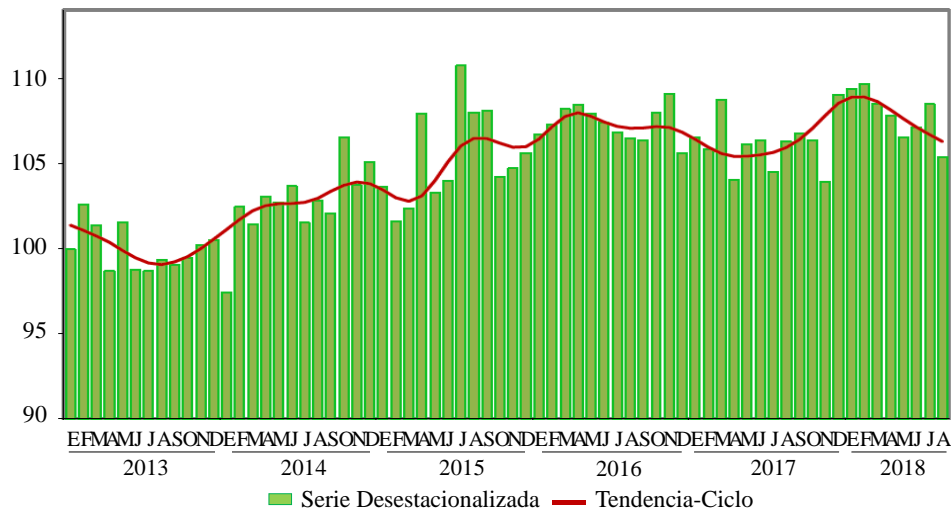
Con base en cifras desestacionalizadas, la Actividad Industrial en México (Minería; Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final; Construcción, y las Industrias manufactureras) cayó 0.5% en términos reales en agosto del presente año respecto al mes que le precede.

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



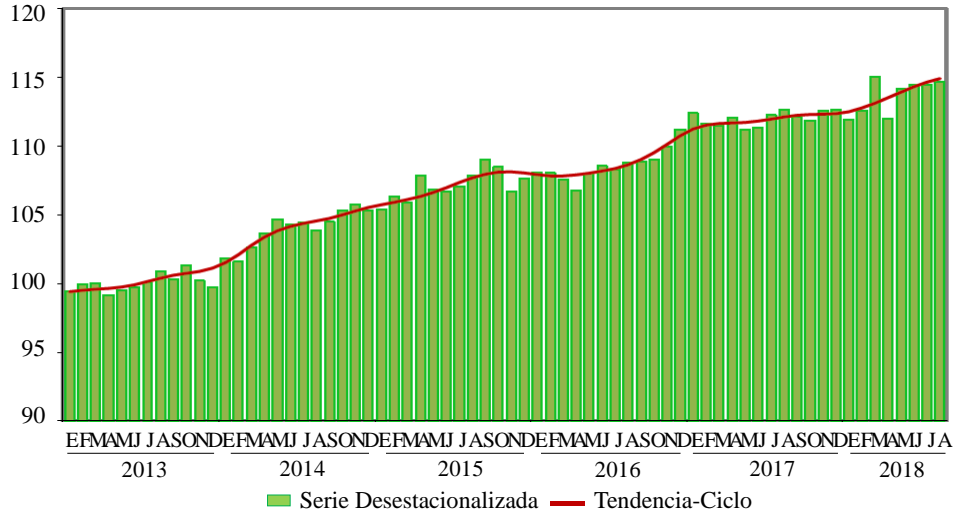
FUENTE: INEGI.

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



FUENTE: INEGI.

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

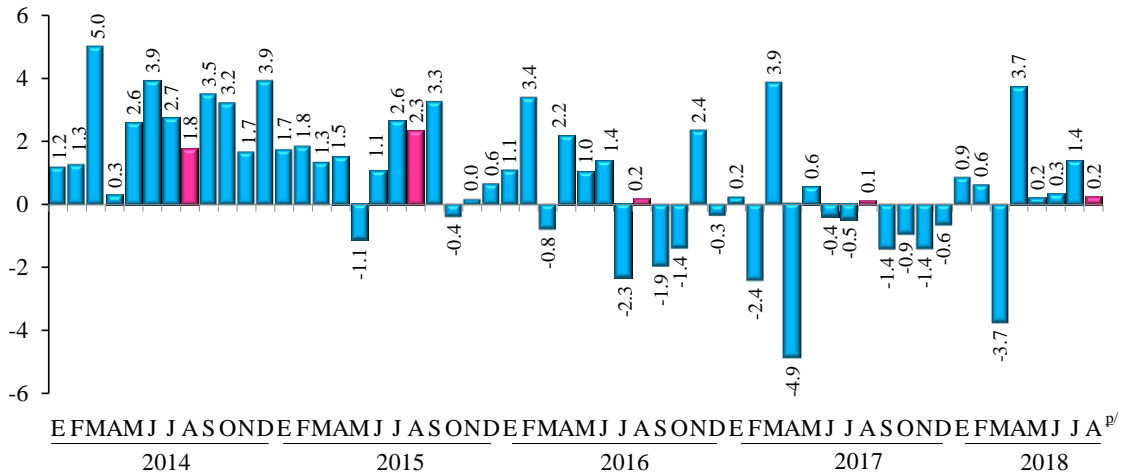


FUENTE: INEGI.

Cifras originales

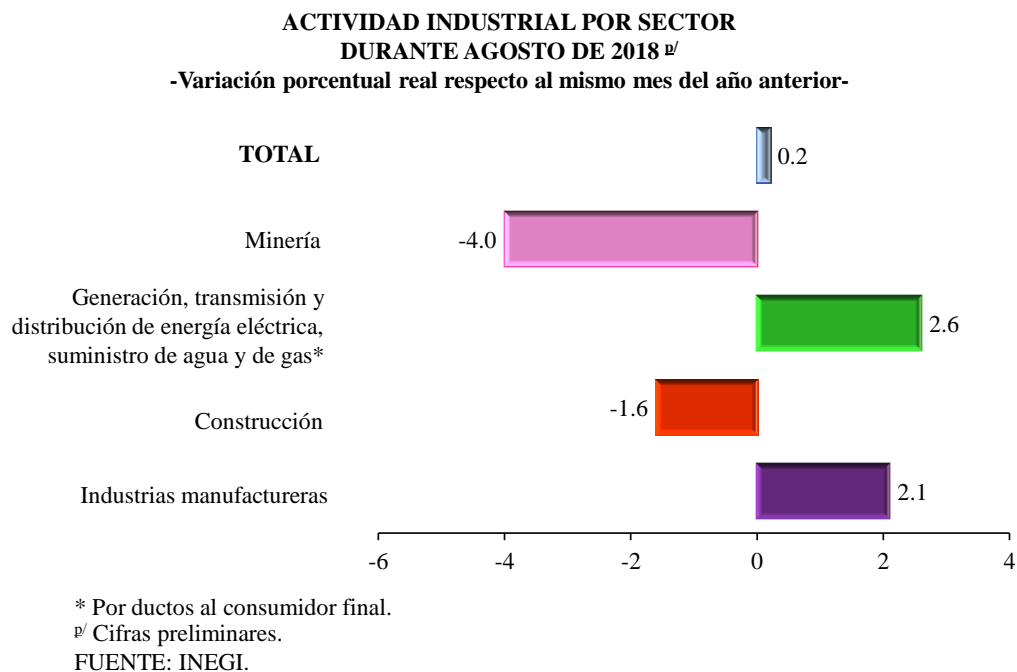
En su comparación anual y con cifras originales, la Actividad Industrial aumentó en 0.2% en términos reales durante el octavo mes de 2018, respecto a igual mes del año anterior.

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



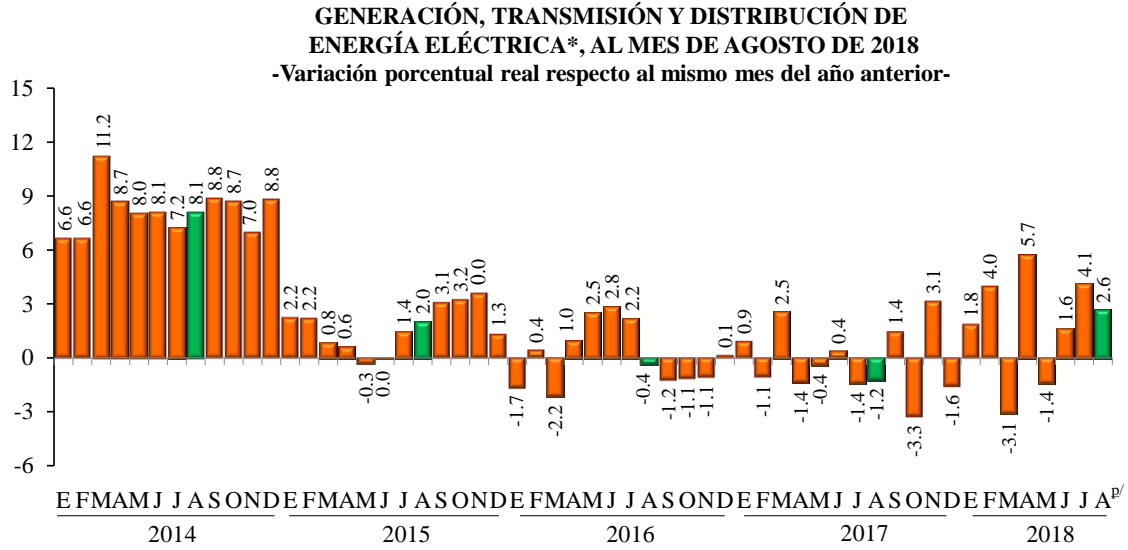
^{p/} Cifras preliminares.

FUENTE: INEGI.



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

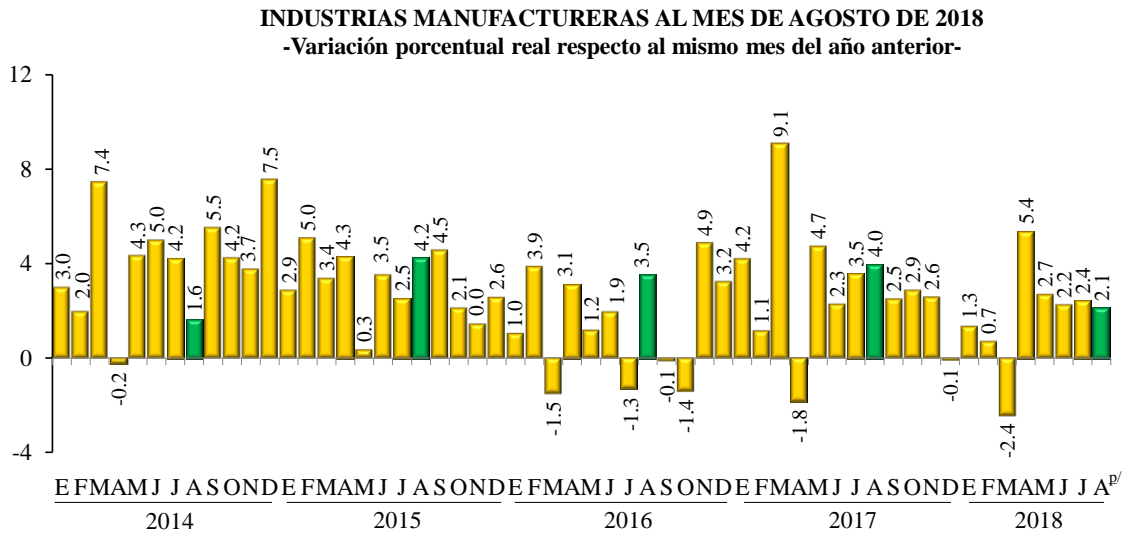
La Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final observó un aumento de 2.6% a tasa anual en agosto del presente año.



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

Industrias Manufactureras

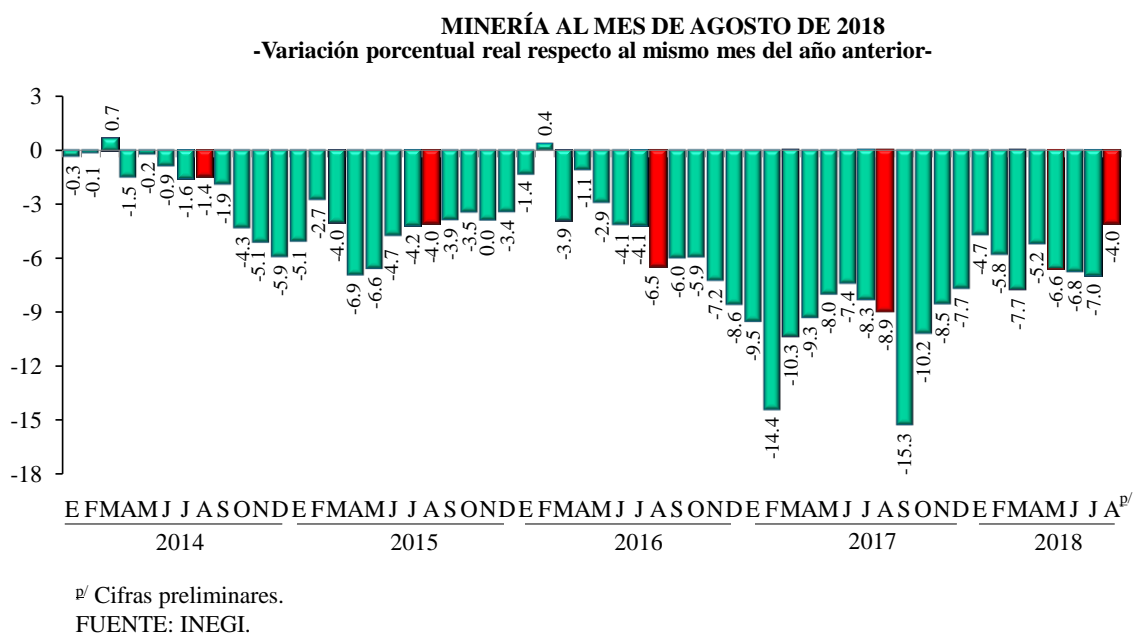
Los sectores de las Industrias Manufactureras aumentaron en 2.1% a tasa anual durante agosto de 2018, con relación al mismo mes del año previo.



º/ Cifras preliminares.
FUENTE: INEGI.

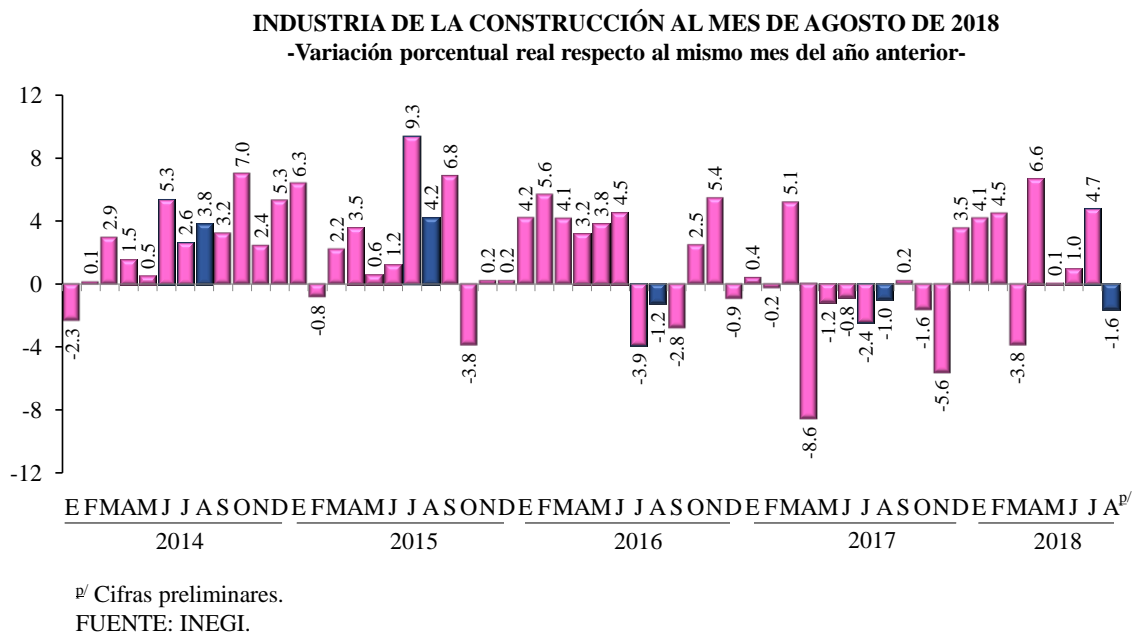
Minería

La Minería cayó 4.0% en el octavo mes de 2018, respecto al mismo mes del año anterior, como consecuencia de los descensos reportados en la extracción de petróleo y gas de 5.9% y en la minería de minerales metálicos y no metálicos, excepto petróleo y gas de 4.3 por ciento.



Industria de la Construcción

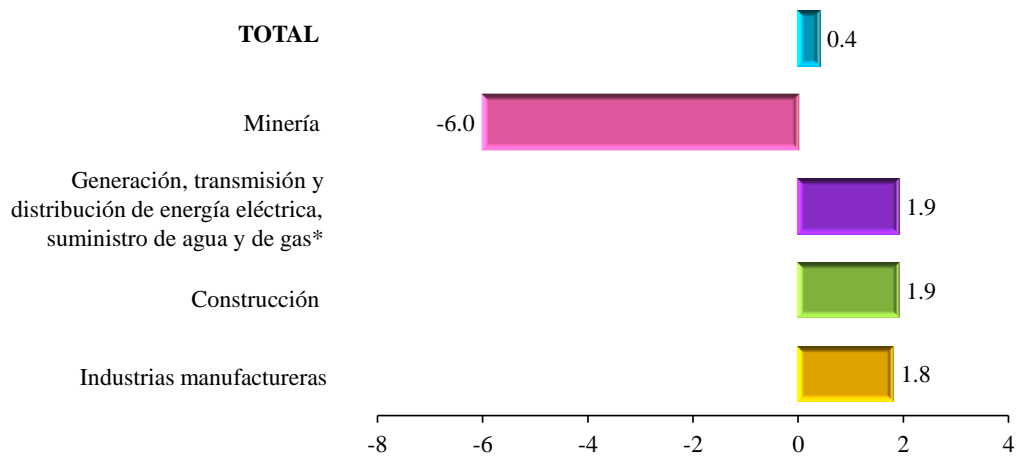
En agosto de 2018, la Industria de la Construcción disminuyó en 1.6% con respecto al mismo mes de 2017.



Resultados durante enero-agosto de 2018

En los primeros ocho 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 6.0%, la Construcción aumentó en 1.9%, la Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final aumentó en 1.9% y las Industrias manufactureras aumentaron en 1.8 por ciento.

**ACTIVIDAD INDUSTRIAL POR SECTOR
DURANTE ENERO-AGOSTO DE 2018 ^{u/}**
-Variación porcentual real respecto al mismo período del año anterior-



* Por ductos al consumidor final.

^{u/} Cifras preliminares.

FUENTE: INEGI.

**PRODUCCIÓN INDUSTRIAL POR SUBSECTOR DE ACTIVIDAD,
DURANTE AGOSTO^{2/} DE 2018
-Variación porcentual real respecto al mismo período del año anterior-**

Sector/Subsector		Agosto	Ene-ago
Actividad Industrial Total		0.2	0.4
21	Minería	-4.0	-6.0
211	Extracción de petróleo y gas	-5.9	-7.3
212	Minería de minerales metálicos y no metálicos, excepto petróleo y gas	-4.3	-1.2
213	Servicios relacionados con la minería	20.9	-4.8
22	Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final	2.6	1.9
221	Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica	3.0	2.1
222	Suministro de agua y suministro de gas por ductos al consumidor final	1.5	1.3
23	Construcción	-1.6	1.9
236	Edificación	-2.9	2.9
237	Construcción de obras de ingeniería civil	-4.6	-6.3
238	Trabajos especializados para la construcción	8.9	7.7
31-33	Industrias Manufacturera	2.1	1.8
311	Industria alimentaria	2.6	3.0
312	Industria de las bebidas y del tabaco	6.1	6.9
313	Fabricación de insumos textiles y acabados de textiles	-0.6	2.9
314	Fabricación de productos textiles, excepto prendas de vestir	10.7	6.5
315	Fabricación de prendas de vestir	-0.2	0.0
316	Curtido y acabado de cuero y piel, y fabricación de productos de cuero, piel y materiales sucedáneos	-0.9	-1.6
321	Industria de la madera	-0.4	-2.0
322	Industria del papel	3.2	0.7
323	Impresión e industrias conexas	-0.8	8.4
324	Fabricación de productos derivados del petróleo y del carbón	-6.8	-21.6
325	Industria química	-2.1	-1.2
326	Industria del plástico y del hule	3.9	0.5
327	Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	3.0	1.4
331	Industrias metálicas básicas	-2.3	-0.2
332	Fabricación de productos metálicos	0.3	3.3
333	Fabricación de maquinaria y equipo	2.1	1.6
334	Fabricación de equipo de computación, comunicación, medición y otros equipos componentes y accesorios electrónicos	3.7	3.5
335	Fabricación de accesorios, aparatos eléctricos y equipo de generación de energía eléctrica	3.2	-0.1
336	Fabricación de equipo de transporte	4.1	2.9
337	Fabricación de muebles, colchones y persianas	7.0	5.3
339	Otras industrias manufactureras	-2.3	-1.0

^{2/} Cifras preliminares.

FUENTE: INEGI.

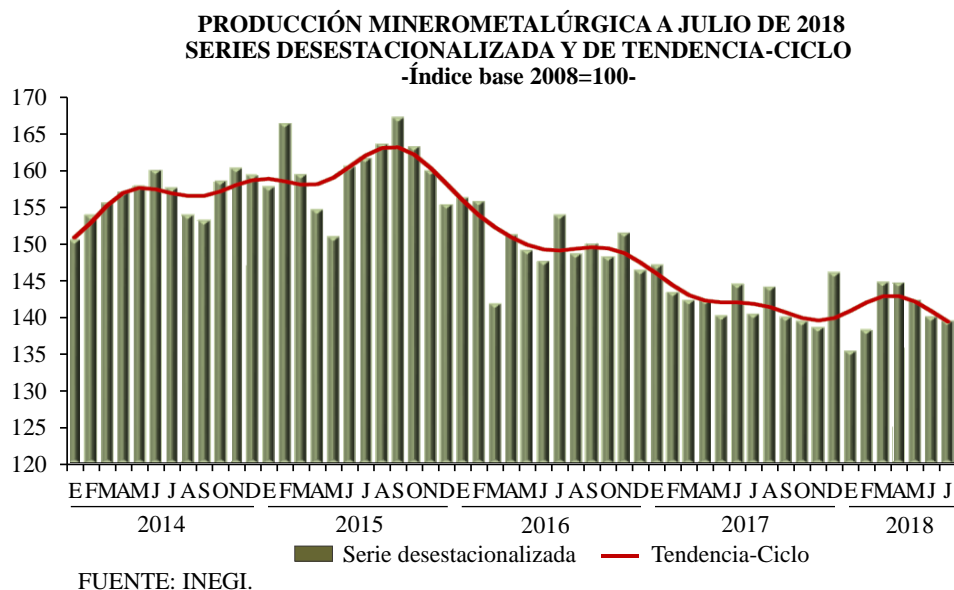
Fuente de información:

http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/actind/actind2018_10.pdf

Industria Minerometalúrgica, a julio de 2018 (INEGI)

El 28 de septiembre de 2018, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) publicó la “Estadística de la Industria Minerometalúrgica con cifras durante julio de 2018”. A continuación se presenta la información.

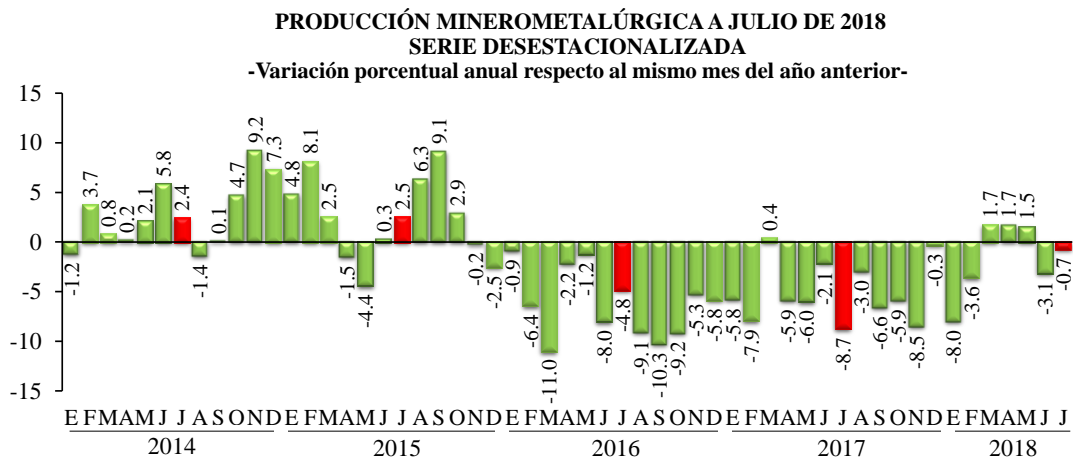
El índice de volumen físico de la Producción Minerometalúrgica del país (referida a las actividades de extracción, beneficio, fundición y afinación de minerales metálicos y no metálicos) disminuyó 0.4% con base en cifras desestacionalizadas¹ en el séptimo mes de 2018 frente al mes inmediato anterior.



En su comparación anual², el índice observó una caída de 0.7% durante julio del presente año respecto al mismo mes de 2017.

¹ 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.

² Variación anual de los datos desestacionalizados.



FUENTE: INEGI.

Cifras originales

La producción minerometalúrgica reportó un alza de 0.1% en julio pasado con relación a la de igual mes de 2017; a su interior, aumentó la producción de cobre, yeso, carbón no coquizable, fluorita y la de plomo. En contraste, retrocedió la de azufre, zinc, oro, coque, plata y la de pellets de fierro.

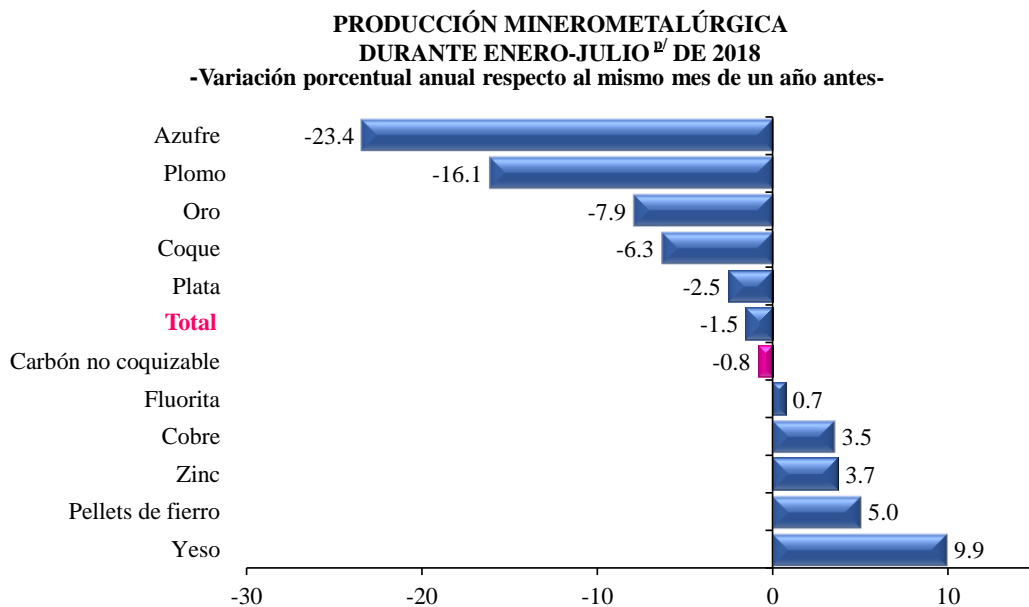
PRODUCCIÓN MINEROMETALÚRGICA

-Toneladas^{1/}-

Mineral	Julio		Variación porcentual anual
	2017	2018 ^{2/}	
Cobre	37 701	42 957	13.9
Yeso	520 741	559 515	7.4
Carbón no coquizable	619 147	658 682	6.4
Fluorita	58 538	60 793	3.9
Plomo	13 151	13 183	0.2
Pellets de fierro	578 304	565 753	-2.2
Plata	311 515	304 551	-2.2
Coque	108 123	101 786	-5.9
Oro	7 908	6 937	-12.3
Zinc	29 588	25 303	-14.5
Azufre	52 397	35 167	-32.9

^{2/} Cifras preliminares.^{1/} Excepto el oro y la plata que son kilogramos.

FUENTE: INEGI.



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

La Producción Minera por Entidad Federativa (referida únicamente a las actividades de extracción y beneficio de minerales metálicos y no metálicos) mostró los siguientes resultados en el mes en cuestión, de los principales metales y minerales (véase cuadro).

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

Mineral/Estado	Julio		Variación porcentual anual
	2017	2018 ^º	
Oro (Kgs)	10 404	9 698	-6.8
Sonora	3 548	3 390	-4.4
Chihuahua	1 662	1 617	-2.7
Zacatecas	1 834	1 396	-23.9
Guerrero	1 252	1 330	6.3
Durango	1 013	986	-2.6
Plata (Kgs)	497 662	455 899	-8.4
Zacatecas	201 721	185 380	-8.1
Chihuahua	85 325	75 459	-11.6
Durango	60 161	56 165	-6.6
Sonora	36 681	38 177	4.1
Oaxaca	23 619	24 741	4.8
Estado de México	19 160	16 135	-15.8
Guanajuato	11 039	13 073	18.4
Plomo	20 355	19 076	-6.3
Zacatecas	12 069	11 012	-8.8
Chihuahua	3 029	2 659	-12.2
Durango	1 738	1 757	1.1
Cobre	63 086	61 233	-2.9
Sonora	53 324	50 161	-5.9
Zacatecas	3 519	3 984	13.2
San Luis Potosí	2 244	2 529	12.7
Zinc	57 398	51 613	-10.1
Zacatecas	28 587	24 224	-15.3
Durango	8 190	7 622	-6.9
Chihuahua	8 010	7 221	-9.9
Estado de México	3 134	3 127	-0.2
Coque	108 123	101 786	-5.9
Coahuila de Zaragoza	108 123	101 786	-5.9
Fierro	800 660	1 001 495	25.1
Colima	244 752	337 951	38.1
Coahuila de Zaragoza	201 974	297 036	47.1
Durango	82 096	183 491	123.5
Azufre	52 397	35 167	-32.9
Tabasco	22 326	18 991	-14.9
Chiapas	19 853	10 310	-48.1
Nuevo León	2 924	2 866	-2.0
Veracruz de Ignacio de la llave	1 881	1 508	-19.8
Guanajuato	1 364	1 311	-3.9
Tamaulipas	1 816	181	-90.0
Fluorita	58 538	60 793	3.9
San Luis Potosí	48 911	51 000	4.3
Coahuila de Zaragoza	9 602	9 765	1.7

^º Cifras preliminares.

^{1/} 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_09.pdf

SECTOR TERCIARIO

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

El 1° de octubre de 2018, el Banco de México (Banxico) dio a conocer la “Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: septiembre de 2018”. A continuación se presenta la información.

Resumen

En esta nota se reportan los resultados de la encuesta de septiembre 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 24 y 27 de septiembre.

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	
	agosto	septiembre	agosto	septiembre
Inflación General (dic.-dic.)				
Expectativa para 2018	4.41	4.56	4.47	4.50
Expectativa para 2019	3.74	3.80	3.68	3.70
Inflación Subyacente (dic.-dic.)				
Expectativa para 2018	3.61	3.54	3.59	3.53
Expectativa para 2019	3.43	3.47	3.42	3.43
Crecimiento del PIB ($\Delta\%$ anual)				
Expectativa para 2018	2.14	2.13	2.10	2.10
Expectativa para 2019	2.16	2.17	2.10	2.20
Tipo de Cambio Pesos/Dólar (cierre del año)				
Expectativa para 2018	18.92	19.03	18.90	18.97
Expectativa para 2019	19.98	18.97	18.80	18.90
Tasa de fondeo interbancario (cierre del IV trimestre)				
Expectativa para 2018	7.88	7.88	7.75	7.75
Expectativa para 2019	7.30	7.39	7.25	7.25

FUENTE: Banco de México.

De la encuesta de septiembre de 2018 destaca lo siguiente:

- Las expectativas de inflación general para los cierres de 2018 y 2019 aumentaron en relación con la encuesta de agosto, si bien las medianas correspondientes se mantuvieron en niveles similares. Por su parte, las expectativas de inflación subyacente para el cierre de 2018 disminuyeron con respecto al mes previo, al tiempo que para el cierre de 2019 las perspectivas sobre dicho indicador permanecieron en niveles cercanos.
- Las expectativas de crecimiento del PIB real para 2018 y 2019 se mantuvieron en niveles similares a los de la encuesta precedente, si bien la mediana de los pronósticos para 2019 aumentó.
- Las expectativas sobre el nivel del tipo de cambio del peso frente al dólar estadounidense para el cierre de 2018 aumentaron en relación con el mes anterior. Para el cierre de 2019, las perspectivas sobre dicha variable

permanecieron en niveles cercanos a los de agosto, si bien la mediana correspondiente aumentó.

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 (octubre-octubre), 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*^{3,4}. 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*.

³ 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.

⁴ 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.

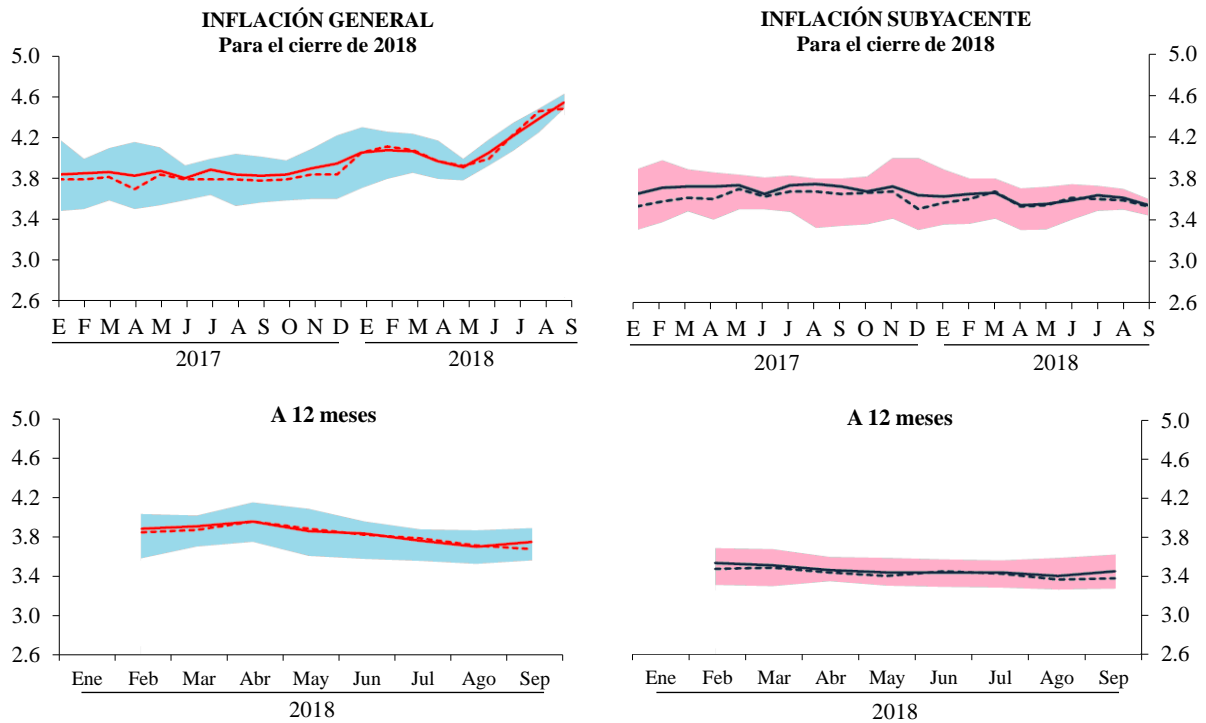
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN ANUAL
-Por ciento-

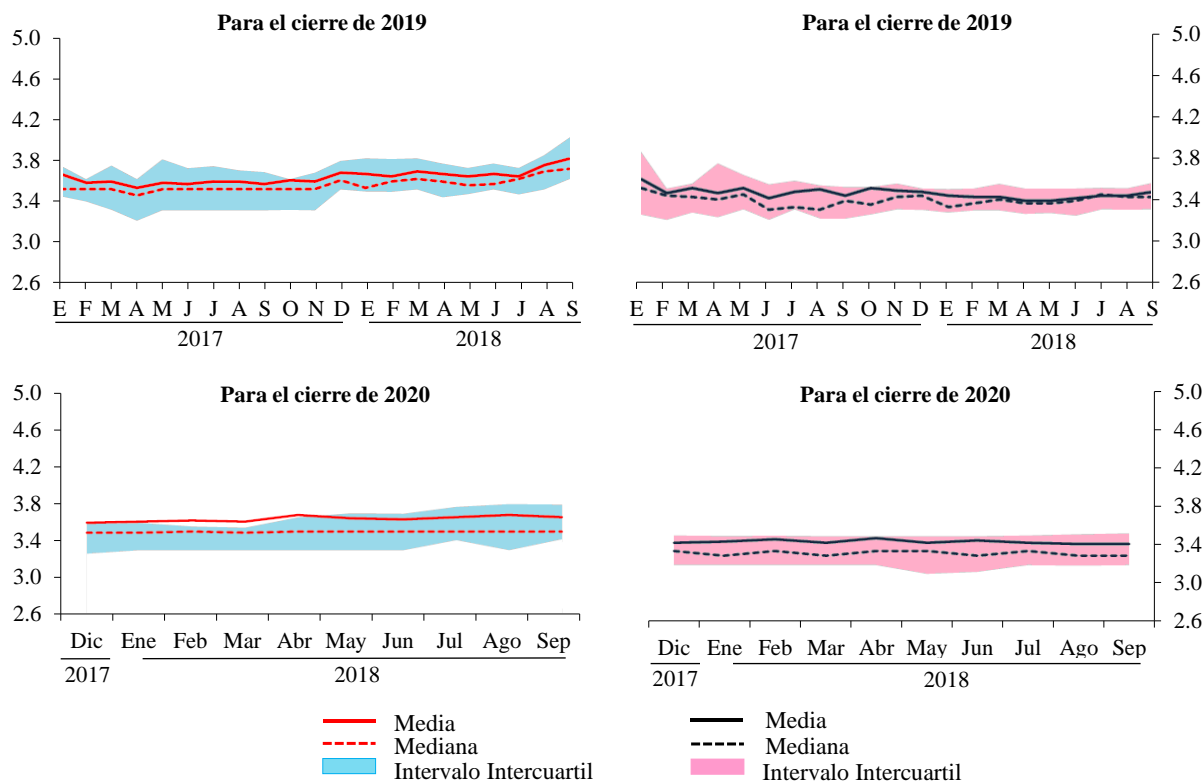
	Inflación General		Inflación Subyacente	
	Encuesta		Encuesta	
	agosto	septiembre	agosto	septiembre
Para 2018 (dic.-dic.)				
Media	4.41	4.56	3.61	3.54
Mediana	4.47	4.50	3.59	3.53
Para los próximos 12 meses^{1/}				
Media	3.72	3.77	3.43	3.47
Mediana	3.73	3.70	3.38	3.40
Para 2019 (dic.-dic.)				
Media	3.74	3.80	3.43	3.47
Mediana	3.68	3.70	3.42	3.43
Para 2020 (dic.-dic.)				
Media	3.69	3.66	3.43	3.43
Mediana	3.50	3.50	3.30	3.30

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

FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN ANUAL
-Por ciento-





FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN MENSUAL
-Por ciento-

		Media		Mediana	
		Encuesta		Encuesta	
		agosto	septiembre	agosto	septiembre
Inflación General					
2018	sep.	0.41	0.40	0.41	0.40
	oct.	0.54	0.56	0.55	0.55
	nov.	0.75	0.77	0.75	0.76
	dic.	0.50	0.50	0.49	0.50
2019	ene.	0.48	0.47	0.46	0.46
	feb.	0.32	0.31	0.32	0.32
	mar.	0.32	0.33	0.32	0.34
	abr.	-0.14	-0.16	-0.10	-0.12
	may.	-0.31	-0.30	-0.33	-0.30
	jun.	0.20	0.21	0.20	0.20
	jul.	0.32	0.32	0.29	0.30
	ago.	0.31	0.33	0.31	0.33
	sep.		0.39		0.40
Inflación Subyacente					
2018	sep.		0.29		0.28

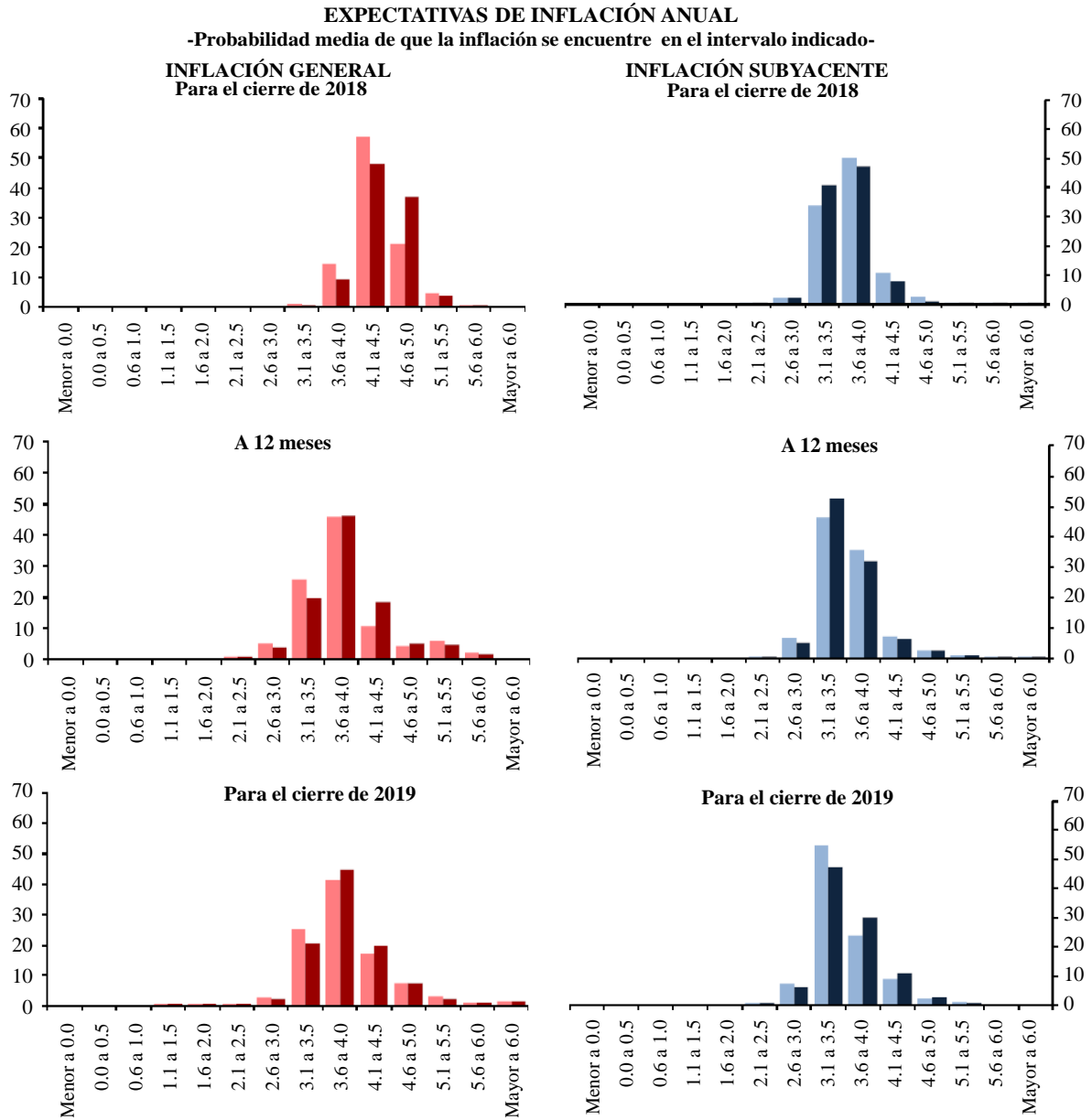
FUENTE: Banco de México.

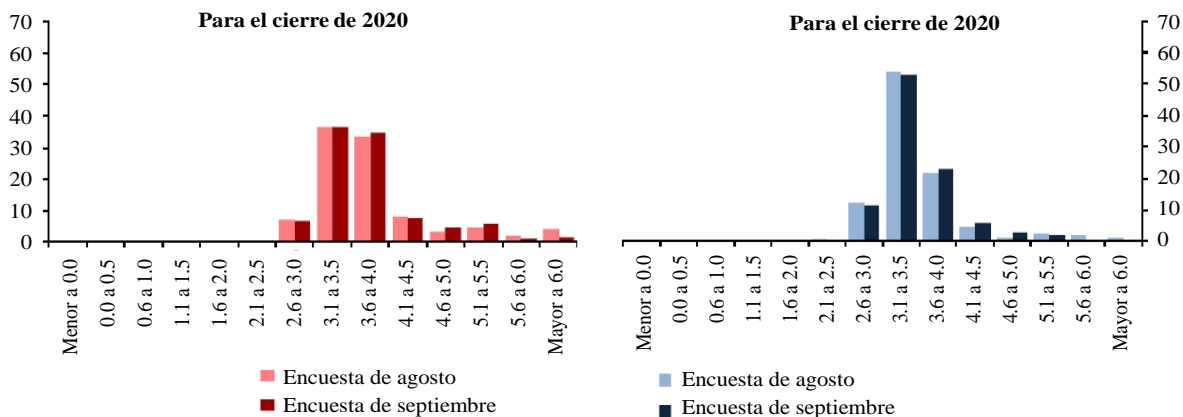
Como puede apreciarse en el cuadro *Expectativas de inflación anual*, las expectativas de inflación general para los cierres de 2018 y 2019, así como para los próximos 12 meses, aumentaron en relación con la encuesta previa, aunque las medianas correspondientes se mantuvieron en niveles similares. Por su parte, las expectativas de inflación subyacente para el cierre de 2018 disminuyeron en relación con el mes precedente, en tanto que para los próximos 12 meses y para el cierre de 2019 permanecieron en niveles cercanos.

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 intervalos⁵. De dicha gráfica y cuadro sobresale que para la inflación general correspondiente al cierre de 2018, los especialistas consultados aumentaron con respecto a la encuesta anterior la probabilidad otorgada al intervalo de 4.6 a 5.0%, al tiempo que disminuyeron la probabilidad asignada a los intervalos de 3.6 a 4.0% y de 4.1 a 4.5%, siendo este último intervalo al que mayor probabilidad se otorgó, de igual forma que el mes previo. Para el cierre de 2019, los analistas disminuyeron en relación con agosto la probabilidad asignada al intervalo de 3.1 a 3.5% y aumentaron la correspondiente al intervalo de 3.6 a 4.0%. Este último intervalo es al que mayor probabilidad se continuó otorgando. En cuanto a la inflación subyacente, para el cierre de 2018 los especialistas asignaron la mayor probabilidad al intervalo de 3.6 a 4.0%, de igual forma que el mes previo. Para el cierre de 2019, los analistas aumentaron la probabilidad otorgada al intervalo de 3.6 a 4.0%,

⁵ 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”.

al tiempo que disminuyeron la correspondiente al intervalo de 3.1 a 3.5%, siendo este último intervalo al que mayor probabilidad se siguió asignando.





FUENTE: Banco de México.

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

-Por ciento-

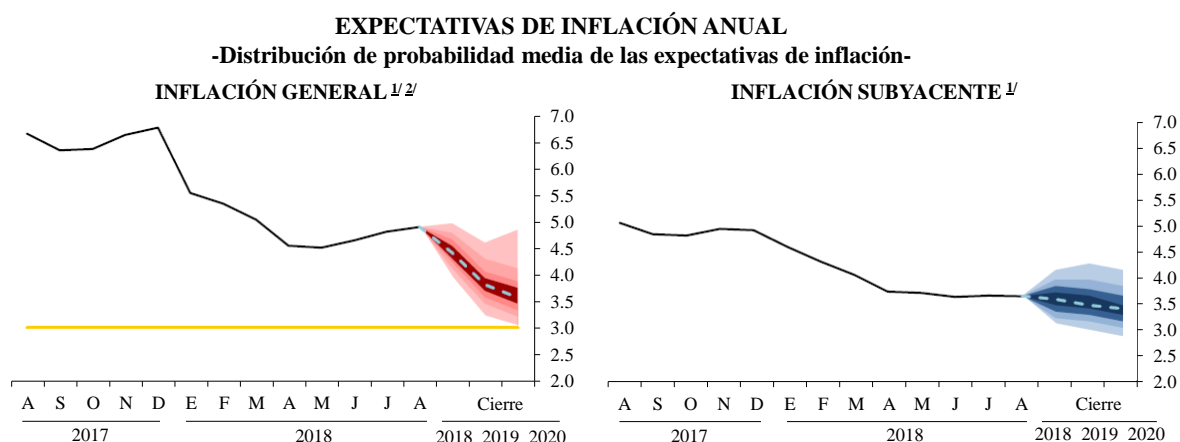
a) Inflación general															
	Encuesta	Menor a 0.0	0.0 a 0.5	0.6 a 1.0	1.1 a 1.5	1.6 a 2.0	2.1 a 2.5	2.6 a 3.0	3.1 a 3.5	3.6 a 4.0	4.1 a 4.5	4.6 a 5.0	5.1 a 5.5	5.5 a 6.0	Mayor a 6.0
2018 (dic.-dic.)	agosto							0	1	15	57	21	5	1	0
	septiembre							0	1	9	48	37	4	1	0
Prox. 12 meses	agosto						1	5	26	46	11	4	6	2	0
	septiembre						1	4	20	46	18	5	5	2	0
2019 (dic.-dic.)	agosto				0	0	0	3	25	41	17	7	3	1	1
	septiembre				0	0	0	2	21	45	20	8	2	1	1
2020 (dic.-dic.)	agosto					0	0	7	37	33	8	3	5	2	4
	septiembre					0	0	7	37	35	8	5	6	1	2
b) Inflación subyacente															
	Encuesta	Menor a 0.0	0.0 a 0.5	0.6 a 1.0	1.1 a 1.5	1.6 a 2.0	2.1 a 2.5	2.6 a 3.0	3.1 a 3.5	3.6 a 4.0	4.1 a 4.5	4.6 a 5.0	5.1 a 5.5	5.5 a 6.0	Mayor a 6.0
2018 (dic.-dic.)	agosto						0	2	34	50	11	3	0	0	0
	septiembre						0	2	41	47	8	1	1	0	0
Prox. 12 meses	agosto						0	7	46	36	7	3	1	0	0
	septiembre						0	5	53	32	6	2	1	0	0
2019 (dic.-dic.)	agosto		0	0	0	0	1	7	55	24	9	2	1	0	0
	septiembre		0	0	0	0	1	6	47	30	11	3	1	0	0
2020 dic.-dic.)	agosto					0	1	12	54	22	5	1	3	2	1
	septiembre						1	12	53	23	6	3	2	0	0

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

FUENTE: Banco de México.

Las gráficas *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 intervalos⁶. Destaca que, tanto para la inflación general, como para la subyacente, la mediana de la distribución (líneas azules punteadas en ambas gráficas) presenta una tendencia decreciente para los cierres de 2018 y 2019. Asimismo, en la gráfica *Expectativas de inflación anual, a* se observa que el intervalo de 4.1 a 4.8% 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 para el cierre de 2019 el intervalo correspondiente es el de 3.5 a 4.3%. Por su parte, la gráfica *Expectativas de inflación anual, b*) muestra que el intervalo equivalente para la inflación subyacente, tanto para el cierre de 2018 como para el cierre de 2019, es el de 3.2 a 3.9 por ciento⁷.



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

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

FUENTE: Banco de México.

⁶ 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 *biveight* 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 *biveight* 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.

⁷ En particular, dicha probabilidad de ocurrencia se refiere a la masa de probabilidad entre el percentil 20 y el percentil 80.

Finalmente, las expectativas de inflación general y subyacente para el horizonte de uno a cuatro años se mantuvieron en niveles similares a los de agosto. Para el horizonte de cinco a ocho años, las perspectivas sobre dicho indicador disminuyeron en relación con la encuesta previa, si bien la mediana correspondiente permaneció constante. Por su parte, las expectativas de inflación subyacente para los horizontes de uno a cuatro años y de cinco a ocho años se mantuvieron en niveles similares a los del mes precedente (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	
	agosto	septiembre	agosto	septiembre
Promedio anual				
De uno a cuatro años^{1/}				
Media	3.67	3.68	3.45	3.44
Mediana	3.50	3.51	3.29	3.30
De cinco a ocho años^{2/}				
Media	3.67	3.61	3.43	3.39
Mediana	3.50	3.50	3.30	3.30

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

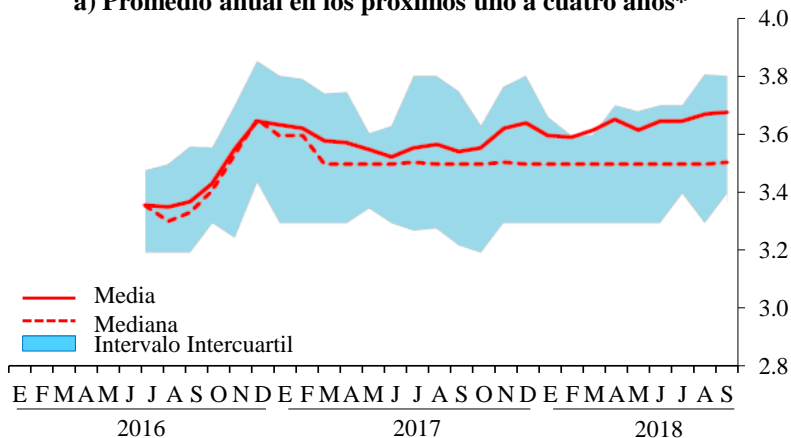
^{2/} Corresponde al promedio anual de 2023 a 2026.

FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DE LARGO PLAZO PARA LA INFLACIÓN GENERAL

-Por ciento-

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

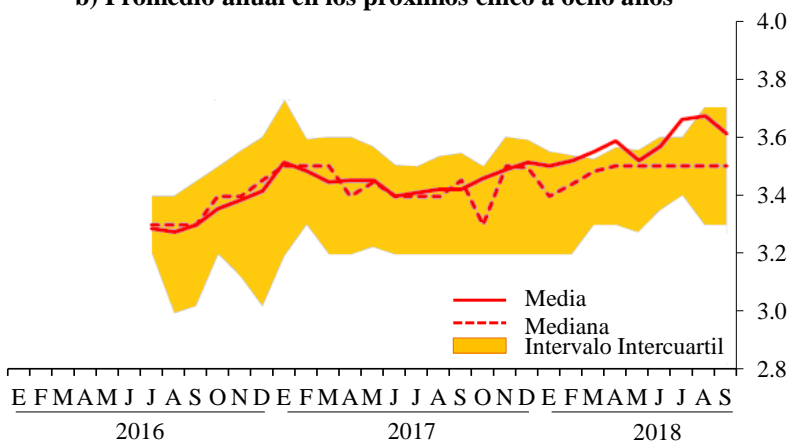


* De enero a diciembre de 2016 corresponden al período 2017-2020; de enero a diciembre de 2017 comprenden el período 2018-2021, y a partir de enero de 2018 corresponde al período 2019-2022.
 FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DE LARGO PLAZO PARA LA INFLACIÓN GENERAL

-Por ciento-

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

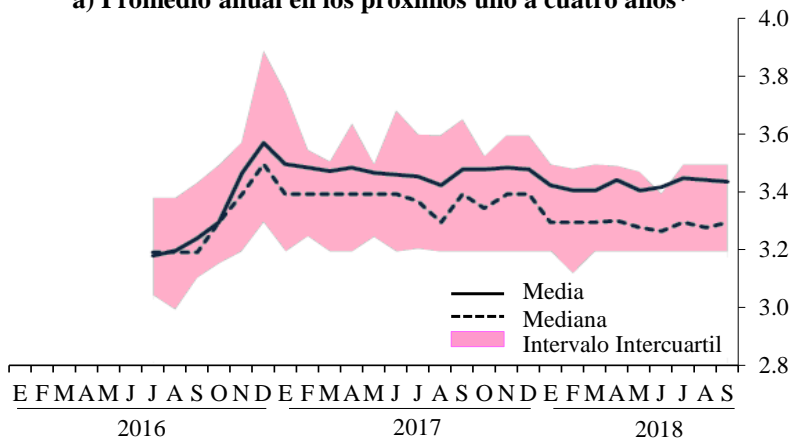


* De enero a diciembre de 2016 corresponden al período 2021-2024; de enero a diciembre de 2017 comprenden el período 2022-2025, y a partir de enero de 2018 corresponde al período 2023-2026.
 FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DE LARGO PLAZO PARA LA INFLACIÓN SUBYACENTE

-Por ciento-

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



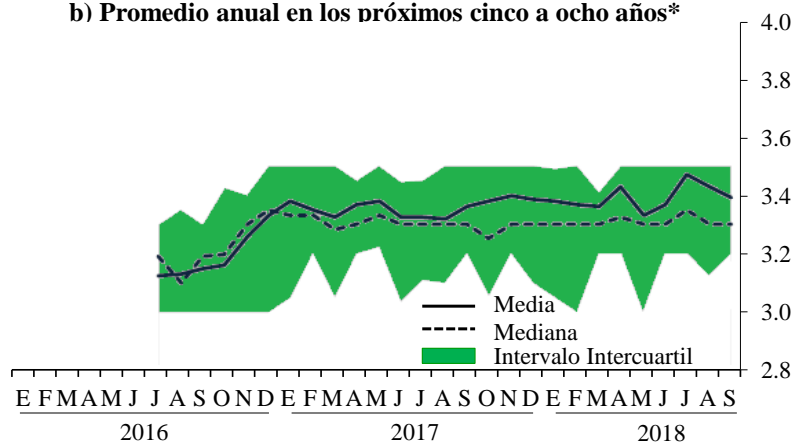
* De enero a diciembre de 2016 corresponden al período 2017-2020; de enero a diciembre de 2017 comprenden el período 2018-2021, y a partir de enero de 2018 corresponde al período 2019-2022.

FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DE LARGO PLAZO PARA LA INFLACIÓN SUBYACENTE

-Por ciento-

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



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

FUENTE: Banco de México.

Crecimiento real del PIB

A continuación se presentan los resultados de los pronósticos de los analistas para el crecimiento real del PIB de México en 2018, 2019 y 2020, así como para el promedio

de los próximos diez años (cuadro *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 y 2019 permanecieron en niveles cercanos a los de la encuesta anterior, si bien la mediana de los pronósticos para 2019 aumentó.

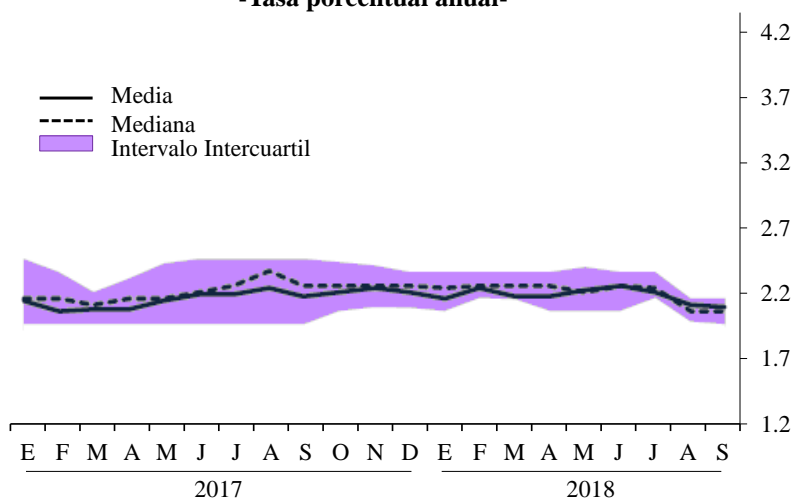
PRONÓSTICOS DE LA VARIACIÓN DEL PIB
-Tasa anual en por ciento-

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	agosto	septiembre	agosto	septiembre
Para 2018	2.14	2.13	2.10	2.10
Para 2019	2.16	2.17	2.10	2.20
Para 2020	2.36	2.32	2.40	2.40
Promedio próximos 10 años^{1/}	2.50	2.52	2.50	2.50

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

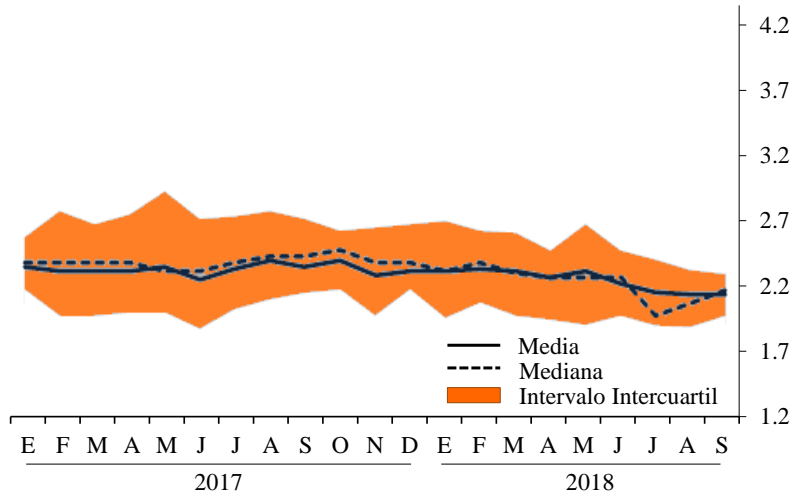
FUENTE: Banco de México.

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



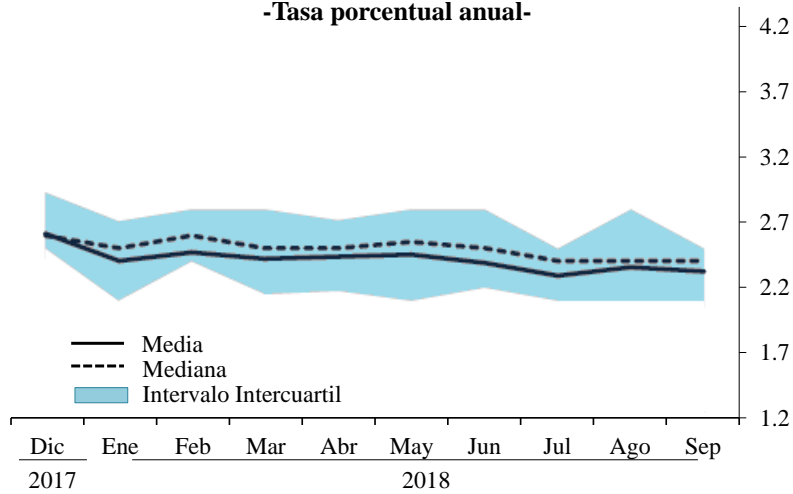
FUENTE: Banco de México.

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



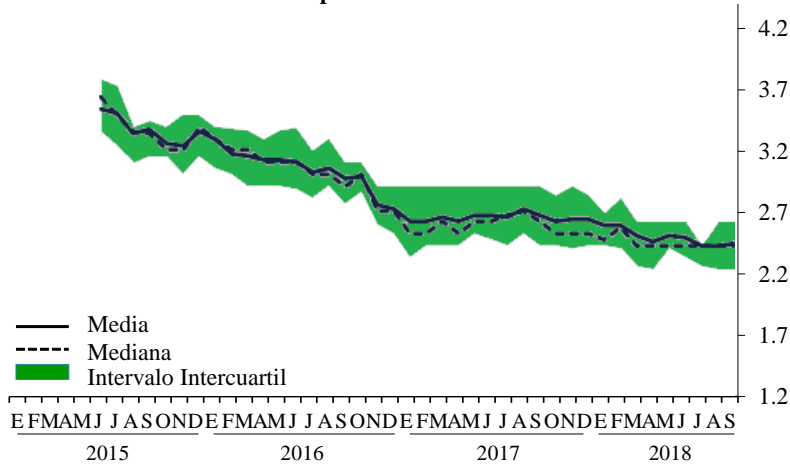
FUENTE: Banco de México.

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



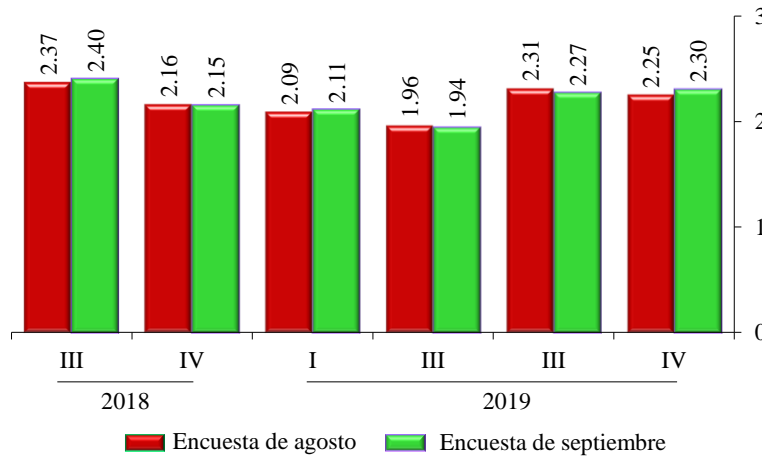
FUENTE: Banco de México.

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



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

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



FUENTE: Banco de México.

Se consultó a los analistas sobre la probabilidad de que en alguno de los próximos trimestres se observe una reducción respecto al trimestre previo en el nivel del PIB real ajustado por estacionalidad; es decir, la expectativa de que se registre una tasa negativa de variación trimestral desestacionalizada del PIB real. Como puede apreciarse en el cuadro *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 a agosto para el primero y tercer trimestres de 2019.

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

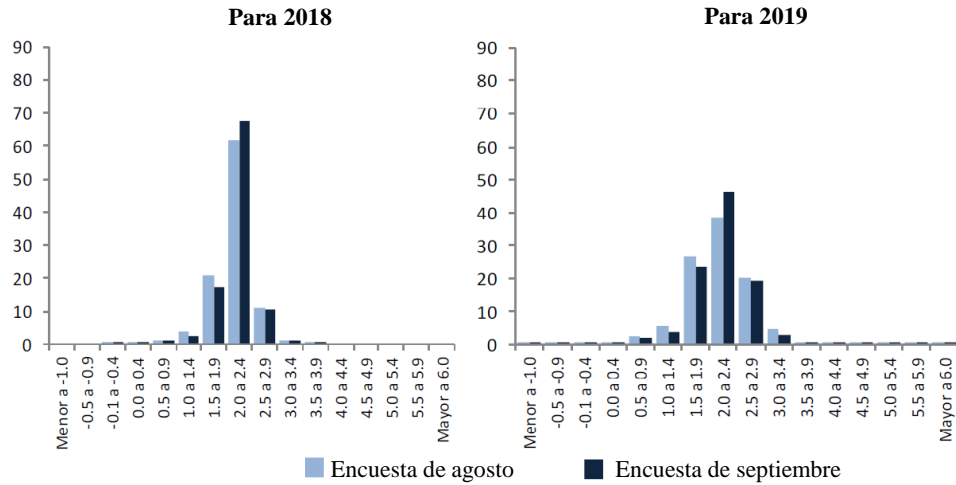
-Por ciento-

	Encuesta			
	junio	julio	agosto	septiembre
2018-III respecto al 2018-II	14.98	16.00	13.17	12.00
2018-IV respecto al 2018-III	13.82	15.54	17.27	15.36
2019-I respecto al 2018-IV	15.08	17.18	18.18	18.69
2019-II respecto al 2019-I	16.23	21.96	23.04	21.15
2019-III respecto al 2019-II			16.11	17.46

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, tanto para 2018 como para 2019, los analistas disminuyeron la probabilidad otorgada al intervalo de 1.5 a 1.9%, en tanto que aumentaron la probabilidad asignada al intervalo de 2.0 a 2.4%, siendo este último intervalo al que mayor probabilidad se continuó otorgando en ambos casos.

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



FUENTE: Banco de México.

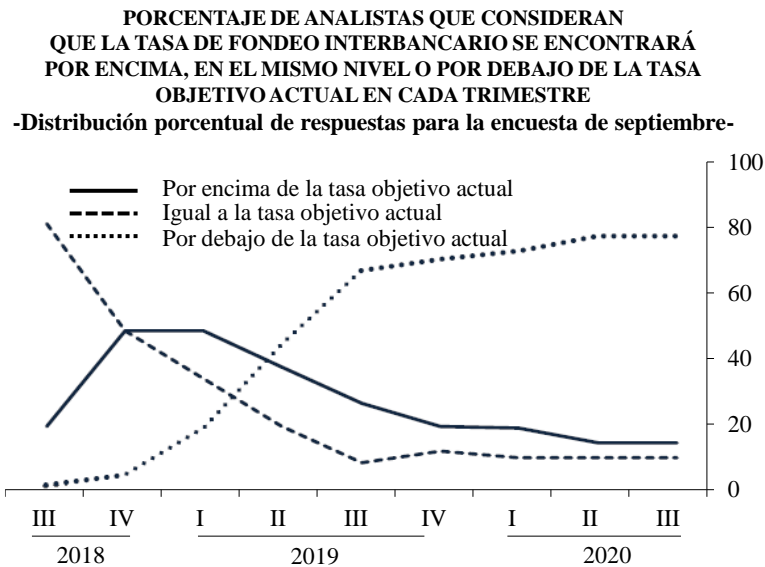
Tasas de Interés

A. Tasa de Fondeo Interbancario

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

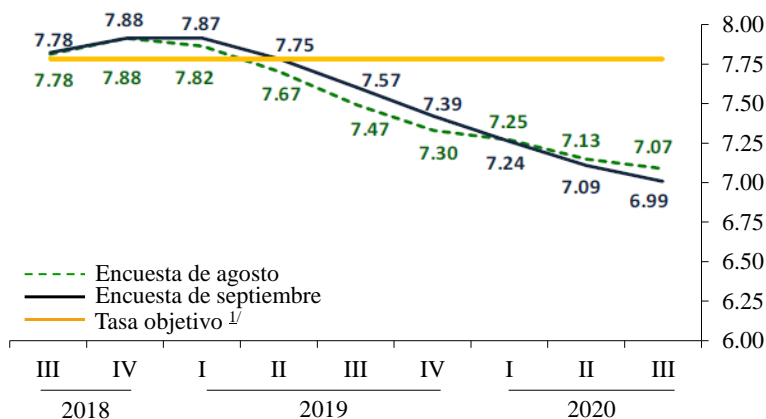
de ese mismo año la fracción predominante corresponde a los analistas que piensan que la tasa se ubicará por debajo del objetivo vigente al momento del levantamiento de la encuesta. De manera relacionada, la gráfica *Evolución de las expectativas promedio para la Tasa de Fondeo Interbancario al final de cada trimestre* muestra que el promedio de las expectativas de la encuesta de septiembre sobre el nivel de la tasa de fondeo exhibe una tendencia decreciente a partir del segundo 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-



^{1/} Vigente al momento del levantamiento de la encuesta de septiembre.
 FUENTE: Banco de México.

B. Tasa de interés del Cete a 28 días

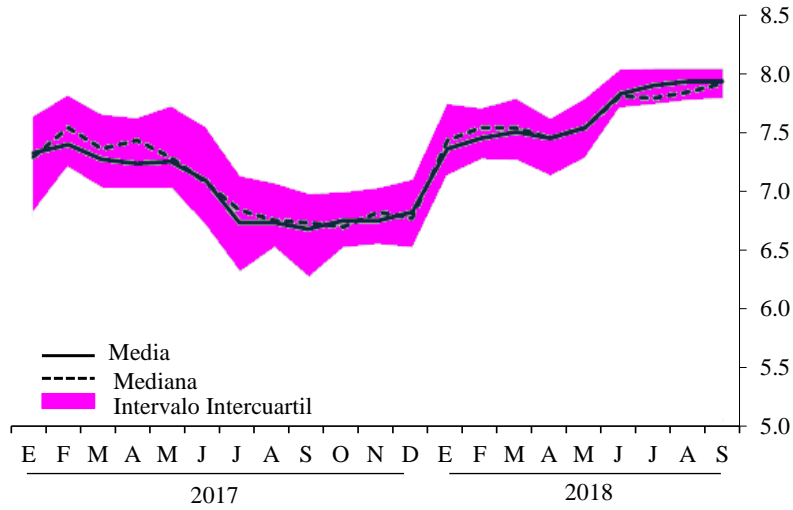
En cuanto al nivel de la tasa de interés del Cete a 28 días, las expectativas para los cierres de 2018 y 2019 se mantuvieron en niveles similares a los de agosto, si bien la mediana de los pronósticos para el cierre de 2018 aumentó (cuadro *Expectativas de tasas de interés del Cete a 28 días* y las gráficas siguientes).

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

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	agosto	septiembre	agosto	septiembre
Al cierre de 2018	7.89	7.90	7.80	7.88
Al cierre de 2019	7.42	7.40	7.24	7.25
Al cierre de 2020	7.05	6.98	6.87	6.91

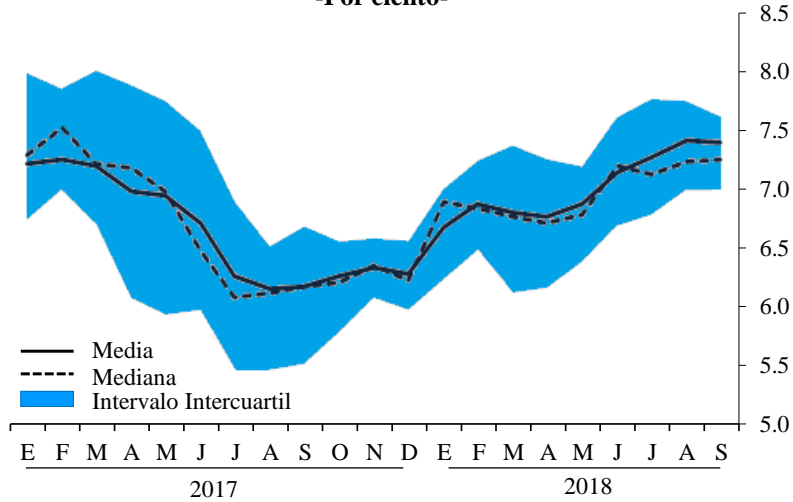
FUENTE: Banco de México.

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



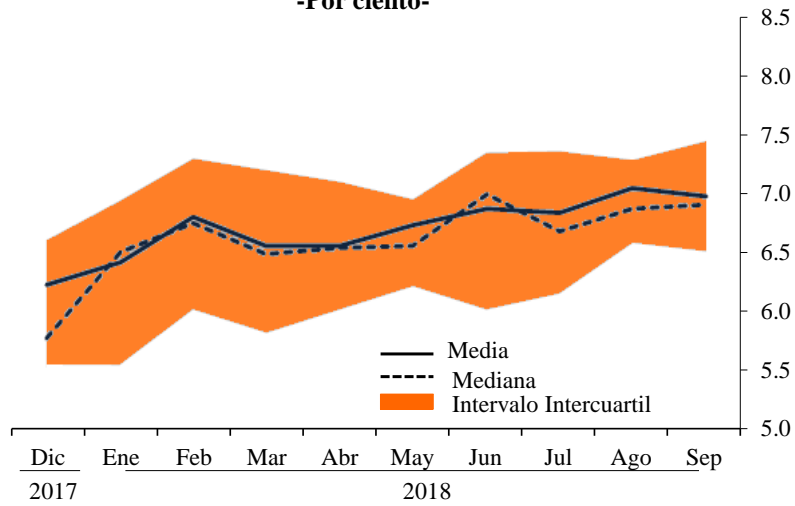
FUENTE: Banco de México.

**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

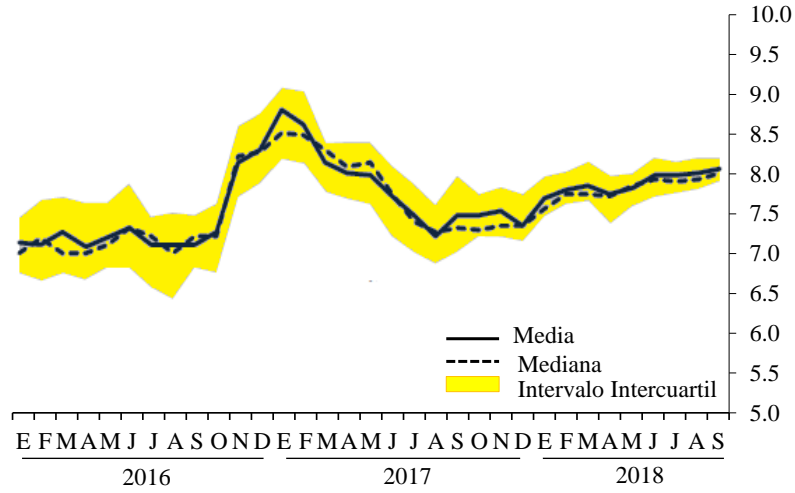
En cuanto al nivel de la tasa del Bono M a 10 años, las expectativas para el cierre de 2018 aumentaron en relación con la encuesta previa, al tiempo que para el cierre de 2019 se revisaron a la baja (cuadro *Expectativas de tasas de interés del Bono M a 10 años* y las gráficas siguientes).

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

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	agosto	septiembre	agosto	septiembre
Al cierre de 2018	8.02	8.07	7.92	8.00
Al cierre de 2019	8.05	7.94	7.93	7.85
Al cierre de 2020	7.85	7.85	7.60	7.64

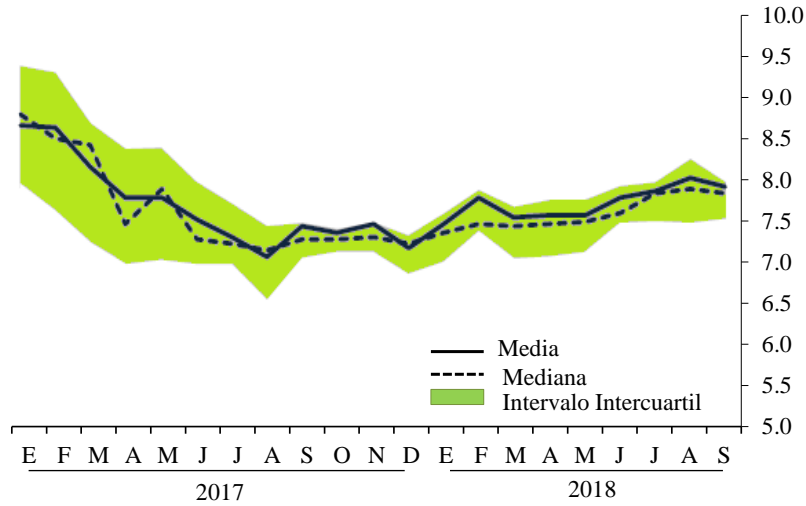
FUENTE: Banco de México.

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



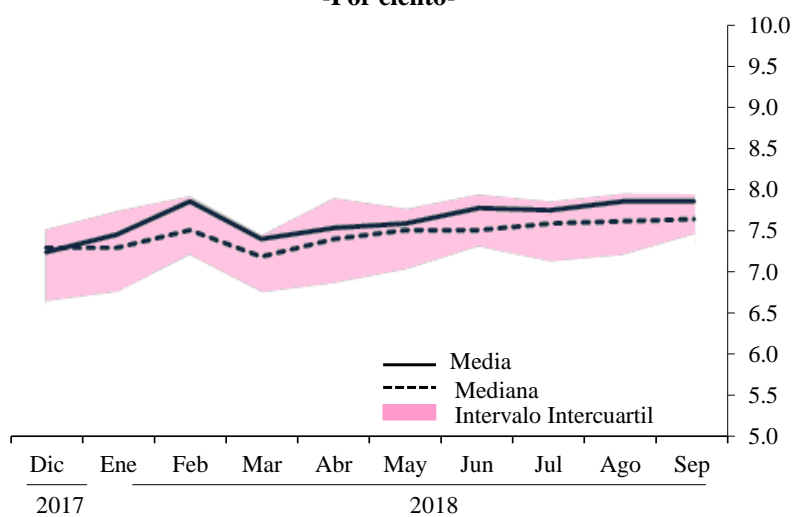
FUENTE: Banco de México.

**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

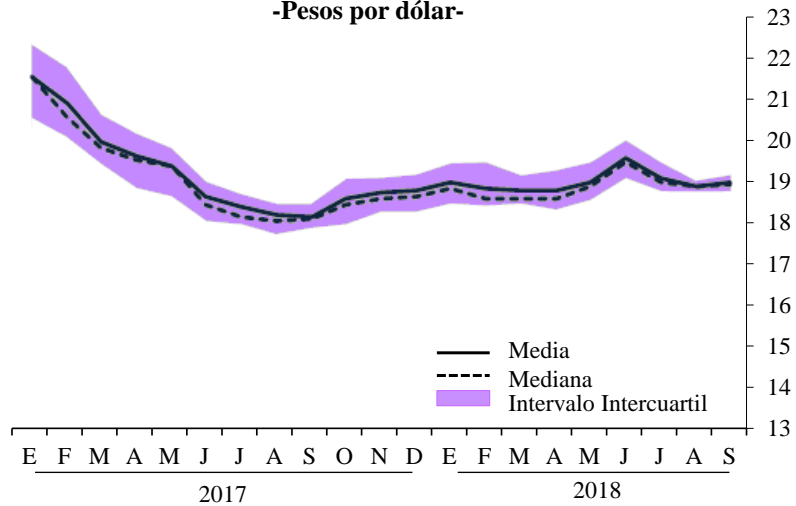
En esta sección se presentan las expectativas sobre el nivel del tipo de cambio del peso frente al dólar estadounidense para los cierres de 2018, 2019 y 2020 (cuadro *Expectativas del tipo de cambio para el cierre del año* y las gráficas siguientes), así como los pronósticos acerca de esta variable para 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 aumentaron en relación con el mes precedente. Para el cierre de 2019, los pronósticos sobre dicho indicador se mantuvieron en niveles cercanos a los de la encuesta anterior, aunque la mediana correspondiente se revisó al alza.

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

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	agosto	septiembre	agosto	septiembre
Para 2018	18.92	19.03	18.90	18.97
Para 2019	18.98	18.97	18.80	18.90
Para 2020	18.87	19.06	18.64	18.78

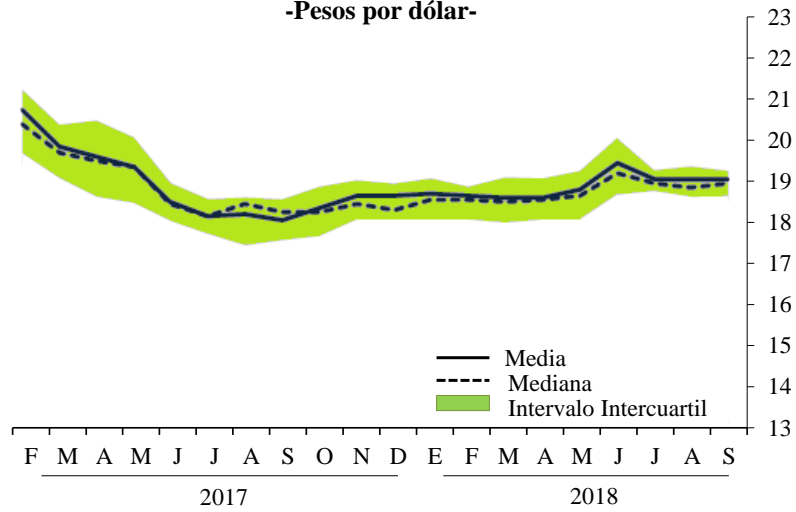
FUENTE: Banco de México.

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



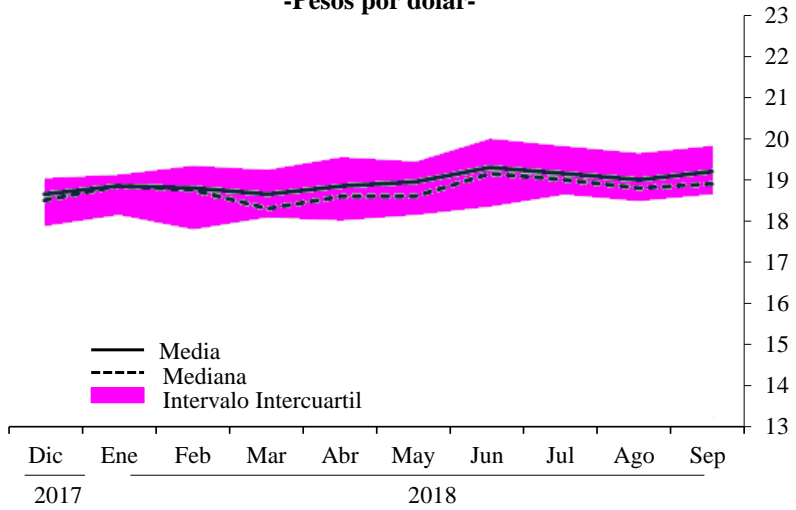
FUENTE: Banco de México.

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



FUENTE: Banco de México.

**EXPECTATIVAS DEL TIPO DE CAMBIO
PARA EL CIERRE DE 2020
-Pesos por dólar-**



FUENTE: Banco de México.

**EXPECTATIVAS DEL TIPO DE CAMBIO PARA LOS
PRÓXIMOS MESES**

-Pesos por dólar promedio del mes^{1/}

		Media		Mediana	
		Encuesta		Encuesta	
		agosto	septiembre	agosto	septiembre
2018	ago.	18.81		18.82	
	sep.	18.92	19.06	18.91	19.05
	oct.	18.94	19.05	18.90	19.00
	nov.	18.94	19.06	18.90	19.00
	dic.^{1/}	18.92	19.03	18.90	18.97
2019	ene.	18.94	19.02	18.90	18.98
	feb.	18.94	19.01	18.90	18.94
	mar.	18.93	18.98	18.90	18.98
	abr.	18.93	18.97	18.82	18.88
	may.	18.94	18.98	18.75	18.89
	jun.	18.92	18.97	18.71	18.91
	jul.	18.91	18.97	18.70	18.87
	ago.	18.91	18.97	18.70	18.83
	sep.		18.99		18.80

^{1/} Para diciembre se refiere a la expectativa al cierre del año.

FUENTE: Banco de México.

Mercado Laboral

Las variaciones previstas por los analistas en cuanto al número de trabajadores asegurados en el IMSS (permanentes y eventuales urbanos) para los cierres de 2018 y 2019 se mantuvieron en niveles similares a los de agosto (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 permanecieron en niveles cercanos a los de la encuesta previa, si bien la mediana de los pronósticos para el cierre de 2019 se revisó a la baja (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

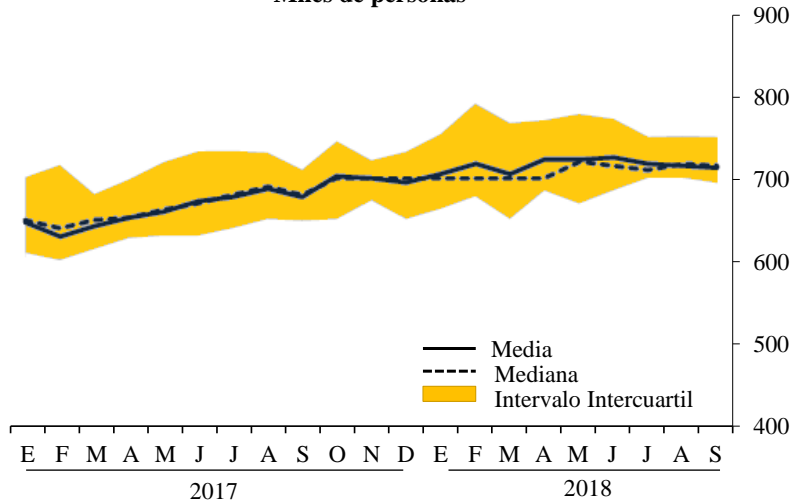
-Miles de personas-

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	agosto	septiembre	agosto	septiembre
Al cierre de 2018	716	712	717	715
Al cierre de 2019	694	680	700	683

FUENTE: Banco de México.

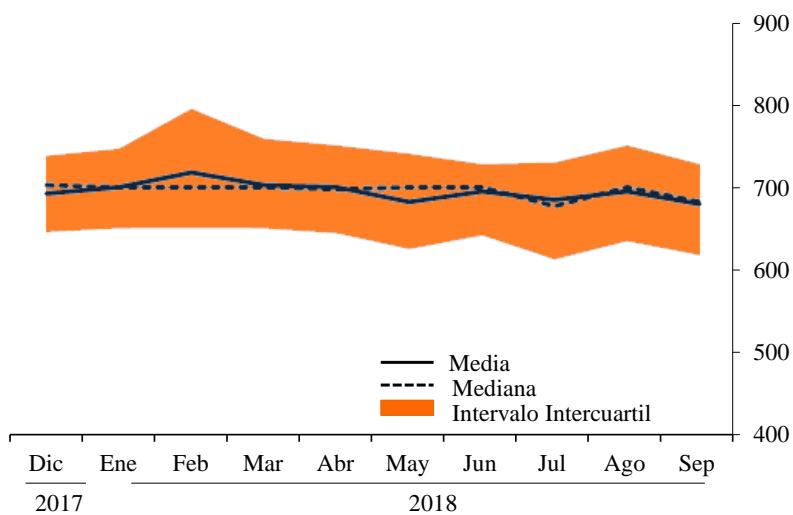
EXPECTATIVAS DE VARIACIÓN EN EL NÚMERO DE TRABAJADORES ASEGURADOS EN EL IMSS PARA 2018

-Miles de personas-



FUENTE: Banco de México.

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



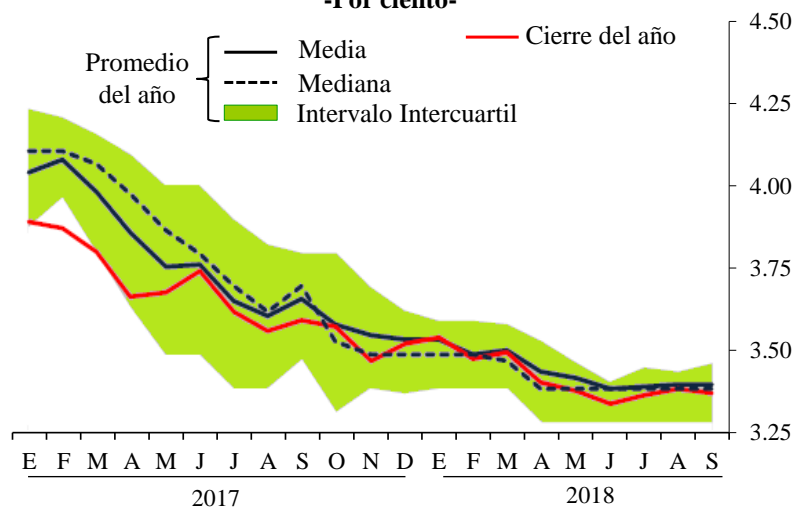
FUENTE: Banco de México.

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

	Cierre del año		Promedio del año	
	Encuesta		Encuesta	
	agosto	septiembre	agosto	septiembre
Para 2018				
Media	3.40	3.39	3.41	3.41
Mediana	3.30	3.30	3.40	3.40
Para 2019				
Media	3.48	3.47	3.51	3.48
Mediana	3.50	3.45	3.50	3.50

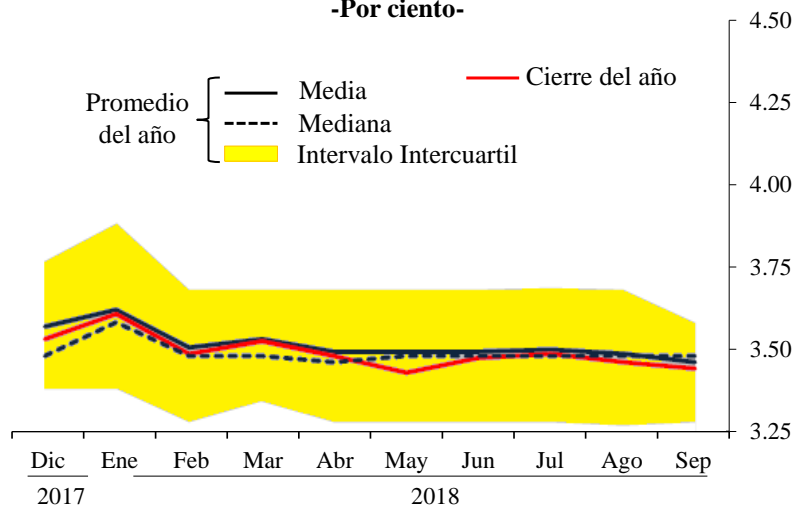
FUENTE: Banco de México.

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*

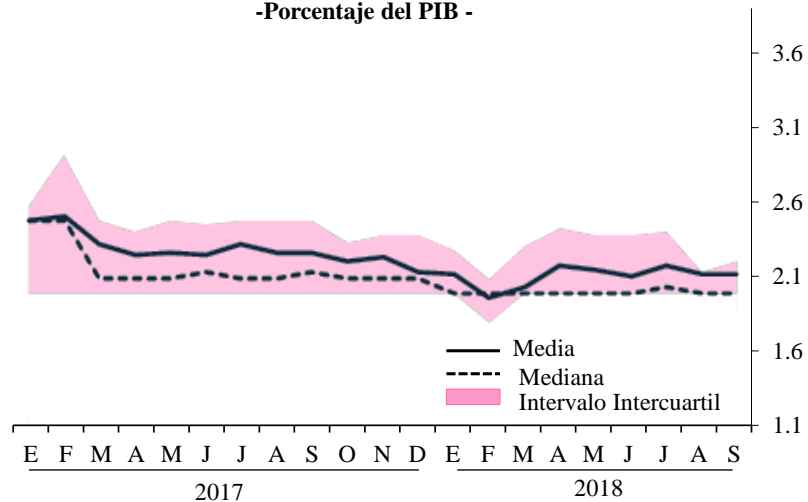
sobre el Déficit Económico y Expectativas sobre los Requerimientos Financieros del Sector Público y en las gráficas siguientes. Las perspectivas de déficit económico para los cierres de 2018 y 2019 se mantuvieron en niveles similares a los del mes precedente (cuadro *Expectativas sobre el Déficit Económico* 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	
	agosto	septiembre	agosto	septiembre
Para 2018	2.14	2.14	2.00	2.00
Para 2019	2.35	2.33	2.20	2.20

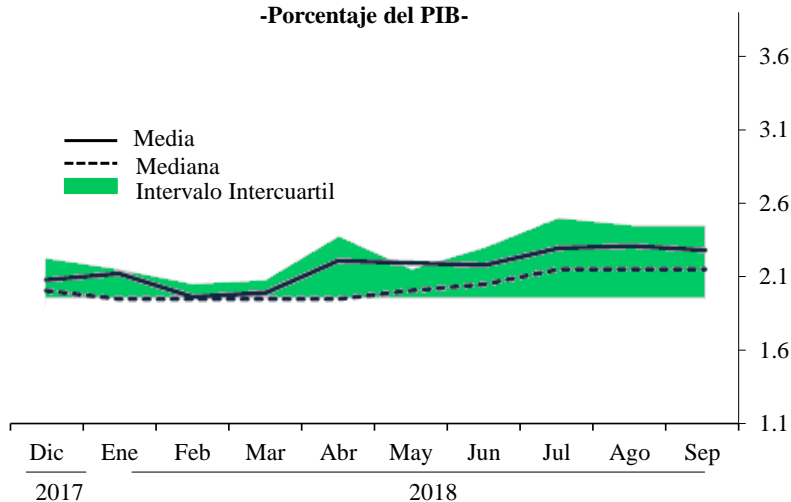
FUENTE: Banco de México.

**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.

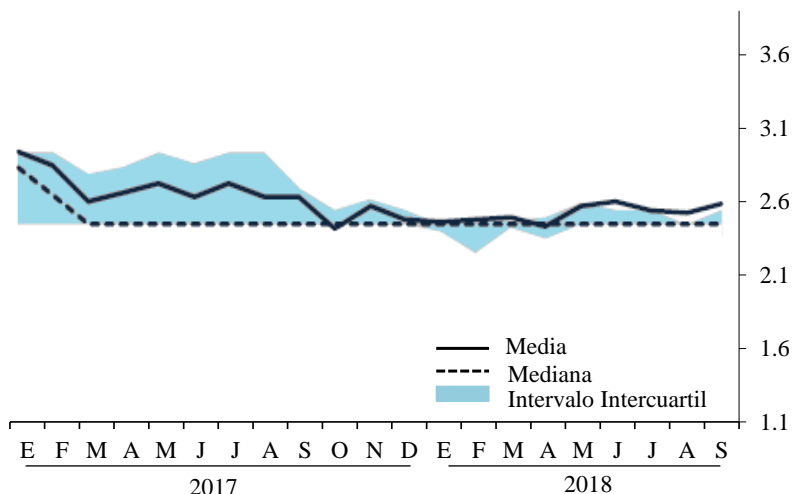
En cuanto a los requerimientos financieros del sector público, las expectativas para los cierres de 2018 y 2019 aumentaron en relación con la encuesta anterior, aunque las medianas correspondientes permanecieron constantes (cuadro *Expectativas sobre los Requerimientos Financieros del Sector Público* y las gráficas siguientes).

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

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	agosto	septiembre	agosto	septiembre
Para 2018	2.58	2.64	2.50	2.50
Para 2019	2.71	2.77	2.50	2.50

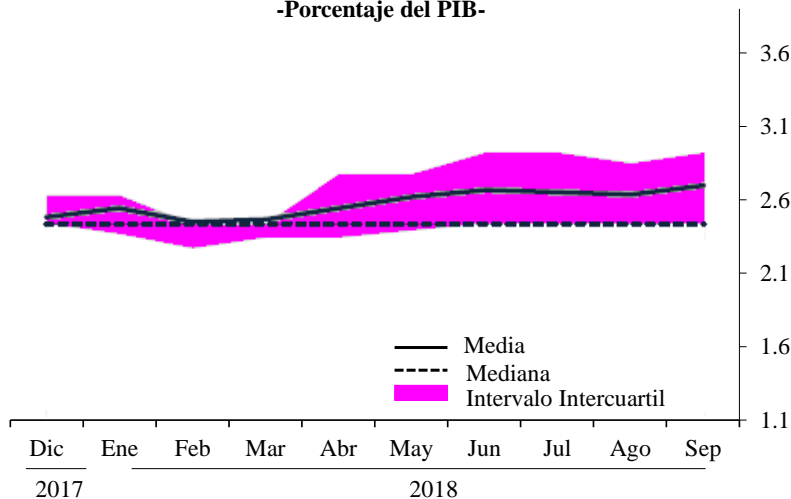
FUENTE: Banco de México.

**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 de agosto, si bien las medianas correspondientes se mantuvieron en niveles similares. En lo que respecta a las perspectivas del déficit de la cuenta corriente para 2018 y 2019, éstas aumentaron con respecto a la encuesta previa, aunque la mediana de los pronósticos para 2019 permaneció en niveles cercanos. Por su parte, las expectativas sobre los flujos de entrada de recursos por concepto de IED para 2018 se mantuvieron en niveles similares a los del mes precedente, al tiempo que para el cierre de 2019 se revisaron al alza. 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-

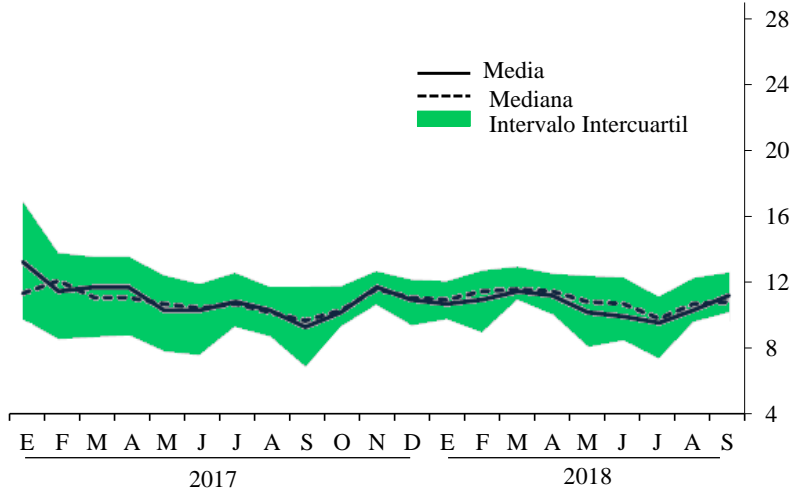
	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	agosto	septiembre	agosto	septiembre
Balanza Comercial^{1/}				
Para 2018	-10 722	-11 597	-11 046	-11 200
Para 2019	-11 668	-12 282	-11 233	-11 454
Cuenta Corriente^{1/}				
Para 2018	-20 999	-21 843	-21 173	-22 044
Para 2019	-22 220	-22 950	-22 500	-22 457
Inversión Extranjera Directa				
Para 2018	27 826	27 764	27 750	27 750
Para 2019	27 263	27 816	27 500	28 000

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

FUENTE: Banco de México.

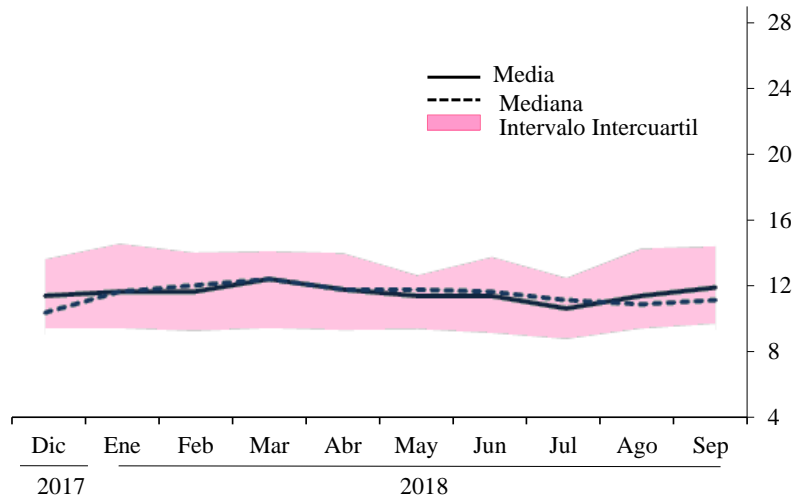
A. Balanza comercial

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



FUENTE: Banco de México.

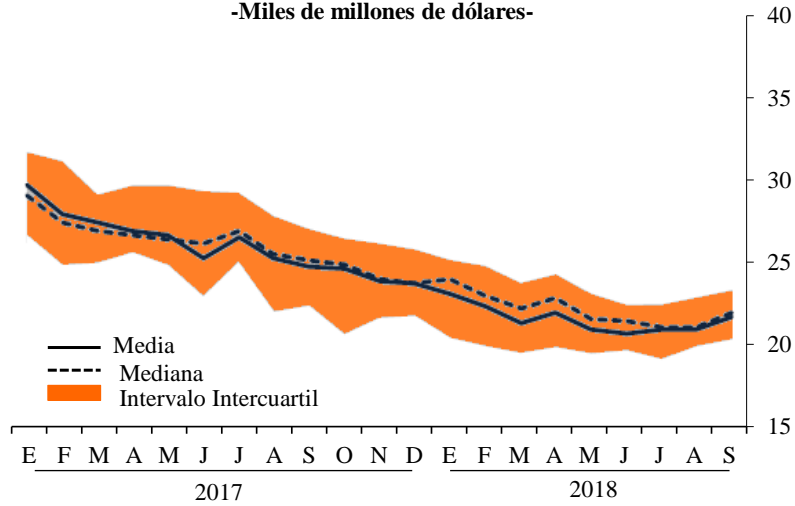
EXPECTATIVAS DEL DÉFICIT DE LA BALANZA COMERCIAL PARA 2019
 -Miles de millones de dólares-



FUENTE: Banco de México.

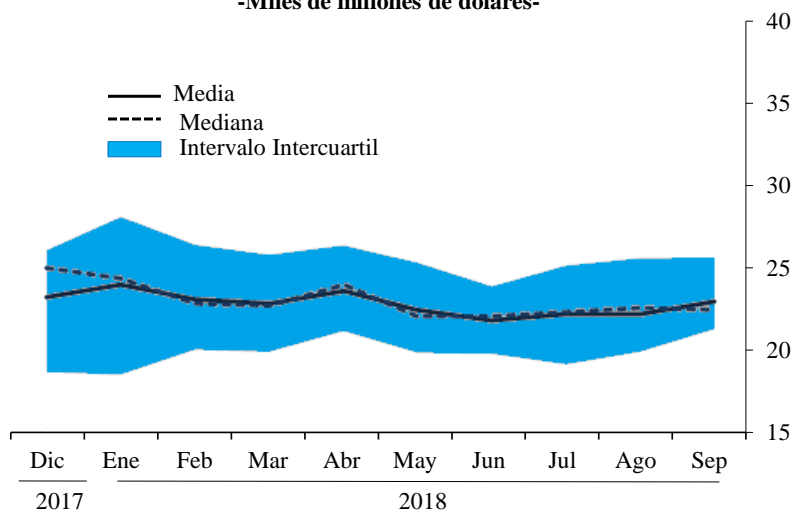
B. Cuenta corriente

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



FUENTE: Banco de México.

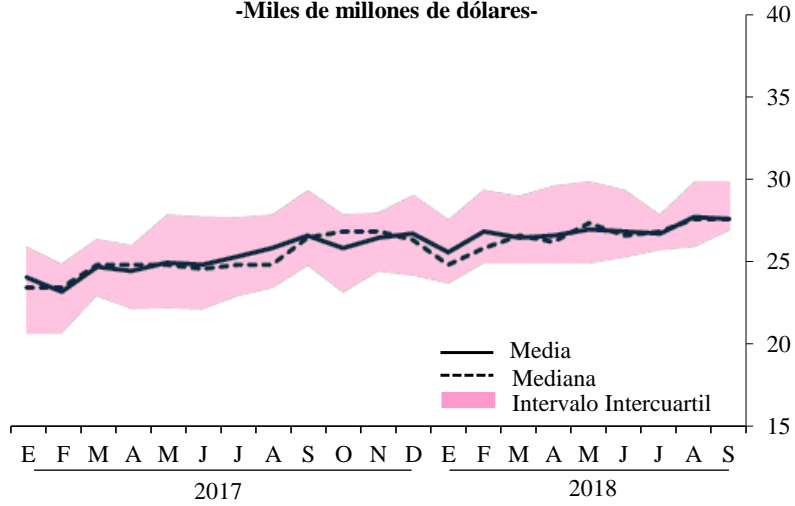
EXPECTATIVAS DEL DÉFICIT DE LA CUENTA CORRIENTE PARA 2019
 -Miles de millones de dólares-



FUENTE: Banco de México.

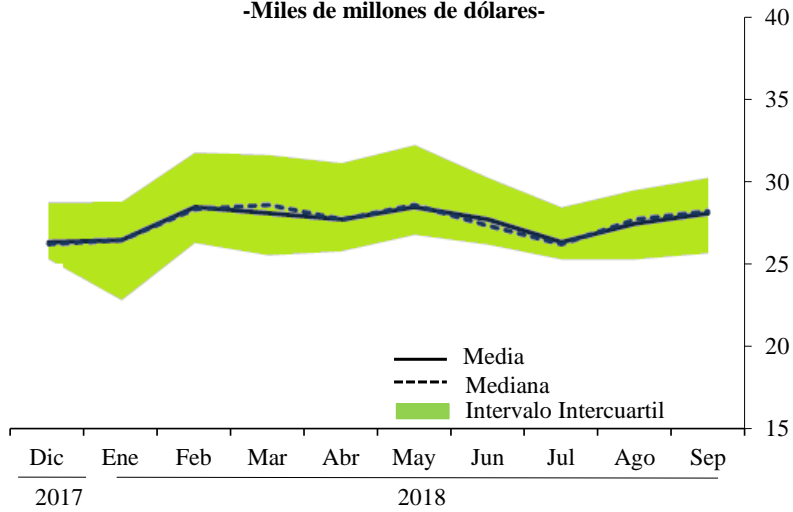
C. Inversión Extranjera Directa

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 (45%) y las condiciones externas (19%). A nivel particular, los principales factores son, en orden de importancia: la incertidumbre política interna (14% de las respuestas); la política sobre comercio exterior (13% de las respuestas); los problemas de inseguridad pública (12% de las respuestas); la falta de estado de derecho (10% de las respuestas); y la plataforma de producción petrolera (10% 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								
	sep	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep
Gobernanza	31	31	34	34	38	34	35	42	47	48	45	48	45
Incertidumbre política interna	13	17	19	19	24	22	23	24	19	19	12	12	14
Problemas de inseguridad pública	18	15	15	16	15	13	12	17	14	14	16	15	12
Falta de estado de derecho ²									5	8	5	10	10
Corrupción ²									5	3	8	8	6
Impunidad ²									5	5	5	4	4
Condiciones Externas	14	23	17	22	18	38	33	30	28	25	19	18	19
Factores coyunturales: política sobre comercio exterior ¹						25	26	23	16	17	13	12	13
Debilidad del mercado externo y la economía mundial	5	3	4	2	3	-	-	-	-	3	3	3	3
Inestabilidad financiera internacional	4	4	-	4	-	-	-	2	2	-	-	3	3
Factores coyunturales: política monetaria en Estados Unidos de Norteamérica ¹						5	5	-	2	-	3	-	-
Incertidumbre cambiaria	-	6	5	5	7	2	-	2	4	5	-	-	-
Contracción de la oferta de recursos del exterior	-	3	-	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-
El precio de exportación del petróleo	-	-	-	-	-	2	-	-	-	-	-	-	-
Los niveles de las tasas de interés externas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
El nivel del tipo de cambio real	-	-	-	2	-	-	-	-	2	-	-	-	-
Factores coyunturales: política fiscal en Estados Unidos de Norteamérica ¹						3	3	2	-	-	-	-	-
Inestabilidad política internacional	6	7	9	6	8	-	-	-	3	-	-	-	-
Condiciones Económicas Internas	26	25	16	24	22	11	10	10	13	8	13	12	14
Plataforma de producción petrolera	14	12	11	8	8	5	6	4	4	4	4	7	10
Incertidumbre sobre la situación económica interna	6	6	5	8	8	3	5	4	7	4	5	5	4
Ausencia de cambio estructural en México	-	-	-	2	-	-	-	-	-	-	4	-	-
Debilidad en el mercado interno	6	4	-	5	6	3	-	2	2	-	-	-	-
Disponibilidad de financiamiento interno en nuestro país	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
El nivel de endeudamiento de las empresas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
El nivel de endeudamiento de las familias	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Falta de competencia de mercado	-	3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Finanzas Públicas	8	7	4	3	0	3	3	3	4	0	6	6	8
Política de gasto público	6	4	4	3	-	3	3	3	4	-	3	3	4
El nivel de endeudamiento del sector público	3	3	-	-	-	-	-	-	-	-	3	3	4
Política tributaria	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inflación y Política Monetaria	10	10	10	11	5	4	3	8	4	4	0	3	0
La política monetaria que se está aplicando	4	3	4	4	5	-	-	2	2	4	-	3	-
Aumentó en los costos salariales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Elevado costo de financiamiento interno	-	3	-	2	-	2	-	2	2	-	-	-	-
Presiones inflacionarias en el país	6	4	6	5	-	2	3	2	-	-	-	-	-
Aumento en precios de insumos y materias primas	-	-	-	-	-	-	-	2	-	-	-	-	-

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).

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

² Estos factores se incorporan por primera vez en 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 impunidad; la corrupción; la política sobre comercio exterior; la falta de estado de derecho; la plataforma de producción petrolera; la incertidumbre política interna; y la incertidumbre sobre la situación económica interna.

NIVEL DE PREOCUPACIÓN DE LOS ANALISTAS EN RELACIÓN CON LOS FACTORES QUE PODRÍAN OBSTACULIZAR EL CRECIMIENTO DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA EN MÉXICO
-Nivel promedio de respuestas-

	2017				2018								
	sep	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep
Gobernanza	5.3	5.3	5.6	5.4	5.7	5.7	5.7	5.6	5.6	5.7	5.6	5.7	5.6
Problemas de inseguridad pública	5.5	5.2	5.7	5.5	5.6	5.8	5.7	5.5	5.8	6.0	5.9	5.9	5.9
Impunidad ^{2/}									5.4	5.5	5.6	5.6	5.6
Corrupción ^{2/}									5.4	5.7	5.7	5.7	5.6
Falta del estado de derecho ^{2/}									5.4	5.6	5.5	5.6	5.5
Incertidumbre política interna	5.2	5.3	5.5	5.4	5.7	5.7	5.8	5.6	5.8	5.7	5.4	5.4	5.2
Finanzas Públicas	4.4	4.4	4.7	4.4	4.6	4.5	4.6	4.4	4.5	4.7	4.7	4.8	4.8
Política de gasto público	4.8	4.8	5.2	4.7	4.8	4.9	4.8	4.8	4.8	4.9	4.8	5.1	4.9
El nivel de endeudamiento del sector público	4.4	4.4	4.7	4.2	4.5	4.7	4.5	4.4	4.5	4.6	4.8	4.8	4.8
Política tributaria	4.0	4.0	4.2	4.2	4.3	4.1	4.3	4.0	4.1	4.5	4.6	4.6	4.6
Condiciones Externas	4.0	4.0	4.0	4.0	4.1	4.3	4.3	4.1	4.1	4.3	4.4	4.5	4.5
Factores coyunturales: política sobre comercio exterior ^{1/}						5.9	5.9	5.4	5.5	5.6	5.7	5.4	5.6
Factores coyunturales: política monetaria en Estados Unidos de Norteamérica ^{1/}						4.9	4.7	4.6	4.5	4.8	5.0	5.0	4.9
Inestabilidad financiera internacional	4.2	4.1	4.0	4.2	3.9	4.0	3.9	4.1	3.9	4.2	4.2	4.5	4.7
Incertidumbre cambiaria	4.3	4.7	4.9	4.6	4.9	4.8	4.7	4.6	4.7	4.8	4.8	4.6	4.6
Inestabilidad política internacional	4.5	4.8	4.5	4.6	4.8	4.1	4.3	4.1	4.1	4.2	4.4	4.5	4.4
Los niveles de las tasas de interés externas	3.4	3.6	3.8	3.8	4.2	4.1	4.1	4.0	3.8	4.2	4.2	4.4	4.4
Debilidad del mercado externo y la economía mundial	4.1	3.6	3.5	3.6	3.2	3.1	3.3	3.4	3.6	3.9	3.9	4.2	4.3
Contracción de la oferta de recursos del exterior	3.6	3.6	3.7	3.7	3.7	3.9	4.1	3.9	3.6	3.8	4.2	4.2	4.2
Factores coyunturales: política fiscal en Estados Unidos de Norteamérica ^{1/}						4.4	4.1	3.9	3.7	4.2	4.1	4.1	4.2
El precio de exportación del petróleo	4.4	4.3	4.1	4.1	4.1	4.0	4.1	3.9	3.7	3.9	4.0	4.1	4.1
El nivel del tipo de cambio real	3.8	3.8	3.7	3.8	3.8	3.8	3.7	3.6	3.6	4.0	3.8	4.0	4.1
Inflación y Política Monetaria	4.3	4.0	4.3	4.2	4.3	4.5	4.3	4.1	4.0	4.2	4.3	4.6	4.4
La política monetaria que se está aplicando	4.4	4.1	4.3	4.3	4.5	4.7	4.7	4.4	4.1	4.5	4.4	4.8	4.6
Elevado costo de financiamiento interno	4.3	4.2	4.5	4.2	4.5	4.7	4.4	4.4	4.3	4.4	4.4	4.6	4.5
Presiones inflacionarias en el país	4.7	4.4	4.7	4.6	4.7	4.7	4.5	4.0	4.1	4.3	4.6	4.6	4.5
Aumento en precios de insumos y materias primas	4.2	3.8	4.1	4.2	4.3	4.4	4.1	4.1	4.3	4.2	4.4	4.7	4.5
Aumento en los costos salariales	3.7	3.5	3.7	3.7	3.8	4.1	3.7	3.7	3.3	3.7	3.7	4.1	3.9
Condiciones Económicas Internas	4.3	4.1	4.3	4.2	4.3	4.4	4.4	4.1	4.1	4.2	4.4	4.3	4.3
Plataforma de producción petrolera	5.4	5.2	5.4	5.3	5.3	5.2	4.9	4.9	5.0	5.2	5.2	5.1	5.3
Incertidumbre sobre la situación económica interna	4.7	4.7	4.8	4.9	4.9	4.8	4.9	4.7	5.0	5.1	5.1	4.9	5.0
Debilidad en el mercado interno	4.8	4.4	4.5	4.6	4.6	4.8	4.7	4.3	4.3	4.3	4.4	4.4	4.5
Ausencia de cambio estructural en México	4.1	3.8	4.2	4.1	3.9	4.4	4.3	4.2	4.0	3.9	4.4	4.1	4.2
Falta de competencia de mercado	4.3	4.2	4.5	4.1	4.3	4.6	4.6	4.1	4.1	3.8	4.3	4.2	4.2
El nivel de endeudamiento de las familias	3.6	3.4	3.6	3.6	3.8	3.8	3.8	3.5	3.5	3.6	3.7	3.8	3.8
Disponibilidad de financiamiento interno en nuestro país	3.8	3.5	3.9	3.8	3.9	4.1	4.0	3.8	3.7	3.8	3.9	3.9	3.7
El nivel de endeudamiento de las empresas	3.5	3.4	3.5	3.4	3.6	3.8	3.7	3.5	3.6	3.7	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).

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

^{2/} Estos factores se incorporan por primera vez en 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:

- El porcentaje de analistas que consideran que el clima de negocios empeorará disminuyó en relación con la encuesta de agosto, al tiempo que la fracción de especialistas que opinan que el clima de negocios permanecerá igual aumentó y es la preponderante, de igual forma que el mes previo.
- La distribución de respuestas sobre la situación actual de la economía muestra que la proporción de analistas que consideran que la economía sí está mejor que hace un año es igual al porcentaje de los que opinan que no está mejor.
- La fracción de analistas que consideran que es un mal momento para invertir disminuyó en relación con la encuesta anterior. Por su parte, los porcentajes de especialistas que piensan que es un buen momento para invertir o que no están seguros sobre la coyuntura actual aumentaron, siendo esta última fracción la preponderante, de igual forma que el mes previo.

PERCEPCIÓN DEL ENTORNO ECONÓMICO

-Distribución porcentual de respuestas-

	Encuesta	
	agosto	septiembre
Clima de los negocios en los próximos seis meses^{1/}		
Mejorará	35	34
Permanecerá igual	48	53
Empeorará	16	13
Actualmente la economía está mejor que hace un año^{2/}		
Sí	48	50
No	52	50
Coyuntura actual para realizar inversiones^{3/}		
Buen momento	19	22
Mal momento	29	22
No está seguro	52	56

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

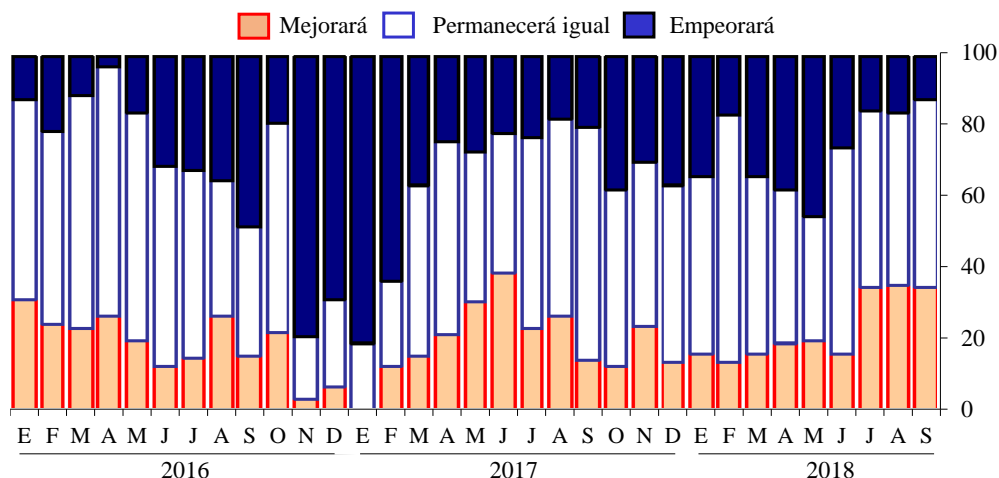
^{2/} Tomando en cuenta el entorno económico-financiero actual: ¿Considera usted que actualmente la economía del país está mejor que hace un año?

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

FUENTE: Banco de México.

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

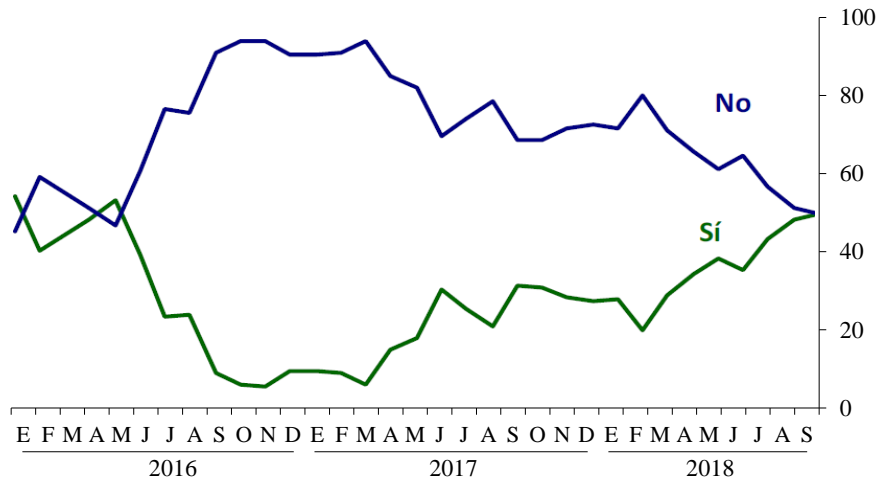
-Porcentaje de Respuestas-



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

FUENTE: Banco de México.

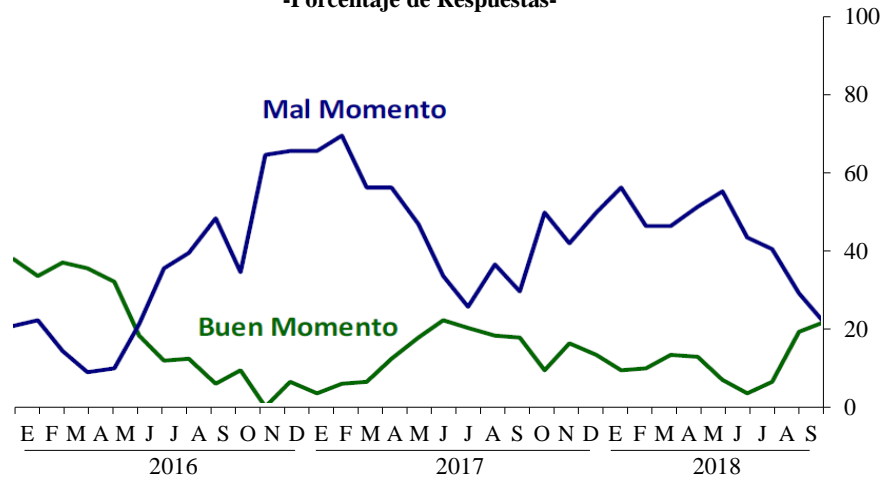
PERCEPCIÓN DEL ENTORNO ECONÓMICO: ACTUALMENTE LA ECONOMÍA ESTÁ MEJOR QUE HACE UN AÑO ^{1/}
-Porcentaje de Respuestas-



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

FUENTE: Banco de México.

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



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

FUENTE: Banco de México.

Evolución de la actividad económica de Estados Unidos de Norteamérica

Finalmente, las expectativas de crecimiento del PIB de Estados Unidos de Norteamérica para 2018 y 2019 aumentaron en relación con la encuesta de agosto

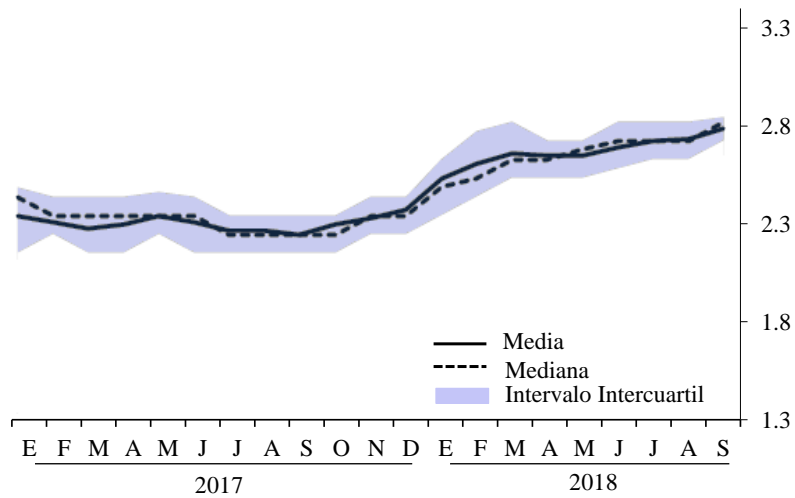
(cuadro *Pronóstico de la variación del PIB de Estados Unidos de Norteamérica* y las gráficas siguientes).

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

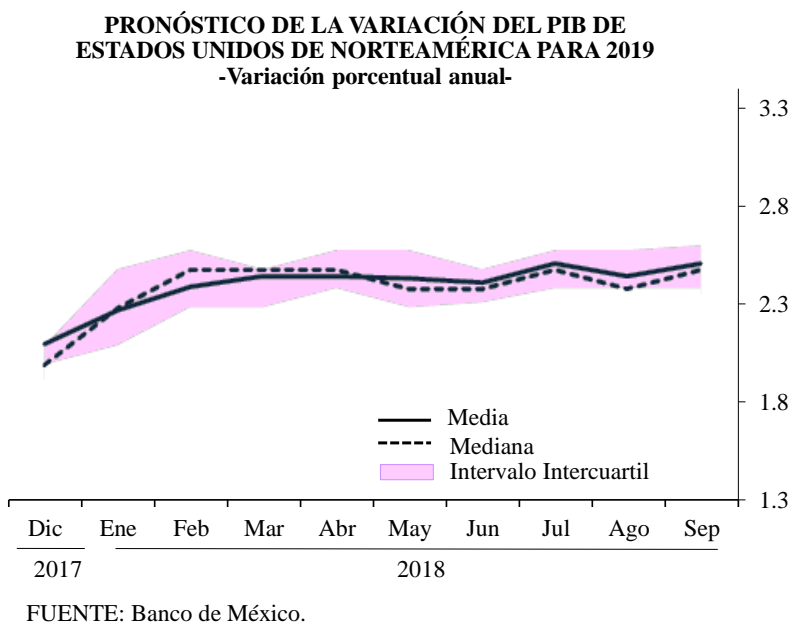
	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	agosto	septiembre	agosto	septiembre
Para 2018	2.80	2.86	2.80	2.90
Para 2019	2.47	2.53	2.40	2.50

FUENTE: Banco de México.

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



FUENTE: Banco de México.

**Fuente de información:**

<http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/encuestas-sobre-las-expectativas-de-los-especialis/%7B4AE07729-19E3-3E7B-6856-B8BF6E2FCA7D%7D.pdf>

INVERSIÓN PÚBLICA Y PRIVADA**Inversión Fija Bruta, durante julio de 2018 (INEGI)**

El 5 de octubre 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 julio de 2018. A continuación se presenta la información.

En su comparación anual, la Inversión Fija Bruta se elevó 4.3% en términos reales en el mes de referencia. A su interior, los gastos en Maquinaria y equipo total ascendieron 5.3% y los de Construcción 2.6% con relación a julio de 2017, con series desestacionalizadas.

INVERSIÓN FIJA BRUTA DURANTE JULIO DE 2018
Cifras desestacionalizadas por componente

Concepto	Variación % respecto al:	
	Mes inmediato anterior	Mismo mes del año anterior
Inversión Fija Bruta	1.0	4.3
Construcción	0.7	2.6
Residencial	2.3	4.5
No residencial	-0.7	1.0
Maquinaria y Equipo	1.7	5.3
Nacional	-2.7	-2.4
Equipo de transporte	-3.2	-4.0
Maquinaria, equipo y otros bienes	-1.3	-0.9
Importado	3.8	10.6
Equipo de transporte	0.3	15.3
Maquinaria, equipo y otros bienes	6.6	10.9

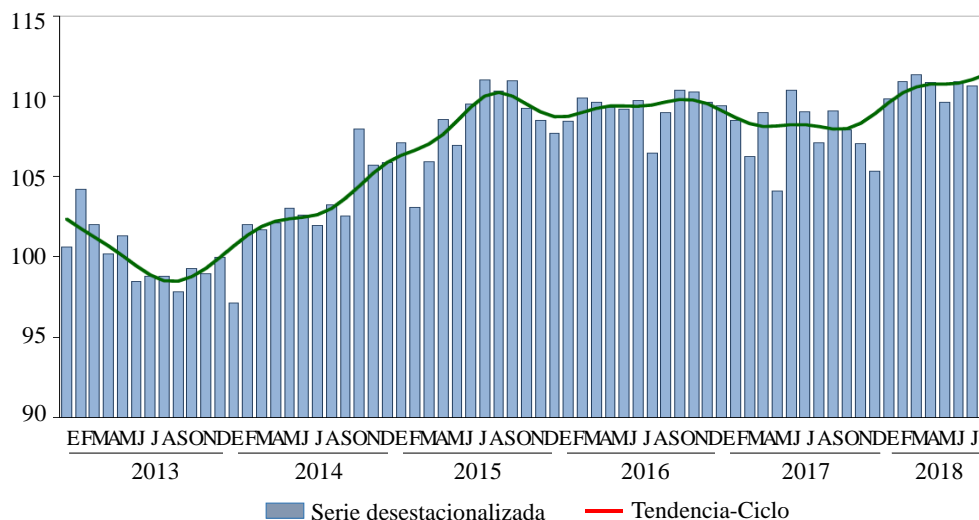
Nota: La serie desestacionalizada de la Inversión Fija Bruta y la de sus agregados se calculan de manera independiente a la de sus componentes.

FUENTE: INEGI.

Principales resultados

Con base en cifras desestacionalizadas, la Inversión Fija Bruta (Formación Bruta de Capital Fijo) mostró un alza real de 1% durante el séptimo mes de este año respecto al mes precedente.

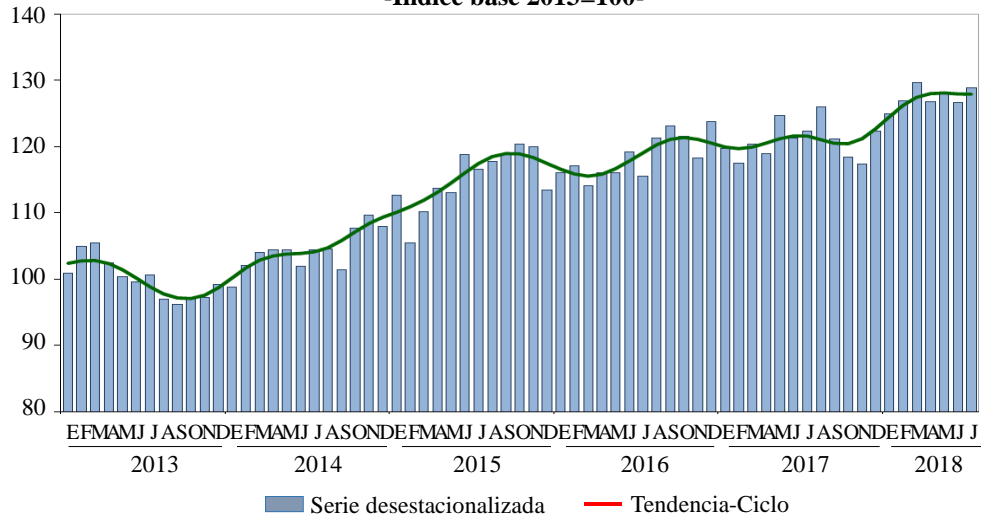
INVERSIÓN FIJA BRUTA MENSUAL
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice base 2013=100-



FUENTE: INEGI.

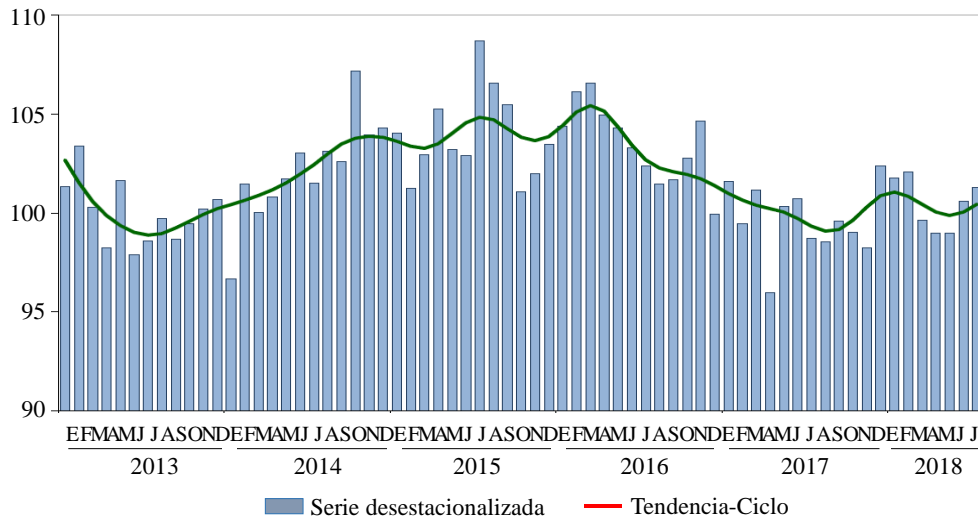
Por componentes, los gastos en Maquinaria y equipo total crecieron 1.7% y los de la Construcción se incrementaron 0.7% en términos reales en julio de 2018 respecto al mes precedente, según datos ajustados por estacionalidad.

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



FUENTE: INEGI.

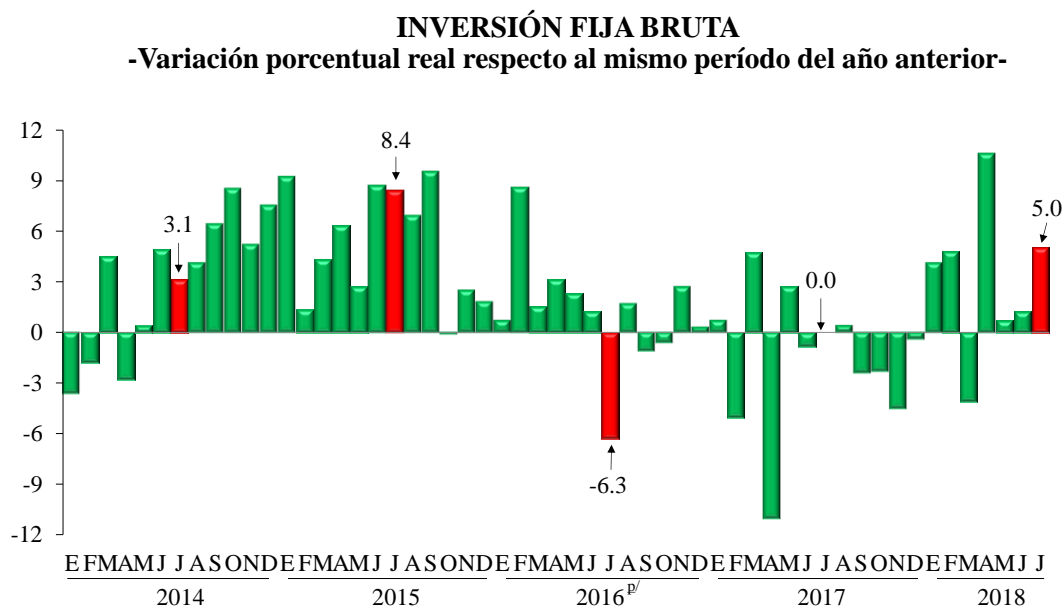
CONSTRUCCIÓN MENSUAL
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice base 2013=100-



FUENTE: INEGI.

Cifras originales

En su comparación anual y con cifras originales, la Inversión Fija Bruta aumentó 5.0% durante julio de 2018, respecto a la de igual mes de 2017.

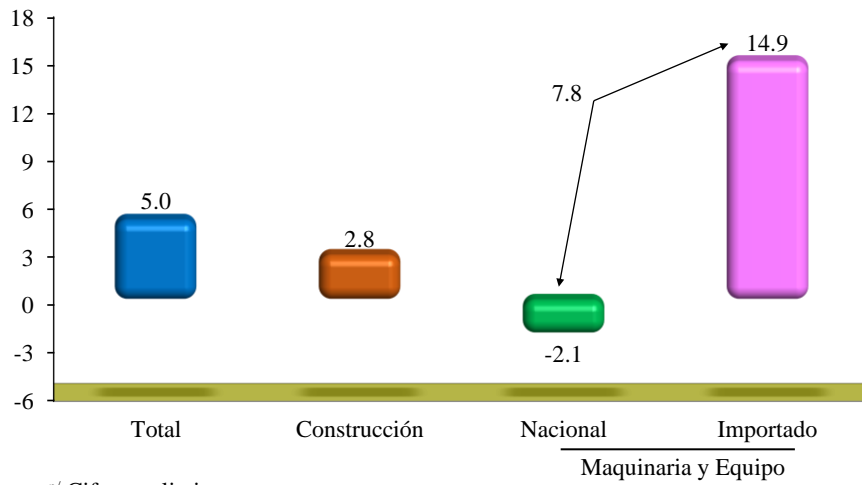


^{p/} Cifras preliminares a partir de enero de 2016.

FUENTE: INEGI.

La Inversión Fija Bruta aumentó en 5.0% en julio del presente año, producto de los resultados por componentes que fueron los siguientes: los gastos de inversión en Maquinaria y equipo total aumentaron en 7.8% (los de origen importado aumentaron 14.9% y los nacionales disminuyeron en 2.1%) y los de Construcción aumentaron 2.8% derivado del aumento de 5.1% en la residencial y del aumento de 0.6% en la no residencial.

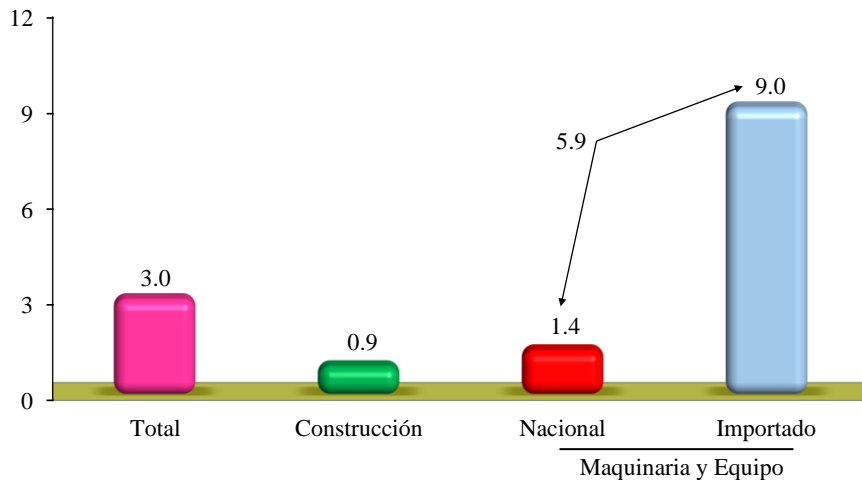
INVERSIÓN FIJA BRUTA
-Variación porcentual real respecto al mismo período del año anterior-
Julio de 2018^{p/}



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

La Inversión Fija Bruta en el período enero-julio de 2018 aumentó en 3.0%, producto de los resultados por componentes que fueron los siguientes: los gastos de inversión en Maquinaria y equipo total aumentaron en 5.9% (los de origen importado aumentaron 9.0% y los nacionales en 1.4%) y los de Construcción aumentaron 0.9% derivado del aumento de 3.7% en la residencial y de la caída de 1.8% en la no residencial.

INVERSIÓN FIJA BRUTA
-Variación porcentual real respecto al mismo período del año anterior-
Enero-julio de 2018^{p/}



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

**INVERSIÓN FIJA BRUTA DURANTE
JULIO^º DE 2018**
-Variación porcentual real respecto al mismo período del
año anterior-

Concepto	Julio	Ene-jul
Inversión Fija Bruta	5.0	3.0
Construcción	2.8	0.9
Residencial	5.1	3.7
No residencial	0.6	-1.8
Maquinaria y Equipo	7.8	5.9
Nacional	-2.1	1.4
Equipo de transporte	-3.0	-2.3
Maquinaria, equipo y otros bienes	-0.8	7.1
Importado	14.9	9.0
Equipo de transporte	14.3	5.9
Maquinaria, equipo y otros bienes	15.0	9.6

^º Cifras preliminares.

FUENTE. INEGI.

Fuente de información:

http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/invfibu/invfibu2018_10.pdf

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

El 5 de octubre de 2018, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) publicó el “Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado Interior durante julio de 2018”. A continuación se presenta la información.

En su comparación anual⁸, el Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado Interior (IMCPMI) mostró un incremento de 2.3% en el mes de referencia. A su interior, los gastos de Bienes y Servicios nacionales se elevaron 2.4% (los gastos en Servicios tuvieron un alza de 3.4% y en Bienes fueron mayores en 1.4%), y los Bienes de origen importado se redujeron en 1.1% con relación a los de igual mes de 2017.

⁸ Variación anual de las cifras desestacionalizadas.

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

Cifras desestacionalizadas por componente

Concepto	Variación % respecto al mes previo	Variación % respecto a igual mes de 2017
Total	0.2	2.3
Nacional	0.2	2.4
Bienes	-0.4	1.4
Servicios	0.8	3.4
Importado	-0.1	-1.1
Bienes	-0.1	-1.1

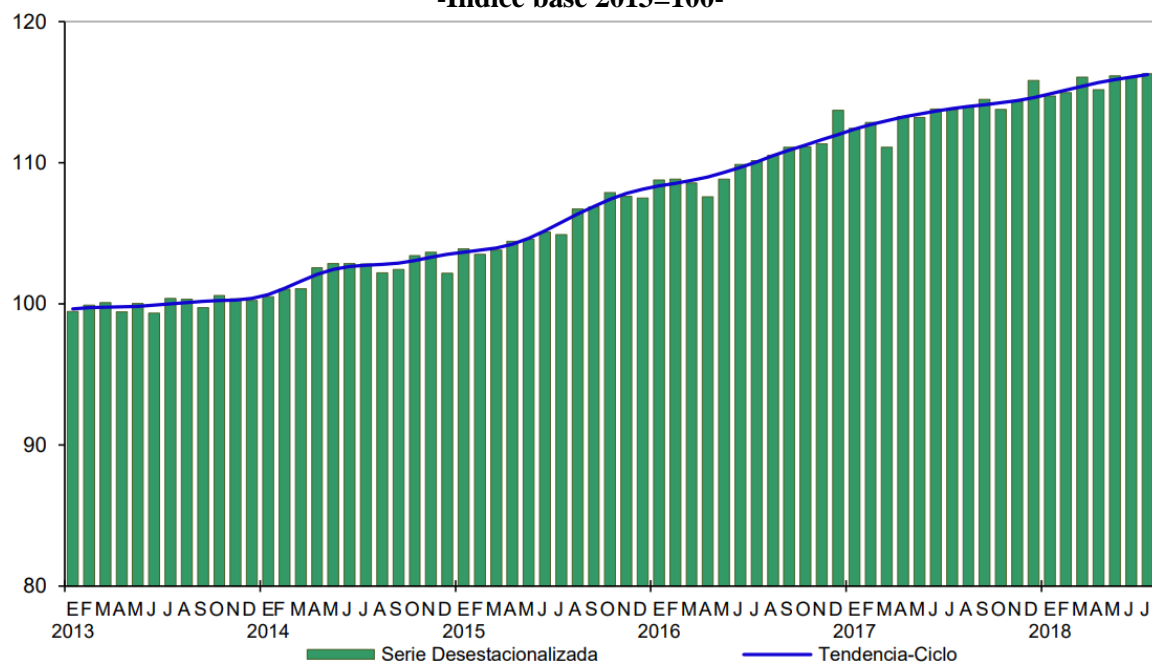
Nota: Las series desestacionalizadas de los principales agregados del Consumo Privado en el Mercado Interior se calculan de manera independiente a la de sus componentes.

FUENTE: INEGI.

Principales resultados

Con base en cifras desestacionalizadas, el IMCPMI aumentó 0.2% durante julio de 2018, con relación al nivel del mes inmediato anterior.

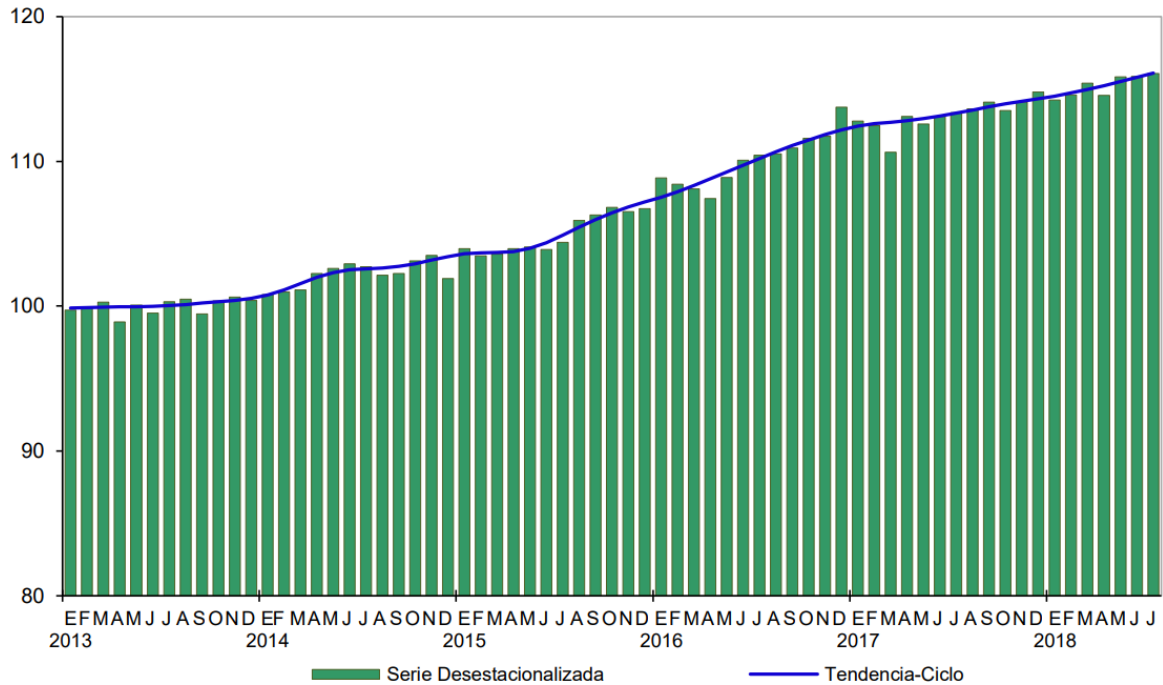
**INDICADOR MENSUAL DEL CONSUMO PRIVADO EN EL MERCADO INTERIOR A
JULIO DE 2018 SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice base 2013=100-**



FUENTE: INEGI.

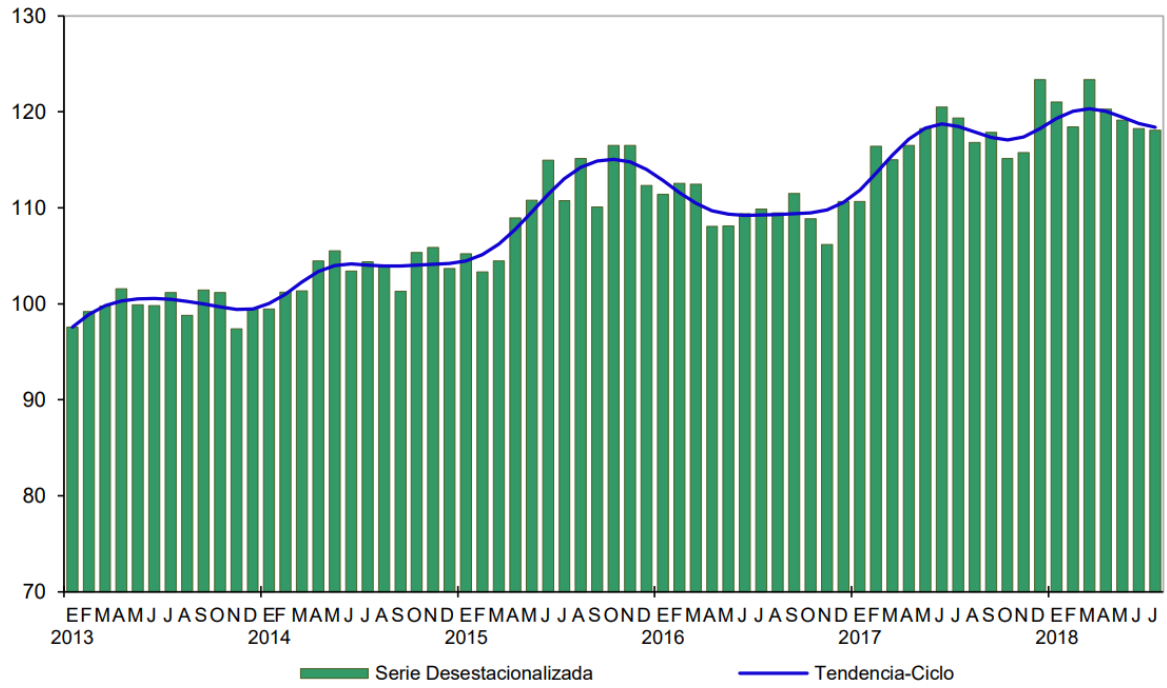
Por componentes, el consumo de los Bienes y Servicios de origen nacional creció 0.2% y el de los Bienes de origen importado descendió 0.1% en el séptimo mes de este año respecto al mes previo, según datos ajustados por estacionalidad.

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



FUENTE: INEGI.

**CONSUMO EN BIENES DE ORIGEN IMPORTADO A JULIO 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 JULIO^º DE 2018
-Variación porcentual real respecto al mismo
período del año anterior-**

Concepto	Julio	Ene-jul
Total	3.0	2.6
Nacional	2.8	2.5
Bienes	2.1	2.4
Duraderos	0.6	2.0
Semi duraderos	3.2	2.7
No duraderos	2.1	2.3
Servicios	3.5	2.6
Importado	4.0	3.4
Bienes	4.0	3.4
Duraderos	-2.2	-1.2
Semi duraderos	11.7	7.5
No duraderos	5.8	6.1

^º Cifras preliminares.

FUENTE: INEGI.

Fuente de información:

http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/imcpmi/imcpmi2018_10.pdf

Indicadores de Opinión del Sector Manufacturero**Indicadores de Expectativas Empresariales
cifras durante septiembre de 2018 (INEGI)**

El 1° de octubre 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 septiembre de este año registraron el siguiente comportamiento, con cifras desestacionalizadas:

EXPECTATIVAS EMPRESARIALES DEL SECTOR MANUFACTURERO
Cifras desestacionalizadas

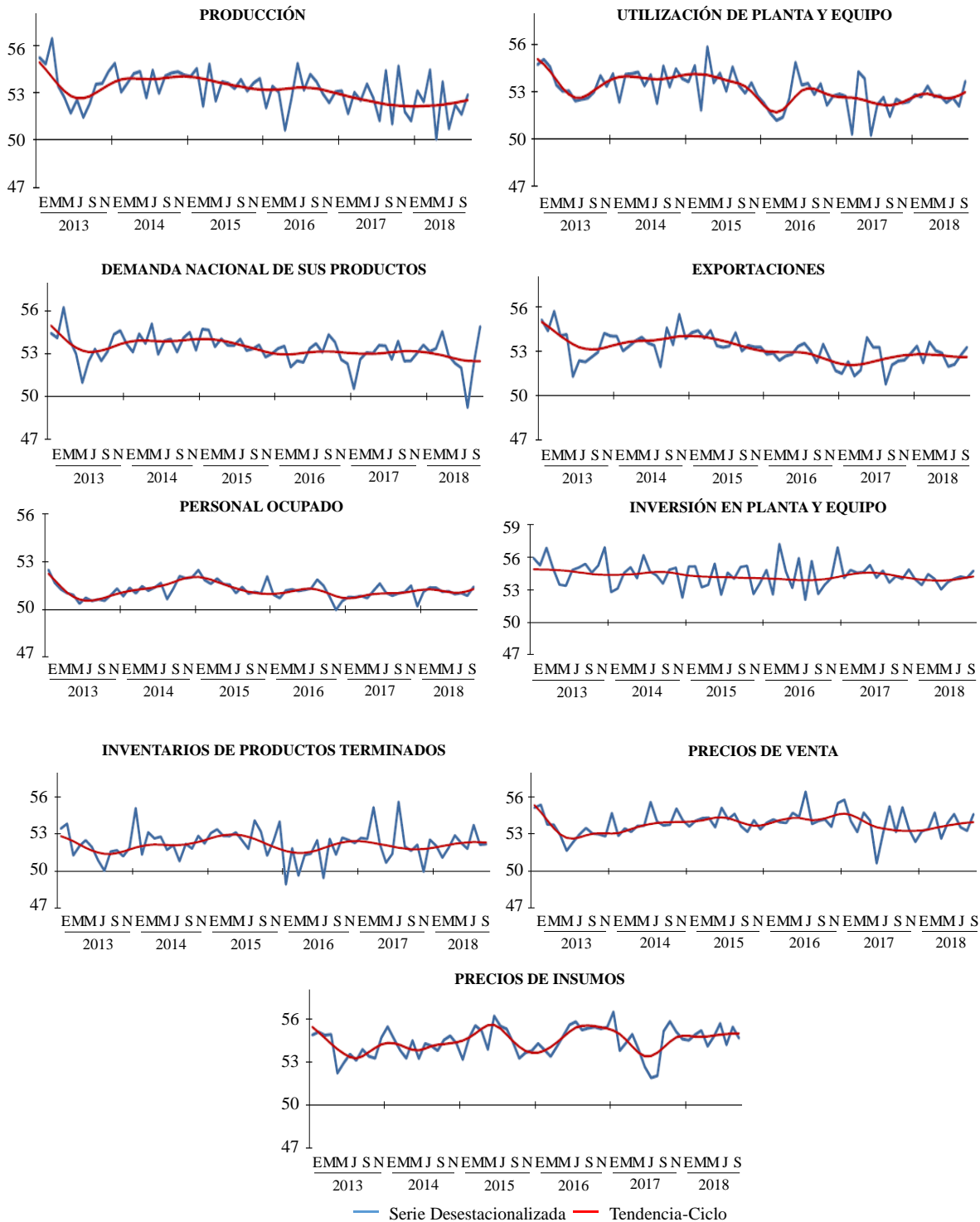
Indicador	Septiembre de 2018	Diferencias ^{1/} en puntos respecto al:		Número de meses consecutivos por arriba o por debajo del umbral de 50 puntos
		Mes previo	Mismo mes del año anterior	
a) Producción	52.9	1.3	1.9	112 por arriba
b) Utilización de planta y equipo	53.7	1.6	2.2	91 por arriba
c) Demanda nacional de sus productos	54.9	2.6	2.4	2 por arriba
d) Exportaciones	53.2	0.5	1.2	113 por arriba
e) Personal ocupado	51.4	0.6	0.4	22 por arriba
f) Inversión en planta y equipo	54.7	0.7	0.5	95 por arriba
g) Inventarios de productos terminados	52.2	0.0	0.5	10 por arriba
h) Precios de venta	54.6	1.4	1.5	177 por arriba
i) Precios de insumos	54.6	-0.8	-0.5	153 por arriba

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

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

FUENTE: INEGI.

**EXPECTATIVAS EMPRESARIALES DEL SECTOR MANUFACTURERO A SEPTIEMBRE DE 2018
SERIES DESESTACIONALIZADAS Y DE TENDENCIA-CICLO**



FUENTE: INEGI.

Las Expectativas Empresariales del Sector Construcción durante el noveno mes de 2018, con datos ajustados por estacionalidad mostraron el siguiente comportamiento:

EXPECTATIVAS EMPRESARIALES DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN

Cifras desestacionalizadas

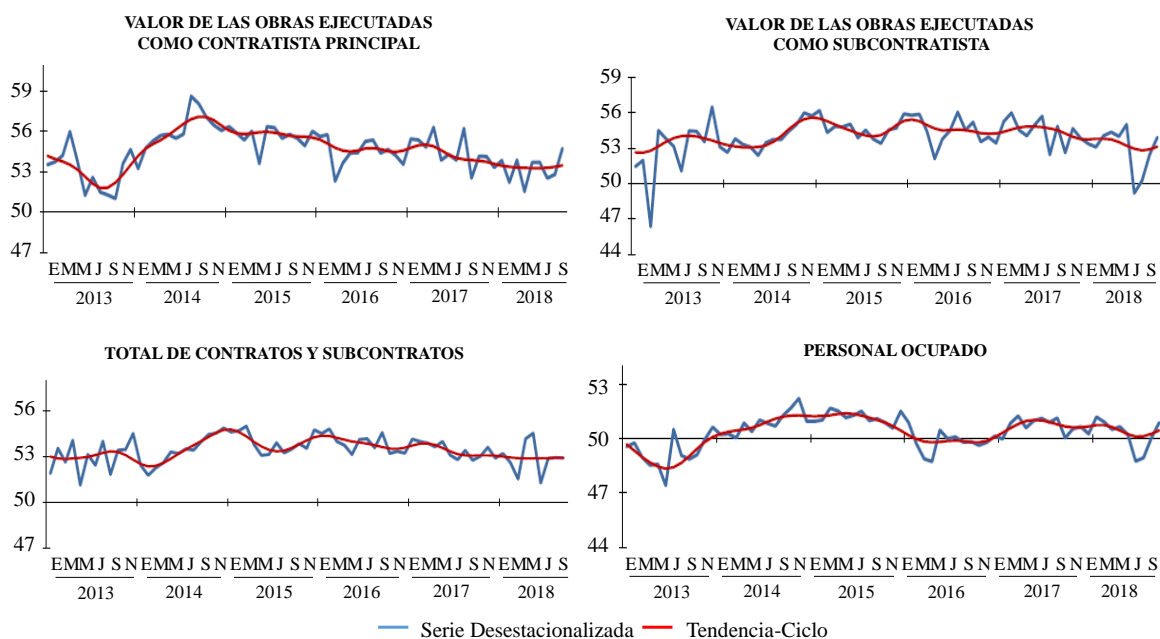
Indicador	Septiembre de 2018	Diferencias ^{1/} en puntos respecto al:		Número de meses consecutivos por arriba o por debajo del umbral de 50 puntos
		Mes previo	Mismo mes del año anterior	
a) Valor de las obras ejecutadas como contratista principal	54.8	2.0	2.2	88 por arriba
b) Valor de las obras ejecutadas como subcontratista	53.9	1.4	1.3	3 por arriba
c) Total de contratos y subcontratos	52.9	0.0	0.1	88 por arriba
d) Personal ocupado	50.9	0.9	0.8	2 por arriba

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

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

FUENTE: INEGI.

EXPECTATIVAS EMPRESARIALES DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN A SEPTIEMBRE DE 2018 SERIES DESESTACIONALIZADAS Y DE TENDENCIA-CICLO



FUENTE: INEGI.

En su comparación mensual, las Expectativas Empresariales del Sector Comercio en septiembre del año en curso presentaron el siguiente comportamiento con ajuste estacional:

EXPECTATIVAS EMPRESARIALES DEL SECTOR COMERCIO
Cifras desestacionalizadas

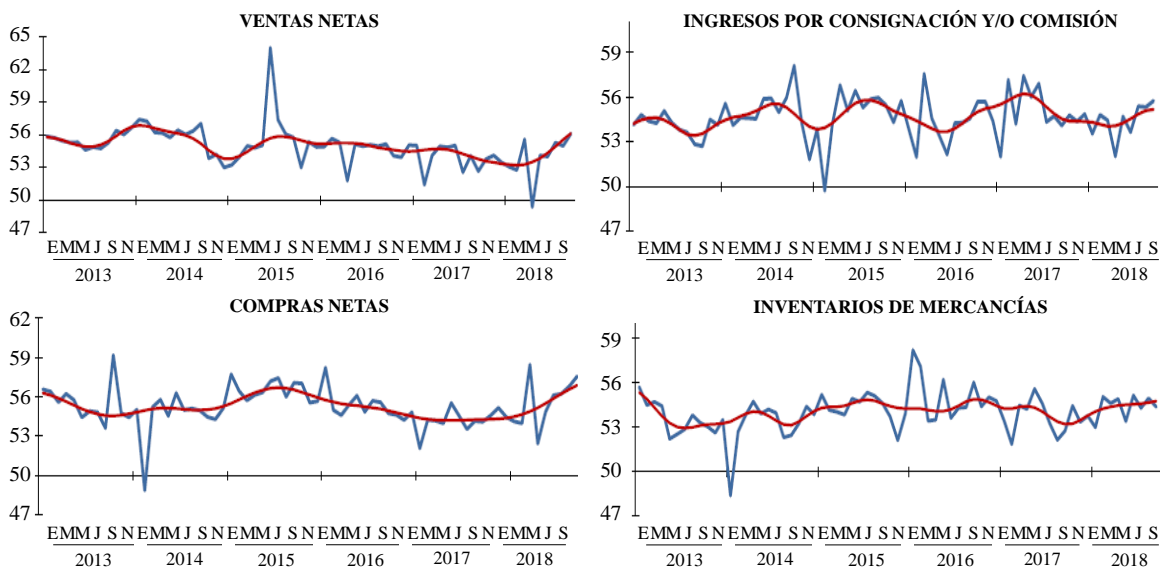
Indicador	Septiembre de 2018	Diferencias ^{1/} en puntos respecto al:		Número de meses consecutivos por arriba o por debajo del umbral de 50 puntos
		Mes previo	Mismo mes del año anterior	
a) Ventas netas	56.1	1.1	3.4	5 por arriba
b) Ingresos por consignación y/o comisión	55.7	0.4	1.6	43 por arriba
c) Compras netas	57.5	0.8	3.4	55 por arriba
d) Inventarios de mercancías	54.4	-0.6	1.6	56 por arriba
e) Personal ocupado	55.2	-0.7	1.3	88 por arriba

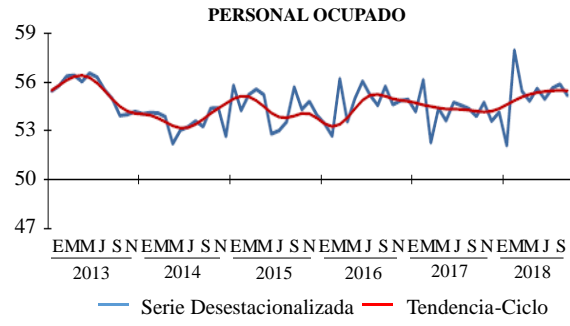
Nota: Los indicadores se generan con los datos referidos al mes anterior del mes de la entrevista con excepción del último dato de la serie, el cual está referido al mes en que ocurre dicha entrevista.

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

FUENTE: INEGI.

EXPECTATIVAS EMPRESARIALES DEL SECTOR COMERCIO
A SEPTIEMBRE 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	Septiembre		Diferencia en puntos ^{1/}
	2017	2018 ^{2/}	
Expectativas Empresariales del Sector Manufacturero			
a) Producción	50.1	52.0	1.8
b) Utilización de planta y equipo	50.2	52.3	2.0
c) Demanda nacional de sus productos	50.6	52.8	2.1
d) Exportaciones	51.4	52.3	0.8
e) Personal ocupado	51.3	51.8	0.5
f) Inversión en planta y equipo	53.6	54.2	0.6
g) Inventarios de productos terminados	50.5	50.9	0.4
h) Precios de venta	53.2	54.7	1.5
i) Precios de insumos	54.9	54.5	-0.4
Expectativas Empresariales del Sector Construcción			
a) Valor de las obras ejecutadas como contratista principal	52.9	55.1	2.2
b) Valor de las obras ejecutadas como subcontratista	53.1	54.5	1.4
c) Total de contratos y subcontratos	52.8	52.9	0.1
d) Personal ocupado	50.5	51.3	0.8
Expectativas Empresariales del Sector Comercio			
a) Ventas netas	47.8	50.9	3.1
b) Ingresos por consignación y/o comisión	53.1	54.8	1.7
c) Compras netas	54.3	58.3	4.1
d) Inventario de mercancías	54.1	55.7	1.6
e) Personal Ocupado	54.1	55.3	1.2

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

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

^{2/} Dato preliminar.

FUENTE: INEGI.

Fuente de información:

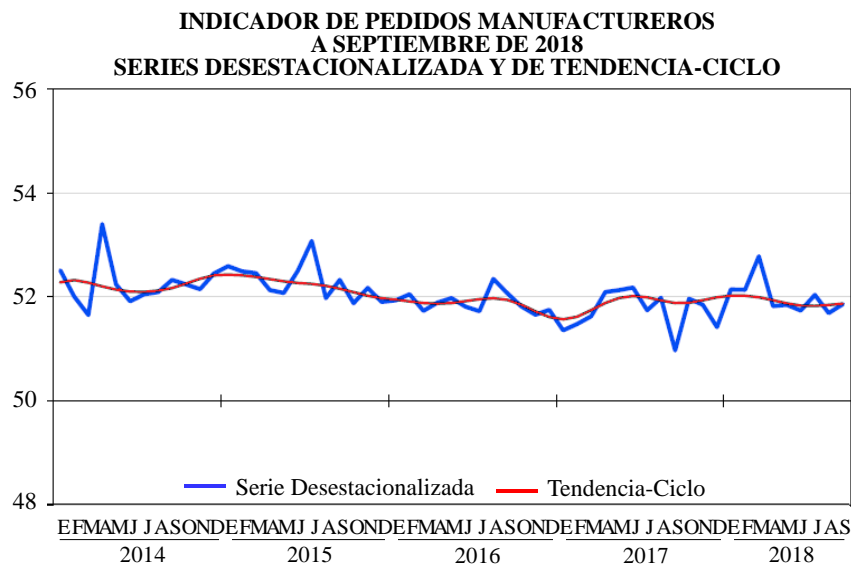
http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/ee/ee2018_10.pdf

Indicador de Pedidos Manufactureros durante septiembre de 2018 (INEGI)

El 1° de octubre 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 septiembre 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 septiembre de este año, el IPM presentó un crecimiento mensual de 0.17 puntos con datos ajustados por estacionalidad, al situarse en 51.9 puntos. Con este resultado, dicho indicador acumula 109 meses consecutivos ubicándose por encima del umbral de 50 puntos.



FUENTE: INEGI y Banco de México.

Con cifras desestacionalizadas, en el noveno mes de 2018 el componente del IPM correspondiente al volumen esperado de pedidos registró un avance mensual de 0.28 puntos, el del volumen esperado de la producción mostró un alza de 0.46 puntos, el del nivel esperado del personal ocupado aumentó 0.56 puntos, el de la oportunidad en la entrega de insumos por parte de los proveedores se incrementó 0.82 puntos y el de inventarios de insumos disminuyó 0.67 puntos.

INDICADOR DE PEDIDOS MANUFACTUREROS Y SUS COMPONENTES
Cifras desestacionalizadas

Indicadores	Agosto de 2018	Septiembre de 2018	Diferencia en puntos ^{1/}	Número de meses consecutivos por arriba o por debajo del umbral de 50 puntos
Indicador de Pedidos Manufactureros	51.7	51.9	0.17	109 Por arriba
a) Pedidos	53.3	53.6	0.28	109 Por arriba
b) Producción	52.6	53.1	0.46	105 Por arriba
c) Personal ocupado	51.1	51.6	0.56	109 Por arriba
d) Oportunidad en la entrega de insumos de los proveedores	46.7	47.6	0.82	71 Por de bajo
e) Inventarios de insumos	52.8	52.2	-0.67	61 Por arriba

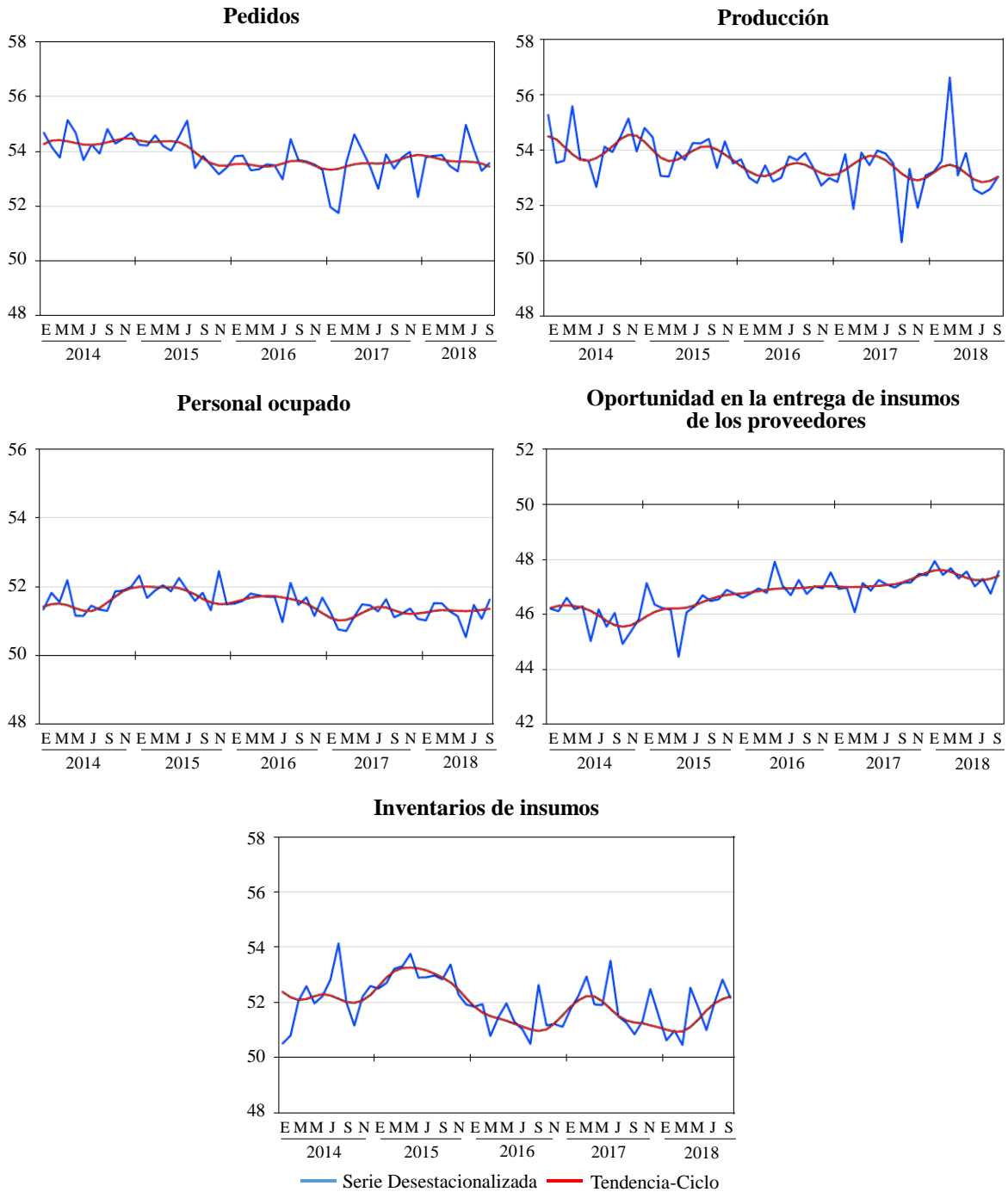
Nota: Los indicadores se generan con los datos referidos al mes de la entrevista.

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

FUENTE: INEGI y Banco de México.

Las siguientes gráficas presentan la evolución en los últimos años de las series desestacionalizadas y de tendencia-ciclo de los componentes que integran el Indicador de Pedidos Manufactureros.

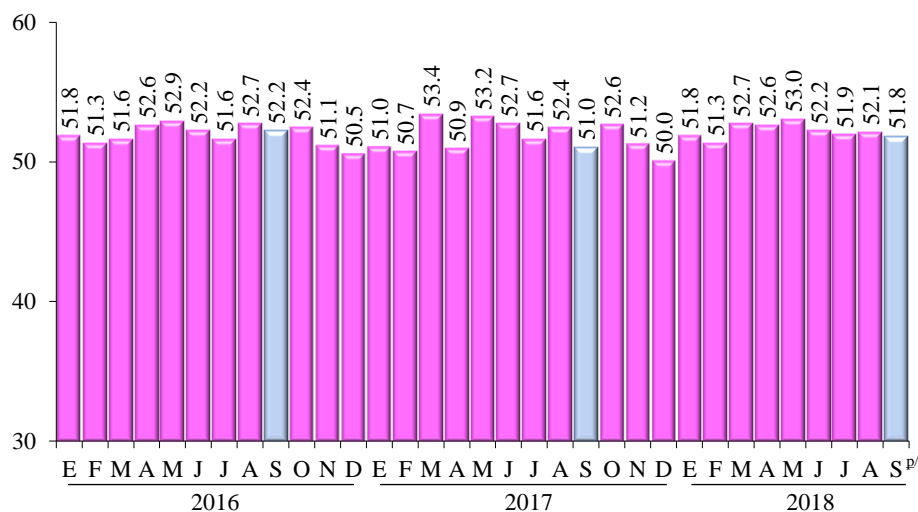
**COMPONENTES DEL INDICADOR DE PEDIDOS MANUFACTUREROS
A SEPTIEMBRE DE 2018
SERIES DESESTACIONALIZADAS Y DE TENDENCIA-CICLO**



FUENTE: INEGI y Banco de México.

En septiembre de 2018, el IPM se situó en 51.8 puntos con datos originales, lo que implicó un crecimiento anual de 0.8 puntos.

INDICADOR DE PEDIDOS MANUFACTUREROS A SEPTIEMBRE DE 2018
-SERIE ORIGINAL-



^{p/} Dato preliminar.

FUENTE: INEGI y Banco de México.

Con cifras sin ajuste estacional, en el mes que se reporta cinco subíndices que integran el IPM mostraron avances respecto al mismo mes del año anterior.

COMPONENTES DEL INDICADOR DE PEDIDOS MANUFACTUREROS
Cifras originales

Indicadores	Septiembre		Diferencia en puntos ^{1/}
	2017	2018 ^{p/}	
Indicador de Pedidos Manufactureros	51.0	51.8	0.8
a) Pedidos	53.5	53.7	0.2
b) Producción	50.3	52.0	1.7
c) Personal ocupado	51.3	51.8	0.5
d) Oportunidad en la entrega de insumos de los proveedores	47.3	47.5	0.2
e) Inventarios de insumos	50.5	51.7	1.2

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

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

^{p/} Dato preliminar.

FUENTE: INEGI y Banco de México.

Indicador de Pedidos Manufactureros por grupos de subsectores de actividad

Por grupos de subsectores de actividad económica del IPM con datos originales, en septiembre del año en curso el componente de Alimentos, bebidas y tabaco se incrementó un punto con relación al mismo mes de 2017; el de Derivados del petróleo y del carbón, industria química, del plástico y del hule creció 2.4 puntos; el de Minerales no metálicos y metálicas básicas aumentó 0.9 puntos; el de Equipo de computación, accesorios electrónicos y aparatos eléctricos avanzó 0.3 puntos; el de Equipo de transporte subió 0.1 puntos; el de Productos metálicos, maquinaria, equipo y muebles se redujo 0.7 puntos, y el de Textiles, prendas de vestir, cuero y piel, madera, papel y otras reportó un alza de 0.1 puntos.

INDICADOR DE PEDIDOS MANUFACTUREROS POR GRUPOS DE SUBSECTORES DE ACTIVIDAD

Cifras originales

Grupos	Septiembre		Diferencia en puntos ^{1/}
	2017	2018 ^{2/}	
Indicador de Pedidos Manufactureros	51.0	51.8	0.8
Alimentos, bebidas y tabaco	50.8	51.8	1.0
Derivados del petróleo y del carbón, industria química, del plástico y del hule	48.9	51.3	2.4
Minerales no metálicos y metálicas básicas	52.3	53.2	0.9
Equipo de computación, accesorios electrónicos y aparatos eléctricos	52.8	53.1	0.3
Equipo de transporte	52.1	52.2	0.1
Productos metálicos, maquinaria, equipo y muebles	50.2	49.5	-0.7
Textiles, prendas de vestir, cuero y piel, madera, papel y otras	50.8	50.9	0.1

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

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

^{2/} Dato preliminar.

FUENTE: INEGI y Banco de México.

Fuente de información:

http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/ipm/ipm2018_10.pdf

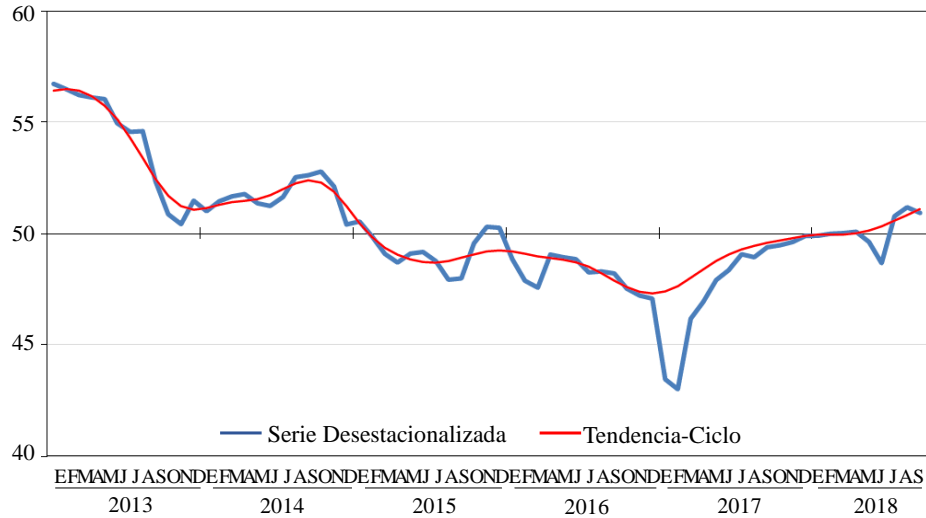
Indicadores de Confianza Empresarial durante septiembre de 2018 (INEGI)

El 1° de octubre 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) Manufacturero⁹ se estableció en 50.9 puntos en septiembre de 2018, cifra que significó una reducción de 0.3 puntos frente a la del mes precedente, según series desestacionalizadas. Con este dato el Indicador de Confianza Empresarial Manufacturero se situó por tercer mes consecutivo por arriba del umbral de los 50 puntos.

⁹ 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.

**INDICADOR DE CONFIANZA EMPRESARIAL MANUFACTURERO
A SEPTIEMBRE DE 2018
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO**



FUENTE: INEGI.

El cuadro siguiente muestra el comportamiento mensual del Indicador de Confianza Empresarial Manufacturero y el de sus componentes durante el noveno mes de 2018.

**INDICADOR DE CONFIANZA EMPRESARIAL MANUFACTURERO
Y SUS COMPONENTES
Cifras desestacionalizadas**

Indicador	Septiembre de 2018	Diferencia ^{1/} en puntos respecto al:		Número de meses consecutivos por arriba o por debajo del umbral de 50 puntos
		Mes previo	Mismo mes del año anterior	
Indicador de Confianza Empresarial Manufacturero	50.9	-0.3	1.6	3 Por arriba
a) Momento adecuado para invertir	39.8	0.0	0.1	130 Por debajo
b) Situación económica presente del país	47.7	0.2	1.8	61 Por debajo
c) Situación económica futura del país ^{2/}	53.8	-0.7	4.0	7 Por arriba
d) Situación económica presente de la empresa ^{2/}	54.1	-0.7	1.0	19 Por arriba
e) Situación económica futura de la empresa ^{2/}	59.2	-0.7	1.0	177 Por arriba

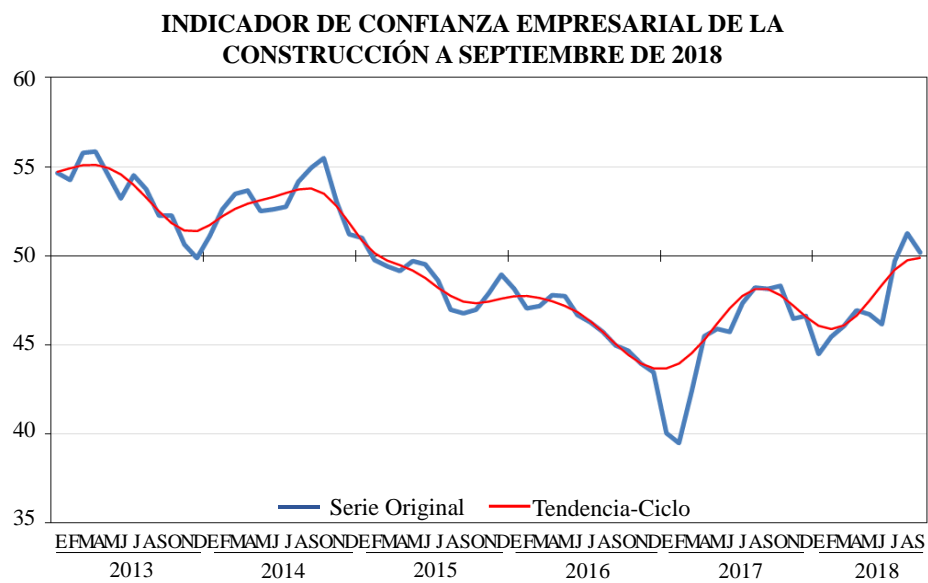
Nota: Los indicadores se generan con los datos referidos al mes de la entrevista.

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

^{2/} Componente no sujeto a desestacionalización.

FUENTE: INEGI.

El Indicador de Confianza Empresarial de la Construcción¹⁰ se ubicó en 50.2 puntos en septiembre de este año, con lo que reportó una disminución de 1.1 puntos respecto al mes inmediato anterior. Con este dato el ICE de la Construcción se mantiene por segundo mes consecutivo por arriba del umbral de los 50 puntos.



FUENTE: INEGI.

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

¹⁰ Con la información disponible a la fecha, el Indicador de Confianza Empresarial de la Construcción y los componentes relativos a la situación económica presente y futura del país, y a la situación económica presente y futura de la empresa no observan un patrón de estacionalidad definido, por lo que no se requiere realizar el ajuste por dicho efecto; en estos casos se utiliza la serie original. En la medida en que se cuente con un mayor número de observaciones, y eventualmente se detecte un patrón estacional, estas variables se reportarán en dicho formato.

**INDICADOR DE CONFIANZA EMPRESARIAL DE LA CONSTRUCCIÓN
Y SUS COMPONENTES**

Indicador	Septiembre de 2018	Diferencia ^{1/} en puntos respecto al:		Número de meses consecutivos por arriba o por debajo del umbral de 50 puntos
		Mes previo	Mismo mes del año anterior	
Indicador de Confianza Empresarial de la Construcción	50.2	-1.1	2.1	2 Por arriba
a) Momento adecuado para invertir ^{2/}	29.5	-1.0	1.8	88 Por debajo
b) Situación económica presente del país	43.1	-1.7	1.1	64 Por debajo
c) Situación económica futura del país	59.2	-2.5	4.5	19 Por arriba
d) Situación económica presente de la empresa	51.1	-2.1	0.4	3 Por arriba
e) Situación económica futura de la empresa	64.6	0.6	2.1	88 Por arriba

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

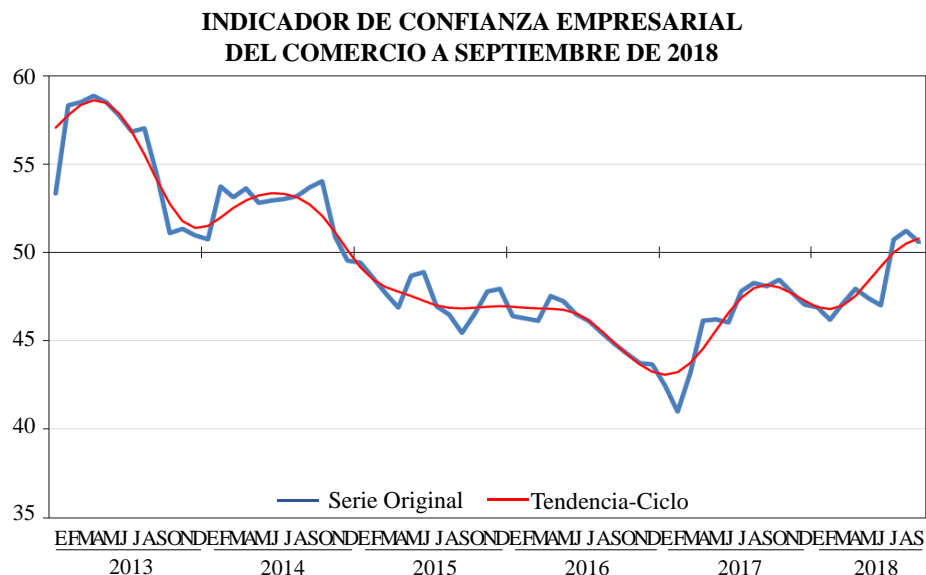
^{1/} Las diferencias en puntos se obtienen de los respectivos indicadores considerando todos sus decimales.

^{2/} Componente ajustado por el efecto estacional.

FUENTE: INEGI.

En cuanto al Indicador de Confianza Empresarial del Comercio¹¹, éste registró una caída de 0.6 puntos en el noveno mes de 2018 frente al mes precedente, al obtener 50.6 puntos. De esta manera, el ICE del Comercio se establece por arriba del umbral de los 50 puntos por tercer mes consecutivo.

¹¹ 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.



FUENTE: INEGI.

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

INDICADOR DE CONFIANZA EMPRESARIAL DEL COMERCIO Y SUS COMPONENTES

Indicador	Septiembre de 2018	Diferencias ^{1/} en puntos respecto al:		Número de meses consecutivos por arriba o por debajo del umbral de 50 puntos
		Mes previo	Mismo mes del año anterior	
Indicador de Confianza Empresarial del Comercio	50.6	-0.6	2.5	3 Por arriba
a) Momento adecuado para invertir	28.8	0.1	0.8	88 Por debajo
b) Situación económica presente del país	44.6	-1.5	3.4	61 Por debajo
c) Situación económica futura del país	58.0	-2.3	5.0	18 Por arriba
d) Situación económica presente de la empresa	55.1	0.5	0.1	88 Por arriba
e) Situación económica futura de la empresa	66.5	0.0	3.2	88 Por arriba

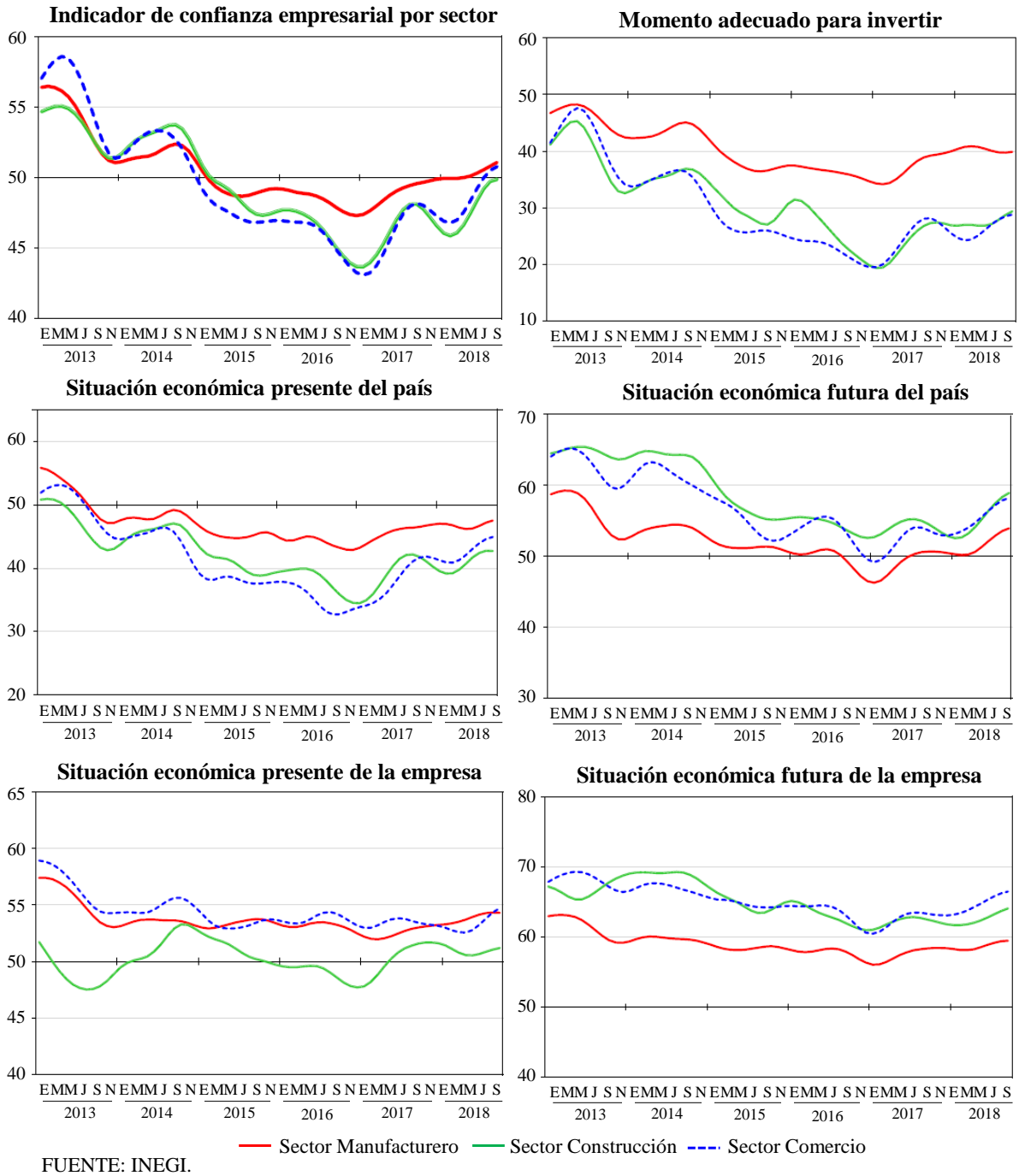
Nota: Los indicadores se generan con los datos referidos al mes de la entrevista.

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

FUENTE: INEGI.

Las gráficas siguientes reflejan las tendencias de los componentes que integran al Indicador de Confianza Empresarial a nivel de sector:

**INDICADOR DE CONFIANZA EMPRESARIAL
POR SECTOR Y COMPONENTES A SEPTIEMBRE DE 2018
SERIES DE TENDENCIA-CICLO**



Cifras originales

**COMPONENTES DEL INDICADOR DE
CONFIANZA EMPRESARIAL POR SECTOR**
Cifras originales

Indicadores/Componentes	Septiembre		Diferencia en puntos ^{1/}
	2017	2018 ^{2/}	
Indicador de Confianza Empresarial Manufacturero	49.5	51.2	1.6
a) Momento adecuado para invertir	40.6	40.9	0.3
b) Situación económica presente del país	46.0	47.9	1.8
c) Situación económica futura del país	49.9	53.8	4.0
d) Situación económica presente de la empresa	53.1	54.1	1.0
e) Situación económica futura de la empresa	58.2	59.2	1.0
Indicador de Confianza Empresarial de la Construcción	48.1	50.2	2.1
a) Momento adecuado para invertir	30.8	33.0	2.2
b) Situación económica presente del país	42.0	43.1	1.1
c) Situación económica futura del país	54.7	59.2	4.5
d) Situación económica presente de la empresa	50.7	51.1	0.4
e) Situación económica futura de la empresa	62.4	64.6	2.1
Indicador de Confianza Empresarial del Comercio	48.1	50.6	2.5
a) Momento adecuado para invertir	28.0	28.8	0.8
b) Situación económica presente del país	41.2	44.6	3.4
c) Situación económica futura del país	53.0	58.0	5.0
d) Situación económica presente de la empresa	55.0	55.1	0.1
e) Situación económica futura de la empresa	63.3	66.5	3.2

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

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

^{2/} Dato preliminar.

FUENTE: INEGI.

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

Cifras originales

Grupos	Septiembre		Diferencia en puntos ^{1/}
	2017	2018 ^{2/}	
Indicador de Confianza Empresarial Manufacturero	49.5	51.2	1.6
Alimentos, bebidas y tabaco	49.0	50.9	1.9
Derivados del petróleo y del carbón, industria química, del plástico y del hule	50.5	51.4	0.9
Minerales no metálicos y metálicas básicas	50.6	51.4	0.8
Equipo de computación, accesorios electrónicos y aparatos eléctricos	46.7	50.3	3.7
Equipo de transporte	52.1	54.6	2.5
Productos metálicos, maquinaria, equipo y muebles	50.2	50.5	0.3
Textiles, prendas de vestir, cuero y piel, madera, papel y otras	43.1	44.4	1.3

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

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

^{2/} Dato preliminar.

FUENTE: INEGI.

Fuente de información:

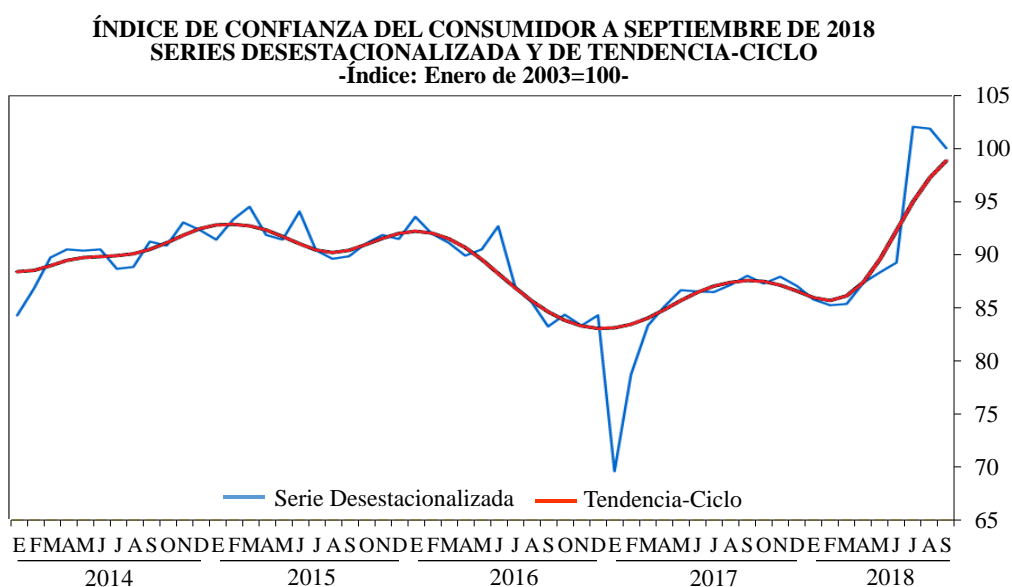
http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/ice/ice2018_10.pdf

**Índice de Confianza del Consumidor
durante septiembre de 2018 (INEGI)**

El 4 de octubre de 2018, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) dio a conocer el “Índice de Confianza del Consumidor (ICC)” de septiembre, 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. Este índice se conforma de cinco indicadores parciales que recogen las percepciones sobre: la situación económica actual del hogar de los entrevistados, respecto de la de hace un año; la situación económica esperada del hogar dentro de doce meses; la situación económica presente del país, respecto a la de hace un año; la situación económica del país dentro de doce meses; y qué tan propicio es el momento actual para la adquisición de bienes de consumo duradero.

Comportamiento del Índice de Confianza del Consumidor y de sus componentes

En septiembre de 2018, el ICC retrocedió 1.8% con datos desestacionalizados en su comparación mensual.

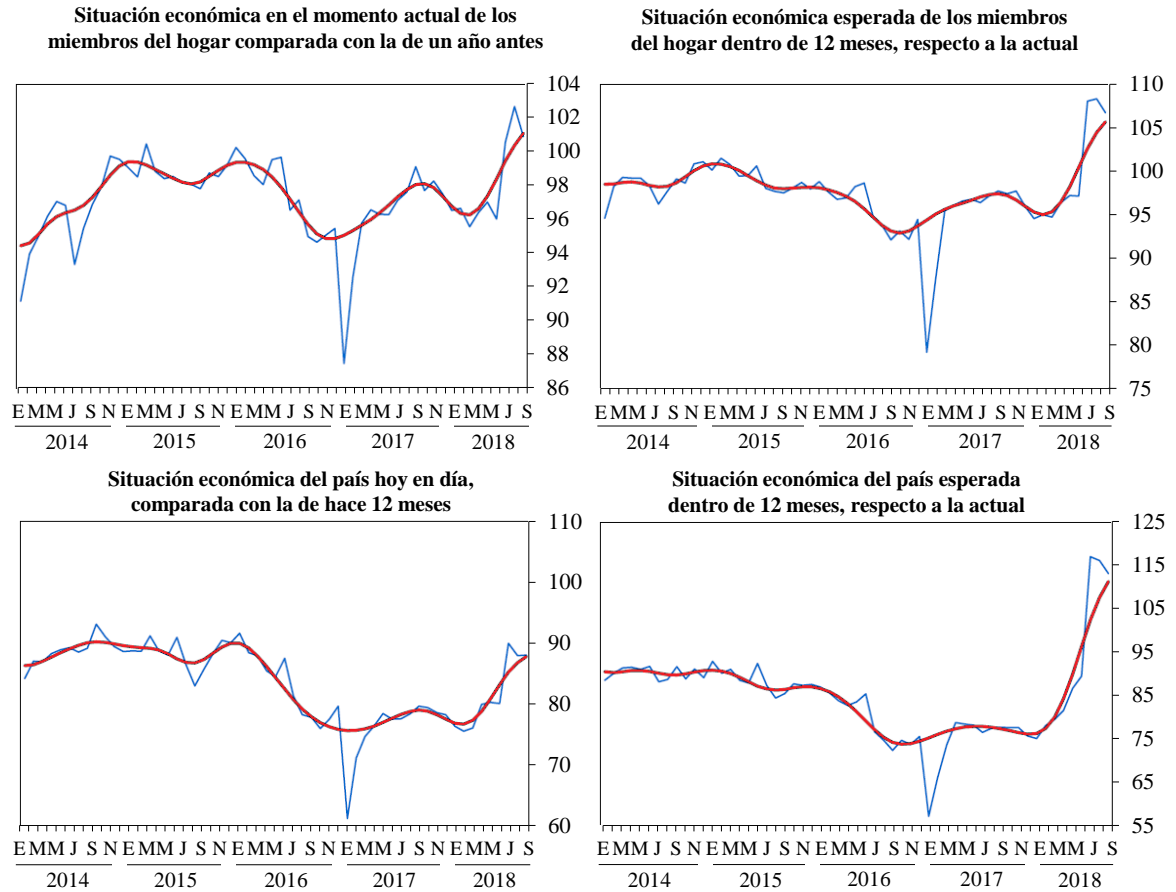


FUENTE: INEGI y Banco de México.

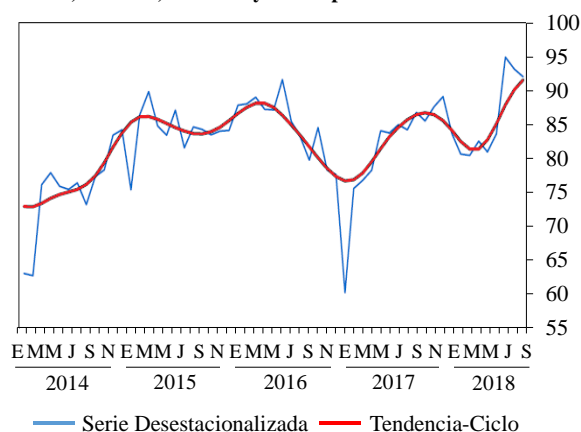
Con cifras ajustadas por estacionalidad, en el noveno mes de 2018, el componente correspondiente a la opinión sobre la situación económica de los integrantes del hogar en el momento actual frente a la que tenían hace doce meses reportó una caída mensual de 1.7%. El rubro que evalúa la expectativa sobre la situación económica de los miembros del hogar dentro de doce meses respecto a la que registran en el momento actual mostró un descenso de 1.5% con relación al nivel observado el 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 presentó un incremento mensual de 0.1%. 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 se redujo 2.6% a tasa mensual. 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 disminuyó 1.2% mensual.

**COMPONENTES DEL ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR A SEPTIEMBRE 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 septiembre del año en curso, el ICC creció 13.6% a tasa anual desestacionalizada.

**ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR Y SUS COMPONENTES
DURANTE SEPTIEMBRE DE 2018
Cifras desestacionalizadas**

Concepto	Variación porcentual respecto al mes previo	Variación porcentual respecto a igual mes de 2017
Índice de Confianza del Consumidor	-1.8	13.6
• Situación económica en el momento actual de los miembros del hogar comparada con la que tenían hace 12 meses.	-1.7	1.8
• Situación económica esperada de los miembros del hogar dentro de 12 meses, respecto a la actual.	-1.5	9.2
• Situación económica del país hoy en día, comparada con la de hace 12 meses.	0.1	10.5
• Situación económica del país esperada dentro de 12 meses, respecto a la actual.	-2.6	45.8
• 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.	-1.2	6.0

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

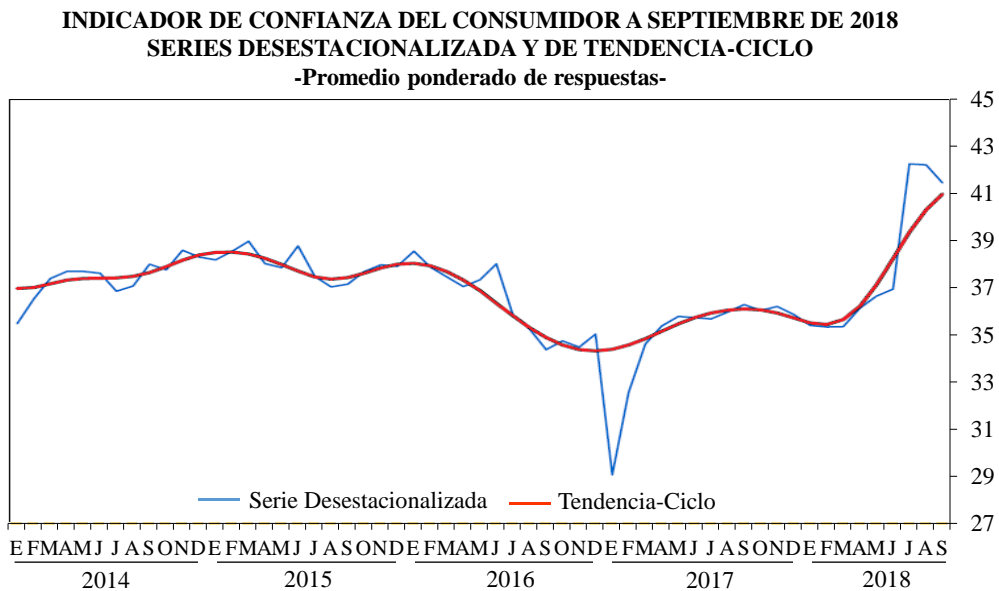
FUENTE: INEGI y Banco de México.

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.

Con cifras ajustadas por estacionalidad, en septiembre de este año el Indicador de Confianza del Consumidor se ubicó en 41.5 puntos, nivel que implicó una caída mensual de 0.8 puntos.



FUENTE: INEGI y Banco de México.

**INDICADOR DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR Y SUS
COMPONENTES DURANTE SEPTIEMBRE DE 2018**
Cifras desestacionalizadas

Concepto	Nivel del Indicador
Indicador de Confianza del Consumidor	41.5
• Situación económica en el momento actual de los miembros del hogar comparada con la que tenían hace 12 meses.	46.2
• Situación económica esperada de los miembros del hogar dentro de 12 meses, respecto a la actual.	55.3
• Situación económica del país hoy en día, comparada con la de hace 12 meses.	33.1
• Situación económica del país esperada dentro de 12 meses, respecto a la actual.	50.6
• 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.	22.6

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

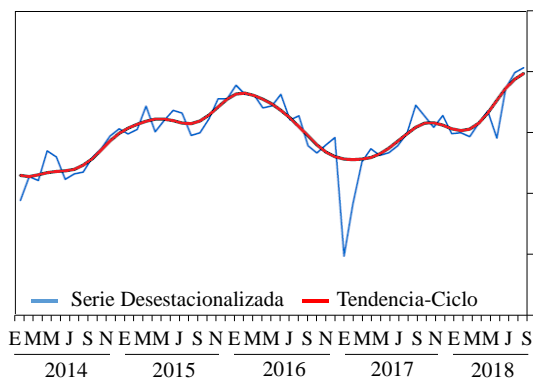
FUENTE: INEGI y Banco de México.

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

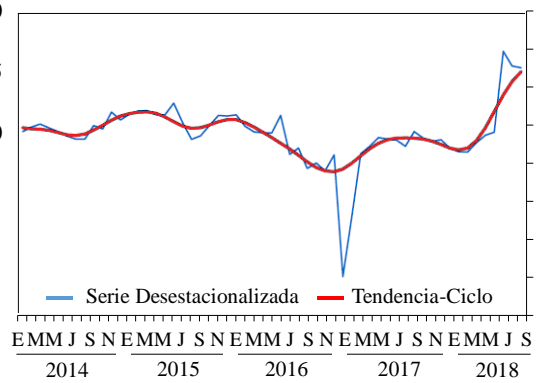
A continuación se presentan las series complementarias sobre la confianza del consumidor que recaba la ENCO y que se refieren a las posibilidades de comprar ropa, zapatos, alimentos, salir de vacaciones y ahorrar, entre otros.

ÍNDICES COMPLEMENTARIOS DE LA ENCO A SEPTIEMBRE DE 2018
SERIES DESESTACIONALIZADAS Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índices enero de 2003=100-

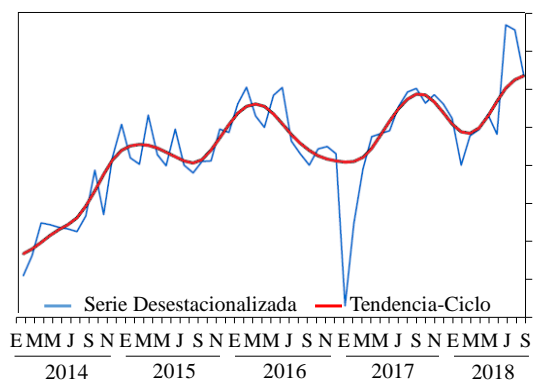
Situación económica personal en este momento comparada con la de hace 12 meses



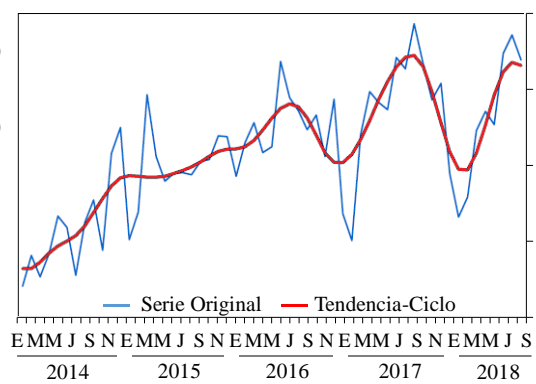
Situación económica personal esperada dentro de 12 meses comparada con la actual



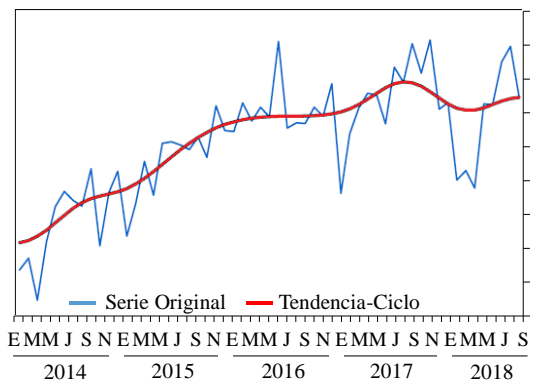
Posibilidades actuales de comprar ropa, zapatos, alimentos, etcétera comparadas con las de hace un año



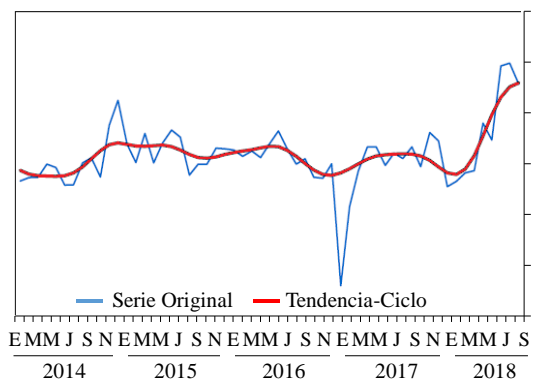
Posibilidades económicas para salir de vacaciones de los miembros del hogar durante los próximos 12 meses^{1/}



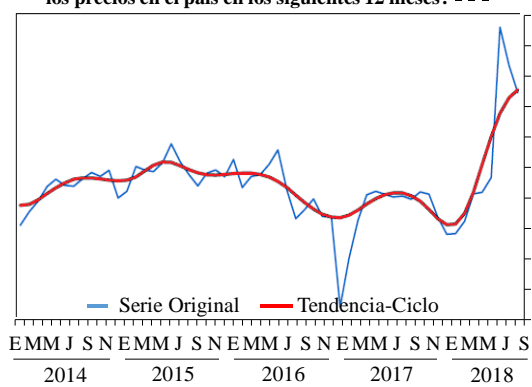
Posibilidades actuales de ahorrar alguna parte de sus ingresos^{1/}



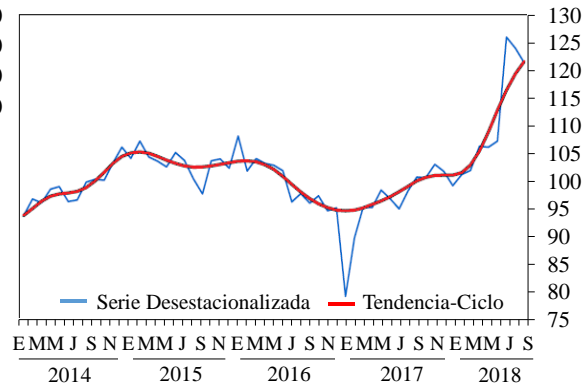
Condiciones económicas para ahorrar dentro de 12 meses comparadas con las actuales^{1/}



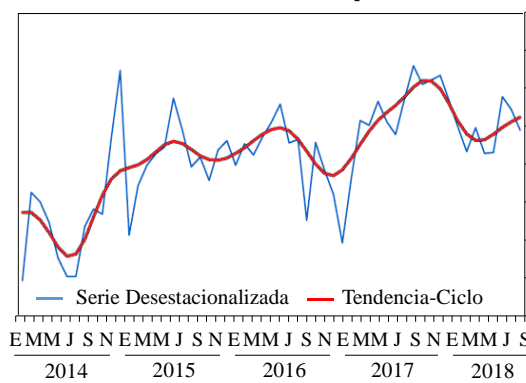
Comparando con el año anterior ¿cómo cree que se comporten los precios en el país en los siguientes 12 meses? ^{1/2/3/}



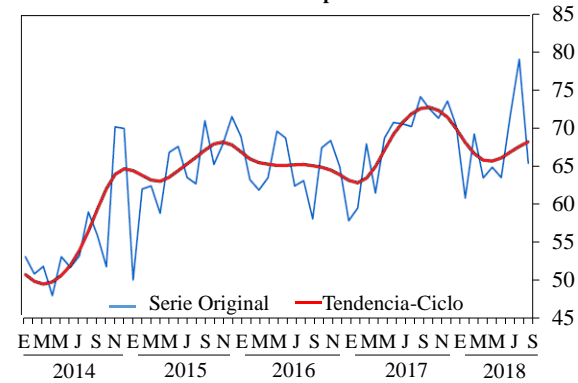
Situación del empleo en el país en los próximos 12 meses



Planeación de algún miembro del hogar para comprar un automóvil nuevo o usado en los próximos 2 años



¿Considera algún miembro del hogar comprar, construir o remodelar una casa en los próximos 2 años? ^{1/}



^{1/}Con la información disponible a la fecha esta variable no presenta un patrón estacional, razón por la cual para su comparación mensual se utiliza la serie original.

^{2/}Índice octubre 2010=100.

^{3/}Es importante notar que un incremento en el índice sobre la percepción de los consumidores respecto al comportamiento de los precios en los próximos meses, significa que los hogares consideran que los precios disminuirán o aumentarán menos en los próximos 12 meses.

FUENTE: INEGI y Banco de México.

**ÍNDICES COMPLEMENTARIOS DE LA ENCUESTA NACIONAL DE CONFIANZA
DEL CONSUMIDOR DURANTE SEPTIEMBRE 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.	0.4	3.0
• Situación económica personal esperada dentro de 12 meses comparada con la actual.	-0.2	8.5
• Posibilidades actuales de comprar ropa, zapatos, alimentos, etcétera comparadas con las de hace un año.	-5.3	1.7
• Posibilidades económicas para salir de vacaciones de los miembros del hogar durante los próximos 12 meses ^{1/} .	-3.0	-4.2
• Posibilidades actuales de ahorrar alguna parte de sus ingresos ^{1/} .	-6.8	-7.2
• Condiciones económicas para ahorrar dentro de 12 meses comparadas con las actuales ^{1/} .	-1.9	6.1
• Comparando con el año anterior ¿cómo cree que se comporten los precios en el país en los siguientes 12 meses? ^{1/, 2/}	-8.0	50.7
• Situación del empleo en el país en los próximos 12 meses.	-2.0	20.6
• Planeación de algún miembro del hogar para comprar un automóvil nuevo o usado en los próximos dos años.	-3.8	-10.9
• ¿Considera algún miembro del hogar comprar, construir o remodelar una casa en los próximos dos años? ^{1/} .	-17.5	-12.0

^{1/} Con la información disponible a la fecha esta variable no presenta un patrón estacional, razón por la cual para su comparación mensual se utiliza la serie original.

^{2/} Es importante notar que un incremento en el índice sobre la percepción de los consumidores respecto al comportamiento de los precios en los próximos meses significa que los hogares consideran que los precios disminuirán o aumentarán menos en los próximos 12 meses.

FUENTE: INEGI y Banco de México.

Fuente de información:

http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/concon/concon2018_10.pdf

Indicador IMEF del Entorno Empresarial Mexicano, septiembre de 2018 (IIEEM)

El 1° de octubre de 2018, el Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (IMEF) presentó su Indicador IMEF del Entorno Empresarial Mexicano (IIEEM) con información al mes de septiembre 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 septiembre una caída de 0.2 puntos y se ubicó en 51.5 unidades en su serie desestacionalizada. Así, el Indicador se mantuvo en zona de expansión (>50) por dieciséis meses consecutivos. La serie de tendencia-ciclo de ese indicador aumentó 0.1 puntos para quedar en 51.3 unidades y mantenerse también en zona de expansión por dieciséis meses consecutivos. Por su parte, el indicador ajustado por tamaño de empresa aumentó 0.6 puntos para cerrar en 53.6 unidades.

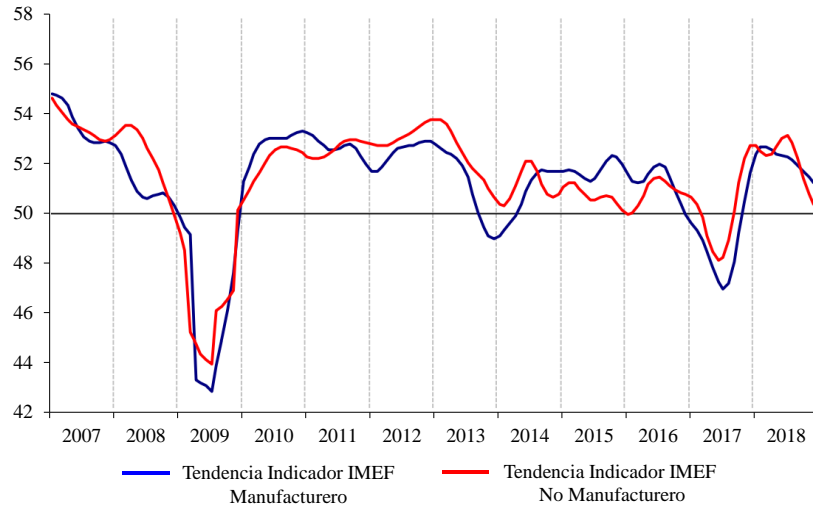
Durante septiembre, el Indicador IMEF No Manufacturero aumentó 1.4 puntos en su serie desestacionalizada, para ubicarse en 51.6 unidades. Así, este indicador se situó en zona de expansión (>50) por segundo mes consecutivo¹². La tendencia-ciclo de ese indicador se mantuvo sin cambio en 50.3 unidades y se ubicó en zona de expansión dieciocho meses seguidos¹³. La serie desestacionalizada del indicador ajustado por tamaño de empresa mostró un aumento de 1.6 puntos para ubicarse en 53.1 unidades.

Los resultados de la encuesta de septiembre de 2018 sugieren una mejoría en la actividad económica en el sector de servicios y comercio durante septiembre. El sector manufacturero, por su parte, registró una caída marginal durante ese período. Sin embargo, las series tendencia-ciclo de ambos indicadores apuntan a que la desaceleración en la actividad económica que se había registrado durante la mayor parte del año podría haber llegado a su fin.

¹² La serie desestacionalizada del indicador IMEF No Manufacturero de agosto se revisó de 49.9 a 50.2 puntos con los resultados de la encuesta de septiembre.

¹³ La serie desestacionalizada de la tendencia-ciclo del indicador IMEF No Manufacturero de agosto se revisó de 49.8 a 50.3 puntos, y la de abril de 2017 de 50.0 a 50.1, con los resultados de la encuesta de septiembre.

TENDENCIA DE LOS INDICADORES IMEF MANUFACTURERO Y NO MANUFACTURERO



FUENTE: IMEF.

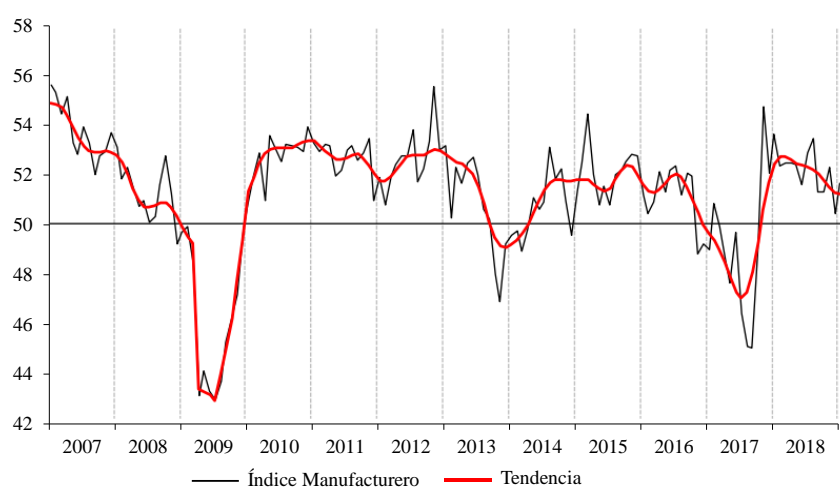
Indicador IMEF Manufacturero

El Indicador IMEF Manufacturero registró en septiembre una caída de 0.2 puntos y se ubicó en 51.5 unidades en su serie desestacionalizada. Así, el Indicador se mantuvo en zona de expansión (>50) por dieciséis meses consecutivos. En la serie de tendencia-ciclo se observó un aumento de 0.1 puntos y ésta cerró en 51.3 unidades. Este último indicador también ha permanecido en zona de expansión por dieciséis meses consecutivos y el declive que había estado mostrando parece haberse detenido. Por su parte, el indicador ajustado por tamaño de empresa aumentó 0.6 puntos para cerrar en 53.6 unidades. La tendencia-ciclo del indicador manufacturero, ajustado por tamaño de empresa, aumentó 0.4 puntos para ubicarse en 53.6 unidades y permaneció en zona de expansión por diecisiete meses consecutivos.

Durante septiembre, dos de los cinco componentes del Indicador Manufacturero registraron aumentos: el subíndice Nuevos Pedidos aumentó 1.7 unidades, para cerrar en 52.4 unidades, y el subíndice Empleo aumentó 1.5 unidades, para quedar en 52.1 puntos. Por su parte, los subíndices Producción, Entrega de Productos e

Inventarios disminuyeron en 0.2, 0.1 y 3.1 puntos porcentuales, para quedar en 53.5, 51.6 y 50.3 unidades, respectivamente. Destaca que mientras que las reducciones en los primeros dos subíndices fueron muy pequeñas, la que ocurrió en el subíndice de inventarios fue considerable. No obstante, cabe recordar que la interpretación del sentido del movimiento en el subíndice de inventarios depende crucialmente de una variable no observable: si el cambio es o no voluntario. Si es voluntario, el cambio señala expectativas a la baja de la actividad económica. Pero si es involuntario, indica una sorpresa positiva en la demanda.

INDICADOR IMEF MANUFACTURERO



FUENTE: IMEF.

INDICADOR IMEF MANUFACTURERO

Índice	Agosto 2018	Septiembre 2018	Cambio en puntos porcentuales ^{1/}	Dirección	Tasa de Cambio	Tendencia (meses) ^{2/}
IMEF Manufacturero	51.6	51.5	-0.2	Expansión	Menos rápida	16
Tendencia-ciclo	51.2	51.3	0.1	Expansión	Más rápida	16
Ajustado por tamaño de empresa	53.0	53.6	0.6	Expansión	Más rápida	16
Nuevos Pedidos	50.7	52.4	1.7	Expansión	Más rápida	2
Producción	53.7	53.5	-0.2	Expansión	Menos rápida	18
Empleo	50.6	52.1	1.5	Expansión	Más rápida	2
Entrega de Productos	51.7	51.6	-0.1	Expansión	Menos rápida	7
Inventarios	53.4	50.3	-3.1	Expansión	Menos rápida	6

^{1/} El cambio en puntos porcentuales puede no coincidir con la diferencia entre los dos meses por redondeo.

^{2/} Número de meses moviéndose en la dirección actual.

FUENTE: IMEF.

El Indicador IMEF No Manufacturero

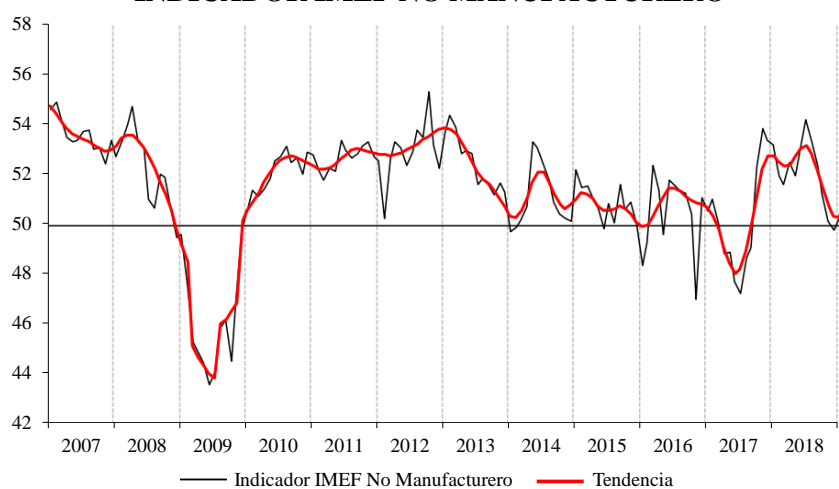
Durante septiembre, el Indicador IMEF No Manufacturero aumentó 1.4 puntos en su serie desestacionalizada para ubicarse en 51.6 unidades y permanecer en la zona de expansión (>50) por segundo mes consecutivo¹⁴.

Su tendencia-ciclo se mantuvo en 50.3 unidades y permaneció en la zona de zona de expansión por dieciocho meses consecutivos¹⁵. La serie desestacionalizada del indicador ajustado por tamaño de empresa mostró un aumento de 1.6 puntos para ubicarse en 53.1 unidades, mientras que la tendencia-ciclo de ese subíndice aumentó 0.4 puntos para cerrar en 52.4 unidades. El Indicador No Manufacturero ajustado por tamaño de empresa lleva diecisiete meses consecutivos superando el umbral de expansión de 50 puntos.

Todos los componentes del Indicador No Manufacturero mostraron aumentos en sus series desestacionalizadas. El subíndice Nuevos Pedidos aumentó 1.9 unidades para cerrar en 53.6 unidades; el subíndice Producción aumentó 0.9 puntos para quedar en 52.6 unidades; el subíndice Empleo aumentó 1.1 unidades para quedar en 49.5 unidades y el subíndice Entrega de Productos aumentó 1.0 unidades para cerrar en 51.1 unidades.

¹⁴ La serie desestacionalizada del indicador IMEF No Manufacturero de agosto se revisó de 49.9 a 50.2 puntos con los resultados de la encuesta de septiembre.

¹⁵ La serie desestacionalizada de la tendencia-ciclo del indicador IMEF No Manufacturero de agosto se revisó de 49.8 a 50.3 puntos, y la de abril de 2017 de 50.0 a 50.1, con los resultados de la encuesta de septiembre.

INDICADOR IMEF NO MANUFACTURERO

FUENTE: IMEF.

INDICADOR IMEF NO MANUFACTURERO

Índice	Agosto 2018	Septiembre 2018	Cambio en puntos porcentuales ^{1/}	Dirección	Tasa de cambio	Tendencia (meses) ^{2/}
IMEF No Manufacturero	50.2	51.6	1.4	Expansión	Más rápida	2
Tendencia-ciclo	50.3	50.3	0.0	Expansión	Igual	18
Ajustado por tamaño de empresa	51.6	53.1	1.6	Expansión	Más rápida	17
Nuevos Pedidos	51.7	53.6	1.9	Expansión	Más rápida	2
Producción	51.8	52.6	0.9	Expansión	Más rápida	17
Empleo	48.4	49.5	1.1	Contracción	Más rápida	4
Entrega de Productos	50.1	51.1	1.0	Expansión	Más rápida	4

^{1/} El cambio en puntos porcentuales puede no coincidir con la diferencia entre los dos meses por redondeo.

^{2/} Número de meses moviéndose en la dirección actual.

FUENTE: IMEF.

Análisis de coyuntura

Los miembros del Comité iniciaron la sesión recordando dos hechos sucedidos en un septiembre que marcaron decisivamente la actual realidad económica mundial. En palabras del expositor:

“Han pasado ya diecisiete años desde la tragedia del 11 de septiembre en Estados Unidos de Norteamérica, así como una década del colapso del banco de inversión *Lehman Brothers*. Por una parte, el ataque terrorista de Al Qaeda “despertó” un

sentimiento nacionalista que, años más tarde, ha favorecido el resurgimiento del proteccionismo comercial y migratorio, particularmente en Estados Unidos de Norteamérica. Por la otra, además de haber heredado una mayor regulación financiera (entre otras cosas), la crisis económico-financiera global de 2008-2009 dejó un estímulo monetario heterodoxo sin precedentes, el cual ha sido difícil deshacer”.

Durante el análisis de la coyuntura económica, reconocieron que la ola de proteccionismo comercial y el retiro de estímulo monetario en economías avanzadas continúan siendo los dos principales riesgos para la economía global. Se comentó que si bien el PIB global continúa creciendo a una tasa de 3.9%, la tasa de crecimiento más alta desde 2011, el hecho de que la economía mundial se encuentre en el noveno año de crecimiento, cuando las fases de expansión de los ciclos económicos han tenido una duración promedio de cinco años, ha detonado debates en donde se discute cuánto más puede durar la ola de expansión actual.

Se destacó que la pregunta se vuelve todavía más relevante a la luz de las políticas proteccionistas que el Gobierno estadounidense ha impuesto a las importaciones de aluminio y acero, así como a una gran cantidad de productos provenientes de China. En este sentido, se señaló que empieza a formarse un consenso en el que se pronostica que podría haber una desaceleración global en año 2020.

En relación con la economía mexicana, los miembros del Comité reconocieron que había disminuido significativamente la incertidumbre sobre la relación comercial entre Estados Unidos de Norteamérica y México, luego del anuncio del avance bilateral logrado dentro del proceso de renegociación del TLCAN. Sin embargo, estuvieron de acuerdo en que en tanto no se conozcan los detalles definitivos del nuevo acuerdo, incluyendo las condiciones pactadas con Canadá, el futuro de la relación comercial de México con sus vecinos del norte seguirá siendo motivo de cautela.

En adición a lo anterior, comentaron que prevalece en el país la incertidumbre proveniente de las acciones que el nuevo gobierno pudiera instrumentar a partir del 1º de diciembre. No obstante, consideraron como un factor positivo que los mercados financieros locales hayan seguido mostrando fortaleza. En este sentido, estimaron que la solidez de los pilares macroeconómicos de México, así como el hecho de que otras economías emergentes se encuentren en crisis, ha propiciado un buen ambiente en los mercados locales. Asimismo, señalaron que uno de los aspectos en el que los inversionistas extranjeros han puesto gran atención es en la consistencia en torno a la responsabilidad fiscal que ha manifestado el presidente electo en diferentes momentos y ante diferentes audiencias.

Finalmente, mencionaron que la economía mexicana había registrado una desaceleración generalizada en el segundo trimestre del año, en congruencia con el comportamiento que sugirió el Indicador IMEF del Entorno Empresarial Mexicano algunos meses atrás. Sin embargo, destacaron que datos de más alta frecuencia y más recientes apuntaban hacia una ligera mejoría en el segundo semestre del año (el propio indicador IMEF de septiembre parece respaldar esta percepción). De hecho, se ha observado una creación de empleo formal relevante y una recuperación de los salarios reales, conforme la inflación ha ido cediendo (aunque a un paso más lento de lo anticipado) y las negociaciones salariales han mantenido una buena dinámica de crecimiento.

Fuente de información:

<http://www.iiem.org.mx/>

Informe de las ventas del sector automotriz, cifras de septiembre y acumulado 2018 (AMIA)

En octubre de 2018, la Asociación Mexicana de la Industria Automotriz (AMIA), A.C. publicó información correspondiente al mes de septiembre y acumulado 2018, sobre las ventas del sector automotriz. Los aspectos más sobresalientes son:

- Septiembre 2018 registra una disminución en ventas de 1.5% respecto a septiembre 2017, el acumulado del año cae 7.1 por ciento.
- En septiembre 2018 se fabricaron 1.1% menos vehículos ligeros que el mismo mes del año anterior, el acumulado del año crece 0.5 por ciento.
- La exportación de vehículos ligeros alcanza cifra récord para cualquier septiembre y acumulado a los primeros 9 meses del año.
- En Estados Unidos de Norteamérica se vendieron 12 millones 841 mil 725 vehículos ligeros en ene-sep 2018, 0.3% más que lo registrado en el mismo período de 2017.

CIFRAS DE SEPTIEMBRE Y ACUMULADO 2018

Período	Producción	Exportación	Venta al público
Septiembre 2018	320 071	306 003	114 653
Septiembre 2017	323 474	286 400	116 356
Variación %	-1.1	6.8	-1.5
Diferencia	-3 403	19 603	-1 703
Ene-sep 2018	2 953 735	2 570	1 028 379
Ene-sep 2017	2 937 684	2 390 530	1 106 848
Variación%	0.5	7.5	-7.1
Diferencia	16 051	180 170	-78 469

FUENTE: AMIA.

La OCDE considera que el crecimiento mundial se modera conforme se intensifica la incertidumbre ¹⁶. Según la última edición de las “Perspectivas Económicas de la OCDE” (*Interim Economic Outlook*), la expansión económica mundial parece haber llegado a su punto máximo, con perspectivas de crecimiento divergentes en todo el mundo e intensificación de riesgos.

La OCDE proyecta que la economía mundial crezca 3.7 % (antes 3.9%) tanto en 2018 como en 2019. La confianza se ha debilitado, el comercio y crecimiento de la inversión han sido más lentos de lo que se esperaba, además el crecimiento salarial se ha mantenido moderado en la mayoría de los países. Las perspectivas y proyecciones reflejan un ajuste a la baja en la economía mundial desde la edición anterior de las *Perspectivas Económicas*, en mayo de 2018.

El reporte resalta la preocupante desaceleración del crecimiento comercial, aunada a la incertidumbre política generalizada, como el principal factor que agobia a la economía mundial. Subraya que más restricciones comerciales podrían tener efectos negativos sobre el empleo y el nivel de vida, en particular para los hogares de bajos ingresos.

Se hace un llamado a los responsables de formular las políticas para que mejoren la resiliencia, estimulen la productividad y aumenten la inclusión. La política pública debe abordar las causas que originan las presiones del mercado financiero, incluidos los precios excesivos de los activos y el endeudamiento en diversas formas, tanto públicas como privadas; mejorar la resiliencia ante las sacudidas en las economías emergentes y avanzadas, dirigir la política fiscal a medidas que apoyen el crecimiento a largo plazo, y centrar las reformas en las habilidades y la inclusión del mercado laboral a fin de mejorar las oportunidades para todos.

¹⁶ OECD. Extracto de comunicado de prensa publicado el 20 de septiembre de 2018.

Expectativas de crecimiento en México¹⁷. Las expectativas de los especialistas en economía del sector privado, consultados por el Banco de México en su encuesta de septiembre 2018, muestran una expectativa de crecimiento anual del PIB de 2.13% para 2018 y 2.17% para 2019. Mientras que la expectativa de inflación general es de 4.56% para 2018 y 3.80% para 2019.

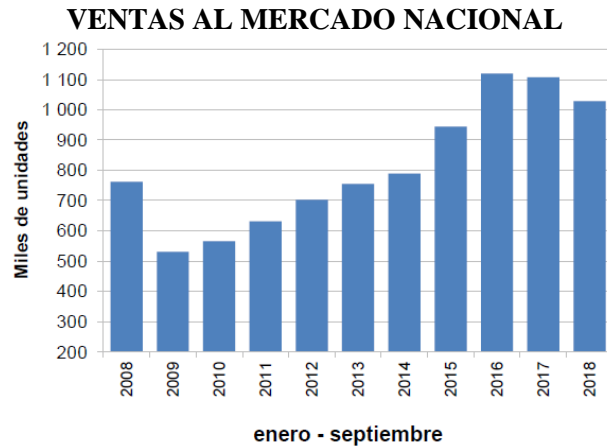
Los analistas señalan como los principales factores que podrían obstaculizar el crecimiento económico de nuestro país: i) incertidumbre política interna, ii) factores coyunturales: política sobre comercio exterior, así como iii) problemas de inseguridad pública.

Ventas al mercado nacional

Durante el noveno mes del año se vendieron 114 mil 653 vehículos ligeros nuevos, 1.5% menos que las unidades vendidas en septiembre 2017. Con esto suman un millón 28 mil 379 vehículos comercializados en el 2018, 7.1% por debajo de lo registrado en el mismo período del 2017.

Las ventas en el mercado mexicano de enero a septiembre 2018 se integraron con 36% de vehículos producidos en nuestro país y 64% de origen extranjero.

¹⁷ Banco de México. Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado: septiembre 2018, publicado el 1° de octubre de 2018.



FUENTE: INEGI – Registro administrativo de la industria automotriz de vehículos ligeros.

Producción total nacional

Durante el noveno mes del 2018 se produjeron 320 mil 71 vehículos ligeros, registrando una caída de 1.1% en comparación con las 323 mil 474 unidades producidas en el mismo mes de 2017. En el acumulado enero-septiembre 2018 se registraron 2 millones 953 mil 735 vehículos producidos, 0.5% más que las unidades manufacturadas en el mismo período del año pasado.

Exportación

La exportación presenta cifras históricas récord, tanto para un septiembre como para el acumulado durante los primeros nueve meses del año. En el noveno mes de 2018 se exportaron 306 mil 3 vehículos ligeros, mostrando un incremento de 6.8% con respecto a los vehículos exportados en el mismo mes del 2017. Con ello suman 2 millones 570 mil 700 unidades enviadas al extranjero durante 2018, para un incremento de 7.5% comparado con los 2 millones 390 mil 530 de unidades exportadas en el mismo período de 2017.

EXPORTACIÓN SEPTIEMBRE 2017 Y 2018

Región de destino	Septiembre		Cambio %	Participación (%)	
	2017	2018		2017	2018
Estados Unidos de Norteamérica	207 375	238 261	14.9	72.4	77.9
Canadá	19 639	17 218	-12.3	6.9	5.6
Latinoamérica	19 539	26 248	34.3	6.8	8.6
Europa	18 131	16 141	-11.0	6.3	5.3
Asia	3 164	5 634	78.1	1.1	1.8
África	140	1 012	622.9	0.05	0.3
Otros	18 412	1 489	-91.9	6.4	0.5
EXPORTACIÓN TOTAL	286 400	306 003	6.8	100.0	100.0

FUENTE: INEGI – Registro administrativo de la industria automotriz de vehículos ligeros.

EXPORTACIÓN ENERO-SEPTIEMBRE 2017 Y 2018

Región de destino	Enero-septiembre		Cambio %	Participación (%)	
	2017	2018		2017	2018
Estados Unidos de Norteamérica	1 741 512	1 880 465	8.0	72.9	73.1
Canadá	198 438	199 252	0.4	8.3	7.8
Latinoamérica	170 332	223 265	31.1	7.1	8.7
Europa	115 321	194 198	68.4	4.8	7.6
Asia	23 941	36 944	54.3	1.0	1.4
África	1 019	4 979	388.6	0.04	0.2
Otros	139 967	31 597	-77.4	5.9	1.2
EXPORTACIÓN TOTAL	2 390 530	2 570 700	7.5	100.0	100.0

FUENTE: INEGI – Registro administrativo de la industria automotriz de vehículos ligeros.

Los datos de exportación por regiones durante el período enero-septiembre 2018 muestran el mayor crecimiento en términos absolutos para Estados Unidos de Norteamérica, Europa y Latinoamérica. La principal región de destino de nuestras exportaciones la integran los países del Tratado de Libre Comercio con América del Norte (TLCAN) representando el 80.9% del total exportado.

Clasificación de los principales destinos de exportación de México

En lo que respecta a la exportación por países durante el noveno mes del año, son los mercados de Estados Unidos de Norteamérica, Colombia y Brasil los que muestran mayor variación positiva en términos absolutos.

CLASIFICACIÓN DE LA EXPORTACIÓN DE MÉXICO, SEPTIEMBRE 2017-2018

Clasificación		País	Septiembre		Participación 2018 (%)	Variación	
2017	2018		2017	2018		Porcentual	Absoluta
1	1	Estados Unidos de Norteamérica	207 375	238 261	77.9	14.9	30 886
2	2	Canadá	19 639	17 218	5.6	-12.3	-2 421
3	3	Alemania	9 156	7 235	2.4	-21.0	-1 921
6	4 ↑	Colombia	2 863	6 778	2.2	136.7	3 915
7	5 ↑	Brasil	2 652	6 116	2.0	130.6	3 464
8	6 ↑	Italia	2 253	4 882	1.6	116.7	2 629
10	7 ↑	Puerto Rico	1 326	3 674	1.2	177.1	2 348
5	8 ↓	Chile	2 976	3 212	1.0	7.9	236
14	9 ↑	China	1 001	2 601	0.8	159.8	1 600
4	10 ↓	Argentina	4 761	1 416	0.5	-70.3	-3 345
		Otros países	32 398	14 610	4.8	-54.9	-17 788
TOTAL GENERAL			286 400	306 003	100.0	6.8	19 603

FUENTE: INEGI – Registro administrativo de la industria automotriz de vehículos ligeros.

Durante los primeros nueve meses de 2018, los vehículos ligeros que México vendió al exterior tuvieron como destino principal Estados Unidos de Norteamérica, representando el 73.1% del total de las exportaciones, la segunda posición fue para Canadá con el 7.8%, y en tercer lugar está Alemania con el 4.6 por ciento.

CLASIFICACIÓN DE LA EXPORTACIÓN DE MÉXICO, ENERO-SEPTIEMBRE 2017-2018

Clasificación		País	Enero-septiembre		Participación 2018 (%)	Variación	
2017	2018		2017	2018		Porcentual	Absoluta
1	1	Estados Unidos de Norteamérica	1 741 512	1 880 465	73.1	8.0	138 953
2	2	Canadá	198 438	199 252	7.8	0.4	814
3	3	Alemania	65 846	118 971	4.6	80.7	53 125
6	4 ↑	Brasil	29 168	28 221	2.3	99.6	29 053
4	5 ↓	Colombia	40 214	41 572	1.6	3.4	1 358
9	6 ↑	Italia	9 071	30 623	1.2	237.6	21 552
5	7 ↓	Argentina	31 254	29 169	1.1	-6.7	-2 085
7	8 ↓	Chile	19 059	28 392	1.1	49.0	9 333
8	9 ↓	Puerto Rico	10 820	16 851	0.7	55.7	6 031
12	10 ↑	China	7 620	13 565	0.5	78.0	5 945
		Otros países	237 528	153 619	6.0	-35.3	-83 909
TOTAL GENERAL			2 390 530	2 570 700	100.0	7.5	180 170

FUENTE: INEGI – Registro administrativo de la industria automotriz de vehículos ligeros.

Mercado de vehículos ligeros en Estados Unidos de Norteamérica

De acuerdo con el reporte de *Ward's Automotive*, en Estados Unidos de Norteamérica se comercializaron 12 millones 841 mil 725 vehículos ligeros durante los primeros nueve meses de 2018, 0.3% por arriba de lo registrado el mismo período del año pasado.

MERCADO DE VEHÍCULOS LIGEROS EN ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA -Septiembre-

Origen	2017	2018	Variación %
Alemania	52 545	48 006	-8.6
Japón	157 537	138 735	-11.9
Corea	75 370	71 953	-4.5
México	207 375	238 261	14.9
Otros	57 519	68 945	19.9
Estados Unidos de Norteamérica y Canadá	966 730	861 231	-10.9
TOTAL	1 517 076	1 427 131	-5.9

FUENTE: *Ward's Automotive Reports* e INEGI-RAIAVL.

MERCADO DE VEHÍCULOS LIGEROS EN ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA -Enero-Septiembre-

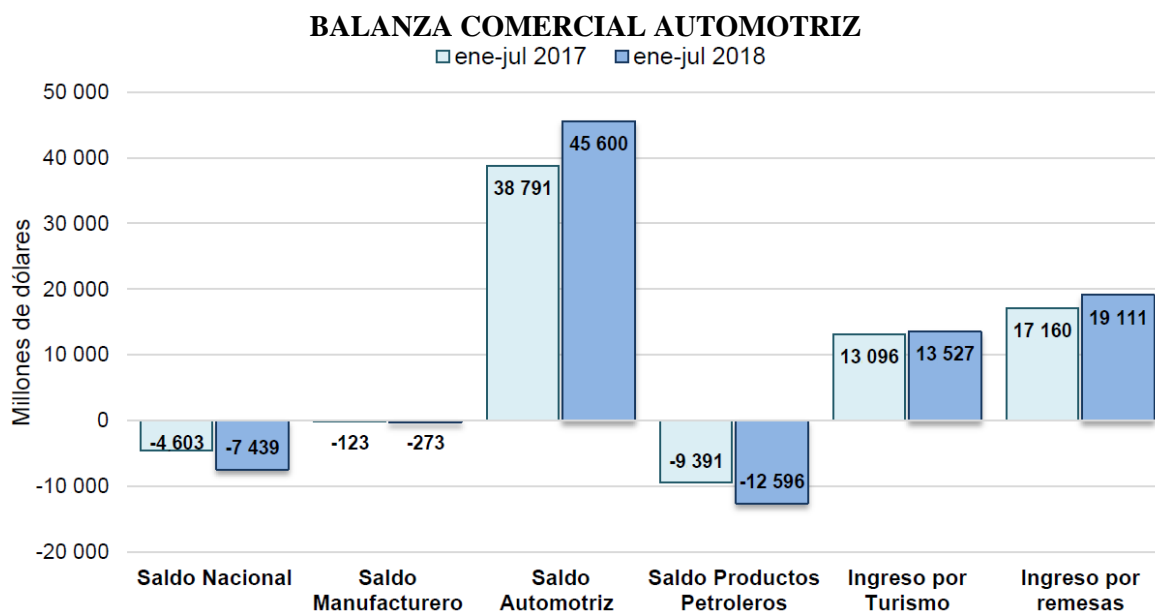
Origen	2017	2018	Variación %
Alemania	446 014	425 284	-4.6
Japón	1 264 217	1 286 438	1.8
Corea	644 198	631 737	-1.9
México	1 741 512	1 880 465	8.0
Otros	521 388	625 754	20.0
Estados Unidos de Norteamérica y Canadá	8 184 659	7 992 047	-2.4
TOTAL	12 801 988	12 841 725	0.3

FUENTE: *Ward's Automotive Reports* e INEGI-RAIAVL.

En septiembre de 2018, los vehículos mexicanos representaron el 16.7% del total de vehículos ligeros vendidos en Estados Unidos de Norteamérica, mientras que en el acumulado a septiembre se exportaron un millón 880 mil 465 unidades, las cuales representan el 14.6% del total de las ventas de vehículos ligeros en dicho país en el 2018.

Balanza comercial automotriz

Durante los primeros siete meses de 2017, el saldo en la balanza comercial de la industria automotriz registró un superávit de 45 mil 600 millones de dólares, con un incremento de 17.6% en relación con el saldo registrado en el mismo período del año pasado. La exportación de productos automotrices fue de 79 mil 378 millones de dólares en el período enero–julio 2017, representando el 35.5% de las exportaciones manufactureras y el 31.0% de las exportaciones nacionales. El saldo del sector manufacturero presenta una caída del 122.6%, mientras que en el caso del saldo nacional se observa una variación negativa del 61.6 por ciento.



FUENTE: SAT, SE, BANXICO, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

Fuente de información:

<http://www.amia.com.mx/descargarb.html>

**Comercialización de vehículos automotores,
cifras a septiembre de 2018 (AMDA)**

El 9 de octubre 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 septiembre. A continuación, se presenta la información.

Vehículos ligeros comercializados en septiembre de 2018

Las ventas anualizadas fueron de un millón 451 mil 848 unidades al mes de septiembre de 2018, es decir, la suma de los 12 meses de octubre de 2017 a septiembre de 2018. En esta ocasión se registra una disminución de 8.8% respecto al mismo lapso de 2016-2017 cuando se cerró con un millón 591 mil 414 vehículos.

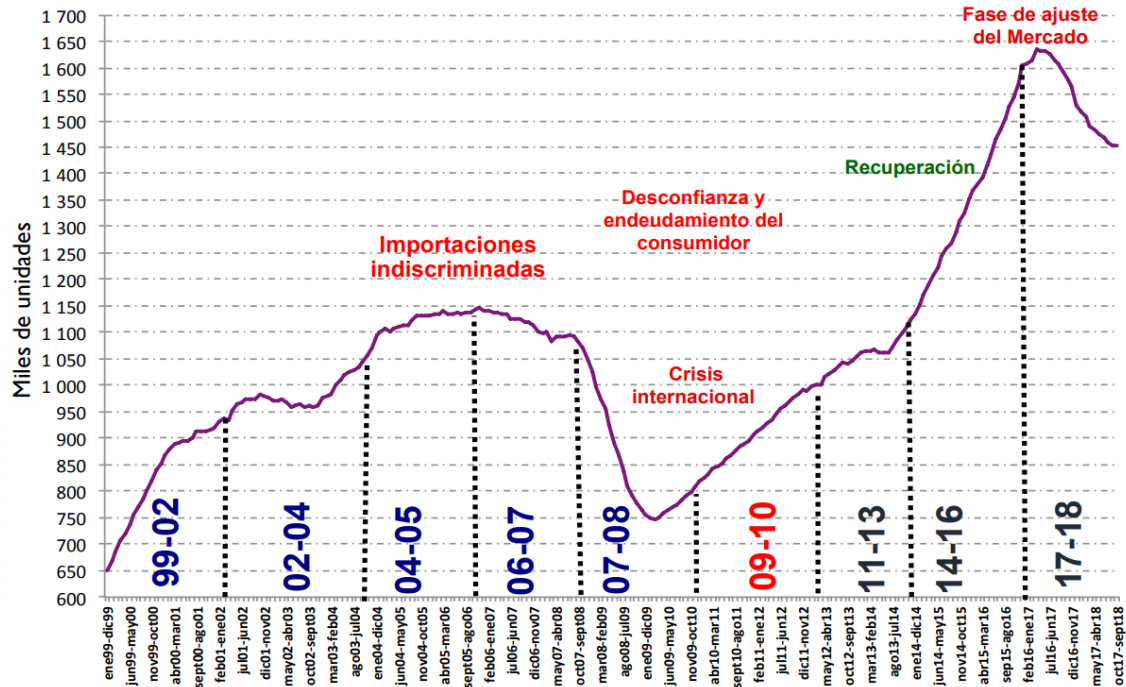
Por su parte, respecto al acumulado de 12 meses inmediato anterior (septiembre de 2017 a agosto de 2018), las ventas disminuyeron 0.12% con un mil 703 unidades menos. Este indicador fue mayor en 0.34 puntos porcentuales respecto al período inmediato anterior.

VENTAS ACUMULADAS 12 MESES
-Respecto al año anterior-

Período		Variación (I-II)	
I	II	Unidades	Porcentaje
Enero 2015	Diciembre 2015	1 351 648	2.07
Febrero 2015	Enero 2016	1 367 644	1.18
Marzo 2015	Febrero 2016	1 380 856	0.97
Abril 2015	Marzo 2016	1 392 817	0.87
Mayo 2015	Abril 2016	1 416 428	1.70
Junio 2015	Mayo 2016	1 436 033	1.38
Julio 2015	Junio 2016	1 463 679	1.93
Agosto 2015	Julio 2016	1 483 729	1.37
Septiembre 2015	Agosto 2016	1 505 734	1.48
Octubre 2015	Septiembre 2016	1 525 847	1.34
Noviembre 2015	Octubre 2016	1 543 363	1.15
Diciembre 2015	Noviembre 2016	1 571 768	1.84
Enero 2016	Diciembre 2016	1 603 672	2.03
Febrero 2016	Enero 2017	1 607 239	0.22
Marzo 2016	Febrero 2017	1 614 445	0.45
Abril 2016	Marzo 2017	1 634 594	1.25
Mayo 2016	Abril 2017	1 630 664	-0.24
Junio 2016	Mayo 2017	1 631 993	0.08
Julio 2016	Junio 2017	1 624 867	-0.44
Agosto 2016	Julio 2017	1 615 213	-0.59
Septiembre 2016	Agosto 2017	1 606 501	-0.54
Octubre 2016	Septiembre 2017	1 591 414	-0.94
Noviembre 2016	Octubre 2017	1 577 349	-0.88
Diciembre 2016	Noviembre 2017	1 564 167	-0.84
Enero 2017	Diciembre 2017	1 530 317	-2.16
Febrero 2017	Enero 2018	1 516 202	-0.92
Marzo 2017	Febrero 2018	1 507 710	-0.56
Abril 2017	Marzo 2018	1 489 298	-1.22
Mayo 2017	Abril 2018	1 484 086	-0.35
Junio 2017	Mayo 2018	1 475 662	-0.57
Julio 2017	Junio 2018	1 467 965	-0.52
Agosto 2017	Julio 2018	1 460 167	-0.53
Septiembre 2017	Agosto de 2018	1 453 551	-0.45
Octubre de 2017	Septiembre de 2018	1 451 848	-0.12

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 septiembre de 2017 y 2018

VEHÍCULOS LIGEROS COMERCIALIZADOS EN SEPTIEMBRE* DE 2017 Y 2018

Segmento	2017	2018	Variación	
			Unidades	Porcentaje
Subcompactos	42 145	39 225	-2 920	-6.9
Compactos	24 380	24 753	373	1.5
De lujo	5 744	6 165	421	7.3
Deportivos	932	763	-169	-18.1
Usos múltiples	27 752	28 735	983	3.5
Camiones ligeros	15 322	14 853	-469	-3.1
Camiones pesados ^{1/}	81	159	78	96.3
Total	116 356	114 653	-1 703	-1.5

* Estimación AMDA.

^{1/} Camiones pesados incluye: F450, F550.

FUENTE: Elaboración AMDA con información de INEGI.

En septiembre de 2018 se registra la novena tasa negativa del año.

**VEHÍCULOS LIGEROS COMERCIALIZADOS
DE ENERO-SEPTIEMBRE* DE 2017 Y 2018
-Ventas totales de vehículos ligeros en el país-**

Segmento	2017	Estructura %	2018	Estructura %	Variación	
					Absoluta	Relativa (%)
Subcompactos	406 242	36.7	353 930	34.4	-52 312	-12.9
Compactos	247 564	22.4	226 813	22.1	-20 751	-8.4
De lujo	54 110	4.9	59 019	5.7	4 909	9.1
Deportivos	8 510	0.8	6 320	0.6	-2 190	-25.7
Usos múltiples	245 064	22.1	246 767	24.0	1 703	0.7
Camiones ligeros	144 101	13.0	134 380	13.1	-9 721	-6.7
Camiones pesados ^{1/}	1 257	0.1	1 150	0.1	-107	-8.5
Total	1 106 848	100.0	1 028 379	100.0	-78 469	-7.1

* Estimación AMDA.

^{1/} Camiones pesados incluye: F450, F550.

FUENTE: Elaboración AMDA con información de INEGI.

Ventas mensuales 2018

VEHÍCULOS LIGEROS COMERCIALIZADOS 2018

Segmento	Agosto	Septiembre	Variación	
			Unidades	Porcentaje
Subcompactos	42 142	39 225	-2 917	-6.9
Compactos	26 826	24 753	-2 073	-7.7
De lujo	6 845	6 165	-680	-9.9
Deportivos	831	763	-68	-8.1
Usos múltiples	27 510	28 735	1 225	4.5
Camiones ligeros	14 460	14 853	393	2.7
Camiones pesados ^{1/}	101	159	58	57.4
Total	118 715	114 653	-4 062	-3.4

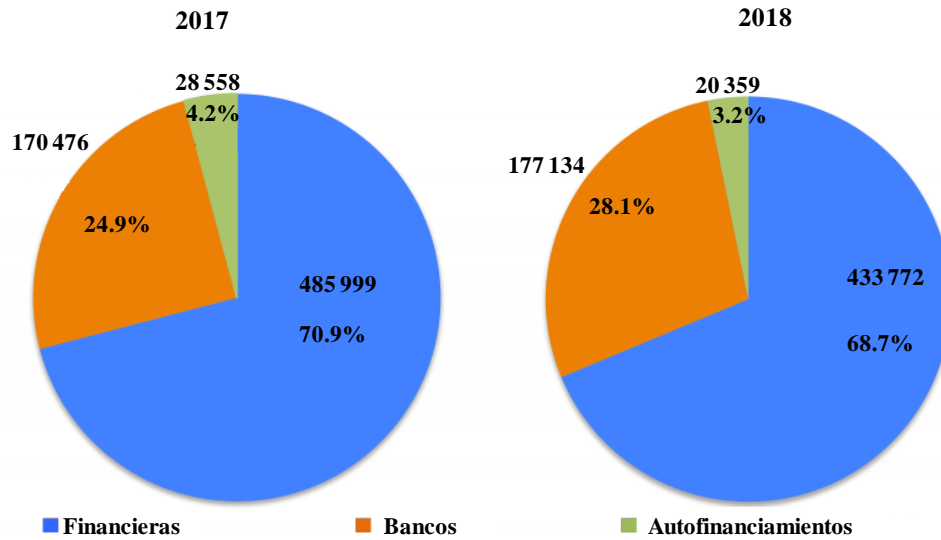
^{1/} Camiones pesados incluye: F450, F550.

FUENTE: Elaboración AMDA con información de INEGI.

Financiamiento a la adquisición de vehículos

Al mes de agosto de 2018 se registraron 631 mil 265 colocaciones lo que representa una disminución de 7.8% con respecto a 2017, esto equivale a 53 mil 768 unidades menos. Las cifras de este período están 36.7% por encima de las registradas en 2007.

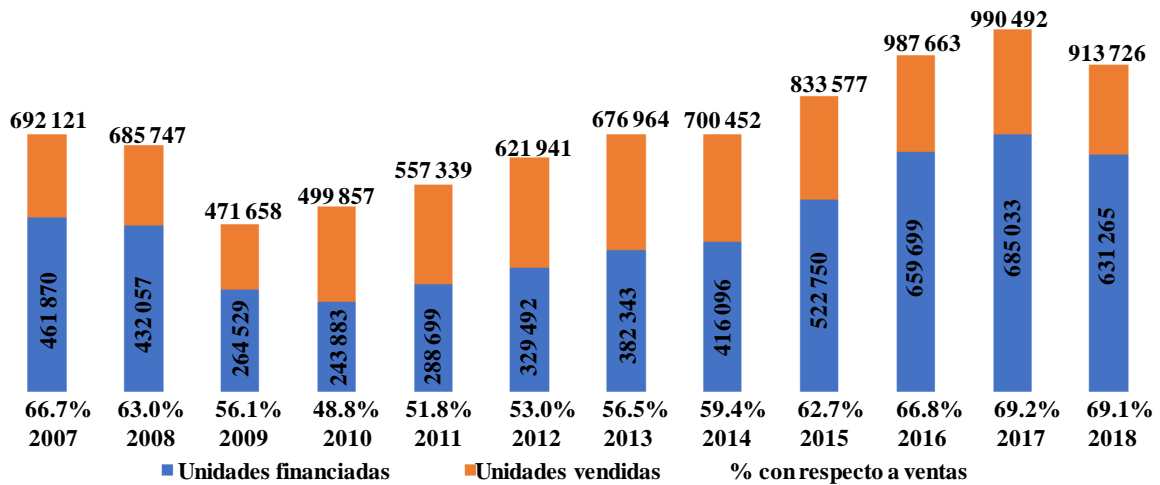
**PARTICIPACIÓN EN EL TOTAL DE UNIDADES FINANCIADAS
-Absolutos y porcentaje-**



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 2018*.

FINANCIAMIENTO A LA ADQUISICIÓN DE VEHÍCULOS ENERO-AGOSTO



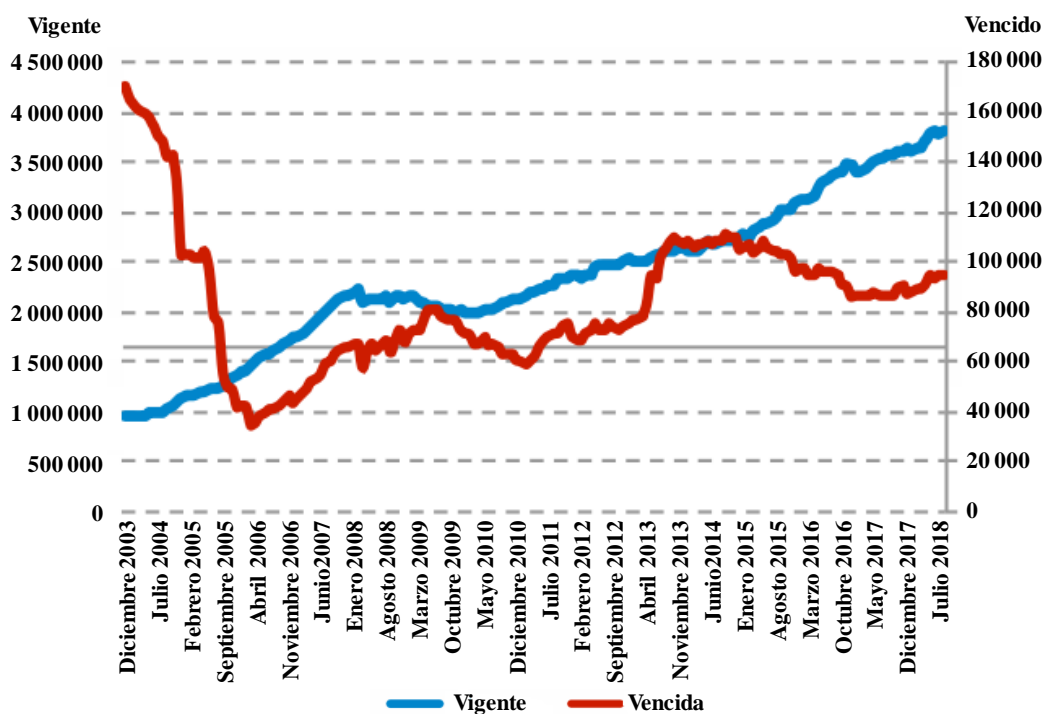
Nota: Incluye información de la mayoría de las instituciones crediticias, por lo tanto es un indicador de tendencia.

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 agosto de 2018 - agosto de 2017, de 6.9%, en tanto que la variación del crédito vencido fue de 8.6 por ciento.

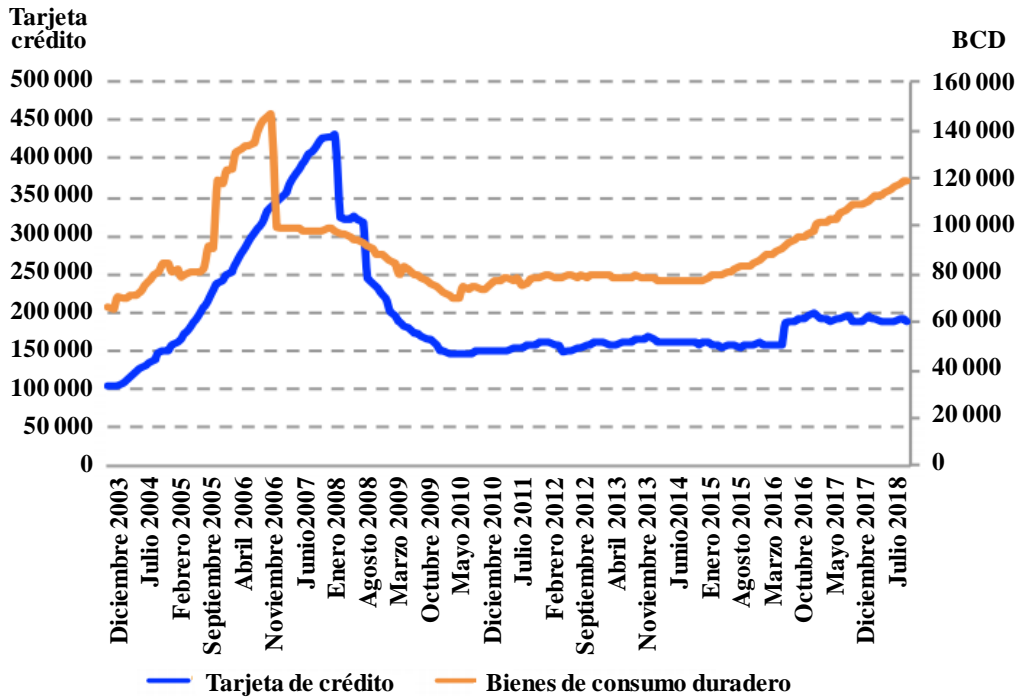
**CRÉDITO OTORGADO POR LA BANCA COMERCIAL
AL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO
-Millones de pesos julio 2018=100-**



FUENTE: Elaborado por AMDA con datos de Banxico.

Para el caso del crédito vigente otorgado por la banca comercial al consumo, durante el período agosto de 2018 respecto al mismo mes de 2017, el 0.1% correspondió a tarjeta de crédito y el 9.6% a los bienes de consumo duradero.

**CRÉDITO VIGENTE OTORGADO POR LA
BANCA COMERCIAL AL CONSUMO
-Millones de pesos julio 2018=100-**



FUENTE: Elaborado por AMDA con datos de Banxico.

Vehículos usados importados

Al mes de agosto de 2018, la importación de autos usados fue de 91 mil 512 unidades, lo que equivale al 10% del total de ventas de vehículos nuevos. La importación aumentó 20.1% respecto a similar período de 2017, lo que representó 15 mil 306 unidades más.

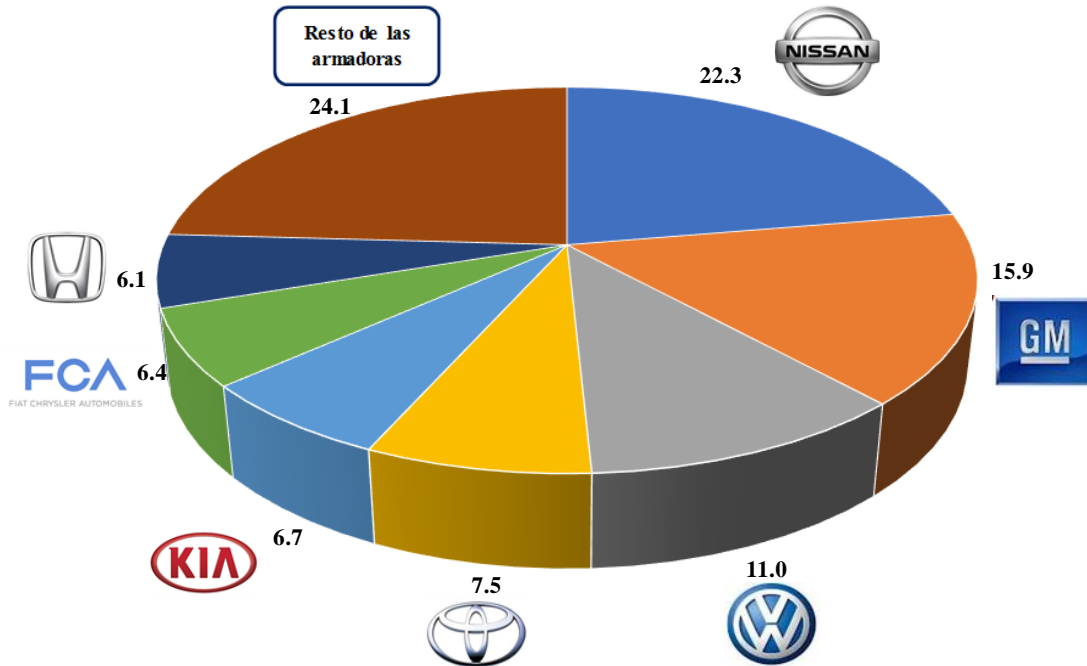
	Agosto			
	2018	2017	Variación	
			Unidades	%
Usados importados	12 330	10 709	1 621	15.1

FUENTE: AMDA.

	Acumulado Enero-agosto			
	2018	2017	Variación	
			Unidades	%
Usados importados	91 512	76 206	15 306	20.1

FUENTE: AMDA.

PARTICIPACIÓN DE LAS MARCAS ENERO-SEPTIEMBRE 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

LOS DIEZ MODELOS MÁS VENDIDOS

Posición	Modelo	Marca	Segmento	Unidades	% del Mercado	Variación 2018 vs 2017	
						Unidades	Relativa %
1	Versa	Nissan	Compactos	66 721	6.5	714	1.1
2	NP300	Nissan	Camiones Ligeros	50 233	4.9	5 536	-9.9
3	Aveo*	GM	Subcompactos	39 745	3.9	39 745	-
4	March	Nissan	Subcompactos	39 642	3.9	33	0.1
5	Vento*	VW	Subcompactos	38 996	3.8	7 959	-17.0
6	Jetta	VW	Compactos	26 943	2.6	8 548	-24.1
7	Beat 4 Ptas.*	GM	Subcompactos	26 796	2.6	25 102	1 482
8	Sentra	Nissan	Compactos	24 337	2.4	5 782	-19.2
9	Beat*	GM	Subcompactos	22 004	2.1	10 142	85.5
10	CR-V*	Honda	Usos Múltiples	18 110	1.8	5 838	47.6

Nota: Los vehículos que presentan un asterisco (*), corresponden a unidades importadas.

FUENTE: Elaborado por AMDA con información de INEGI.

Los diez modelos de mayor venta en el mercado mexicano durante enero-septiembre de 2018 acumularon 353 mil 527 unidades, lo que significa una cobertura del 34.4% del total de vehículos ligeros comercializados en el lapso de referencia. Nissan coloca en esta ocasión cuatro de los diez modelos más vendidos en el país, General Motors tres, VW dos, y Honda uno.

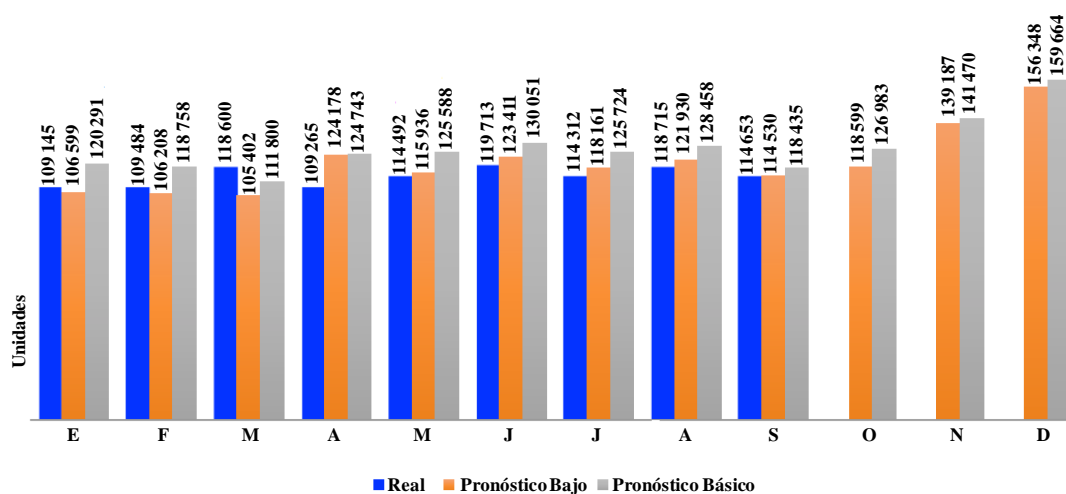
Pronóstico mensual de vehículos ligeros

El volumen de unidades comercializadas durante enero-septiembre de 2018 fue de un millón 28 mil 379 unidades, situándose lo estimado por AMDA para este lapso en 0.78% por encima del dato observado, considerando el pronóstico bajo.

PRONÓSTICO MENSUAL DE VEHÍCULOS LIGEROS

	Septiembre	Variación %	Enero-septiembre	Variación %
(Alto)	120 394	5.0	1 113 940	8.3
Pronóstico (Básico)	118 435	3.3	1 103 848	7.3
(Bajo)	114 530	-0.11	1 036 354	0.78
Real	114 653		1 028 379	

FUENTE: Elaborado por AMDA.

PRONÓSTICO MENSUAL DE VEHÍCULOS LIGEROS

FUENTE: AMDA.

Pronóstico para octubre 2018 118 mil 599 unidades.

Fuente de información:

https://www.amda.mx/wp-content/uploads/1809_Reporte-Mercado-Automotor.pdf

**Jornada por la Competencia
2018: 25 años de la Autoridad
de Competencia en México
(Presidencia de la República)**

El 8 de octubre de 2018, la Presidencia de la República publicó la nota “Jornada por la Competencia 2018: 25 años de la Autoridad de Competencia en México”. A continuación se presenta la información.

El Presidente de la República clausuró los trabajos de la “Jornada por la Competencia 2018: 25 Años de la Autoridad de Competencia en México”, organizada por la Comisión Federal de Competencia Económica (COFECE) y el Instituto Federal de Telecomunicaciones (IFETEL).

En el evento, el Primer Mandatario expresó su reconocimiento a los Presidentes, Comisionados e integrantes de estos dos órganos reguladores, quienes “con enorme valentía y con decisiones firmes han hecho posible que México tenga hoy una mejor política en materia de competencia, y órganos mucho más robustos y sólidos para favorecer a los consumidores de nuestro país”.

Señaló que hoy los mexicanos “tienen acceso a mejores productos, a mejores precios, a una variedad de servicios que se prestan en distintos campos de la economía, y eso, sin duda, redundará en calidad de vida”.

Exhortó a los titulares de la COFECE y del IFETEL a que “no les espante ni les preocupe si sus definiciones son aplaudidas y reconocidas. Hagan lo que tienen que hacer para defender al consumidor y para garantizar que sus decisiones redunden en condiciones de bienestar para la población y en la oportunidad de mejorar su nivel económico y la economía familiar”.

El Titular del Ejecutivo Federal resaltó que los avances alcanzados en la materia en esta Administración “se han traducido y han significado para la población de nuestro país en términos de calidad de vida, de condiciones de bienestar, y sobre todo en darle acceso a la población a productos y servicios en condiciones de mayor calidad y de mejor precio”.

“Ese es el resultado de la política que este Gobierno ha instrumentado en materia de competencia”, subrayó.

El Presidente mencionó algunos elementos de beneficio para la población cuando se alienta y se fomenta la competencia:

PRIMERO: “Hace que nuestros agentes económicos, que nuestras empresas, sean mucho más competitivas y más productivas, porque el hecho de que haya competencia motiva que haya innovación, que se busque reducir costos de producción”.

SEGUNDO: “Igual de importante para el consumidor es darle acceso a productos y servicios que compiten por calidad y precio”.

TERCERO: “Permite una mejor distribución de la riqueza entre la población”.

“Y a partir de estas premisas es que para este Gobierno fue importante y relevante impulsar una agenda de transformación para el país en distintas asignaturas, y una muy específica en el ámbito de la competencia”, añadió.

El Presidente dijo: “me quedo con la satisfacción de la contribución que ha tenido esta Administración para favorecer una política en materia de competencia, que se traduce claramente en resultados para la población de nuestro país”.

Agregó que otra experiencia que le dejó este proceso es la de “reconocer que cuando uno se propone impulsar un cambio así, de romper con paradigmas y con viejos esquemas, la verdad uno enfrenta enormes resistencias de sectores que son muy dominantes en lo que hacen, y hasta en el ámbito político. Y en consecuencia, siempre esa resistencia que tuvimos que enfrentar, genera desgaste para quien está decidido a impulsar estos cambios”.

Aseguró que no por la regulación que hoy se tiene en materia de competencia dejará de haber agentes dominantes en los mercados. “Lo que sí hoy se tiene, a diferencia del pasado, es una mejor regulación, precisamente, sobre esos agentes dominantes para que

sus prácticas estén sujetas a una mayor regulación que asegure que otros agentes económicos no dominantes puedan entrar y participar en el mercado”.

El Primer Mandatario manifestó su deseo de que las capacidades y decisiones de los dos órganos reguladores en materia de competencia “hacia el futuro sigan abriendo mayor espacio al bienestar y crecimiento de nuestra economía, en beneficio de la sociedad mexicana”.

Al gobierno del presidente Enrique Peña Nieto y al Congreso de la Unión les debemos la reforma más trascendental que ha tenido la política de competencia en México

Al referirse a la reforma constitucional del año 2013, Alejandra Palacios Prieto, Comisionada Presidenta de la Comisión Federal de Competencia Económica (COFECE), subrayó que al Gobierno del Presidente Enrique Peña Nieto y al Congreso de la Unión “les debemos la reforma más trascendental que ha tenido la política de competencia en México”.

Precisó que en “la última actualización de la medición de los beneficios generados a los consumidores por intervenciones de la COFECE, señalan que éstos ascienden a 11 mil millones de pesos acumulados en estos cinco años de trabajo. Este monto es equivalente a cuatro veces nuestro presupuesto durante el mismo período”.

Reconoció el trabajo de Santiago Levy, quien creó desde cero una institución especializada, así como de sus sucesores Fernando Sánchez Ugarte y Eduardo Pérez Motta.

La Comisionada Presidenta anunció que próximamente se dará a conocer un estudio que estima cuánto dinero pierden los hogares mexicanos cuando las empresas ejercen su poder de mercado, y suben los precios en los bienes que son esenciales para el

consumo como son la tortilla, el pan, el pollo, la leche, el huevo, la carne de res, carnes procesadas, frutas, verduras, lácteos, transporte y medicinas.

“Un México mejor es competencia de todos”, concluyó.

La competencia económica implica beneficios directos a los consumidores, los que han permitido que más personas en nuestro país tengan conectividad

Gabriel Contreras Saldívar, Comisionado Presidente del Instituto Federal de Telecomunicaciones, aseveró que la competencia económica beneficia directamente a los consumidores. Como ejemplo, resaltó que en el sector telecomunicaciones, en una muy breve ventana de tiempo, “se triplicó el porcentaje de accesos con fibra óptica, se triplicó el acceso de líneas de banda ancha móvil; esto convirtió a nuestro país en el país de la OCDE que más creció bajo este indicador”.

Dijo que “los accesos de banda ancha fija crecieron más de 33% y las de televisión de paga casi 30%. El porcentaje de accesos con velocidades de descarga mayores o iguales de 10 megabits por segundo creció más de 14 veces, y alcanzó al 82% de los hogares con internet”.

Añadió que “los precios de los servicios de telecomunicaciones en su conjunto disminuyeron 25%, tan sólo la telefonía móvil 43%”. Además, “el precio del gigabyte promedio en los planes de telefonía móvil disminuyó 70 por ciento”.

Asimismo, “desaparecieron los cobros de larga distancia nacional, política que sumada a la política de tarifas de interconexión, nos permitió lograr un ahorro directo en los bolsillos de los consumidores promedio, de 2015 a 2017, superior a los 130 mil millones de pesos. Esto equivale a la mitad del presupuesto del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE) o tres veces el presupuesto de la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM)”.

Destacó que “hoy, la cobertura con redes 3G llega a más del 90% de la población, y más de la mitad del tráfico cruza por redes 4G, redes que cubren a 70% de la población, por encima de países como Portugal, Austria e Italia”. Agregó que “tenemos una nueva cadena nacional y empezaron a funcionar parte de las 32 cadenas locales que cubrirán a la mitad de la población. Tenemos 141 nuevas estaciones comerciales”.

Durante estos cinco años, continuó, “ambos sectores crecieron de manera conjunta 10.6%, cuatro veces más de lo que crece el resto de la economía. Y las inversiones acumuladas, tan sólo al momento, suman más de 328 mil millones de pesos”.

Puntualizó que “estos avances demuestran cómo una política de competencia implica beneficios directos a los consumidores, beneficios que han permitido que más personas en nuestro país tengan conectividad, la que, sin duda, es un poderoso instrumento de crecimiento, de acceso a servicios, de ejercicios de derechos y de reducción de desigualdad”.

Expresó por ello su reconocimiento al Presidente de México por su convicción y empeño por construir un acuerdo político que llevó a la consolidación de la política de competencia en nuestro país: la Reforma Constitucional de 2013 y las leyes secundarias de competencia económica de telecomunicaciones y radiodifusión.

Fuente de información:

<https://www.gob.mx/presidencia/prensa/comunicado-177741>

FINANZAS PÚBLICAS

Finanzas Públicas y la Deuda Pública a agosto de 2018 (SHCP)

El 28 de septiembre de 2018, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) dio a conocer el documento “Las Finanzas Públicas y la Deuda Pública a agosto de 2018”. A continuación se presenta la información.

Evolución de las finanzas públicas

Al mes de agosto 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-agosto de 2018, el balance público presentó un déficit de 230 mil 839.8 millones de pesos, por debajo del déficit previsto en el programa de 369 mil 310.7 millones de pesos. En el mismo lapso del año anterior se observó un superávit de 105 mil 400.4 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 151 mil 437.3 millones de pesos, monto mayor al previsto en el programa de 24 mil 722.5 millones de pesos. El superávit primario registrado en el mismo período del año anterior fue de 432 mil 585.2 millones de pesos, mayor al de 2017 en buena medida debido al entero del ROBM en 2017.

El balance público a agosto sin considerar hasta 2% del Producto Interno Bruto (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 189 mil 293.7 millones de pesos.

Los requerimientos financieros del sector público (RFSP), la medida más amplia del balance del sector público federal, registraron un déficit de 270 mil 547.2 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 125 mil 170.1 millones de pesos, el cual refleja el entero del ROBM.

SITUACIÓN FINANCIERA DEL SECTOR PÚBLICO
-Millones de pesos-

Concepto	Enero-agosto			Diferencia Nominal (3-2)	Variación % real (3/1)
	2017	2018			
		Programa	Observado ^{2/}		
	(1)	(2)	(3)		
BALANCE PÚBLICO	105 400.4	-369 310.7	-230 839.8	138 470.9	n.s.
Balance Público sin inversión^{1/}	331 353.5	59 800.5	189 293.7	129 493.2	-45.5
Balance presupuestario	86 280.7	-369 610.7	-248 058.8	121 552.0	n.s.
Ingreso presupuestario	3 439 227.7	3 106 213.5	3 411 077.4	304 863.9	-5.5
Gasto neto presupuestario	3 352 947.1	3 475 824.2	3 659 136.1	183 311.9	4.0
Balance de entidades bajo control presupuestario indirecto	19 119.8	300.0	17 219.0	16 919.0	-14.2
Balance primario	432 585.2	24 722.5	151 437.3	126 714.8	-66.6
Balance Público por entidad	105 400.4	-369 310.7	-230 839.8	138 470.9	n.s.
Balance presupuestario	86 280.7	-369 610.7	-248 058.8	121 552.0	n.s.
Balance del Gobierno Federal	79 062.9	-385 921.3	-224 440.0	161 481.3	n.s.
Empresas productivas del Estado	-69 827.4	-61 315.4	-112 078.7	-50 763.3	n.s.
Balance de Pemex	-70 454.7	-84 228.5	-61 051.4	23 177.1	n.s.
Balance de la CFE	627.3	22 913.1	-51 027.3	-73 940.4	n.s.
Organismos de control presupuestario directo	77 045.2	77 626.0	88 459.9	10 833.9	9.4
Balance de IMSS	61 698.1	56 101.6	73 207.4	17 105.8	13.1
Balance del ISSSTE	15 347.1	21 524.4	15 252.5	-6 271.9	-5.3
Balance de entidades bajo control presupuestario indirecto	19 119.8	300.0	17 219.0	16 919.0	-14.2
Partidas informativas					
RFSP	125 170.1		-270 547.2		n.s.
RFSP sin ROBM	-196 483.1		-270 547.2		n.s.
RFSP primario	633 449.5		293 248.0		-55.9
RFSP primario sin ROBM	311 796.2		293 248.0		-10.4
Balance público sin ROBM	-119 810.4	-369 310.7	-230 839.8	138 470.9	n.s.
Balance primario sin ROBM	207 374.3	24 722.5	151 437.3	126 714.8	-30.4

Nota: Las sumas parciales y las variaciones pueden no coincidir debido al redondeo.

^{2/} Cifras preliminares.

n.s.: no significativo.

^{1/} Excluye hasta el 2% del PIB de la inversión física del Gobierno Federal y las Empresas Productivas del Estado de acuerdo con el artículo 1 de la LIF2018.

FUENTE: SHCP.

Ingresos presupuestarios del sector público

Los ingresos presupuestarios del sector público durante enero-agosto de 2018 se ubicaron en 3 billones 411 mil 77.4 millones de pesos, monto superior en 304 mil 863.9

millones de pesos a los previstos en el programa¹⁸. A su interior los ingresos tributarios fueron superiores en 99 mil 269.1 millones de pesos; los petroleros en 91 mil 9.2 millones de pesos; los no tributarios en 103 mil 903.0 millones de pesos; y los de la Comisión Federal de Electricidad (CFE) y las entidades de control presupuestario directo en 10 mil 679.6 millones de pesos.

Los ingresos presupuestarios de enero-agosto de 2018 fueron mayores en términos reales en 4.3% 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 650 mil 342.8 millones de pesos, mayores en 10.9% real a los del año anterior, como consecuencia del incremento en el precio promedio de la mezcla mexicana de petróleo (37.5% anual). El efecto anterior fue compensado parcialmente por la disminución en la producción de petróleo (7.7%) y la apreciación del tipo de cambio.

INDICADORES PETROLEROS
-En términos de flujo de efectivo-

Concepto	Enero-agosto			Diferencia Nominal		Variación %	
	2017	2018					
		Programa	Observado	(3-1)	(3-2)	(3/1)*	(3/2)
	(1)	(2)	(3)				
Producción de petróleo (mbd)	2 014.2	1 920.8	1 859.4	-154.8	-61.3	-7.7	-3.2
Plataforma exportación (mbd)	1 100.7	881.5	1 236.1	135.4	354.6	12.3	40.2
Precio de petróleo (dpb)	43.5	47.1	59.8	16.3	12.7	37.5	27.0
Precio de referencia del gas natural (\$MBTU)	3.3	3.0	3.0	-0.3	0.0	-8.8	-1.3
Partidas informativas							
Tipo de cambio (pesos por dólar)	19.4	18.5	19.1	-0.3	0.6	-6.2	3.0

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.

¹⁸ 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 ingresos tributarios no petroleros ascendieron a 2 billones 67 mil 766.3 millones de pesos, monto mayor en 0.9% real respecto al de 2017. Si se excluye el IEPS a combustibles, el crecimiento real anual de la recaudación fue de 3.4 por ciento.
- Los ingresos no tributarios del Gobierno Federal sumaron 193 mil 741.1 millones de pesos. Esta cifra es superior en términos reales a la del año previo en 34.8% excluyendo el ROBM.
- Los ingresos propios del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) y del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE) se ubicaron en 257 mil 896.3 millones de pesos, monto superior en 4.5% real respecto a lo observado en 2017.
- Los ingresos propios de la CFE ascendieron a 241 mil 330.9 millones de pesos y fueron menores en términos reales a los del año pasado en 1.2%, lo que se explica principalmente por menores ingresos por venta de energía.

INGRESOS DEL SECTOR PÚBLICO PRESUPUESTARIO*
-Millones de pesos-

Concepto	Enero-agosto			Diferencia Nominal (3-2)	Variación % real (3/1)
	2017 (1)	2018			
		Programa (2)	Observado [¶] (3)		
Total	3 117 574.5	3 106 213.5	3 411 077.4	304 863.9	4.3
Petroleros	558 732.9	559 333.6	650 342.8	91 009.2	10.9
Empresas Productivas del Estado (Pemex)	258 231.5	260 605.3	290 570.3	29 965.0	7.3
Gobierno Federal	300 501.4	298 728.3	359 772.5	61 044.2	14.1
Fondo Mexicano del Petróleo	300 498.9	298 728.3	359 772.5	61 044.2	14.1
ISR de contratistas y asignatarios	2.5	0.0	0.0	0.0	n.s.
No petroleros	2 558 841.6	2 546 879.9	2 760 734.6	213 854.7	2.8
Gobierno Federal	2 090 819.6	2 058 335.3	2 261 507.4	203 172.2	3.1
Tributarios	1 953 780.9	1 968 497.2	2 067 766.3	99 269.1	0.9
Impuesto sobre la Renta	1 067 285.3	1 061 936.0	1 131 988.1	70 052.1	1.1
IVA	562 883.4	578 278.7	632 302.9	54 024.2	7.1
IEPS	257 514.6	265 870.2	224 738.2	-41 132.0	-16.8
Importaciones	33 880.5	30 678.3	40 417.8	9 739.5	13.7
Impuesto por la actividad de exploración y extracción de hidrocarburos	2 833.0	3 144.6	3 443.9	299.3	15.9
Otros	29 384.1	28 589.3	34 875.3	6 286.0	13.1
No tributarios	137 038.8	89 838.1	193 741.1	103 903.0	34.8
Organismos de control presupuestario directo	235 154.2	246 641.5	257 896.2	11 254.8	4.5
IMSS	203 934.6	213 855.9	225 569.8	11 713.9	5.4
ISSSTE	31 219.6	32 785.6	32 326.5	-459.1	-1.3
Empresa productiva del Estado (CFE)	232 867.7	241 903.2	241 330.9	-572.2	-1.2
Partidas informativas					
Ingresos totales sin ROBM	3 439 227.7	3 106 213.5	3 411 077.4	304 863.9	-5.5
Ingresos no tributarios de Gobierno Federal sin ROBM	458 692.0	89 838.1	193 741.1	103 903.0	-59.7
Ingresos tributarios sin IEPS de combustibles	1 801 587.1	1 810 997.8	1 953 780.5	142 782.7	3.4

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 agosto de 2018, el gasto neto pagado se ubicó en 3 billones 659 mil 136.1 millones de pesos, monto mayor al previsto en el programa¹⁹ en 183 mil 311.9 millones de pesos. A su interior, el gasto programable fue mayor al programa en 95 mil 505.0 millones de pesos, lo que obedece principalmente a un mayor gasto de la CFE respecto a lo originalmente previsto por 69 mil 729.5 millones de pesos, asociado en buena medida

¹⁹ Corresponde a los Calendarios de Presupuesto Autorizados para el Ejercicio Fiscal de 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 87 mil 806.9 millones de pesos a lo previsto, debido a:

- Mayor pago de participaciones por 36 mil 518.1 millones de pesos, asociado a la evolución favorable de la recaudación federal participable.
- Mayor pago de Adefas y otros por 56 mil 292.6 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 vigente²⁰.

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-agosto de 2017, el gasto neto pagado, el gasto primario y el gasto programable fueron mayores en 4.0, 3.1 y 1.2% en términos reales, respectivamente²¹. 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, 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:

²⁰ 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).

²¹ 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 2.5 veces más que el año anterior en términos reales. Si se excluyen las aportaciones a los fondos de estabilización con base en ingresos excedentes de 2017²² es 0.7 veces mayor.
- El costo financiero de la deuda aumentó en 12.4% real.
- La inversión física creció 7% real.
- Las pensiones y jubilaciones se incrementaron en 7.1% real.
- Los subsidios, transferencias y aportaciones corrientes fueron 1.8% mayores en términos reales.
- El gasto de operación aumentó en 4.6% 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 2.5% en términos reales.
- El gasto neto total excluyendo la inversión financiera, las pensiones, las participaciones y el costo financiero se incrementó en 7.1% real. Si se excluyen las Adefas por aportaciones a los fondos de estabilización se incrementó en 5.2% real. El gasto corriente estructural aumentó en 3.7% real.

²² 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-agosto			Diferencia Nominal (3-2)	Variación % real (3/1)
	2017 (1)	2018			
		Programa (2)	Observado [#] (3)		
Total	3 352 947.1	3 475 824.2	3 659 136.1	183 311.9	4.0
Gasto primario	3 023 196.2	3 081 823.8	3 270 139.5	188 315.7	3.1
Programable	2 457 556.5	2 514 652.8	2 610 157.7	95 505.0	1.2
Gobierno Federal	1 822 394.1	1 874 189.1	1 902 363.0	28 173.9	-0.5
Ramos autónomos	59 469.7	87 095.5	72 411.6	-14 683.9	16.1
Ramos administrativos	701 170.8	713 115.4	744 470.3	31 355.0	1.2
Ramos generales	1 061 753.6	1 073 978.3	1 085 481.1	11 502.8	-2.6
Organismos de control presupuestario directo	550 508.8	609 518.8	609 977.5	458.8	5.6
IMSS	365 401.5	404 702.6	406 435.8	1 733.3	6.0
ISSSTE	185 107.3	204 816.2	203 541.7	-1 274.5	4.8
Empresas productivas del Estado	507 233.1	503 380.2	570 290.6	66 910.3	7.2
Pemex	258 174.2	266 451.2	263 632.0	-2 819.2	-2.7
CFE	249 058.9	236 929.1	306 658.5	69 729.5	17.4
(-) Operaciones compensadas	422 579.6	472 435.4	472 473.3	37.9	6.6
No programable	565 639.7	567 171.0	659 981.7	92 810.7	11.2
Participaciones	545 505.0	550 079.9	586 598.1	36 518.1	2.5
Adefas y otros	20 134.7	17 091.1	73 383.7	56 292.6	247.4
Costo financiero	329 750.8	394 000.4	388 996.7	-5 003.8	12.4
Partidas informativas					
Gasto neto total sin erogaciones en inversiones financieras, pago de pensiones, participaciones y costo financiero ^{1/}	1 897 410.8	1 995 346.8	2 132 332.5	136 985.7	7.1
Gasto neto total sin erogaciones en inversiones financieras, pago de pensiones y participaciones	2 227 161.7	2 389 347.2	2 521 329.1	131 981.9	7.9
Gasto neto total sin erogaciones en inversiones financieras	3 241 576.8	3 458 140.4	3 634 934.7	176 794.4	6.9
Gasto corriente estructural	1 373 499.6	1 435 492.1	1 494 910.1	59 418.0	3.7

Nota: Las sumas parciales y las variaciones pueden no coincidir debido al redondeo.

^{1/} Si se excluyen las Adefas por aportaciones a los fondos de estabilización el incremento anual es de 5.4% real.

[#] Cifras preliminares.

FUENTE: SHCP.

Saldo de la deuda pública

Al cierre de agosto de 2018, el saldo de la deuda neta del Gobierno Federal se situó en 7 billones 718.5 mil millones de pesos. En cuanto a su composición, la deuda interna neta del Gobierno Federal fue de 5 billones 934 mil 115.0 millones de pesos, mientras que la deuda externa neta del Gobierno Federal registró 93 mil 589.0 millones de dólares (equivalente a un billón 784.4 mil millones de pesos).

DEUDA INTERNA DEL GOBIERNO FEDERAL, AGOSTO*
-Millones de pesos-

Concepto	Saldo a diciembre de 2017	Endeudamiento			Ajustes ^{1/}	Saldo a agosto 2018 ^{2/}
		Disp.	Amort.	Neto		
1. Deuda Neta (3-2)	5 714 288.0					5 934 115.0
2. Activos ^{2/}	205 878.8					337 587.2
3. Deuda Bruta	5 920 166.8	2 228 349.2	1 918 127.5	310 221.7	41 313.7	6 271 702.2
Valores	5 326 031.2	2 056 847.9	1 724 574.5	332 273.4	33 583.0	5 691 887.6
Cetes	701 554.5	1 412 651.7	1 373 960.0	38 691.7	0.0	740 246.2
Bonds "D"	471 280.6	87 339.4	28 185.1	59 154.3	0.0	530 434.9
Bonos de desarrollo tasa fija	2 747 915.9	396 554.0	285 984.7	110 569.3	-699.3	2 857 785.9
Udibonos	1 397 678.9	160 302.8	36 404.7	123 898.1	34 103.3	1 555 680.3
Udibonos udi's	235 634.4	26 653.2	6 043.0	20 610.2	-22.4	256 231.2
Udibonos Segregados	7 601.3	0.0	40.0	-40.0	179.0	7 740.3
Udibonos Segregados udi's	1 281.5	0.0	6.6	-6.6	0.0	1 274.9
Fondo de ahorro S.A.R.	127 432.9	169 274.4	176 439.2	-7 164.8	3 931.1	124 199.2
Obligaciones por Ley del ISSSTE ^{3/}	145 137.4	46.9	9 563.8	-9 516.9	3 273.8	138 894.3
Bonos de pensión PEMEX ^{4/}	136 127.4	0.0	2 353.0	-2 353.0	0.0	133 774.4
Bonos de pensión CFE ^{5/}	161 080.2	0.0	0.0	0.0	0.0	161 080.2
Otros	24 357.7	2 180.0	5 197.0	-3 017.0	525.8	21 866.5

Nota: Las sumas parciales pueden no coincidir debido al redondeo.

^{2/} Cifras sujetas a revisiones por cambios y adecuaciones metodológicas.

^{3/} Cifras preliminares.

^{1/} Corresponde principalmente, al ajuste por el efecto inflacionario. Para Bonos de Desarrollo a Tasa Fija, incluye ajustes por operaciones de permuta de deuda.

^{2/} Integra el saldo neto denominado en moneda nacional de la Cuenta General de la Tesorería de la Federación.

^{3/} Obligaciones asociadas a la nueva Ley del ISSSTE.

^{4/} Obligaciones asociadas al apoyo financiero por parte del Gobierno Federal a Pemex por el ahorro generado en su pasivo pensionario, conforme a lo que establece el "Acuerdo por el que se emiten las disposiciones de carácter general relativas a la asunción por parte del Gobierno Federal de obligaciones de pago de pensiones y jubilaciones a cargo de Pemex y sus empresas productivas subsidiarias", publicado en el DOF el 24 de diciembre de 2015.

^{5/} Obligaciones asociadas al apoyo financiero por parte del Gobierno Federal a CFE por el ahorro generado en su pasivo pensionario, conforme a lo que establece el "Acuerdo por el que se emiten las obligaciones de carácter general relativas a la asunción por parte del Gobierno Federal de obligaciones de pago de pensiones y jubilaciones a cargo de la Comisión Federal de Electricidad", publicado en el DOF, el 14 de febrero de 2016.

FUENTE: Dirección General de Deuda Pública, UCP.

DEUDA EXTERNA DEL GOBIERNO FEDERAL, AGOSTO*
-Millones de dólares-

Concepto	Saldo a diciembre de 2017	Endeudamiento			Ajustes	Saldo a agosto 2018 ^{2/}
		Disp.	Amort.	Neto		
1. Deuda Neta (3-2)	90 625.2					93 589.0
2. Activos ^{1/}	447.0					2 354.8
3. Deuda Bruta	91 072.2	7 380.9	1 887.0	5 493.9	-622.3	95 943.8
Mercado de Capitales	63 086.6	6 303.2	732.7	5 570.5	-578.8	68 078.3
Organismos Financieros Internacionales (OFI's)	25 798.4	1 077.7	1 027.3	50.4	-0.4	25 848.4
Comercio Exterior	2 187.2	0.0	127.0	-127.0	-43.1	2 017.1

Nota: Las sumas parciales pueden no coincidir debido al redondeo.

^{2/} Cifras sujetas a revisiones por cambios y adecuaciones metodológicas.

^{1/} Cifras preliminares.

^{1/} Considera el saldo neto denominado en dólares de la Cuenta General de la Tesorería de la Federación.

FUENTE: Dirección General Adjunta de Deuda Pública, UCP.

La deuda neta del sector público federal (Gobierno Federal, Empresas Productivas del Estado y la banca de desarrollo) al término de agosto de 2018 se ubicó en 10 billones 310.6 mil millones de pesos. La deuda interna neta del sector público federal fue de 6 billones 549 mil 596.3 millones de pesos, mientras que la deuda externa neta del sector público federal se ubicó en 197 mil 262.8 millones de dólares (equivalente a 3 billones 761 mil millones de pesos).

DEUDA INTERNA DEL SECTOR PÚBLICO FEDERAL, AGOSTO^{*/ 1/}
-Millones de pesos-

Concepto	Saldo a diciembre de 2017	Endeudamiento			Ajustes	Saldo a agosto 2018 ^{2/}
		Disp.	Amort.	Neto		
1. Deuda Neta (3-2)	6 284 707.0					6 549 596.3
2. Activos ^{2/}	163 793.8					295 870.0
3. Deuda Bruta	6 448 500.8	2 581 223.3	2 224 677.4	356 545.9	40 419.6	6 845 466.3
Estructura por plazo	6 448 500.8	2 581 223.3	2 224 677.4	356 545.9	40 419.6	6 845 466.3
Largo plazo	5 903 154.0	1 063 670.3	727 821.3	335 849.0	38 302.4	6 277 305.4
Corto plazo	545 346.8	1 517 553.0	1 496 856.1	20 696.9	2 117.2	568 160.9
Estructura por Usuario	6 448 500.8	2 581 223.3	2 224 677.4	356 545.9	40 419.6	6 845 466.3
Gobierno Federal	5 920 166.8	2 228 349.2	1 918 127.5	310 221.7	41 313.7	6 271 702.2
Largo plazo	5 389 547.9	989 346.8	672 758.3	316 588.5	41 313.7	5 747 450.1
Corto plazo	530 618.9	1 239 002.4	1 245 369.2	-6 366.8	0.0	524 252.1
Empresas productivas del Estado	381 555.2	99 082.5	78 441.5	20 641.0	-3 276.5	398 919.7
Largo plazo	381 555.2	42 308.7	49 477.3	-7 168.6	-3 276.5	371 110.1
Corto plazo	0.0	56 773.8	28 964.2	27 809.6	0.0	27 809.6
Banca de Desarrollo	146 778.8	253 791.6	228 108.4	25 683.2	2 382.4	174 844.4
Largo plazo	132 050.9	32 014.8	5 585.7	26 429.1	265.2	158 745.2
Corto plazo	14 727.9	221 776.8	222 522.7	-745.9	2 117.2	16 099.2
Por fuentes de financiamiento	6 448 500.8	2 581 223.3	2 224 677.4	356 545.9	40 419.6	6 845 466.3
Emisión de Valores	5 742 332.7	2 104 156.6	1 745 591.2	358 565.4	35 552.4	6 136 450.5
Fondo de Ahorro SAR	127 432.9	169 274.4	176 439.2	-7 164.8	3 931.1	124 199.2
Banca Comercial	86 209.2	196 733.6	172 437.3	24 296.3	2 055.0	112 560.5
Obligaciones por Ley del ISSSTE ^{3/}	145 137.4	46.9	9 563.8	-9 516.9	3 273.8	138 894.3
Bonos de pensión PEMEX ^{4/}	136 127.4	0.0	2 353.0	-2 353.0	0.0	133 774.4
Bonos de pensión CFE ^{5/}	161 080.2	0.0	0.0	0.0	0.0	161 080.2
Otros	50 181.0	111 011.8	118 292.9	-7 281.1	-4 392.7	38 507.2

Nota: Las sumas parciales pueden no coincidir debido al redondeo.

^{2/} Cifras sujetas a revisiones por cambios y adecuaciones metodológicas.

^{3/} Cifras preliminares.

^{1/} Incluye la Deuda del Gobierno Federal, Empresas Productivas del Estado y la Banca de Desarrollo.

^{2/} Integra el saldo neto denominado en moneda nacional de la Cuenta General de la Tesorería de la Federación, así como las disponibilidades de las Empresas Productivas del Estado y de la Banca de Desarrollo.

^{3/} Obligaciones asociadas a la nueva Ley del ISSSTE.

^{4/} Obligaciones asociadas al apoyo financiero por parte del Gobierno Federal a Pemex por el ahorro generado en su pasivo pensionario, conforme a lo que establece el "Acuerdo por el que se emiten las disposiciones de carácter general relativas a la asunción por parte del Gobierno Federal de obligaciones de pago de pensiones y jubilaciones a cargo de Pemex y sus empresas productivas subsidiarias", publicado en el DOF el 24 de diciembre de 2015.

^{5/} Obligaciones asociadas al apoyo financiero por parte del Gobierno Federal a CFE por el ahorro generado en su pasivo pensionario, conforme a lo que establece el "Acuerdo por el que se emiten las 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, AGOSTO^{2/ 1/}
-Millones de dólares-

Concepto	Saldo a diciembre de 2017	Endeudamiento			Ajustes	Saldo a agosto de 2018 ^{1/}
		Disp.	Amort.	Neto		
1. Deuda Neta (3-2)	192 344.0					197 262.8
2. Activos financieros en moneda extranjera ^{2/}	1 637.2					3 565.4
3. Deuda Bruta	193 981.2	32 554.7	24 652.6	7 901.2	-1 055.1	200 828.2
Estructura por plazo	193 981.2	32 554.7	24 652.6	7 902.1	-1 055.1	200 828.2
Largo Plazo	190 728.7	21 370.2	13 697.0	7 673.2	-1 077.1	197 324.8
Corto Plazo	3 252.5	11 184.5	10 955.6	228.9	22.0	3 503.4
Estructura por Usuario	193 981.2	32 554.7	24 652.6	7 902.1	-1 055.1	200 828.2
Gobierno Federal	91 072.2	7 380.9	1 887.0	5 493.9	-622.3	95 943.8
Largo Plazo	91 072.2	7 380.9	1 887.0	5 493.9	-622.3	95 943.8
Corto Plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Empresas productivas del Estado	91 780.0	15 694.5	13 147.8	2 546.7	-556.4	93 770.3
Largo Plazo	91 780.0	13 880.3	11 655.6	2 224.7	-556.4	93 448.3
Corto Plazo	0.0	1 814.2	1 492.2	322.0	0.0	322.0
Banca de Desarrollo	11 129.0	9 479.3	9 617.8	-138.5	123.6	11 114.1
Largo Plazo	7 876.5	109.0	154.4	-45.4	101.6	7 932.7
Corto Plazo	3 252.5	9 370.3	9 463.4	-93.1	22.0	3 181.4
Por fuentes de financiamiento	193 981.2	32 554.7	24 652.6	7 902.1	-1 055.1	200 828.2
Mercado de Capitales	147 034.0	16 176.6	7 485.1	8 691.5	-1 108.4	154 617.1
Organismos Financieros Internacionales (OFI's)	29 964.4	1 084.3	1 151.1	-66.8	93.3	29 990.9
Comercio Exterior	6 772.9	294.5	707.5	-413.0	-42.9	6 317.0
Mercado Bancario	9 950.2	14 735.1	15 166.7	-431.6	3.4	9 522.0
Pidiregas	259.7	264.2	142.2	122.0	-0.5	381.2

Nota: Las sumas parciales pueden no coincidir debido al redondeo.

^{2/} Cifras sujetas a revisiones por cambios y adecuaciones metodológicas.

^{1/} Cifras preliminares.

^{1/} Incluye la deuda del Gobierno Federal, Empresas Productivas del Estado y la Banca de Desarrollo.

^{2/} Considera el saldo neto denominado en dólares de la Cuenta General de la Tesorería de la Federación, así como las disponibilidades de las Empresas Productivas del Estado y de la Banca de Desarrollo.

FUENTE: Dirección General Adjunta de Deuda Pública, UCP.

Finalmente, el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP) ascendió a 10 billones 166.5 mil millones de pesos en agosto de 2018. El componente interno del SHRFSP se ubicó en 6 billones 494.7 mil millones de pesos, mientras que el externo fue de 192.6 mil millones de dólares (equivalente a 3 billones 671.8 mil millones de pesos).

Se puede consultar mayor detalle sobre las estadísticas de finanzas y deuda pública en la página de la SHCP, en el sitio de Internet: <http://presto.hacienda.gob.mx/EstoporLayout/estadisticas.jsp>.

RESUMEN DE LOS PRINCIPALES INDICADORES DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

-Miles de millones de pesos-

Concepto	Enero-agosto		Variación % Real (2/1)	Anual			Avance % respecto a:		
	2017 ^{b/} (1)	2018 ^{b/} (2)		2018			2018		
				2017 ^{b/} (3)	Programa ^{1/} (4)	Estimado ^{2/} (5)	2017 (1/3)	Programa ^{1/} (2/4)	Estimado ^{2/} (2/5)
1.Ingresos presupuestarios ^{2/}	3 117.6	3 411.1	4.3	4 626.0	4 778.3	4 965.4	67.4	71.4	68.7
2.Ingresos tributarios	1 953.8	2 067.8	0.9	2 855.1	2 957.5	3 004.7	68.4	69.9	68.8
3.Ingresos tributarios sin IEPS de combustibles	1 801.6	1 953.8	3.4	2 638.6	2 698.8	2 850.5	68.3	72.4	68.5
4.Gasto neto total sin erogaciones en inversiones financieras, pago de pensiones, participaciones y costo financiero	1 897.4	2 132.3	7.1	2 915.3	2 973.3	3 110.4	65.1	71.7	68.6
5.Gasto neto total sin erogaciones en inversiones financieras, pago de pensiones y participaciones	2 227.2	2 521.3	7.9	3 448.4	3 620.8	3 757.6	64.6	69.6	67.1
6.Gasto neto total sin erogaciones en inversiones financieras	3 241.6	3 634.9	6.9	4 926.9	5 226.5	5 408.7	65.8	69.5	67.2
7.Gasto neto total	3 352.9	3 659.1	4.0	5 182.6	5 245.0	5 432.1	64.7	69.8	67.4
8.Gasto corriente estructural	1 373.5	1 494.9	3.7	2 219.2	2 162.1	2 162.1	61.9	69.1	69.1
9.Balance primario	432.6	151.4	-66.6	304.8	181.3	181.0	141.9	83.5	83.7
10.RFSP	125.2	-270.5	n.a.	-233.0	-584.8	-585.5	-53.7	46.3	46.2
11.SHRFSP	9 352.2	10 166.5	3.6	10 031.8	10 796.0	10 661.1	93.2	94.2	95.4
12.Deuda Pública	9 339.3	10 310.6	5.2	10 090.6	10 745.7	10 638.0	92.6	96.0	96.9

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.

^{b/} Cifras preliminares.

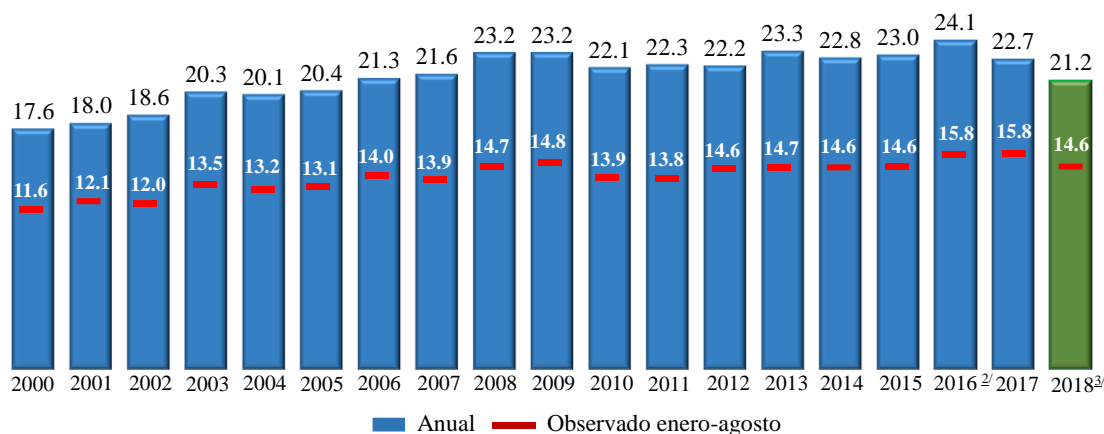
n.a.: no aplica.

^{1/} Corresponde a la Ley de Ingresos y al Presupuesto de Egresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal 2018 aprobados por el Congreso de la Unión.

^{2/} Corresponde a la revisión de la estimación de finanzas públicas de 2018 presentada en los 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^{1/-}



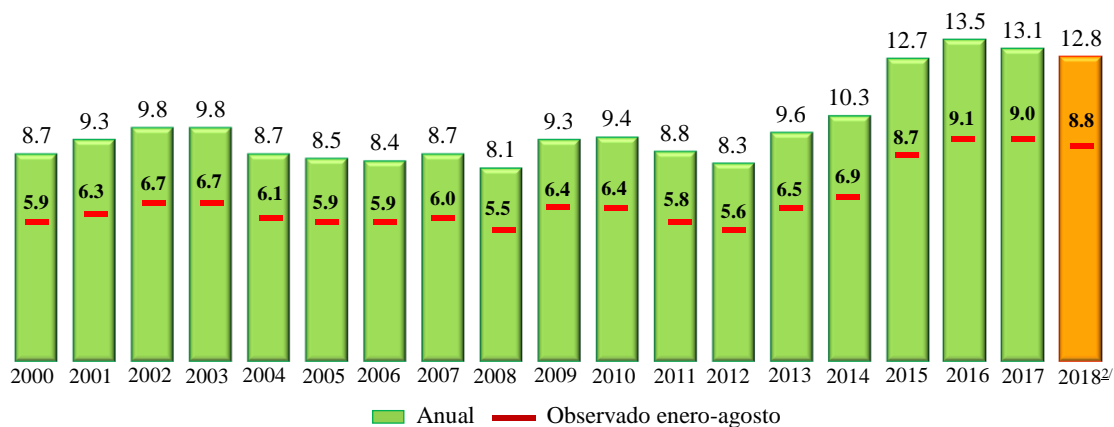
^{1/} Como proporción del PIB base 2013.

^{2/} Incluye recursos por el apoyo del Gobierno Federal vía aportación patrimonial a Pemex y a la CFE por 1.5% del PIB.

^{3/} Revisión de la estimación de finanzas públicas de 2018 presentada en los 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^{1/-}

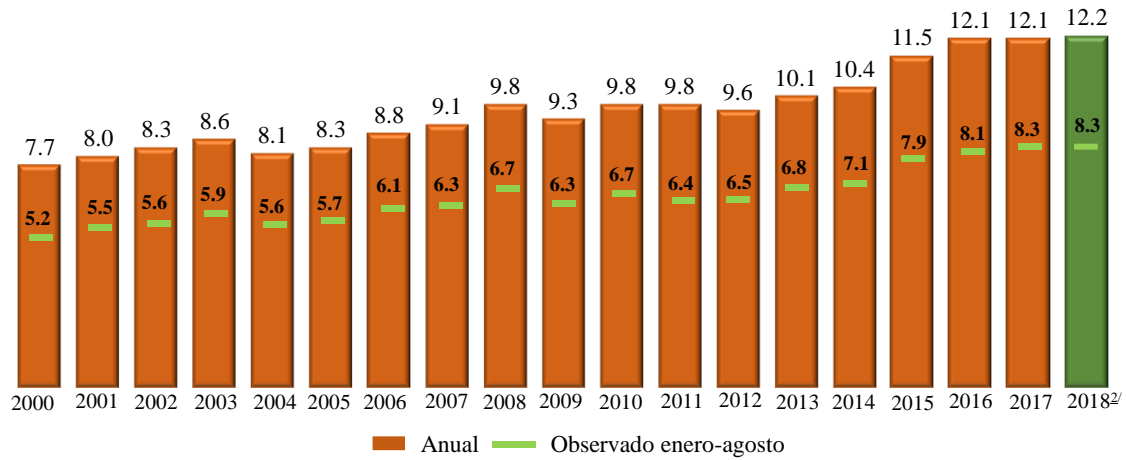


^{1/} Como proporción del PIB base 2013.

^{2/} 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^{1/-}

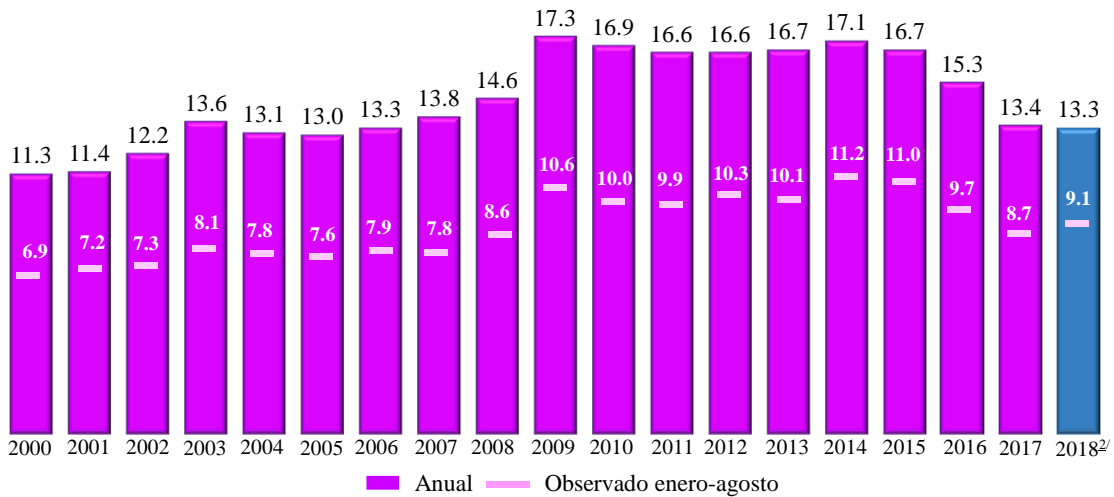


^{1/} Como proporción del PIB base 2013.

^{2/} 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^{1/-}

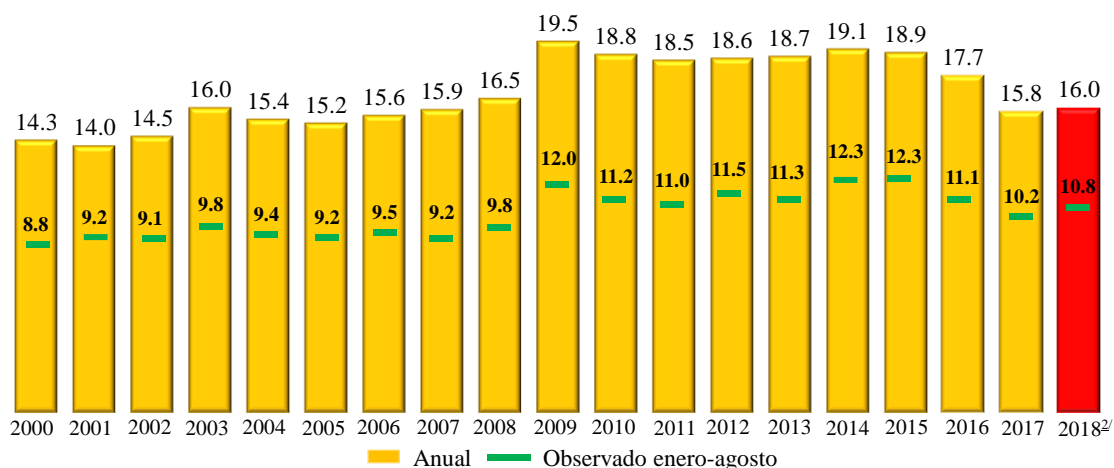


^{1/} Como proporción del PIB base 2013.

^{2/} 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^{1/}-

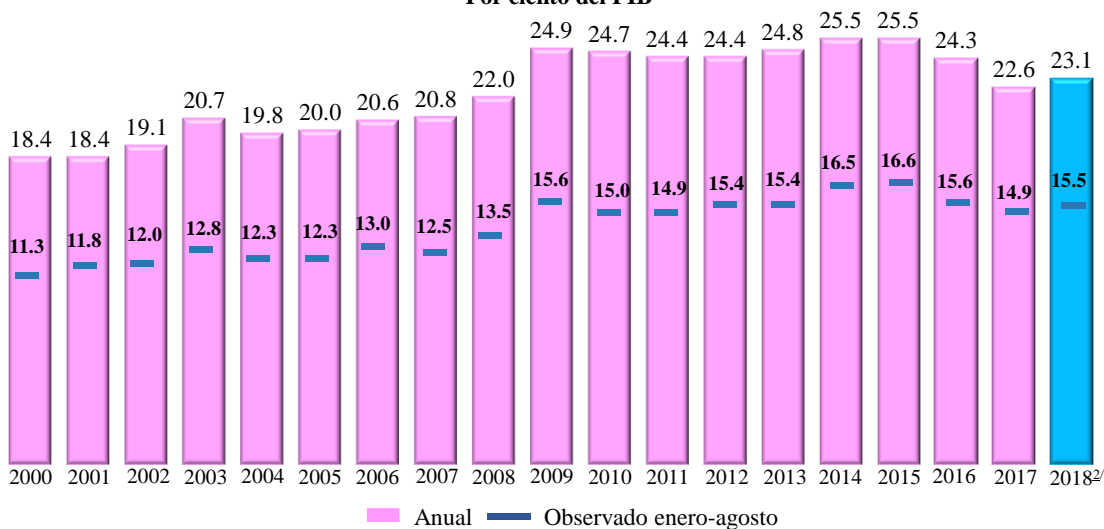


^{1/} Como proporción del PIB base 2013.

^{2/} 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.

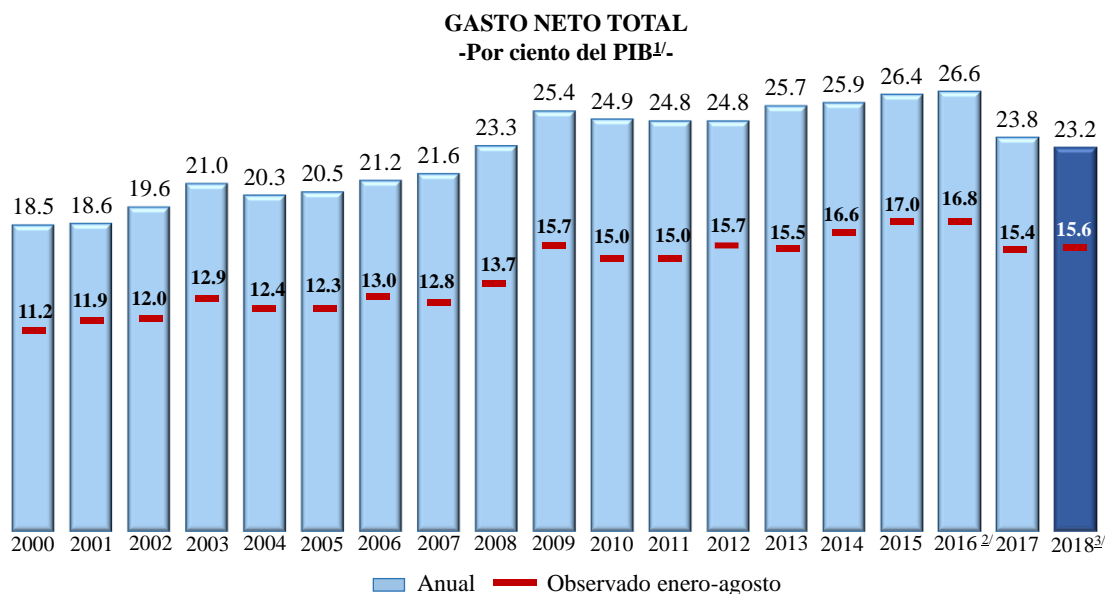
GASTO NETO TOTAL SIN EROGACIONES EN INVERSIONES FINANCIERAS
-Por ciento del PIB^{1/}-



^{1/} Como proporción del PIB base 2013.

^{2/} 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.

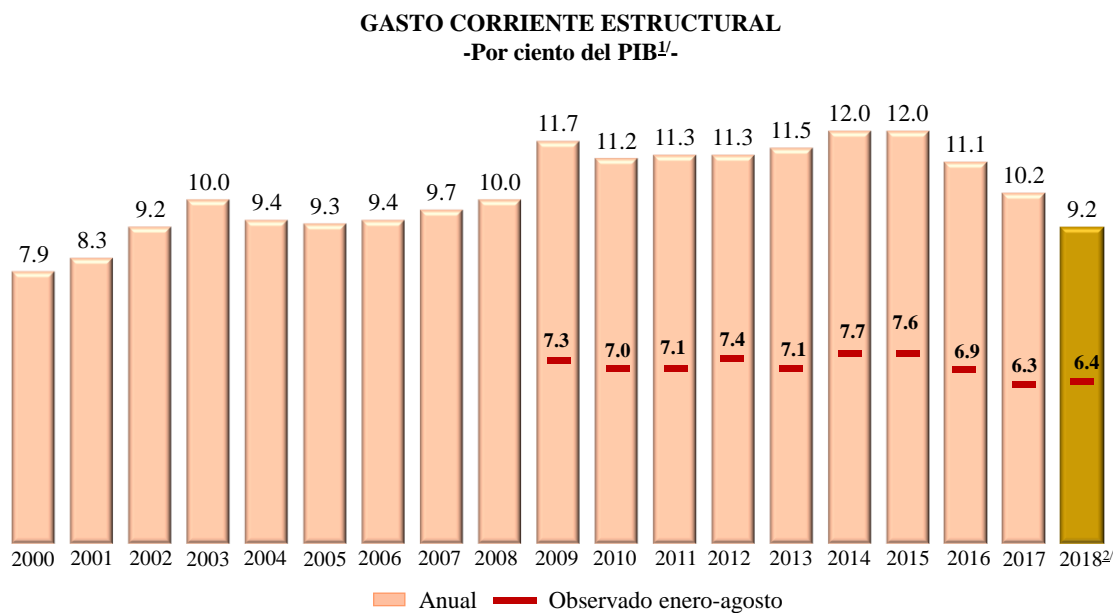


^{1/} Como proporción del PIB base 2013.

^{2/} Incluye recursos por el apoyo del Gobierno Federal vía aportación patrimonial a Pemex y a la CFE por 1.5% del PIB.

^{3/} Revisión de la estimación de finanzas públicas de 2018 presentada en los Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al segundo trimestre de 2018.

FUENTE: SHCP.

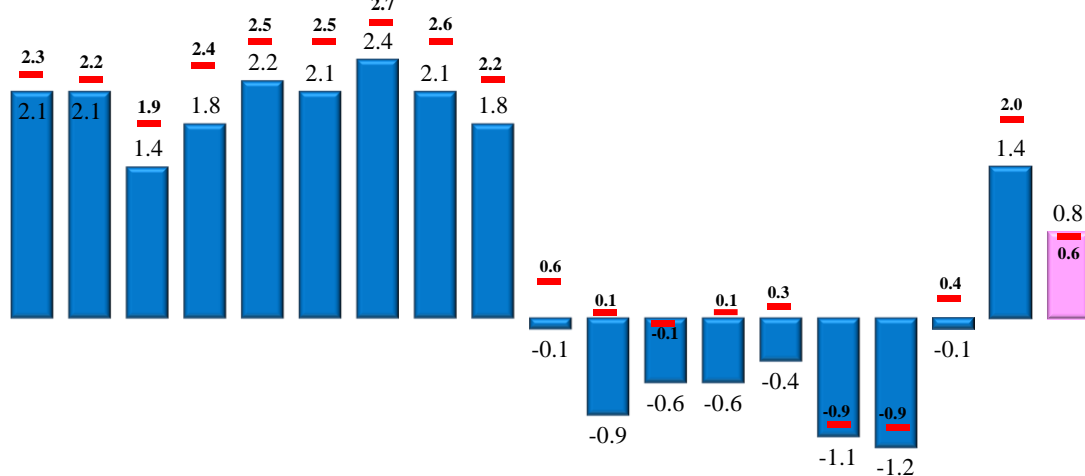


^{1/} Como proporción del PIB base 2013.

^{2/} 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^{1/-}



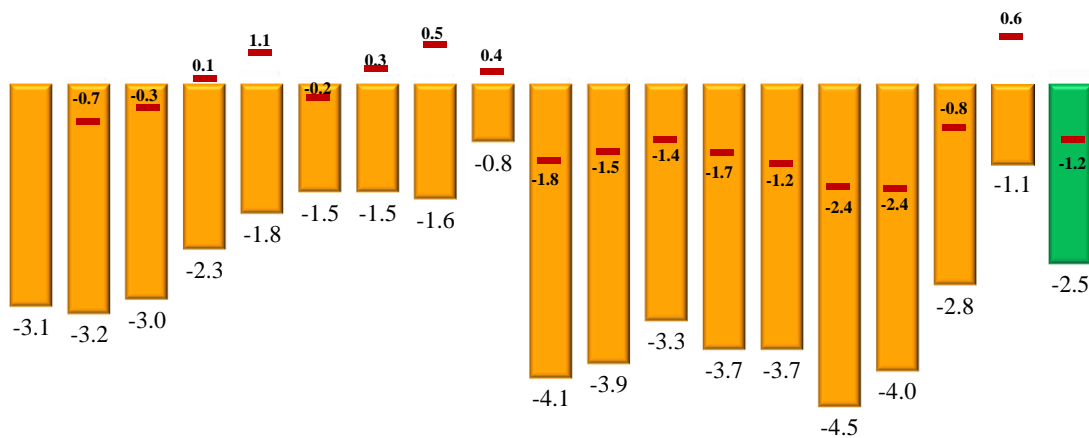
2000 2001 2002 2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018^{2/}

^{1/} Como proporción del PIB base 2013. ■ Anual ■ Observado enero-agosto

^{2/} 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.

RFSP
-Por ciento del PIB^{1/-}



2000 2001 2002 2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018^{2/}

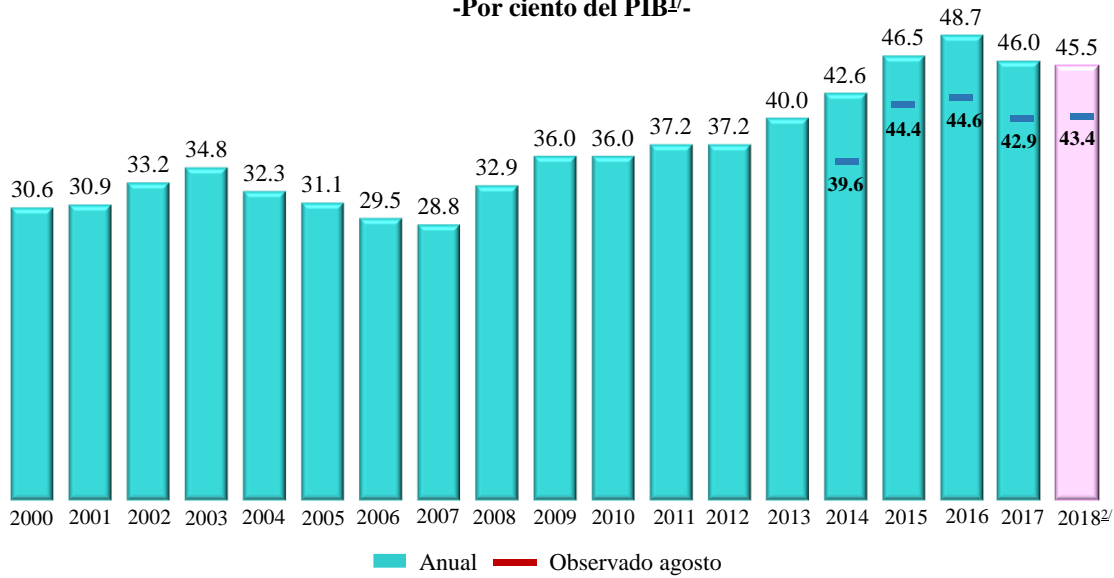
■ Anual ■ Observado enero-agosto

^{1/} Como proporción del PIB base 2013.

^{2/} 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.

SHRFSP -Por ciento del PIB^{1/-}

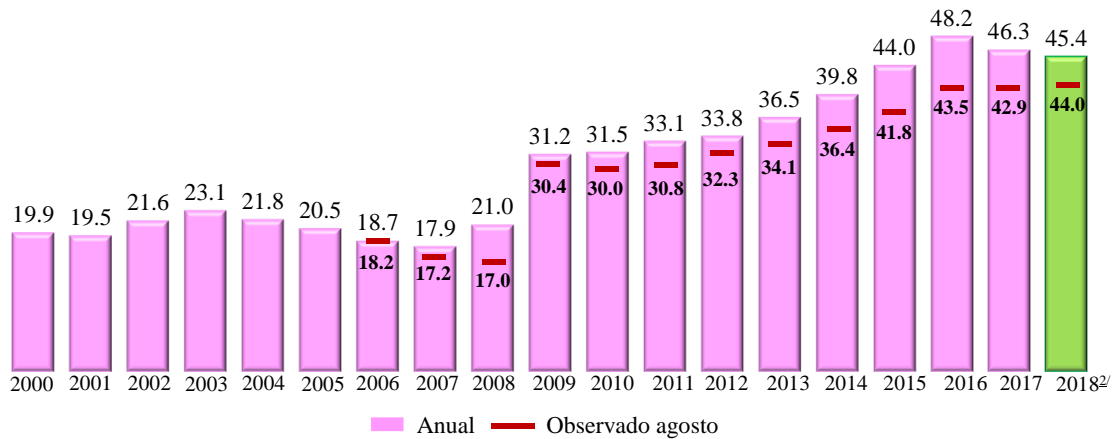


^{1/} Como proporción del PIB base 2013.

^{2/} Revisión de la estimación de finanzas públicas de 2018 presentada en los 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^{1/-}



^{1/} Como proporción del PIB base 2013.

^{2/} 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
[k/models/estadisticas_oportunas/comunicados/ultimo_boletin.pdf](http://models/estadisticas_oportunas/comunicados/ultimo_boletin.pdf)

La actual administración del Presidente de la República entregará estabilidad consolidada con políticas fiscales responsables (SHCP)

El 3 de octubre de 2018, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) comunicó que la actual administración entregará estabilidad consolidada con políticas fiscales responsables. La información se presenta a continuación.

Al señalar que las condiciones macroeconómicas del país salvaguardan los ahorros y ofrecen espacios para la inversión, el Secretario de Hacienda y Crédito Público enfatizó que “hoy nuestra estabilidad está anclada en políticas fiscales responsables y en cada decisión de la actual administración, siempre estuvo presente el compromiso de preservar la estabilidad”.

Durante su comparecencia ante el Pleno de la Cámara de Diputados, con motivo de la Glosa del VI Informe de Gobierno, el titular de la SHCP reconoció el trabajo conjunto entre el Poder Ejecutivo y el Congreso de la Unión para aprobar las reformas estructurales que hoy permiten un crecimiento promedio del producto interno bruto (PIB) de 2.5% y un aumento del empleo formal a una velocidad de 4 por ciento.

La Reforma Energética, “la primera que me tocó vivir de cerca” ha detonado proyectos de inversión por 200 mil millones de dólares; la Reforma de Telecomunicaciones permitió una reducción a la mitad de las tarifas de telefonía celular; y la Reforma Financiera permitió incorporar anualmente a 4 millones de adultos al sistema financiero.

Los cambios legales para promover la inversión explican una parte de la estrategia para evitar una recesión y el estancamiento. El segundo factor que explica la estabilidad es un buen manejo macroeconómico y un anclaje basado en políticas fiscales responsables.

“Nos comprometimos a realizar un proceso gradual de consolidación fiscal que no afectara la estabilidad o comprometiera el presupuesto destinado a combatir la pobreza”, agregó y enfatizó que México es de los pocos países del G20 y de América Latina en alcanzar un superávit primario y lograr una reducción de la deuda como porcentaje del PIB; esto se logró a partir de una reforma fiscal que diversificó la fuente de ingresos, haciendo menos vulnerable a la economía por la baja en los precios internacionales del petróleo.

Una parte importante, dijo, fueron los ajustes en el gasto público y sólo en el 2016 el gobierno federal recortó 160 mil millones de pesos. En este y en otros casos siempre se protegió el gasto social, para que ningún beneficiario se viera afectado, enfocando los recursos a disminuir la pobreza.

Finalmente, el funcionario de la SHCP manifestó que la administración que tomará los rumbos del país a partir del primero de diciembre heredará una economía resiliente y en crecimiento, y que ha reaccionado en forma correcta ante los choques que han llegado del exterior y que tiene su estabilidad bien cimentada en finanzas públicas sanas.

Fuente de información:

https://www.gob.mx/shcp/prensa/comunicado-no-65-entregara-la-actual-administracion-estabilidad-consolidada-con-politicas-fiscales-responsables?utm_source=Lista+Boletines+Informativos&utm_campaign=19cebc3c7e-EMAIL_CAMPAIGN_2018_10_05_06_26&utm_medium=email&utm_term=0_d74bc1d8fc-19cebc3c7e-112417033

<https://www.gob.mx/shcp/prensa/comunicado-no-65-entregara-la-actual-administracion-estabilidad-consolidada-con-politicas-fiscales-responsables>
[https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/395912/Comunicado de Prensa SHCP Comparece el Secretario de Hacienda en la C. mara de Diputados 03 de octubre 2018.pdf](https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/395912/Comunicado_de_Prensa_SHCP_Comparece_el_Secretario_de_Hacienda_en_la_C_mara_de_Diputados_03_de_octubre_2018.pdf)
https://www.gob.mx/shcp/prensa/comunicado-no-65-entregara-la-actual-administracion-estabilidad-consolidada-con-politicas-fiscales-responsables?utm_source=Lista+Boletines+Informativos&utm_campaign=19cebc3c7e-EMAIL_CAMPAIGN_2018_10_05_06_26&utm_medium=email&utm_term=0_d74bc1d8fc-19cebc3c7e-112417033

SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO

Actualización mensual de recursos y rendimientos del SAR al cierre de septiembre de 2018 (Consar)

El 8 de octubre de 2018, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) informó que, al cierre de septiembre de 2018, el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) acumula recursos por 3 billones 415 mil 261 millones de pesos (mdp).

Esta cifra ya descuenta los flujos de retiros correspondientes al mismo mes que ascendieron a 6 mil 153 mdp.

El rendimiento del sistema durante el período 1997-2018 (septiembre) fue de 11.27% nominal anual promedio y 5.37% 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* -Septiembre de 2018-

Siefore	IRN (%)	Horizonte
Rendimiento Neto de la SB4 (36 años y menores)	7.04	84 meses
Rendimiento Neto de la SB3 (37 a 45 años)	6.44	84 meses
Rendimiento Neto de la SB2 (46 a 59 años)	4.84	60 meses
Rendimiento Neto de la SB1 (60 años y mayores)	4.54	36 meses
Rendimiento Neto de la SB0 (60 años y mayores)	6.40	12 meses

* Conforme a la metodología descrita en las DISPOSICIONES de Carácter General que establecen el procedimiento para la construcción de los indicadores de rendimiento neto de las Siefores publicadas en el DOF el 8 de enero de 2015 y sus posteriores modificaciones.

FUENTE: Consar.

El IRN permite conocer el rendimiento que otorgan las Administradoras del Sistema de Ahorro para el Retiro (Afore) ya descontada la comisión.

Es una herramienta sencilla y clara que da mayor transparencia al Sistema y busca incentivar que las AFORE orienten sus esfuerzos a lograr una mejor gestión de los recursos pensionarios con una visión de mediano y largo plazos.

Por AFORE y SIEFORE, el IRN fue el siguiente:

RENDIMIENTO NETO DE LA SB0 60 años y mayores -Por ciento-		RENDIMIENTO NETO DE LA SB1 60 años y mayores -Por ciento-	
Siefore Básica 0	Rendimiento Neto	Siefore Básica 1	Rendimiento Neto
Citibanamex	6.47	Inbursa	5.41
Coppel	6.45	Profuturo	4.89
PensionISSSTE	6.45	PensionISSSTE	4.89
Profuturo	6.44	Azteca	4.83
Inbursa	6.40	Coppel	4.62
XXI-Banorte	6.39	XXI-Banorte	4.39
Principal	6.39	Citibanamex	4.32
Azteca	6.28	SURA	4.14
Invercap	6.25	Invercap	4.06
SURA	6.25	Principal	3.95
Promedio Simple	6.38	Promedio Simple	4.55
Promedio Ponderado*	6.40	Promedio Ponderado*	4.54
RENDIMIENTO NETO DE LA SB2 46 a 59 años -Por ciento-		RENDIMIENTO NETO DE LA SB3 37 a 45 años -Por ciento-	
Siefore Básica 2	Rendimiento Neto	Siefore Básica 3	Rendimiento Neto
Profuturo	6.12	Profuturo	7.46
Coppel	5.68	SURA	7.04
SURA	4.91	Citibanamex	6.51
Citibanamex	4.90	PensionISSSTE	6.51
Azteca	4.83	Coppel	6.46
Inbursa	4.81	Azteca	6.00
Principal	4.59	Principal	5.93
PensionISSSTE	4.40	XXI-Banorte	5.83
XXI-Banorte	4.23	Inbursa	5.52
Invercap	3.72	Invercap	5.22
Promedio Simple	4.82	Promedio Simple	6.25
Promedio Ponderado*	4.84	Promedio Ponderado*	6.44

RENDIMIENTO NETO DE LAS SB4	
36 años y menores	
-Por ciento-	
Sifore Básica 4	Rendimiento Neto
Profuturo	8.49
SURA	7.80
Citibanamex	7.23
Coppel	6.89
Azteca	6.49
Principal	6.41
XXI-Banorte	6.41
PensionISSSTE	6.39
Inbursa	5.90
Invercap	5.70
Promedio Simple	6.77
Promedio Ponderado*	7.04

*Rendimiento Neto ponderado por activos.

Cifras al 28 de septiembre de 2018.

FUENTE: Consar.

Para ofrecer más información a los ahorradores se publica el rendimiento nominal a 24, 36 y 60 meses.

AFORES	Rendimiento Nominal		
	-Porcentajes-		
	2 años	3 años	5 años
Azteca	5.66	7.11	6.90
Citibanamex	5.33	6.24	6.62
Coppel	6.11	7.44	7.89
Inbursa	8.10	7.24	6.08
Invercap	3.96	5.70	5.45
PensionISSSTE	3.94	4.36	5.60
Principal	4.80	6.03	6.57
Profuturo	8.15	8.25	8.15
SURA	5.99	6.47	6.65
XXI-Banorte	6.01	6.18	5.90
Promedio del Sistema	5.94	6.52	6.63

Cifras al cierre de septiembre de 2018.

FUENTE: Consar.

Fuente de información:

<https://www.gob.mx/consar/prensa/actualizacion-mensual-de-recursos-y-rendimientos-del-sar-al-cierre-de-septiembre-de-2018>

Cuentas Administradas por las Afores (Consar)

Al cierre de septiembre de 2018, el total de las cuentas individuales que administran las Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores) sumaron 61 millones 583 mil 537. 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 septiembre de 2018-

Afore	Cuentas de Trabajadores Registrados ^{1/}	Cuentas de Trabajadores Asignados ^{2/}		Total de Cuentas Administradas por las Afores ^{5/}
		Con Recursos Depositados en Siefores ^{3/}	Con Recursos Depositados en Banco de México ^{4/}	
Citibanamex	8 460 159	3 198 985	--	11 659 144
Azteca	2 752 131	44 550	8 134 562	10 931 243
Coppel	9 393 261	785 875	--	10 179 136
XXI Banorte	8 179 645	522 790	--	8 702 435
SURA	4 165 432	3 537 578	--	7 703 010
Profuturo	2 880 090	1 332 734	--	4 212 824
Principal	2 504 817	527 667	--	3 032 484
PensionISSSTE	1 563 359	527 762	--	2 091 121
Invercap	1 745 311	277 652	--	2 022 963
Inbursa	1 037 115	12 062	--	1 049 177
Total	42 681 320	10 767 655	8 134 562	61 583 537

^{1/} Trabajadores que se registraron en alguna Afore. Incluye trabajadores independientes y cotizantes al ISSSTE.

^{2/} Trabajadores que no se registraron en alguna Afore y la CONSAR los asignó a una de acuerdo con las reglas vigentes.

^{3/} Trabajadores que tienen una cuenta individual en Afore y que sus recursos están depositados en Siefores.

^{4/} Trabajadores que tienen una cuenta individual en Afore y que sus recursos están depositados en el Banco de México.

^{5/} A partir de enero de 2012 incluye cuentas pendientes de ser asignadas.

FUENTE: Consar.

Fuente de información:

<https://www.gob.mx/consar/articulos/cuentas-administradas-por-las-afore?idiom=es>

Indicador de rendimiento neto (Consar)

El 15 de octubre de 2018, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) presentó el Indicador de Rendimiento Neto (IRN) al cierre de septiembre de 2018. A continuación, se presenta los detalles.

El Rendimiento Neto se refieren a la resta simple del rendimiento bruto que otorga la Administradora de Fondos para el Retiro (AFORE) menos la comisión que cobra. Es un indicador que permite comparar a las AFORES entre sí.

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 septiembre de 2018.

INDICADOR DE RENDIMIENTO NETO 12 MESES A mayor RENDIMIENTO NETO, mayor pensión SB 0 para personas de 60 años y mayores -Por ciento-	
AFORES	Rendimiento Neto
Citibanamex	6.47
Coppel	6.45
PensionISSSTE	6.45
Profuturo	6.44
Inbursa	6.40
XXI-Banorte	6.39
Principal	6.39
Azteca	6.28
Invercap	6.25
SURA	6.25
Promedio Simple	6.38
Promedio Ponderado*	6.40

* Rendimiento Neto ponderado por los activos administrados.
Cifras al cierre de septiembre 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	5.41
Profuturo	4.89
PensionISSSTE	4.89
Azteca	4.83
Coppel	4.62
XXI-Banorte	4.39
Citibanamex	4.32
SURA	4.14
Invercap	4.06
Principal	3.95
Promedio Simple	4.55
Promedio Ponderado*	4.54

*Rendimiento Neto ponderado por los activos administrados.

Cifras al cierre de septiembre 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	6.12
Coppel	5.68
SURA	4.91
Citibanamex	4.90
Azteca	4.83
Inbursa	4.81
Principal	4.59
PensionISSSTE	4.40
XXI-Banorte	4.23
Invercap	3.72
Promedio Simple	4.82
Promedio Ponderado*	4.84

*Rendimiento Neto ponderado por los activos administrados.

Cifras al cierre de septiembre 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	7.46
SURA	7.04
Citibanamex	6.51
PensionISSSTE	6.51
Coppel	6.46
Azteca	6.00
Principal	5.93
XXI-Banorte	5.83
Inbursa	5.52
Invercap	5.22
Promedio Simple	6.25
Promedio Ponderado*	6.44

*Rendimiento Neto ponderado por los activos administrados.
Cifras al cierre de septiembre 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	8.49
SURA	7.80
Citibanamex	7.23
Coppel	6.89
Azteca	6.49
Principal	6.41
XXI-Banorte	6.41
PensionISSSTE	6.39
Inbursa	5.90
Invercap	5.70
Promedio Simple	6.77
Promedio Ponderado*	7.04

*Rendimiento Neto ponderado por los activos administrados.
Cifras al cierre de septiembre 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>

Ahorradores del sistema de pensiones se benefician de cambios regulatorios (Consar)

El 23 de septiembre de 2018, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) informó que durante los últimos años, la CONSAR ha efectuado diversos cambios regulatorios al ecosistema operativo del sistema de pensiones²³. Dichos cambios han buscado, entre otras cosas, brindar mayor información a los trabajadores que desean el traspaso de su cuenta individual, disminuir los costos comerciales en la industria, motivar un retiro por desempleo más informado y reducir las comisiones que pagan los ahorradores a su Administradora de Fondos para el Retiro (AFORE) por la gestión de su cuenta.



Para lograr lo anterior se diseñó una nueva infraestructura operativa que incluyó cambios estructurales en los procesos críticos de traspaso y retiro por desempleo, así como la creación del Expediente Electrónico Único del Trabajador, que contiene factores de autenticación biométrica.

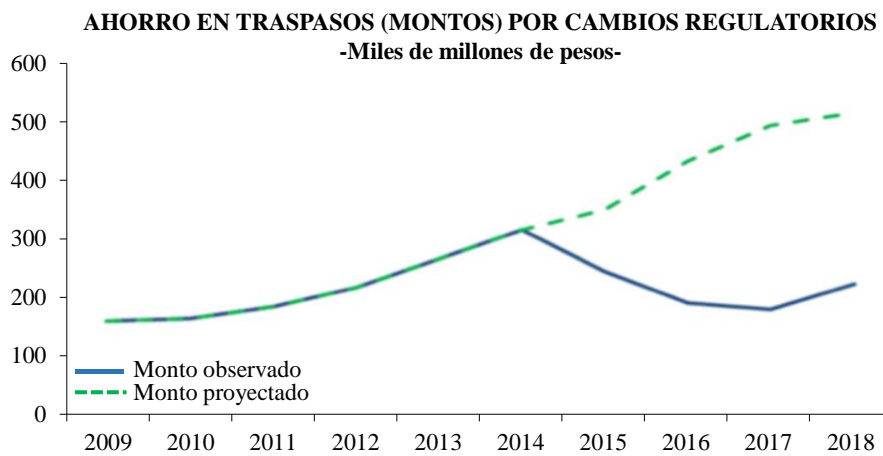
A continuación se presentan los resultados más relevantes derivados de dichos cambios:

²³ Diversos cambios a la Circular Única Operativa, al Acuerdo de la Junta de Gobierno en materia de comisiones y la nueva circular de Agentes Promotores.

1. Traspasos

El traspaso de AFORE a AFORE es un trámite crítico en el sistema de pensiones por sus implicaciones para la pensión de los trabajadores. A lo largo de los años, sin embargo, ha quedado de manifiesto que los ahorradores toman decisiones respecto a su cuenta AFORE que no necesariamente se traduce en beneficios para su pensión. Ello obedece a que el traspaso ocurre, muchas veces, a instancias de información sesgada que provee el agente promotor de la AFORE.

Los cambios regulatorios promovidos por CONSAR durante el período 2014-2018 han permitido lograr un mayor control en todo el trámite (punta a punta), mejorar mecanismos de autenticación del trabajador, mayores pistas de auditoría en toda la cadena del traspaso incluyendo la participación de los agentes promotores, procesos en línea que permiten agilizar el trámite y, sobre todo, mayor información al trabajador para motivar una mejor decisión al momento de elegir AFORE.



FUENTE: CONSAR.

A través de estas modificaciones regulatorias implementadas a partir del 2014 fue posible reducir la dinámica comercial creciente que se observaba en ese año y lograr un mayor control del traspaso. En concreto, según estimaciones de CONSAR, entre el año

2015 y el 2018 el sistema de pensiones se “ahorró” 6.7 millones de traspasos. Dicho de otra forma, de no haber llevado a cabo los cambios regulatorios antes señalados, el número de traspasos actual rondaría los cinco millones, dos millones más que los aproximadamente tres millones anuales que se observan en la actualidad.

2. Monto de recursos traspasados

Como resultado de la reducción de la actividad comercial derivada de los cambios regulatorios, se estima que el “movimiento de dinero” entre AFORES, producto del menor número de traspasos, supuso un menor movimiento de recursos entre AFORE (para liquidar traspasos) cercano a un billón de pesos.

Una menor “rotación” de recursos es positiva para el sistema ya que reduce los niveles de liquidez requeridos por cada AFORE y les permite invertir los recursos con una perspectiva de mayor plazo y mejor rendimiento.

3. Calidad de los traspasos

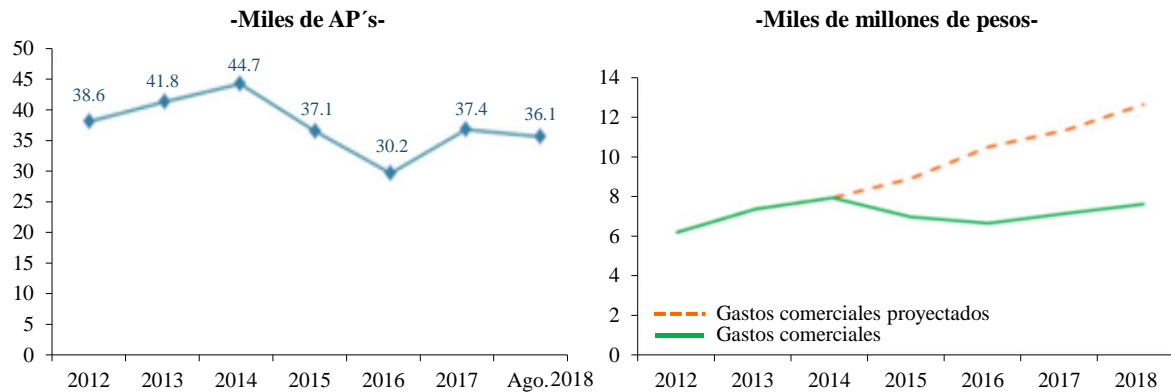
En los traspasos que sí cumplieron con los nuevos requisitos regulatorios de calidad de la información y auditoría, y por tanto fueron aprobados, se observó una sensible mejoría en su calidad al elevarse los traspasos positivos en 17 puntos porcentuales (de 43 a 60%). En otras palabras, 2 millones más de ahorradores eligieron mejor su traspaso gracias a las medidas regulatorias.

4. Gasto comercial

Por lo que respecta a la actividad comercial, de enero 2015 al mes de agosto 2018 se ha reducido el número de agentes promotores en un 19.2%, es decir, de 44 mil 735 a 36 mil 128 agentes activos. Lo anterior, junto con el menor número de traspasos (el agente promotor cobra por cada traspaso una comisión), permitió “ahorrar” un monto

estimado de 15 mil millones de pesos de gasto comercial al sistema. Esto es positivo para los trabajadores ya que ese monto se redirigió hacia actividades que generan mayor valor agregado, como son la reducción de comisiones, mejora en el servicio al cliente, innovación tecnológica, servicios remotos, promociones e incentivos para motivar mayor ahorro voluntario, entre otras.

EVOLUCIÓN DE AP's Y AHORRO EN GASTO COMERCIAL POR CAMBIOS REGULATORIOS



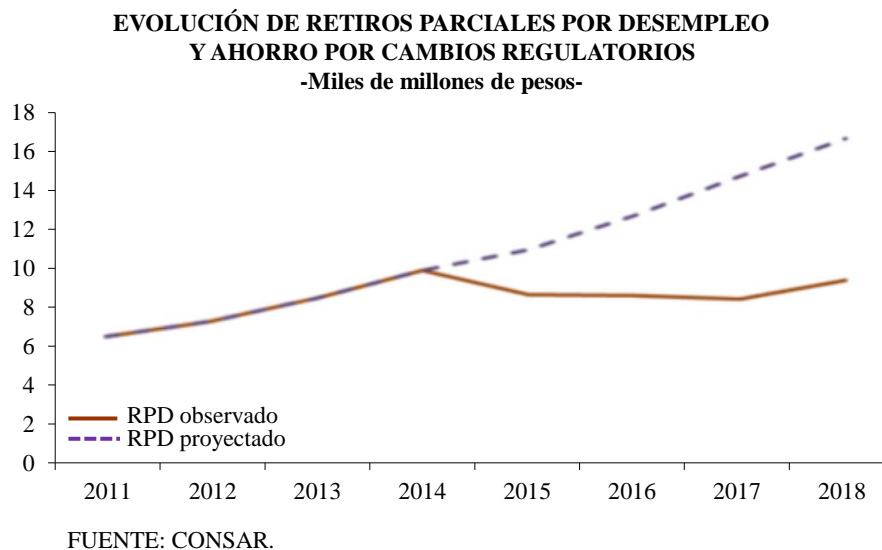
FUENTE: CONSAR.

5. Retiros parciales por desempleo

En 2014, los retiros por desempleo observaban una tendencia ascendente. Ello obedecía —en gran medida— a la activa promoción de los agentes promotores quienes suelen impulsarlo como parte del traspaso. Los cambios en la normatividad se orientaron a romper este vínculo a través de 1) eliminar la necesidad de acudir a la subdelegación que les corresponde para tramitar el Certificado emitido por el IMSS, 2) mejorar la información al trabajador a través de un nuevo Formato de Solicitud de Retiro y 3) pagar el beneficio en parcialidades.

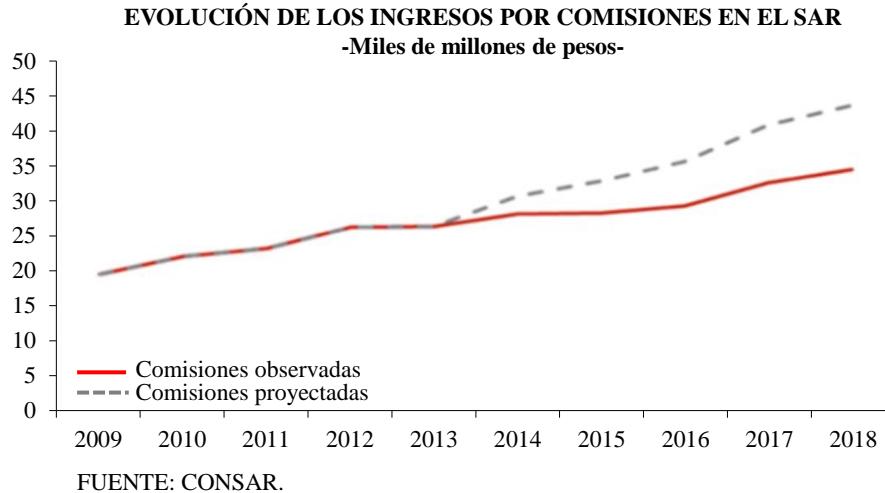
Derivado de estas acciones se detuvo el acelerado crecimiento de retiros parciales observado en los últimos años. Con ello, los montos por Retiros Parciales por Desempleo en 2018 fueron similares a lo observado en el año 2014. Esto significó, en

términos reales, un ahorro cercano a los 20 mil millones de pesos, frente a la tendencia proyectada en esos años.



6. Comisiones

El resultado de todas las medidas anteriores se tradujo en una menor actividad comercial y permitió presionar por una reducción más significativa de comisiones. Durante la presente administración las comisiones bajaron 21%, lo que se tradujo en ahorros reales para los trabajadores de 30 mil millones de pesos. Las comisiones que cobran las AFORE se encuentran hoy, en términos reales, en niveles cercanos a lo que se observó en 2013. En otras palabras, de no haber llevado a cabo los cambios regulatorios que permitieron reducir la actividad comercial, no hubiese sido posible presionar a una reducción de comisiones tan significativa.



En los próximos años será fundamental seguir innovando regulatoriamente para propiciar menor actividad comercial, mejores decisiones de los ahorradores y una más rápida reducción de comisiones.

Fuente de información:

<https://www.gob.mx/consar/articulos/ahorradores-del-sistema-de-pensiones-se-benefician-de-cambios-regulatorios-175656?idiom=es>

“Integración de los pilares contributivo y no contributivo en el sistema de pensiones de México: una mirada al modelo chileno” (Consar)

El 1° de octubre de 2018, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) publicó el documento “Integración de los pilares contributivo y no contributivo en el sistema de pensiones de México: una mirada al modelo chileno”. A continuación se presenta la información.

I. Introducción

El diseño actual del sistema de pensiones contributivo, compuesto por el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) y los esquemas de pensiones de la Administración Pública

Federal, contemplan requisitos mínimos de cotización para acceder a una pensión. La alta intermitencia laboral que predomina en el mercado formal complica que los trabajadores alcancen a cotizar el tiempo suficiente para hacerse acreedores a una pensión contributiva.

En 2008, Chile llevó a cabo una importante reforma a su sistema de pensiones la cual logró, entre otras cosas, integrar el pilar de prevención de la pobreza en vejez con el pilar contributivo, mejorando el nivel y calidad de cobertura del sistema.

El presente documento retoma la experiencia de Chile y desarrolla una propuesta para México. El modelo que aquí se esboza propone ampliar la cobertura del sistema de pensiones en México, interconectando el pilar contributivo del sistema de pensiones, representado por el SAR, con el pilar no contributivo ya existente, representado por la Pensión de Adultos Mayores (PAM), del mismo modo en que se realizó en Chile en 2008.

Aunque existen muchas formas de integrar ambos pilares, la propuesta busca alcanzar cinco objetivos básicos:

- 1) Lograr la cobertura universal de la población adulta mayor.
- 2) Garantizar un nivel mínimo de ingreso en la vejez.
- 3) No incrementar significativamente el costo fiscal del sistema de pensiones.
- 4) Fortalecer los incentivos a la formalidad.
- 5) Operar bajo reglas simples y transparentes.

En la propuesta, los trabajadores que acumulen mayores recursos en el SAR lograrán una pensión mayor de aquellos que coticen esporádicamente o aporten poco a su cuenta

individual, manteniendo los incentivos a la formalidad. Quienes nunca coticen en el sector formal, recibirían una pensión básica, relacionada a una canasta mínima de bienestar. La reforma mantendría la Pensión Mínima Garantizada (PMG), con el objetivo de incentivar el esfuerzo contributivo del trabajador.

El presente documento se estructura con una proyección hasta el 2070. La propuesta representa una alternativa atractiva para lograr la cobertura universal de las pensiones, al presentar un esquema de implementación gradual, que focalice los subsidios en los grupos más vulnerables. Además, la propuesta permitiría aprovechar los recursos fiscales que ya se destinan a financiar la etapa de acumulación, como la Cuota Social. Adicionalmente, el esquema operaría bajo una regla simple y transparente, facilitando la focalización del subsidio al hacer uso de la infraestructura que hoy posee el SAR.

II El caso chileno

En 2008, Chile llevó a cabo una profunda reforma a su sistema de pensiones, la cual logró, entre otras cosas, integrar el pilar de prevención de la pobreza con el pilar contributivo, mejorando el nivel y calidad de cobertura del sistema.

Previo a la reforma de 2008, el pilar de prevención de pobreza estaba basado en dos componentes:

- i. El programa de pensiones mínimas garantizadas (PMG), el cual garantizaba un piso mínimo a la pensión que entregaba el pilar contributivo, para aquellos pensionados que hubiesen acumulado al menos 20 años de cotizaciones.
- ii. Un programa de pensiones asistenciales (PASIS), de naturaleza no contributiva, sujetas a un requisito de pobreza y a no ser beneficiario del sistema de previsión social. El beneficio de la PASIS era cercano al 50% de una Pensión Mínima Garantizada, y el individuo que no alcanzara el derecho a dicha garantía, dadas

sus cotizaciones insuficientes, debía en principio agotar sus fondos antes de postular a una PASIS.

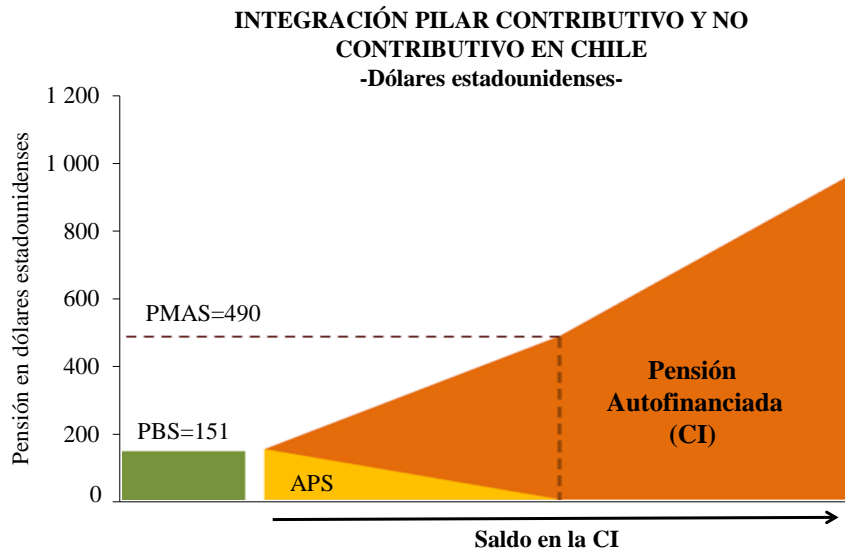
En un ejercicio de proyección econométrica de las pensiones que podrían llegar a recibir los afiliados al sistema, Berstein, Larraín y Pino - 2006, estiman que 40-50% de los afiliados obtendría pensiones por debajo del nivel de la Pensión Mínima Garantizada, dado su escaso monto ahorrado, y no tendrían derecho a la misma, dado su limitado período de cotización.

La Reforma de 2008 reemplazó los programas PASIS y PMG por un esquema único que garantiza que todos los individuos, en los primeros tres quintiles de ingreso de la población, tengan acceso a una pensión básica, independientemente de su historia contributiva. Este nuevo programa es financiado sólo con recursos fiscales. Los elementos del nuevo sistema son los siguientes:

- Los individuos que nunca cotizan en el sistema contributivo y por lo tanto no poseen una cuenta individual, tienen derecho a una Pensión Básica Solidaria, equivalente a 151 dólares estadounidenses mensuales, en 2016. Como requisitos, deben cumplir con la edad de retiro, con las pruebas de ingreso y con una residencia mínima en Chile (20 años). En la siguiente gráfica, este elemento del sistema se muestra en color verde.
- Los individuos que han cotizado en el sistema contributivo (AFP), realizando aportes a su cuenta individual, pero cuya pensión autofinanciada no alcanza el umbral denominado Pensión Máxima con Aporte Solidario, reciben un Aporte Previsional Solidario, con los mismos requisitos de edad, afluencia y residencia²⁴. El diseño del Aporte Previsional Solidario asegura que las

²⁴ Los niveles y la relación entre Pensión Máxima con Aporte Solidario y Pensión Básica Solidaria son distintos a los programas derogados, PMG y PASIS. En 2016, la Pensión Básica Solidaria (151 dólares estadounidenses mensuales) representaba el 30% de la Pensión Máxima con Aporte Solidario (490 dólares estadounidenses mensuales).

pensiones de quienes hacen mayores contribuciones a su cuenta individual (por ejemplo, recorriéndose hacia la derecha en la siguiente gráfica) sean siempre superiores a las pensiones de quienes contribuyen poco o nada, ya que el subsidio se retira lentamente (triángulo amarillo), conforme la pensión autofinanciada alcanza por si sola el nivel de la Pensión Máxima con Aporte Solidario.

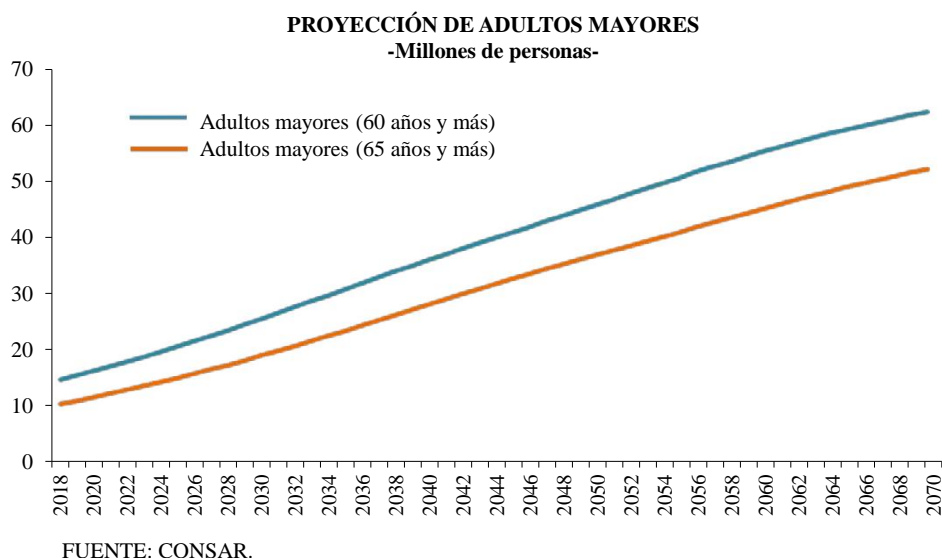


Cabe destacar que en Chile, las edades de retiro en ambos pilares coincidían, siendo de 65 años para los hombres y 60 para las mujeres, por lo que la integración no requirió modificar este parámetro.

II. Proyección demográfica de futuros pensionados en México

Para estimar a la población de adultos mayores durante el período 2018–2070 se hace uso de una proyección demográfica propia, dado que el Consejo Nacional de Población (CONAPO) sólo ofrece la composición etaria de la población hasta 2050. La proyección toma como dato inicial la desagregación de la población que calcula CONAPO para 2016, fecha que coincide con la base de datos del SAR utilizada

(BDNSAR 2016). Hacia adelante, se considera el número de nacimientos que prevé CONAPO y el número de muertes que se generan al utilizar la misma tabla de mortalidad que ocupan las aseguradoras de pensiones, con la finalidad de obtener una proyección conservadora de la población total (por ejemplo, mejoras en la supervivencia)²⁵.



México se encuentra en una etapa temprana de envejecimiento poblacional. Sin embargo, el número de adultos mayores, independientemente de la edad que se utilice para definirlos (60 o 65 años), se quintuplicará en medio siglo. Este crecimiento acelerado de la población objetivo de un sistema de pensiones está directamente relacionado con las mejoras en la longevidad de la población. La gráfica anterior muestra el número de adultos mayores en nuestro país, considerando dos opciones para definir a este grupo: 60 años y 65 años.

²⁵ Además, con esto se logra homologar los supuestos biométricos (muerte) utilizados para valuar las rentas vitalicias y el costo de las pensiones mínimas garantizadas.

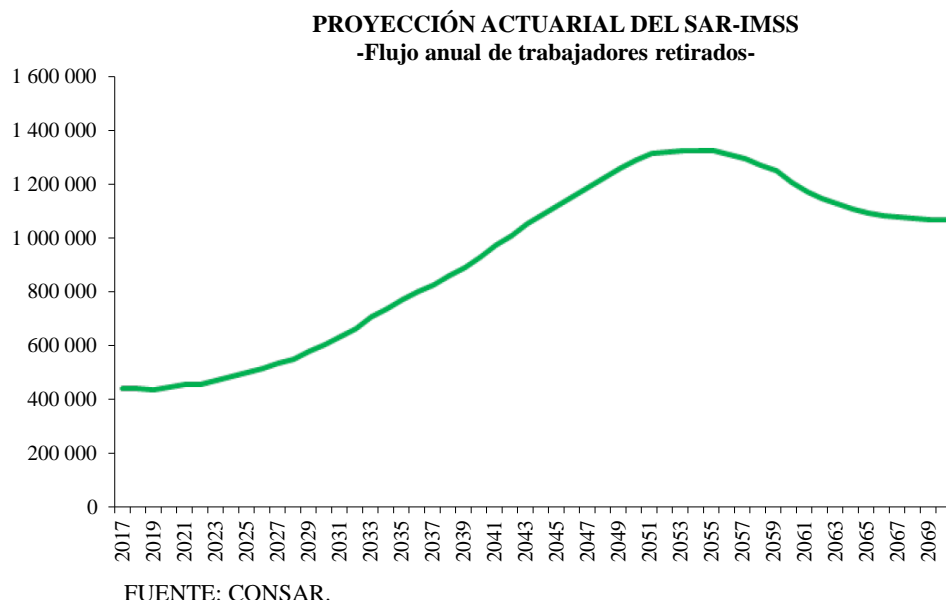
Proyección de los pensionados provenientes de afiliados al IMSS

De los 55.1 millones de cuentas individuales de trabajadores IMSS que posee la Base de Datos Nacional del SAR (BDNSAR), al cierre de 2016, derivado de los riesgos a los que se encuentra expuesta la población afiliada, un porcentaje de los trabajadores morirá o se incapacitará antes de retirarse²⁶. De los trabajadores que se estima alcancen a retirarse, a partir de los 60 años, un porcentaje logrará cubrir los requisitos de pensión, ya sea por L73 (500 semanas) o por L97 (1 250 semanas).

La proyección de pensionados para los siguientes 50 años considera la dinámica de las cuentas individuales hoy existentes y de los nuevos ingresantes. En la siguiente gráfica se muestra el número estimado de trabajadores que se retirará cada año, durante las siguientes cinco décadas.

Cabe destacar que existirá un número relevante de trabajadores que recibirá una negativa de pensión, dado que tendrán semanas de contribución insuficientes. Por ello, acorde a lo que mandata la legislación vigente, recibirán su ahorro acumulado en su cuenta individual en una sola exhibición, lo cual dista de ser el objetivo del sistema de pensiones.

²⁶ En algunos casos, si se cumple con los requisitos de cotización exigidos, los inválidos, incapacitados o los beneficiarios (viudas) podrán tener acceso a una pensión de beneficio definido. Para efectos de la propuesta, estas pensiones no se toman en cuenta.



Proyección de los pensionados provenientes de otros esquemas

La seguridad social en México se encuentra fragmentada. Aunque el sistema de mayor cobertura en el país es el del IMSS, el cual cubre a todos los trabajadores del sector privado, un número importante de adultos mayores estarán cubiertos por esquemas de la Administración Pública Federal (APF), como es el caso del ISSSTE, Pemex, CFE, RJP-IMSS, ISSSFAM, Banca de desarrollo, etcétera²⁷.

La siguiente gráfica muestra una estimación del número de pensionados que generarán estos esquemas, de los cuales, aunque no se posee hasta el momento una proyección actuarial precisa, si existen algunos datos públicos que ayudan a dimensionar la población cubierta²⁸.

²⁷ El esquema patrocinado por el IMSS-Patrón, denominado Régimen de Jubilaciones y Pensiones (RJP) es complementario al del esquema del IMSS-Asegurador, por lo que, a pesar de representar una carga fiscal considerable para el erario público (12.7% del PIB, de acuerdo con los Criterios Generales de Política Económica 2018), no agrega nuevos pensionados, respecto a la población ya cubierta por la proyección IMSS.

²⁸ Mientras no se cuente con una proyección detallada que muestre la cobertura (por edad) y el monto de los beneficios que entrega cada esquema, los pensionados que se estiman se consideran “adicionales” al SAR.

Un primer componente es la proyección del número de pensionados por edad, a los que se les denomina como pensionados directos, proveniente de los distintos regímenes del ISSSTE: Vieja Ley, Artículo Décimo Transitorio y Cuentas Individuales. El ISSSTE reportó a la SHCP un total de 932 mil 516 pensionados directos para el año 2017²⁹. En su valuación actuarial, el Instituto supone que su cobertura se incrementará gradualmente hasta estabilizarse alrededor del año 2040.

Por su parte, el número de pensionados reportado por Pemex y CFE a la SHCP (para 2016) es de 103 mil 87 y 47 mil 377, respectivamente³⁰. Para proyectar hacia adelante esta población pensionada, se supone un comportamiento similar al que estima el ISSSTE para su población afiliada, por ejemplo, se refleja el crecimiento que se observa en los pensionados del ISSSTE en los pensionados de estos dos sistemas.

Adicionalmente, se agrega una población de adultos mayores que se prevé gozarán de pensiones contributivas generadas por esquemas más pequeños, como son los del ISSFAM, la Banca de Desarrollo, Banco de México y esquemas provenientes de instituciones liquidadas (por ejemplo, Luz y Fuerza, Banrural)³¹. El número de pensionados actuales reportado a la SHCP es de 138 mil 618, es decir, un 12.8% adicional a los esquemas más grandes de la Administración Pública Federal (ISSSTE, Pemex y CFE). Para proyectar hacia adelante la población pensionada por los esquemas

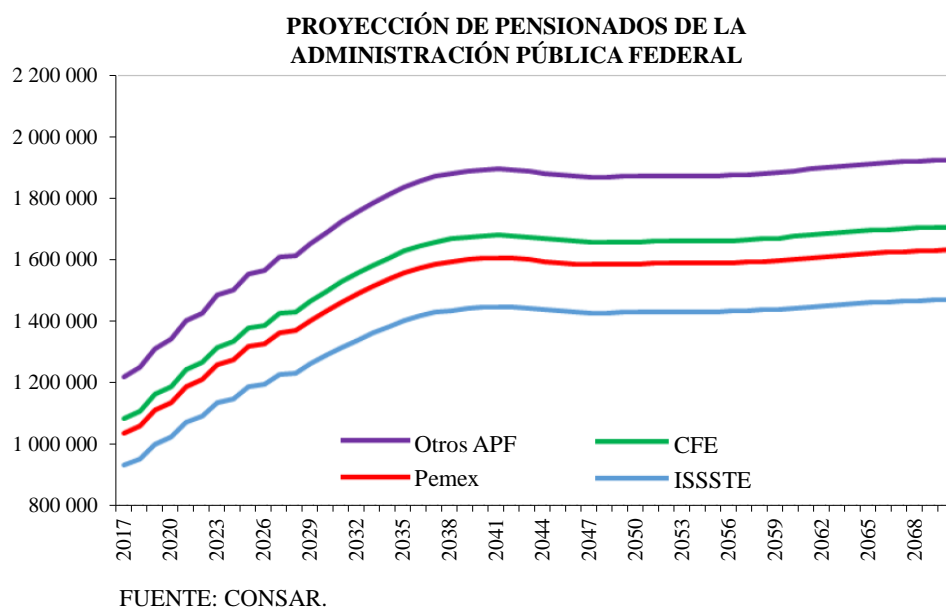
²⁹ En el Informe Financiero y Actuarial del ISSSTE, 2017, se reportan un millón 134 mil 834 pensiones, sin embargo, esta cifra incluye pensiones derivadas (viudas, orfandad). La SHCP recaba la cifra de pensionados directos de cada uno de los regímenes ISSSTE, así como los que corresponden a la proyección del Instituto.

³⁰ En el documento “Contratación de los servicios de un experto independiente, en materia de pensiones, para que revise el cálculo de la reducción a la Obligación, la metodología aplicada, el perfil de vencimiento de la Obligación, así como toda la demás información proporcionada por Petróleos Mexicanos”, elaborado por la SHCP, se reportan 96 mil 750 pensionados, al cierre de 2015. Por su parte, en el documento “Contratación de los servicios de un experto independiente, en materia de pensiones, para que revise el cálculo de la reducción a la Obligación, la metodología aplicada, el perfil de vencimiento de la Obligación, así como toda la demás información proporcionada por Comisión Federal de Electricidad” elaborado por la SHCP, se reportan 45,098 pensionados, al cierre de 2015.

³¹ La SHCP recaba información de 43 dependencias y entidades de la Administración Pública Federal, dentro de las que se incluyen a IMSS, ISSSTE, CFE, PEMEX, ISSFAM, Bancos de Desarrollo y Empresas Liquidadas.

más pequeños, se supone que estos pensionados representarán un porcentaje adicional (12.8%) de la población pensionada por los esquemas grandes.

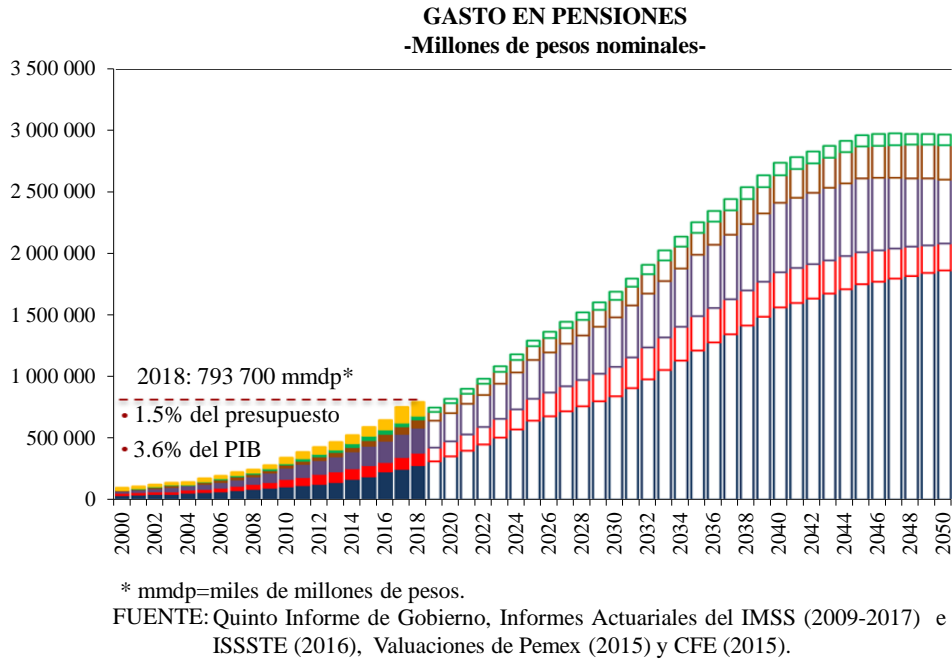
Considerando esta información, se estima que actualmente existen 1.2 millones de pensionados provenientes de la Administración Pública Federal, los cuales crecerán a una tasa promedio de 2% durante los siguientes 20 años, alcanzando una cifra de 1.9 millones de pensionados en 2040.



Proyección del costo fiscal

En las siguientes décadas, por tanto, México enfrentará el reto de financiar las pensiones de un número creciente de personas derivado, en su mayor parte, de los regímenes transitorios que resultaron de las reformas realizadas a los esquemas públicos de pensiones, IMSS e ISSSTE, así como de la Administración Pública Federal (CFE,

Pemex, IMSS-RJP). El costo anual de estos esquemas podría cuadruplicarse, de acuerdo con datos públicos disponibles³².



³² La gráfica fue construida a partir de información pública que aparece en las proyecciones de los Informes Actuariales del IMSS (2009-2017), Valuación Financiera y Actuarial del ISSSTE (2016), así como las Valuaciones Actuariales de los Planes de Pensiones de Pemex (2015) y CFE (2015). Hacia atrás (2000–2016), también se utilizó la información del 5to Informe de Gobierno. En los casos donde la información se mostraba en pesos reales, se utilizó una inflación de 3% para transformarla a pesos nominales.

III. Los problemas de cobertura del sistema de pensiones

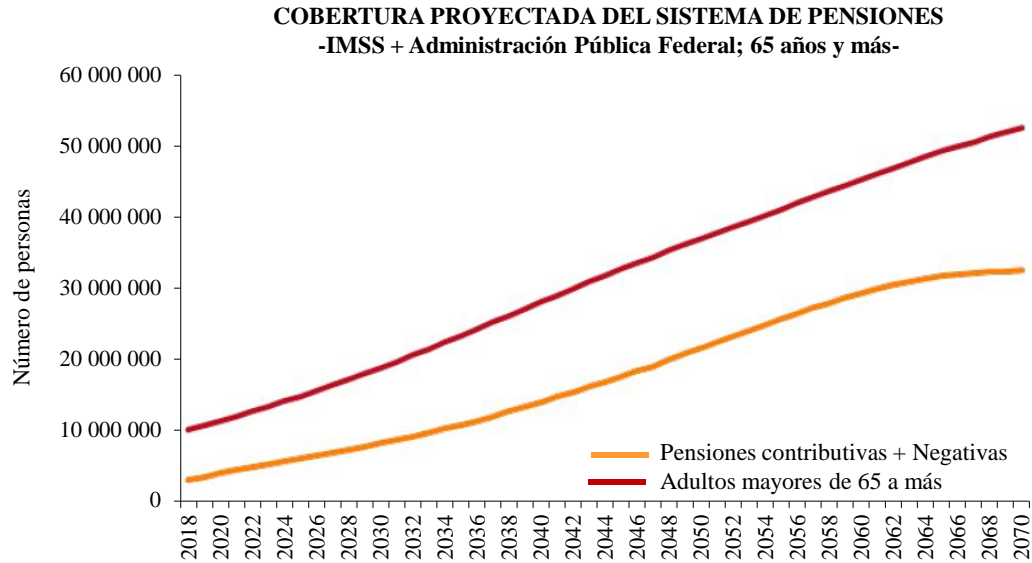
Los elevados niveles de informalidad en el mercado laboral en conjunción con los requisitos de cotización que considera el sistema de pensiones contributivo se traducirá en que un número relevante de adultos mayores deberá recurrir al pilar no contributivo para financiar su ingreso en el retiro, lo que generará un gasto fiscal creciente en este rubro³³.

La siguiente gráfica muestra la cobertura esperada de las pensiones contributivas para los siguientes 50 años en México. Actualmente sólo uno de cada cuatro adultos mayores percibe una pensión contributiva³⁴. Las proyecciones del modelo actuarial para las próximas décadas no anticipan grandes cambios en la cobertura.

³³ La informalidad afecta por igual a todos los sistemas de pensiones “obligatorios”, sin importar si se trata de esquemas de beneficio definido o contribución definida. Aunque bajo un esquema de contribución definida, los trabajadores que contribuyen muy poco y que no logran alcanzar los requisitos de pensión, recuperan al menos sus contribuciones (más rendimientos).

Más que definir a un trabajador como formal o informal, resulta más adecuado concebir a la formalidad como un estatus intermitente, considerando que los trabajadores tienen, en cada momento, cierta probabilidad de ser informales o formales. Por ejemplo, un afiliado al IMSS con ingresos de 1 SM, enfrenta cada año una probabilidad de 90% de mantenerse inactivo (informal), y sólo de 10% de ser activo (formal), de acuerdo con la densidad de cotización promedio que muestran los trabajadores de ese rango salarial. En cambio, un ama de casa o un campesino de autoconsumo que nunca han cotizado al SAR, podrían catalogarse como informales permanentes, ya que su probabilidad de ser formales en cierto momento es nula.

³⁴ Esta cifra coincide con las estadísticas del Informe Global sobre Protección Social 2017-2018 de la Organización Internacional del Trabajo, quien reporta que 25.2% de los adultos mayores reciben una pensión contributiva. Fuente: <http://www.social-protection.org/gimi/gess/ShowWiki.action?id=594#tabs-3>.



FUENTE: CONSAR.

Es importante reiterar que, bajo las reglas actuales, un número relevante de la población recibirá su ahorro acumulado en la cuenta individual en una sola exhibición; sin embargo, dichos recursos no pueden considerarse que representen una fuente perdurable de ingreso en la vejez, por lo que no califica como pensión contributiva³⁵.

Necesidad de un pilar no contributivo bien diseñado

La baja cobertura de los sistemas de pensiones contributivos genera la necesidad de complementarlo con un pilar no contributivo, pero que a su vez requiere de un importante esfuerzo fiscal y de coordinación gubernamental. Lo anterior para estar en posibilidad de cubrir al mayor número de adultos mayores del riesgo de pobreza en la vejez.

El pilar no contributivo o pilar cero es un mecanismo que busca proveer una cantidad determinada de recursos que evite que los adultos mayores caigan por debajo del umbral

³⁵ De hecho, existe una alta probabilidad de que dichos recursos sean gastados rápidamente, dados los montos pequeños que suelen representar y la discrecionalidad que se posee para utilizarlos.

de pobreza. El conjunto de opciones de política pública que se identifica con un pilar cero es amplio, sin embargo, todos ellos poseen dos características fundamentales, (i) su intención es garantizar un nivel mínimo de ingreso, cuyo objetivo primordial es combatir la pobreza en la vejez, y (ii) su financiamiento se realiza a través de impuestos generales.

Existen varias formas de diseñar un esquema de pilar cero. La idoneidad del esquema depende de:

- i. su costo fiscal en el largo plazo,
- ii. las capacidades administrativas y operativas que se posean para garantizar un costo bajo de ejecución, por ejemplo, la factibilidad de focalizar su entrega,
- iii. progresividad del diseño, y
- iv. efecto previsible en el mercado laboral (incentivos creados para permanecer en el sector formal e interacción con el esquema contributivo).

El esquema más simple de implementar, al que suele identificarse como paradigma del pilar cero, es la pensión universal, la cual concibe el derecho a pensionarse no como propio del mercado laboral, sino como un derecho ciudadano. Una pensión universal no requiere la supervisión de filtros rigurosos, o el cruce de bases de datos de distintos sistemas previsionales. Aún en el esquema universal, sin embargo, los retos no son menores, pues se requiere identificar con certeza a todos los beneficiarios (evitando así, pagos duplicados) y operar una infraestructura eficiente de dispersión de pagos (un problema mayor en zonas sin acceso a servicios financieros)³⁶.

³⁶ Este tipo de esquemas presentan cierto grado de autoexclusión (por desconocimiento o decisión propia), el cual tiende a disminuir con el tiempo.

Al establecerse como un beneficio adicional al esquema contributivo, debe cuidarse su interacción con el esquema contributivo para mantener los incentivos a participar en el esquema contributivo (por ejemplo, una pensión no contributiva elevada reduciría los incentivos a participar en el esquema contributivo).

Obviamente, la mayor desventaja de este esquema en relación con otros diseños es su costo fiscal. La dimensión del costo fiscal sólo resulta evidente en el mediano y largo plazo, cuando se revela la enorme carga financiera que puede significar el creciente envejecimiento poblacional³⁷.

El alto costo que puede llegar a representar una pensión universal, genera incentivos a diseñar un esquema focalizado. El objetivo que busca el pilar cero (evitar la pobreza en la vejez) se puede lograr con menores recursos, entregando el subsidio solo a aquellos a quienes, en caso de no obtenerlo, caerían en pobreza.

En su caso, es importante que el diseño de un pilar no contributivo focalizado contemple medidas que atenúen las distorsiones generadas en los precios relativos ligados al mercado laboral. Un trabajador que sabe que podría recibir una pensión no contributiva, valorará menos una pensión contributiva, y por consiguiente, estará menos dispuesto a asumir los costos de la formalidad para acceder a ella.

Por otra parte, cualquier programa de combate a la pobreza, como lo es una pensión no contributiva, será más eficiente en la medida que su focalización logre dirigir la mayor parte del gasto al sector de la población más pobre.

³⁷ La creación de un esquema de pensión universal deriva en una promesa de ingreso mínimo en la vejez, la cual suele traducirse en un “derecho” que resulta políticamente difícil de modificar incluso ante la existencia de presiones económicas o demográficas. Además, es conveniente evaluar no sólo el costo del escenario base, sino también la volatilidad del mismo ante variaciones en los parámetros utilizados (por ejemplo, proyecciones demográficas, crecimiento económico).

Programa de adultos mayores

En México, a nivel Federal, las pensiones no contributivas fueron creadas en 2003, con la particularidad de estar focalizadas en los adultos mayores que no lograran acceder a una pensión contributiva. Posteriormente dicho programa se transformó en el Programa 70 y Más en 2007 hasta llegar a su forma actual en la Pensión para Adultos Mayores (65+).

De acuerdo con la ficha de evaluación de la Pensión para Adultos Mayores para 2016, elaborada por Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social (CONEVAL)³⁸, el programa tuvo una cobertura de 5.5 millones de beneficiarios, es decir, 83% de la población objetivo (6.6 millones de adultos mayores sin pensión contributiva). Por su parte, el presupuesto aprobado para 2017 fue de 39 mil 500 millones de pesos³⁹.

PROGRAMAS DE PENSIONES NO CONTRIBUTIVAS SEDESOL

Año	Nombre del programa	Población objetivo	Beneficio pesos
2003	Programa de Atención a Adultos Mayores	Personas de 60 años o más, residentes en localidades rurales con menos de 2 mil 500 habitantes, de alta y muy alta marginación	2 mil 100 anuales
2007	Programa 70 y Más	Extensión gradual de cobertura a localidades mayores	500 mensuales
2013	Pensión para Adultos Mayores (PAM)	Reducción de edad a 65 años	525 mensuales 580 mensuales desde 2014

FUENTE: Consar.

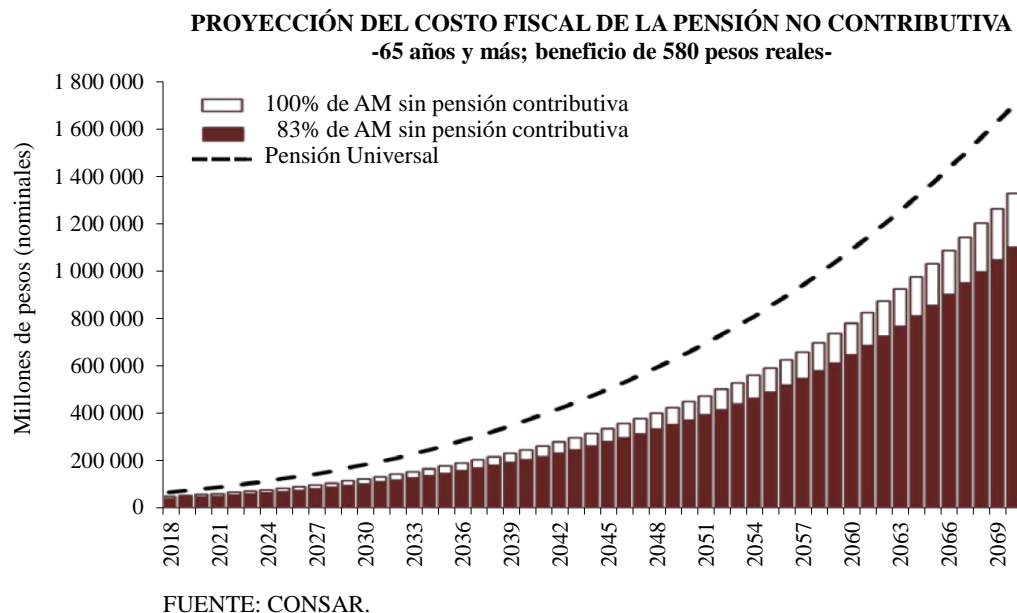
³⁸ https://www.coneval.org.mx/Evaluacion/Documents/EVALUACIONES/FMyE_2016_2017/FMyE_20_S176.pdf.

³⁹ De acuerdo con datos de la SHCP (Cuenta Pública) el presupuesto fue ajustado posteriormente a 38 mil 900 millones de pesos, reportando una cobertura final del 81% de la población objetivo. Esto no es nuevo, el presupuesto asignado al PAM se ha ido reduciendo desde su punto más alto, 42 mil 200 millones de pesos, en 2014.

La proyección actuarial disponible, en conjunto con los supuestos tomados sobre la población beneficiada por los demás esquemas de la Administración Pública Federal, permite aproximar el costo y la dinámica del programa no contributivo en su formato actual:

- Con la misma cobertura de 83%, beneficiando a 5.9 millones de adultos mayores, el costo del programa en valor presente es de 12.1% del PIB, manteniendo el mismo nivel de beneficio (en términos reales).
- Si el programa extendiera su cobertura al 100% de la población objetivo (adultos mayores sin pensión contributiva), costaría 50 mil 100 millones de pesos anuales, lo que equivale a 14.5% del PIB (en valor presente). La gráfica siguiente muestra el costo fiscal anual de la Pensión para Adultos Mayores, asumiendo una cobertura del 83% y del 100% de la población objetivo (adultos mayores sin pensión contributiva).
- Si el beneficio actual de la Pensión para Adultos Mayores se entregara a todos los adultos mayores (9.7 millones), convirtiéndose en una Pensión Universal, el programa costaría 67 mil 300 millones de pesos (20.9% del PIB en valor presente).

Lo que hay que destacar es que el costo anual se incrementará exponencialmente, resultados de la enorme ola de adultos mayores que generará el cambio demográfico que se avecina.



Subsidios en la etapa de acumulación poco efectivos

Adicional al reto de financiar el creciente número de pensiones no contributivas, existe otra área de oportunidad del diseño actual de nuestro andamiaje pensionario.

El Gobierno Federal financia una parte de las aportaciones que perciben las cuentas individuales de los trabajadores a través de dos subsidios:⁴⁰

La contribución a la subcuenta de Cesantía y Vejez, equivalente a 0.225% del salario base de cotización del trabajador. El costo anual de dicha aportación es cercano a los 6 mil 300 millones de pesos, cuyo valor presente (2018–2070) equivale a 0.8% del PIB. Adicionalmente, el subsidio resulta regresivo, dado su costo recae en los trabajadores con mejores salarios.

⁴⁰ En ambos casos se trata de un incentivo a cotizar, ya que representan aportaciones condicionadas que realiza el Gobierno Federal a la cuenta individual del trabajador, como contrapartida a las aportaciones obligatorias que realiza el propio trabajador: mientras mayor sea la densidad de cotización del trabajador, mayores subsidios recibirá su cuenta individual.

La Cuota Social se aporta a los trabajadores que ganan hasta 15 UMA. El costo anual de dicha aportación es cercano a los 35 mil millones de pesos, cuyo valor presente (2018–2070) equivale a 5.5% del PIB. El subsidio resulta progresivo, dado que 70% de su costo recae en los trabajadores de menores ingresos (hasta tres salarios mínimos).

Idealmente, los subsidios entregados en la etapa de acumulación debiesen servir ya sea para reducir el pasivo contingente de las pensiones por L73 o las pensiones mínimas garantizadas o para prefinanciar el pasivo contingente que significan las pensiones no contributivas.

Bajo la normativa vigente, sin embargo, los subsidios entregados en la etapa de acumulación no sirven para reducir el pasivo contingente que significan las pensiones no contributivas, ya que los trabajadores que no logran alcanzar los requisitos de pensión, por ejemplo, aquellos que obtienen una Negativa, retiran en efectivo todos los recursos de su cuenta individual, para posteriormente reclamar una pensión no contributiva, financiada exclusivamente con recursos fiscales.

Alternativa de mejora del sistema pensionario de México

En esta sección se describe una propuesta para México para integrar sus pilares contributivo y no contributivo del sistema. Los objetivos serían: (i) garantizar que todos los adultos mayores tengan acceso a un ingreso que les garantice evitar la pobreza en la vejez, (ii) no incrementar significativamente el costo fiscal para el Gobierno Federal, (iii) mantener los incentivos a la formalidad, es decir, a cotizar en el SAR, y (iv) operar el esquema bajo una regla simple y transparente.

Esta propuesta toma como base la reforma implementada en Chile en 2008, considerando las diferencias paramétricas entre ambos sistemas, las cuales obligarían a implementar el programa de manera ligeramente distinta en nuestro país. Los parámetros propuestos fueron calibrados mediante una serie de ejercicios de proyección

que permitieron converger hacia un diseño del programa que alcance los objetivos buscados.

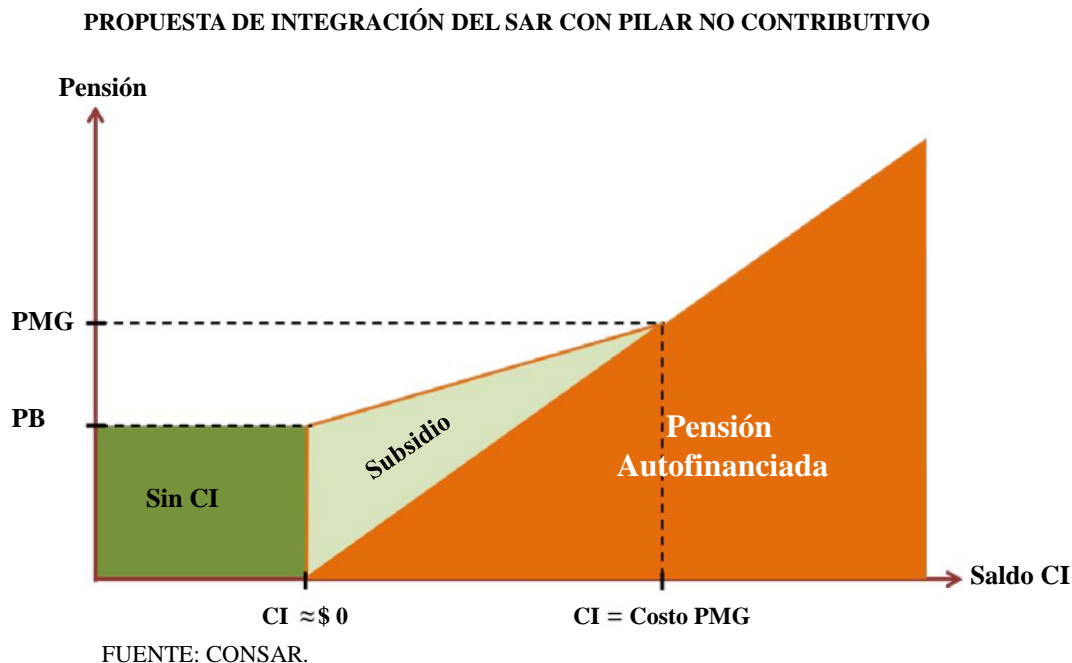
La propuesta consiste en reemplazar el programa Pensión para Adultos Mayores por un esquema complementario al SAR, que garantice que todos los individuos tengan acceso a una pensión, independientemente de su historia contributiva.

Los individuos que no poseen una cuenta individual, tendrían derecho a una Pensión Básica, una vez que cuenten con la edad de retiro y cumplan con requisitos de residencia.

Los individuos que hayan realizado contribuciones a su cuenta individual, pero cuya pensión autofinanciada sea insuficiente (es decir, menor a la Pensión Mínima Garantizada), recibirían un subsidio, cuyo diseño asegura que las pensiones de quienes realicen mayores contribuciones a su cuenta individual sean siempre superiores a las de quienes realicen menores contribuciones, en tiempo o cantidad, o permanezcan en AFORE que les otorguen menores rendimientos⁴¹.

El subsidio disminuiría gradualmente, conforme el ahorro individual del trabajador le permita financiar mejores pensiones, retirándose completamente sólo cuando la cuenta individual logre financiar un beneficio equivalente a la Pensión Mínima Garantizada o superior. La Pensión Mínima Garantizada que contempla la L97 seguiría existiendo, como un incentivo para quienes hayan realizado un esfuerzo contributivo importante.

⁴¹ Bajo el esquema actual (SAR + PAM), la relación creciente entre cotización e ingresos en el retiro se llega a romper. Al trabajador le podría convenir no alcanzar las 1 250 SC, dejando escapar la posibilidad de recibir una pensión contributiva (ya sea autofinanciada o una PMG), derivado de que con la Negativa, podría retirar sus recursos y además acceder a una PAM, lo que en algunos casos podría resultar en un ingreso en el retiro mayor para quien cotiza menos.



Conforme a lo anterior:

- a) Se garantizaría que todos los adultos mayores obtengan una pensión, cuyo monto tendría como piso la Pensión Básica. Si el adulto mayor logró acumular al menos 1,250 semanas de cotización, su piso sería la Pensión Mínima Garantizada.
- b) Se eliminaría las negativas de pensión por lo que todos los trabajadores utilizarían su ahorro previsional para el financiamiento de sus pensiones, incluyendo la Cuota Social y la aportación gubernamental a la subcuenta de Cesantía y Vejez.
- c) La pensión total se compondría en parte por un beneficio autofinanciado y en parte por un subsidio otorgado por el pilar no contributivo⁴². Dicho subsidio se focalizará en los trabajadores de menores ingresos y menores densidades de

⁴² Esto eliminaría el incentivo a retirarse de forma anticipada del SAR, recibiendo un monto de recursos en efectivo, sin necesidad de destinarlos forzosamente al financiamiento del retiro.

contribución, dado que son estos quienes no lograrían autofinanciar pensiones adecuadas.

- d) El Gobierno Federal recibiría el saldo de la cuenta individual, entregando a cambio una pensión mensual vitalicia, definida como Pensión Universal Complementaria (PUC), de acuerdo con la siguiente fórmula, basada en la línea recta:⁴³

$$PUC = \frac{(PMG - PB)}{(PMG)} * (\text{Pensión autofinanciada}) + PB$$

- PB = Pensión Básica, mensual
- PMG = Pensión Mínima Garantizada, mensual

- e) Los recursos de la cuenta individual permanecerían en la AFORE para realizar retiros programados equivalentes a la Pensión Universal Complementaria que se calcule al momento del retiro, tal y como hoy sucede con las pensiones mínimas garantizadas. Al extenuarse los recursos, el Gobierno Federal se haría cargo del financiamiento del beneficio⁴⁴.

⁴³ La pensión autofinanciada y el costo de la Pensión Mínima Garantizada se calcularía utilizando la edad y género del pensionado, así como la tabla de mortalidad y la tasa de descuento utilizada por las aseguradoras. Esto, con la intención de reflejar el efecto de las variables del mercado (tasa de descuento y tabla de mortalidad) en el nivel de las pensiones, tal y como les sucede a quienes autofinancian completamente sus pensiones (por ejemplo, quienes adquieren rentas vitalicias).

⁴⁴ Resulta evidente la oportunidad de mejorar las condiciones de la administración de los recursos en la etapa de desacumulación, los cuales deberían invertirse con un horizonte de 20-30 años. El régimen actual de la SBO resulta demasiado conservador para este objetivo, por lo que habrá que evaluar la pertinencia de implementar un esquema de *Target Date Funds* que permita mejorar el perfil de riesgo – rendimiento de los fondos administrados en esta etapa, o incluso, de diseñar un fondo soberano que pueda licitarse a un administrador internacional, a un menor costo.

Implementación de la Pensión Universal Complementaria

La integración de pilares requiere establecer un mecanismo para identificar a todos los adultos mayores y a los recursos que, en su caso, hayan acumulado en el sistema contributivo.

De igual manera, será necesario contar con un registro nacional de pensionados, en el cual se concentre la información de todos los adultos mayores que cuentan con una pensión contributiva, como son el IMSS asegurador (L73 y L97), ISSSTE (L83 y L07), ISSFAM, Pemex, CFE, IMSS patrón (RJP), Banca de Desarrollo, Banxico y Fideicomisos administrados por el SAE (Banrural, Ferronales), con la finalidad de excluir a dicha población del beneficio que otorga el pilar no contributivo⁴⁵.

Para garantizar que todos los recursos previsionales que sean propiedad del trabajador sean utilizados para financiar su ingreso en el retiro, el pilar no contributivo ofrecería su apoyo sólo a quienes tramiten su retiro en el esquema contributivo SAR. Esto es, una vez cumplida la edad mínima para acceder al beneficio del pilar no contributivo, será requisito que el trabajador recupere los recursos de su cuenta individual con la finalidad de integrarlos en su pensión final, lo que permitirá reducir el costo del pilar no contributivo⁴⁶.

La implementación de un esquema de esta naturaleza requeriría de un período de transición de 10 años para lograr los objetivos trazados. En dicho período debe suceder lo siguiente:

⁴⁵ Bajo el supuesto de que todos estos esquemas otorgan un beneficio por encima de la Línea de Bienestar Mínimo.

⁴⁶ Aunque algunos diseños consideran la posibilidad de proporcionar pensiones no contributivas a grupos más amplios (en el extremo, otorgar pensiones universales a todos los adultos mayores), es evidente que en un escenario de restricción presupuestaria debe focalizarse el esfuerzo fiscal en aquellos que estén en riesgo de caer en pobreza durante la vejez, más que en otorgar un beneficio adicional por sólo el hecho de alcanzar la vejez.

a. **Incrementar gradualmente la Pensión Básica:** bajo el modelo de integración chileno, los parámetros que definen el monto del subsidio que recibirá cada individuo, así como el costo fiscal del programa, son la Pensión Básica Solidaria, la cual representa el ingreso mínimo en el retiro que garantizará el programa, y la Pensión Máxima con Aporte Solidario, la cual representa el umbral por encima del cual se considera que un trabajador ya no requiere del apoyo del pilar no contributivo⁴⁷. En el caso mexicano, dichos parámetros se denominarían, de acuerdo con la gráfica siguiente, Pensión Básica y Pensión Mínima Garantizada. Si bien, para definir el valor de la Pensión Básica podría tomarse el valor actual de la Pensión para Adultos Mayores (580 pesos mensuales), es necesario considerar que esta última se encuentra por debajo de la Línea de Bienestar Mínimo que señala la CONEVAL y, por tanto, sería deseable elevarla gradualmente⁴⁸.

Sin embargo, también debe considerarse que el costo fiscal de la Pensión Universal Complementaria es significativo y creciente. Esto se debe a que la gran mayoría de adultos mayores beneficiados presentarían muy poco o nada de ahorro previsional, por lo que el subsidio que se les otorgaría se ubicaría cercano al máximo (un ejemplo, cercano al monto de la Pensión Básica). Por ello se propone un período de transición de 10 años, durante el cual la Pensión Básica convergería gradualmente del beneficio actual a hacia niveles más cercanos a la Línea de Bienestar Mínimo. Si se incrementase el nivel o la velocidad de convergencia de la Pensión Básica, se requeriría un esfuerzo fiscal de mayor magnitud.

Bajo el esquema de la Pensión Universal Complementaria, el Gobierno Federal recibiría el monto ahorrado por cada trabajador (subcuentas de RCV y CS), haciéndose

⁴⁷ Es importante mantener una diferencia sustantiva entre la Pensión Básica (un mil 491 pesos) y la Pensión Mínima Garantizada (tres mil 051 pesos), para generar los incentivos adecuados a la cotización. Si ambos parámetros fuesen muy cercanos, los trabajadores perderían interés en mantenerse en la formalidad, dado que no existiría una diferencia sustancial en los niveles de ingreso en la vejez.

⁴⁸ En enero de 2018, la Línea de Bienestar Mínimo urbana era de un mil 491, mientras que la Línea de Bienestar Mínimo rural era de un mil 61 pesos.

cargo del pago de una pensión vitalicia, equivalente a la Pensión Universal Complementaria que se determine.

b. Homologar las edades de retiro entre ambos pilares: en el caso mexicano, el pilar contributivo presenta una edad mínima de retiro de 60 años, mientras que en el pilar no contributivo otorga el beneficio a partir de los 65 años, lo que permite que los trabajadores puedan retirar su ahorro previsional desde los 60 años y solicitar después una pensión no contributiva (a los 65 años). Como se comentó anteriormente, el diseño del sistema de pensiones resultaría más eficiente si lograra aprovechar los subsidios entregados en la etapa de acumulación (por ejemplo, Cuota Social) para reducir el costo de los subsidios que se entregan en la etapa de pago. En este caso, al homologar las edades de retiro se garantizaría que el ahorro acumulado en la cuenta individual del trabajador sea utilizado para financiar su pensión, reduciendo el monto del subsidio que, en su caso, requiera entregarse a través del pilar no contributivo. Homologar las edades de retiro también permitirá reducir la carga fiscal que representa el viejo esquema de beneficio definido (L73), y mejorar las tasas de reemplazo de la Generación AFORE.

Valuación actuarial de la Pensión Complementaria

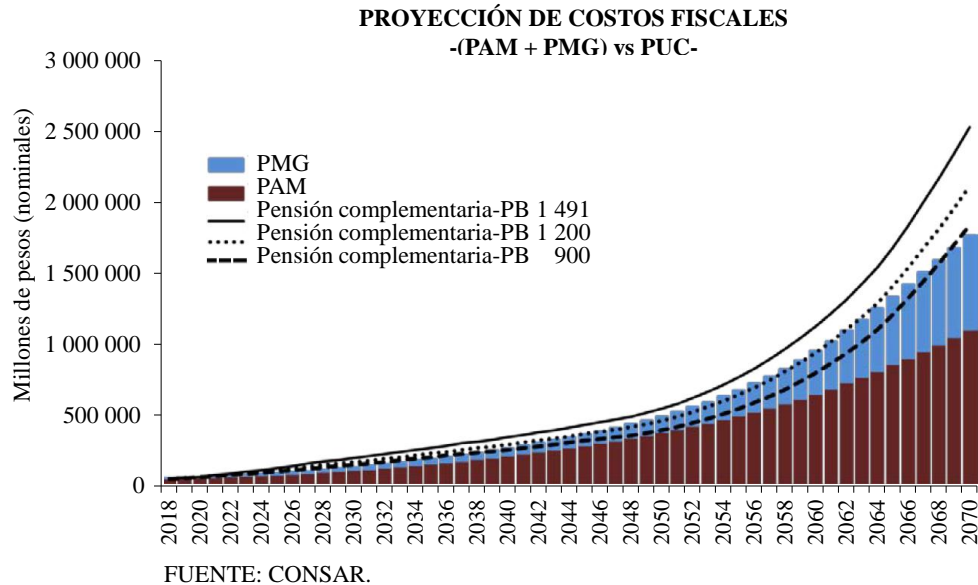
La proyección actuarial de la base de datos nacional del SAR permite dimensionar el monto de las pensiones que alcanzarían autofinanciar todos los trabajadores que cotizan al SAR, por lo que es posible prever el número de pensionados que requerirán del subsidio del pilar no contributivo, dado que sus pensiones resultarán insuficientes (por ejemplo, menores a la Pensión Mínima Garantizada). En este sentido, permite valorar el costo en el que incurriría el Gobierno Federal al complementar el ahorro de las cuentas individuales, ya sea a través del programa de Pensión Universal Complementaria o de la propia Pensión Mínima Garantizada (para quien haya cotizado al menos un mil 250 semanas y no le alcance su saldo).

En la gráfica siguiente, las barras representan los costos fiscales del *statu quo*, en el cual se financia la Pensión para Adultos Mayores y la Pensión Mínima Garantizada por separado, los cuales significan un costo de 15.9% del PIB, en valor presente (2018 – 2070)⁴⁹. En la misma gráfica se presentan tres líneas negras, las cuales muestran el costo anual del programa integrado, bajo tres escenarios distintos (relacionados con el nivel de apoyo del programa):

- Si la Pensión Básica fuese de 900 pesos mensuales, el costo fiscal del programa sería de 15.0% del PIB.
- Si la Pensión Básica fuese de un mil 200 mensuales, el costo fiscal del programa sería de 18.7% del PIB.
- Si la Pensión Básica fuese de un mil 491 pesos mensuales (Línea Mínima de Bienestar), el costo fiscal del programa sería de 22.5% del PIB en valor presente⁵⁰.

⁴⁹ Dado que al incrementarse la edad de retiro se generará una reducción importante en el costo de la PMG 97, es necesario considerar dicho ahorro a efecto de comparar ambos escenarios.

⁵⁰ No sólo es importante que el costo fiscal agregado (valor presente de los flujos de los siguientes 50 años) no se incremente sustancialmente, sino que los flujos anuales no signifiquen un estrés insostenible para las finanzas públicas.



En cualquier escenario es importante señalar que el costo del programa crecerá rápidamente en razón del rápido crecimiento de los adultos mayores.

Resultados

La presente propuesta genera mejoras notables tanto en el grado de cobertura como en el nivel del beneficio que obtendrían los trabajadores de bajos ingresos.

- Toda la población de adultos mayores que no hayan cotizado al SAR mejorará considerablemente su ingreso en el retiro.
- Bajo el escenario de integración, casi todos los trabajadores quienes obtendrían una Negativa de pensión bajo el escenario sin integración, verían mejorado su nivel de ingresos en el retiro. Esto se debe a que la fórmula bajo la que se calcula la Pensión Universal Complementaria les generaría un subsidio mayor al que les ofrece la Pensión para Adultos Mayores (580 pesos mensuales).

- Los trabajadores que percibirían una Pensión Mínima Garantizada o más, dado que cotizaron el tiempo suficiente, seguirán percibiendo el mismo beneficio, por lo que la integración de pilares no les significaría un cambio en su nivel de reemplazo.
- Es importante destacar que la integración de pilares, en la forma como se concibe en esta propuesta, genera una mejor distribución de los subsidios que actualmente entrega el sistema.
- Por último, para mejorar las pensiones de los trabajadores de medianos y altos ingresos, quienes no recibirían beneficios del pilar no contributivo ni de la Pensión Mínima Garantizada, se requiere una reforma que incremente el nivel de sus aportaciones.

Conclusiones

El SAR acaba de cumplir sus primeras dos décadas de existencia. Múltiples diagnósticos coinciden en señalar la necesidad de tomar acciones para fortalecerlo. En los años por venir, Gobierno y sociedad deberán decidir el futuro de un sistema que dará resultados acordes con los parámetros bajo los cuales fue diseñado.

La propuesta de Pensión Universal Complementaria busca ampliar la cobertura del sistema de pensiones en México, (i) integrando los pilares contributivo y no contributivo del sistema, para garantizar que todos los adultos mayores tengan acceso a un ingreso que les garantice evitar la pobreza en la vejez, (ii) sin que ello represente un costo adicional significativo para el Gobierno Federal, con respecto a los programas que hoy financia, (iii) manteniendo los incentivos a la formalidad, es decir, a cotizar en el SAR, y (iv) operando el esquema bajo una regla simple y transparente.

La propuesta que se presenta aquí supone un costo fiscal acotado al ser gradual y aprovechar de mejor manera los subsidios entre los trabajadores de menores ingresos.

Además, el diseño propuesto logra mantener los incentivos a la cotización, garantizando que los trabajadores que acumulen mayores recursos en el pilar contributivo logren una pensión mayor de aquellos que coticen esporádicamente o aporten poco.

Las reglas de operación requerirían de la identificación plena de los propietarios de recursos en el pilar contributivo y de los beneficiarios de ambos pilares, así como de la homologación de las edades de retiro.

Al final, lo que aquí se propone es aprovechar la enorme infraestructura que se ha construido para administrar el SAR con la finalidad de focalizar los subsidios del pilar no contributivo. Realizar esta propuesta, que garantiza un piso mínimo de bienestar, es factible, sobre todo si se inserta dentro de una agenda integral de reformas al ecosistema de pensiones del país.

Fuente de información:

https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/394777/Pilares_WP_final_30sept18_VF.pdf

POLÍTICA FINANCIERA Y CREDITICIA

Financiamiento Bancario (Banxico)

Información del Banco de México (Banxico) publicada en los “Agregados Monetarios y Actividad Financiera” el pasado 28 de septiembre, muestra que, al cierre de agosto 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 555 mil 400 millones pesos, cantidad que significó un crecimiento en términos reales de 1.1% con respecto al mismo mes de 2017.

En agosto de 2018, del total del financiamiento, el otorgado al sector privado fue de 4 billones 531 mil 500 millones de pesos, con una participación de 69.1% del total, y presentó un aumento de 5.9%. La tenencia de valores y el saldo del crédito directo total otorgado al sector público federal que representan 19.7% del financiamiento otorgado por la banca comercial, se situó en un billón 291 mil 300 millones de pesos, que implicó un decremento de 3.5%. El saldo del financiamiento a los estados y municipios, que conforma 5.1% del financiamiento otorgado por la banca comercial, ascendió a 334 mil millones de pesos y registró una disminución de 5.1%. 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 398 mil 700 millones de pesos, reduciéndose en 22.5 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 agosto de 2018 a 4 billones 493 mil 600 millones de pesos, siendo su expansión de 6.0% anual en términos reales. De este saldo, un billón 31 mil 500 millones de pesos fueron destinados al crédito al consumo, lo que implicó un aumento de 1.3%. El saldo del crédito a la vivienda fue de 809 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 553 mil 400 millones de pesos, que representó un incremento, a tasa anual, de 9.9%. Finalmente, el saldo del crédito otorgado a intermediarios financieros no bancarios se ubicó en 99 mil 100 millones de pesos, registrando una disminución de 16.2% en términos reales.

Financiamiento de la Banca de Desarrollo

El financiamiento otorgado por la banca de desarrollo en agosto de 2018 presentó un saldo de un billón 634 mil 900 millones de pesos y tuvo un incremento real anual de 3.0%. El financiamiento de la banca de desarrollo incluye a la cartera de crédito vigente y vencida, los títulos asociados a programas de reestructura y de valores. También incluye a Nacional Financiera, S.A. (Nafin), Banco Nacional de Comercio Exterior (Bancomex), Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (Banobras), Sociedad Hipotecaria Federal (SHF), Banco del Ejército (Banjercito) y Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros (Bansefi).

Del monto de financiamiento, 560 mil 400 millones de pesos correspondieron al financiamiento canalizado al sector privado, con una participación de 34.3% del total, lo que significó un aumento a tasa real anual de 7.0%. El financiamiento a estados y municipios, que representa el 11.2% del total, reportó un saldo de 183 mil 700 millones de pesos, presentando un aumento real anual de 14.4%. El financiamiento al sector público federal, que conforman el 38.3% del financiamiento total, se situaron en 626 mil 600 millones de pesos, lo que implicó una reducción de 0.7%. Finalmente, el saldo del financiamiento a otros sectores, que comprenden el financiamiento al IPAB y

Fonadin, y que representa 16.2% del mencionado financiamiento, se ubicó en 264 mil 200 millones de pesos, registrando una disminución de 2.9 por ciento.

**FINANCIAMIENTO DE LA BANCA COMERCIAL
AL SECTOR NO BANCARIO^{1/}
2010-2018**

-Saldo en miles de millones de pesos-

Mes	Total ^{2/}	Sector Privado	Estados y Municipios	Sector Público no bancario
Diciembre 2010	2 807.5	1 921.9	219.0	561.1
Diciembre 2011	3 145.1	2 222.3	223.6	582.9
Diciembre 2012	3 335.1	2 464.4	270.3	527.0
Diciembre 2013	3 615.0	2 710.6	295.0	555.4
Diciembre 2014	3 971.9	2 920.2	312.3	669.3
Diciembre 2015	4 399.3	3 293.7	334.7	730.7
Diciembre 2016	5 860.5	3 830.5	348.0	1 178.4
2017				
Enero	5 877.9	3 829.7	341.6	1 222.3
Febrero	5 897.9	3 841.5	339.8	1 242.3
Marzo	5 937.9	3 892.0	345.8	1 220.4
Abril	6 076.5	3 946.9	345.7	1 297.3
Mayo	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	6 180.3	4 078.1	335.5	1 276.0
Septiembre	5 165.3	4 097.2	334.3	681.5
Octubre	5 272.1	4 145.3	331.2	715.9
Noviembre	6 303.5	4 214.5	337.0	1 272.6
Diciembre	6 312.7	4 264.8	349.8	1 232.0
2018				
Enero	6 435.8	4 248.5	352.2	1 331.6
Febrero	6 493.7	4 276.1	347.1	1 380.9
Marzo	6 406.2	4 294.2	348.4	1 350.7
Abril	6 570.8	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	6 547.7	4 485.7	342.5	1 322.5
Agosto	6 555.4	4 531.5	334.0	1 291.3

Nota: Cabe destacar que en la columna del total de financiamiento se incorpora el rubro de "Otros" que incluye al Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB), Proyectos de Infraestructura Productiva de Largo Plazo (Pidiregas) y el Fondo Nacional de Infraestructura (Fonadin) antes Fideicomiso de Apoyo al Rescate de Autopistas Concesionadas (Farac).

^{1/} Incluye el financiamiento otorgado por la banca comercial y por las sofomes reguladas subsidiarias de instituciones bancarias y grupos financieros (véase nota aclaratoria del comunicado de prensa de Agregados Monetarios y Actividad Financiera del 31 de agosto de 2016).

^{2/} Se refiere al financiamiento al sector no bancario, concluye el saldo de la emisión de valores, así como la cartera de crédito directo total (vigente y vencido).

FUENTE: Elaborado por la Comisión Nacional de los Salarios Mínimos con información del Banco de México.

Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/agregados-monetarios-y-actividad-financiera/%7BE80271B2-735E-D0BA-83EA-DCD3503F2894%7D.pdf>

El Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero actualiza su Balance de Riesgos (SHCP)

El 20 de septiembre de 2018, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) publicó la nota “El Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero actualiza su Balance de Riesgos”. La información se presenta a continuación.

La economía mundial continúa en recuperación y se espera que su expansión se extienda para el resto de 2018 y 2019, aunque con divergencias en el desempeño entre las principales economías avanzadas. En el entorno global se ha observado menor apetito por riesgo que, aunado a vulnerabilidades en algunas economías emergentes, ha resultado en episodios de volatilidad en los mercados financieros de estas últimas y recomposiciones de carteras hacia activos de menor riesgo. El avance en las negociaciones del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) es un elemento positivo, aunque éstas aún no han concluido. Estos factores se dan en un contexto de tensiones comerciales mundiales, de tasas de interés más altas y de una perspectiva de que éstas continuarán incrementándose, si bien de forma gradual.

Los principales riesgos para la estabilidad del sistema financiero mexicano continúan siendo: un escalamiento de las tensiones comerciales; un endurecimiento de las condiciones financieras como resultado de un incremento en las tasas de interés en Estados Unidos de Norteamérica a un ritmo mayor al esperado; un incremento de los desbalances macroeconómicos que presentan algunas economías emergentes, lo que pudiera generar contagio y una desaceleración del crecimiento mundial antes de lo anticipado.

A pesar de las condiciones de financiamiento externo durante el último año, la disponibilidad de las fuentes internas de financiamiento ha permitido al sector privado enfrentar condiciones de financiamiento relativamente favorables. Las acciones de

política económica han contribuido a la resiliencia del entorno macroeconómico. La postura de política monetaria, además de contribuir al anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo, ha inducido un incremento del ahorro financiero del sector privado. Aunado a esto, la disciplina fiscal ha reforzado la confianza sobre la sostenibilidad fiscal de nuestro país, al mismo tiempo que ha permitido que una mayor cantidad de recursos financieros queden disponibles para el sector privado. Estas acciones han contribuido a que la economía mexicana se distinga de otras economías emergentes y, por lo tanto, a mitigar los efectos de la mayor restricción de financiamiento externo, en particular, sobre las condiciones de financiamiento para el sector privado.

Posterior a la actualización del balance de riesgos, el Consejo dio seguimiento a la implementación de acciones y medidas en materia de seguridad cibernética basados en los Principios para reforzar la seguridad de la información en el sistema financiero, establecidos en la trigésima segunda sesión del CESF. Se resaltó el trabajo continuo y la cooperación entre las autoridades y los entes regulados y se destacó el fortalecimiento de las reglas del SPEI.

Finalmente, el Consejo evaluó el inventario de las herramientas macroprudenciales disponibles para las autoridades financieras mexicanas que han permitido contener la acumulación de riesgos sistémicos. Los miembros del Consejo destacaron que, si bien se cuenta con un adecuado acervo de herramientas macroprudenciales que se compara favorablemente con el de otros países, se seguirá fortaleciendo el conjunto de dichas herramientas al alcance de cada una de las autoridades, tanto para contener los riesgos sistémicos como para reforzar la seguridad informática del sistema financiero.

El Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero está conformado por el Secretario de Hacienda y Crédito Público, quien lo preside, el Gobernador del Banco de México, el Subsecretario de Hacienda y Crédito Público, dos Subgobernadores del Banco Central,

el Presidente de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la Presidenta de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, el Presidente de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro y el Secretario Ejecutivo del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario.

Fuente de información:

<https://www.gob.mx/shcp/prensa/el-consejo-de-estabilidad-del-sistema-financiero-actualiza-su-balance-de-riesgos-175428>

Mujeres y finanzas: Argumentos económicos de la igualdad de género (FMI)

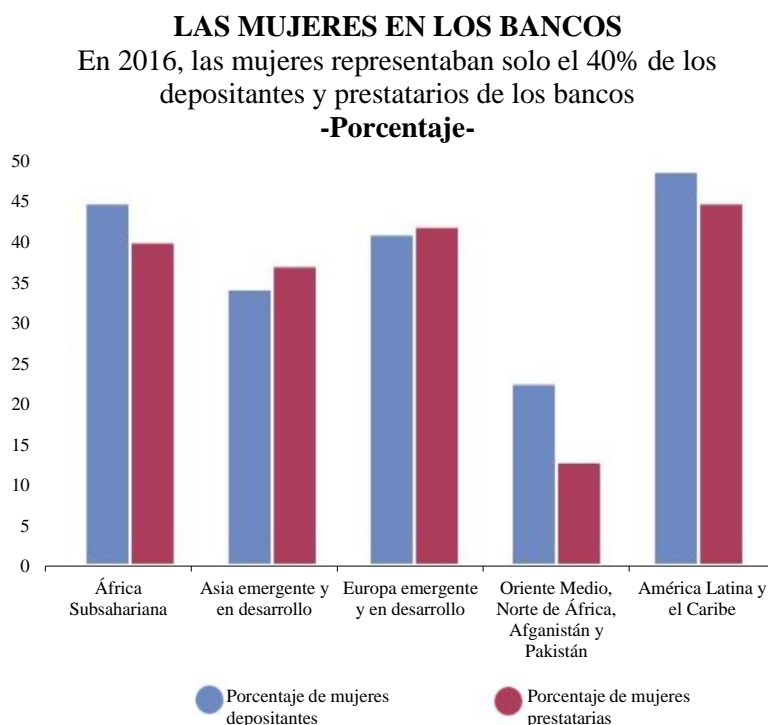
El 20 de septiembre de 2018, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó la nota “Mujeres y finanzas: Argumentos económicos de la igualdad de género”. La información se presenta a continuación.

Las mujeres están subrepresentadas en todos los niveles del sistema financiero mundial: tanto entre depositantes y prestatarios como en los consejos de administración de los bancos y las entidades reguladoras.

Nuestro nuevo estudio concluye que una mayor inclusión de las mujeres en cuanto usuarias, proveedoras y reguladoras de servicios financieros comportaría beneficios más allá de solucionar la desigualdad de género. Una reducción de la brecha de género fomentaría una mayor estabilidad del sistema bancario e impulsaría el crecimiento económico. Además, contribuiría a mejorar la eficacia de la política monetaria y fiscal.

En 2016, de media, solo el 40% de los depositantes y prestatarios de los bancos eran mujeres, según se desprende de los resultados de una encuesta del FMI publicada este año, donde por primera vez que se divulgaron datos de este tipo. Estos datos agregados ocultan enormes variaciones según la región y el país. Por ejemplo, en Brasil las

mujeres representaban el 51% de los prestatarios, mientras que en Pakistán eran solo el 8 por ciento.



FUENTE: FMI 2018, cálculos basados en el programa piloto sobre datos desagregados por género de la Encuesta de Acceso a Servicios Financieros de 2017.

Cada vez son más los datos que indican que un aumento del acceso a servicios financieros y el uso de los mismos por parte de las mujeres puede comportar beneficios tanto económicos como sociales. En Kenia, por ejemplo, las mujeres comerciantes que abrieron una cuenta bancaria básica invirtieron más en sus negocios. En Nepal, los hogares encabezados por mujeres gastaron más en educación tras abrir una cuenta de ahorro.

Un sistema financiero más inclusivo puede multiplicar la eficacia de las políticas fiscales y monetarias.

Estos efectos positivos ilustran por qué ampliar el acceso a servicios financieros aumenta el crecimiento económico. Igualmente beneficioso resulta el incremento del

número de mujeres usuarias de dichos servicios. A su vez, un sistema financiero más inclusivo puede multiplicar la eficacia de las políticas fiscales y monetarias, al ampliar los mercados financieros y la base tributaria.

Cuando las mujeres ocupan puestos de liderazgo dentro de las instituciones financieras

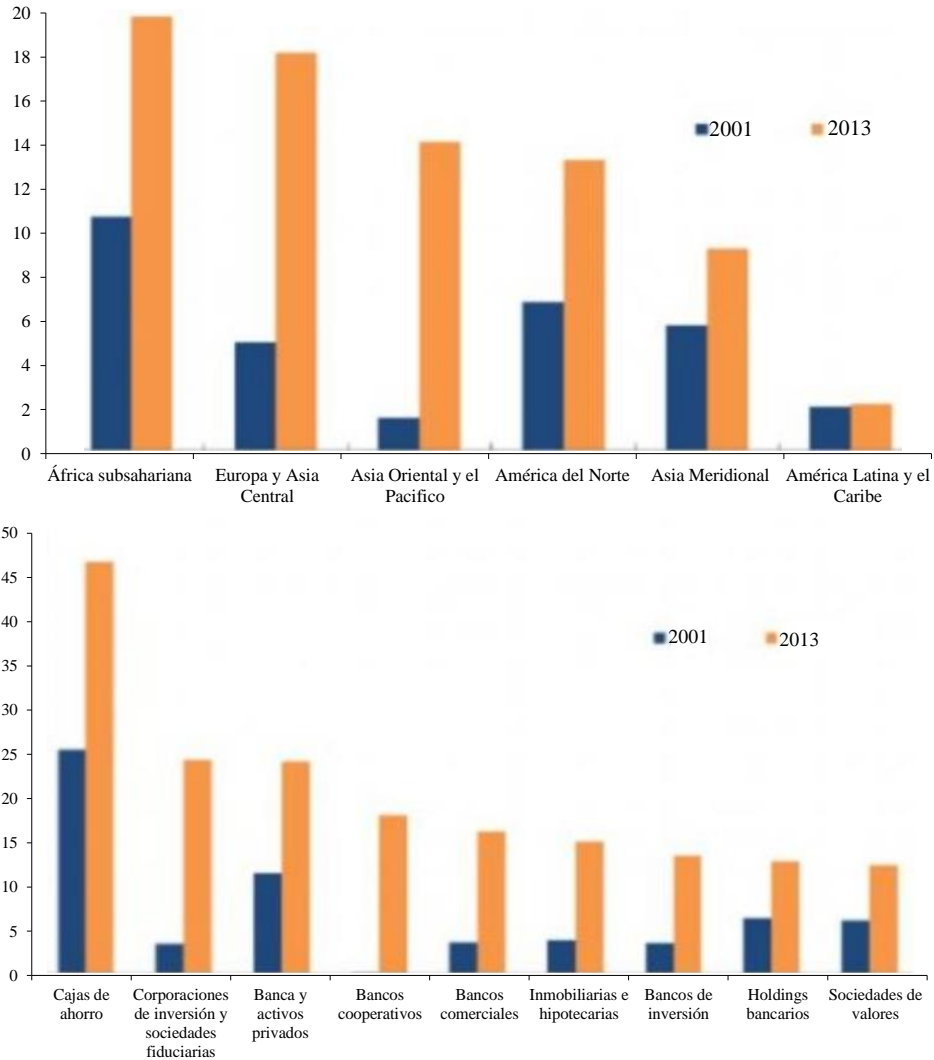
¿Y el sistema financiero en sí? ¿Importa si hay representación femenina en los consejos de administración bancarios y de supervisión?

En un artículo anterior, mostramos que siguen existiendo brechas considerables entre la representación masculina y la femenina en puestos de liderazgo dentro de los bancos y agencias de supervisión bancaria de todo el mundo.

Concluimos que menos del 2% de los directores ejecutivos de instituciones financieras y menos del 20% de los miembros de sus directorios ejecutivos eran mujeres. La proporción de mujeres en directorios de agencias de supervisión bancaria también era reducida y solo alcanzaba un promedio del 17% en 2015.

Como en el caso de los usuarios de servicios financieros, observamos diferencias regionales considerables en cuanto a la presencia de mujeres en puestos de liderazgo en el sector bancario. Los países de África subsahariana presentaban las cuotas más altas de mujeres ejecutivas bancarias, mientras que las más reducidas se registraban en América Latina y el Caribe. Las economías avanzadas se situaban en el medio.

SESGO EN LOS DIRECTORIOS EJECUTIVOS DE LOS BANCOS
 Menos del 2% de los directores ejecutivos de instituciones financieras y menos del 20% de los miembros de sus directorios ejecutivos eran mujeres
-Porcentaje del total de miembros del directorio-



FUENTE: FMI, Directorio Ejecutivo y cálculos de los autores.

Observamos que la brecha de género en materia de liderazgo sí marca la diferencia en términos de estabilidad financiera. Los bancos con una cuota superior de mujeres en su directorio disponían de mayores reservas de capital, una proporción inferior de préstamos en mora y una mayor resistencia a las tensiones.

También detectamos la misma relación entre estabilidad financiera y la presencia de mujeres en consejos de regulación bancaria.

¿Cómo se explican estas conclusiones? Son cuatro las razones por las cuales un aumento de la cuota de mujeres en directorios bancarios y de agencias de supervisión podría contribuir a la estabilidad financiera:

- Es posible que las mujeres gestionen el riesgo mejor que los hombres;
- El uso de prácticas de contratación discriminatorias podría significar que las pocas mujeres que logran llegar a la cima están mejor cualificadas o tienen más experiencia que sus compañeros masculinos;
- El aumento del número de mujeres en directorios contribuye a la diversidad de pensamiento, que a su vez permite tomar decisiones más acertadas, y
- Las instituciones que atraen a mujeres y las seleccionan para los puestos de mayor responsabilidad puede que, para empezar, estén mejor gestionadas.

A partir de los datos procedentes de nuestro artículo y de la literatura relacionada, concluimos que el observado aumento de la estabilidad muy probablemente se debe a los efectos beneficiosos de incrementar la diversidad de opiniones en los directorios, así como a las prácticas de contratación discriminatorias, que comportan la contratación de mujeres mejor cualificadas o con más experiencia que los hombres.

Nuestras conclusiones son también argumentos en favor de la inclusión financiera de las mujeres para aumentar el crecimiento económico y promover la estabilidad financiera.

Se requieren más estudios y mejores datos para explicar cómo lograr estos beneficios e identificar las condiciones que facilitan el acceso de las mujeres a puestos de liderazgo en bancos y agencias de supervisión.

Fuente de información:

<https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=9968>

La banca de desarrollo requiere un giro de 180 grados (AMFE)

El 17 de septiembre de 2018, la Asociación Mexicana de Entidades Financieras Especializadas (AMFE) publicó un comentario de su Presidente bajo el título “La banca de desarrollo requiere un giro de 180 grados”. La información se presenta a continuación.

“El Consejo Directivo de la Asociación, convoca a la próxima Administración Pública Federal a retomar el sentido original, de carácter social, con la que en el tiempo se forjó la banca de desarrollo y organismos de fomento.

Lo anterior, por considerar que las actuales circunstancias por las que el país atraviesa, hacen necesaria una nueva estrategia que enfatice el acceso al crédito a quienes desarrollan un sinnúmero de actividades económicas en el país, y que, por sus condiciones económica, geográfica o de diversa índole, les es imposible o limitado su acceso al crédito.

En este contexto social y económico, la AMFE hace un llamado a la próxima Administración, para que, en caso de que se considere racionalizar el número de entidades y organismos de fomento en el sector público, eliminando dobles o triples ventanillas de atención al público, la consolidación del sector sea en forma ordenada y sin afectar la operación de los intermediarios; concentrar algunos servicios y procesos en las entidades de fomento que se mantengan; establecer esquemas de garantías ágiles

que faciliten la obtención de crédito y posibiliten el acceso más eficiente y en menor tiempo a dichos productos por parte de los agentes económicos del país.

Para ello, las entidades financieras especializadas están llamadas a realizar un trabajo estratégico para la próxima Administración, al poder intermediar, llevar los recursos y apoyos de manera eficaz a los productores, en circunstancias de costo y tiempo adecuadas para el desarrollo oportuno de su actividad.

Cabe mencionar, que son las entidades financieras especializadas, en particular aquellas con altos estándares de crédito responsable y atención a usuarios, las que, en los hechos, atienden a las empresas, poblaciones y usuarios del crédito en las zonas más apartadas del país, y precisamente, las que pueden, de una forma responsable, concretar las directrices que imponga la próxima Administración.

En este orden de temas, la actualización de las políticas de acreditación y demás condiciones por parte de la banca de desarrollo y organismos de fomento a las entidades financieras debería incorporar elementos que permitan medir el beneficio a los acreditados, así como otros parámetros que confirmen la nueva estrategia de crecimiento”.

Fuente de información:

<http://comfin.mx/comunicados/amfe/17amfe.pdf>

Firman contrato para financiar proyectos de inversión en México (Banxomext)

El 3 de octubre de 2018, el Banco de Comercio Exterior (Bancomext) comunicó de la firma de un contrato por 50 millones de dólares (mdd) para financiar proyectos de

inversión en México con el Instituto de Crédito Oficial (ICO)⁵¹. A continuación se presenta la información:

- Este acuerdo permite conceder préstamos en moneda local, tanto para inversión como para liquidez, a empresas con interés español en México.
- El contrato fue suscrito en el marco de un foro sobre financiamiento entre España y México organizada por Casa de México en España.
- El apoyo financiero de ICO y Bancomext a las empresas alcanza a la fecha los 125 millones de dólares.

El Instituto de Crédito Oficial (ICO) concedió una Línea Global de Financiación por 50 millones de dólares (mdd) a Bancomext para financiar a empresas españolas que operan en México y a empresas mexicanas que tengan relación comercial con empresas de interés español. El acuerdo permitirá financiar tanto operaciones de inversión y liquidez como operaciones de exportación a mediano y largo plazo.

El contrato firmado en Madrid por el Presidente del ICO y el Director General de Bancomext fue presentado en el trascurso del Foro “Financiamiento para inversiones públicas y privadas entre España y México” organizado por Casa de México en España.

En la ceremonia, el Director General de Bancomext resaltó que la firma de este nuevo contrato permitirá financiar proyectos de inversión, preferentemente de empresas del sector turístico en México, con interés mexicano y español.

⁵¹ El Instituto de Crédito Oficial/ICO (www.ico.es) es una entidad pública empresarial adscrita al Ministerio de Economía y Empresa del Gobierno español. El ICO se ha convertido en un referente en la financiación tanto de pequeña y mediana empresa como de grandes proyectos de inversión. El ICO contribuye al crecimiento inclusivo y sostenible, impulsando aquellas actividades económicas que, por su importancia social, cultural, innovadora o ecológica, merecen promoción y desarrollo.

Recordó que desde la década de los años noventa, ambas instituciones financieras han trabajado de manera conjunta para contribuir a enriquecer la relación entre México y España. Reveló que, a la fecha, los apoyos financieros de ICO y Bancomext a las empresas es de alrededor de los 125 millones de dólares.

Por su parte, el Presidente del ICO manifestó que “este nuevo compromiso entre ICO y Bancomext contribuye a reforzar una larga y fructífera relación económica entre España y México apoyando tanto la actividad de las empresas españolas en México como a las empresas mexicanas que llevan a cabo proyectos de inversión en España”. Además, confirmó que “México es el primer país destino de las Líneas ICO en Latinoamérica y gracias a este nuevo acuerdo, ampliamos la actividad tradicional de nuestras Líneas para que las empresas españolas que exportan o tienen inversiones en México puedan solicitar financiación en moneda local”.

Este acuerdo se enmarca dentro de la Línea ICO Canal Internacional, cuyo objetivo es impulsar el financiamiento de proyectos y la actividad comercial de empresas vinculadas a España y con implantación internacional, a través de la intermediación con instituciones multilaterales y con entidades financieras locales.

La Línea ICO Canal Internacional financia los proyectos de las empresas en moneda local y aporta además el conocimiento del mercado por parte de la entidad financiera local. El acuerdo firmado permitirá financiar tanto operaciones de inversión y liquidez como exportaciones a medio y largo plazo de empresas españolas a México; así como a empresas mexicanas que importen bienes y servicios de España.

En el marco de la Línea ICO Canal Internacional, el ICO suscribió otros acuerdos con varias instituciones referentes en América Latina: el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF), el Banco Centroamericano de Integración Económica de Argentina (BCIE), el Banco Interamericano de Finanzas de Perú (BanBif) y el Banco Comercio Exterior de Colombia (BANCÓLDEX) y en Estados Unidos de Norteamérica con el

Banco Sabadell Miami. Con la firma de este nuevo acuerdo el ICO consolida su ámbito de actuación en Latinoamérica.

Fuente de información:

<https://www.bancomext.com/wp-content/uploads/2018/10/Comunicado-de-Prensa.-BANCOMEXT-ICO-ESPA%2091A.pdf>

Pobladores rurales en México reciben créditos para hacer crecer sus negocios (BM)

El 21 de septiembre de 2018, Banco Mundial (BM) comunicó que pobladores rurales en México recibirán créditos para hacer crecer sus negocios. A continuación se presenta la información.

Los mangos más dulces y las artesanías más bonitas de zonas alejadas de México no llegarían a los mercados internacionales si no fuera por intermediarios financieros que dan préstamos a productores y empresarios allí donde los bancos no llegan.

Éste es el caso de Espiridión de los Santos y su hermano José quienes no imaginaron que sus mangos llegarían a otros países. Años atrás no tenían recursos para trabajar adecuadamente la producción de este fruto, tampoco fertilizaban, por lo tanto, la cosecha no era abundante.

Tener acceso a créditos financieros les permitió mejorar sus tierras, incrementar la cantidad y la calidad de su producto y ahora hasta exportan a Estados Unidos de Norteamérica.

Expansión de Finanzas Rurales es un proyecto que busca fortalecer el desarrollo de pequeñas instituciones financieras en México, las cuales están ubicadas cerca de zonas de escasos recursos en el país. Estas instituciones conocidas como intermediarios financieros dan préstamos a habitantes de zonas rurales con el fin de impulsar sus proyectos productivos.

¿Pero por qué hacerlo a través de estos intermediarios financieros? Porque las zonas a las que ellos llegan no hay banca comercial debido a su lejanía geográfica, a su escasa población, porque no ven a los habitantes como candidatos fuertes para darles préstamos o donde los costos de transacción son muy altos para la banca comercial. Además, los intermediarios son empresas localizadas en la zona, conocen los usos y costumbres del lugar, lo que permite que a través de ellos se entreguen más créditos, haciendo eficiente los costos de implementación de los proyectos productivos.

Estos intermediarios financieros además de dar préstamos dan capacitación a los productores o empresarios de estas zonas rurales sobre cómo incrementar ventas y los promueven en ferias o centros de exposición para hacer crecer sus negocios. Así, María Morales ha conseguido más clientes lo que le ha permitido ahora ampliar su negocio y que su próximo pedido de artesanías vaya hacia el Caribe.

Fuente de información:

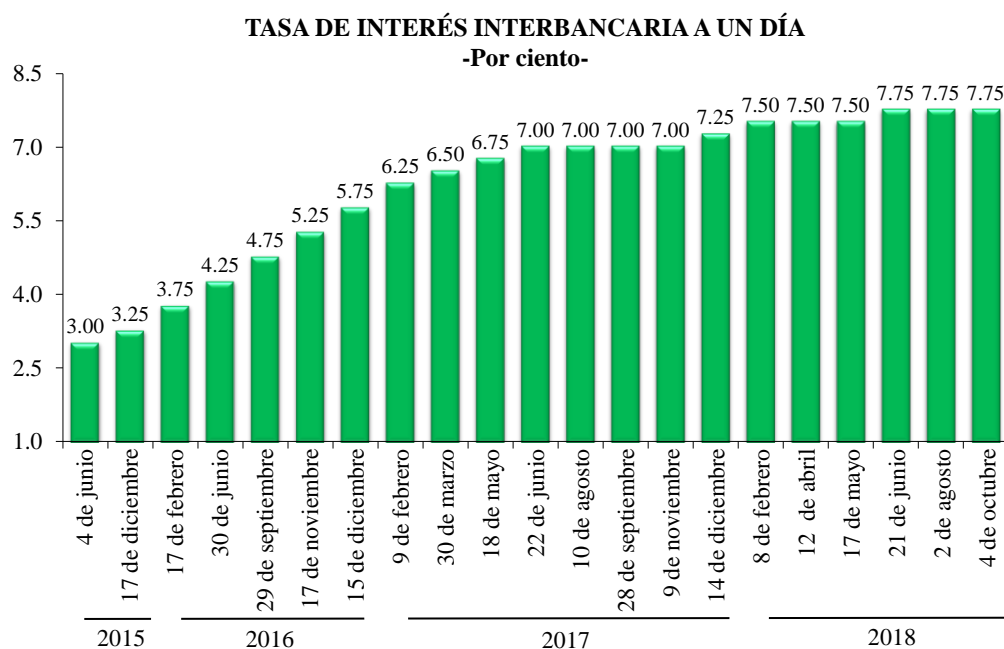
<http://www.bancomundial.org/es/news/feature/2018/09/21/pequenos-prestamos-para-llegar-a-grandes-mercados>

POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA

Anuncio de Política Monetaria (Banxico)

El 4 de octubre de 2018, el Banco de México (Banxico) publicó el “Anuncio de Política Monetaria”. A continuación se presenta la información.

La Junta de Gobierno del Banco de México ha decidido mantener el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en un nivel de 7.75%. En el segundo trimestre de 2018, la economía mundial continuó expandiéndose a un ritmo moderado, acentuándose la divergencia en el desempeño de las principales economías avanzadas.



FUENTE: Banco de México.

En particular, en contraste con la zona del euro, Japón y Reino Unido, que han crecido por debajo de lo previsto, en Estados Unidos de Norteamérica la expansión de la actividad económica fue elevada, en parte en respuesta al estímulo fiscal adoptado. En un contexto de baja holgura, esto podría conducir a mayores presiones sobre la inflación. Como se anticipaba, la Reserva Federal incrementó el rango objetivo para la

tasa de fondos federales en su reunión de septiembre y reiteró su previsión de aumentos graduales para dicha tasa, lo cual propició un aumento en las tasas de interés en todos sus plazos. Cabe señalar que la economía mundial está sujeta a una marcada incertidumbre. Ello debido principalmente a los riesgos asociados a un escalamiento adicional de las disputas comerciales, a un mayor apretamiento en las condiciones financieras y a factores geopolíticos. En este entorno, en las últimas semanas los mercados financieros internacionales mostraron episodios de volatilidad y los precios de los activos de las economías emergentes registraron un desempeño negativo. No obstante, se observaron diferencias entre éstas de acuerdo con sus fundamentos macroeconómicos y a factores idiosincrásicos. Así, desde la última decisión de política monetaria el peso mexicano mostró mayor resiliencia que las monedas de otras economías emergentes. Además del prudente manejo macroeconómico en el país, ello también estuvo asociado a los avances en la negociación comercial con Estados Unidos de Norteamérica y Canadá. En cuanto a las tasas de interés en México, las de corto plazo registraron cambios ligeros, observándose aumentos en las tasas de mediano y largo plazos. La información disponible sugiere que a principios del tercer trimestre de 2018 la actividad económica en México se expandió, luego de la contracción registrada en el segundo trimestre. Se estima que las condiciones de holgura en la economía se mantuvieron en niveles similares a las observadas el trimestre anterior. Ante el entorno complejo que enfrenta la economía, el balance de riesgos para el crecimiento continúa sesgado a la baja, si bien en el margen este sesgo ha disminuido debido al acuerdo comercial recientemente alcanzado con Estados Unidos de Norteamérica y Canadá. La política monetaria adoptada por este Instituto Central para mantener ancladas las expectativas de inflación de mediano y largo plazos, aunada a los compromisos fiscales y a la resiliencia que ha mantenido el sistema financiero, han contribuido a que la economía mexicana esté en posición de hacer frente a escenarios adversos, tanto en el ámbito externo como interno. Al respecto, a pesar de la menor incertidumbre asociada a la relación comercial de México con Estados Unidos de Norteamérica y Canadá, la economía mexicana aun transita por un panorama complejo, especialmente por el riesgo

de mayor astringencia en las condiciones financieras externas. Por ello, es particularmente relevante que además de seguir una política monetaria prudente y firme, se impulse la adopción de medidas que propicien una mayor productividad y que se consoliden sosteniblemente las finanzas públicas. Desde junio se han venido observando incrementos mayores a los previstos en los precios de los energéticos, principalmente de la gasolina y del gas L.P. Si bien estos choques son de naturaleza temporal, han afectado el ritmo de disminución de la inflación subyacente por los efectos indirectos que han tenido sobre los costos de producción, y han retrasado la convergencia de la inflación general a su meta. Al respecto, si bien dichos incrementos de precios tienen su origen en alzas en sus referencias internacionales, el ajuste gradual en la determinación de los precios internos de las gasolinas ha propiciado mayor persistencia en sus aumentos. Ello ha contribuido a que la inflación no subyacente se mantenga en niveles elevados por un período prolongado. Por su parte, si bien la inflación subyacente se ha visto afectada por los efectos indirectos antes citados, se mantiene la previsión de que continúe disminuyendo en el horizonte en el que opera la política monetaria. En este contexto, las expectativas de inflación general para el cierre de 2018 se ajustaron de 4.25 a 4.50% de julio a septiembre, mientras que las correspondientes al cierre de 2019 aumentaron de 3.60 a 3.70%. A su vez, las expectativas de inflación subyacente para el cierre de 2018 disminuyeron de 3.60 a 3.53% en dicho período, y las correspondientes al cierre de 2019 se mantuvieron prácticamente sin cambios. Asimismo, las expectativas de inflación general para el mediano y largo plazos permanecieron alrededor de 3.50%. La evolución esperada de la inflación continúa sujeta a riesgos y a una marcada incertidumbre. Entre los principales riesgos al alza, destaca que la cotización de la moneda nacional se vea presionada tanto por mayores tasas de interés externas, como por otros factores externos e internos. Al respecto, si la economía requiere un ajuste del tipo de cambio real, el Banco de México estará atento a que este se dé de manera ordenada y sin provocar efectos de segundo orden sobre el proceso de formación de precios. Por otro lado, persisten los siguientes riesgos: mayores presiones en los precios de los energéticos,

como lo muestran las cotizaciones a futuro para algunos de éstos; que se presente un escalamiento de medidas proteccionistas a nivel global que afecten a la inflación; y un gasto público mayor al anticipado. También se podrían generar presiones en la economía en la medida en que las negociaciones salariales no sean congruentes con las ganancias en productividad. En cuanto a los riesgos a la baja, la ratificación del acuerdo comercial con Estados Unidos de Norteamérica y Canadá podría tener consecuencias favorables sobre los mercados y la cotización del peso. Tomando en cuenta todo lo anterior, se considera que el balance de riesgos respecto a la trayectoria esperada para la inflación mantiene un sesgo al alza, en un entorno de incertidumbre. Para guiar sus acciones de política monetaria, la Junta de Gobierno da seguimiento cercano a la evolución de la inflación respecto a su trayectoria prevista, considerando la postura monetaria adoptada y el horizonte en el que ésta opera, así como la información disponible de los determinantes de la inflación y sus expectativas de mediano y largo plazos, incluyendo el balance de riesgos para éstos. Considerando el comportamiento reciente de la economía, que la naturaleza de los choques que han afectado recientemente a la inflación es de carácter transitorio, y que la tendencia esperada de la inflación subyacente continúa siendo descendente, la Junta de Gobierno ha decidido por mayoría mantener el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en un nivel de 7.75%. Un miembro votó por incrementar dicho objetivo en 25 puntos base. La Junta se mantendrá vigilante del traspaso que se pudiese observar de los choques que han afectado a la inflación no subyacente, así como de otros elementos que pudieran afectar el comportamiento de la inflación subyacente, lo cual es especialmente relevante en un contexto como el actual, en el que esta última aún se ubica por encima de 3%. Ello, con el objeto de tomar las acciones que se consideren necesarias, en particular, el mantenimiento o un posible reforzamiento de la postura monetaria actual, a fin de que la inflación general converja a la meta del Banco de México en el horizonte en el que opera la política monetaria. 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 en un contexto externo adverso, 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.

Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/anuncios-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B4A8C90EF-5034-468A-D5A0-92CA39FCBD21%7D.pdf>

Minuta de la Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México: Minuta número 62 (Banxico)

El 18 de octubre de 2018, Banco de México (Banxico) publicó la “Minuta de la Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 4 de octubre de 2018⁵²”. A continuación, los rasgos más sobresalientes del documento en comentario.

1. Lugar, fecha y asistentes

1.1. Lugar: Avenida Cinco de Mayo número 2, 5º piso, colonia Centro, Ciudad de México.

1.2. Fecha de la sesión de la Junta de Gobierno:

3 de octubre de 2018.

⁵² <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/anuncios-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B4A8C90EF-5034-468A-D5A0-92CA39FCBD21%7D.pdf>

1.3. Asistentes:

Lic. Alejandro Díaz de León Carrillo, Gobernador.

Lic. Roberto Del Cueto Legaspi, Subgobernador.

Mtra. Irene Espinosa Cantellano, Subgobernadora.

Lic. Javier Eduardo Guzmán Calafell, Subgobernador.

Dr. Manuel Ramos Francia, Subgobernador.

Dr. Miguel Messmacher Linartas, Subsecretario de Hacienda y Crédito Público.

Lic. Eduardo Magallón Murguía, Secretario, Suplente de la Junta de Gobierno.

Se hace constar que, en fechas anteriores a la celebración de esta sesión, se desarrollaron trabajos preliminares en los que se analizó el entorno económico y financiero, así como la evolución de la inflación, sus determinantes y perspectivas.

2. Análisis y motivación de los votos de los miembros de la Junta de Gobierno⁵³

Todos los miembros coincidieron en que en el segundo trimestre de 2018 la economía mundial continuó expandiéndose a un ritmo moderado, acentuándose la divergencia entre países y regiones. En este contexto, algunos miembros indicaron que las perspectivas para la actividad económica global se han deteriorado debido, en parte, a la materialización de algunos riesgos, tal como el de la intensificación de tensiones comerciales. Asimismo, algunos coincidieron en que el balance de riesgos para la economía global continúa presentando un sesgo a la baja. Todos consideraron que la

⁵³ En esta sección se presentan las consideraciones que manifestaron los miembros de la Junta de Gobierno respecto de la decisión de política monetaria.

economía mundial está sujeta a una marcada incertidumbre y que entre los principales riesgos destacan: i) un escalamiento adicional de las disputas comerciales; ii) un mayor apretamiento en las condiciones financieras; y, iii) factores políticos y geopolíticos.

En cuanto al riesgo de mayores medidas proteccionistas, algunos resaltaron que el número y la intensidad de estas acciones han venido creciendo de manera importante. Además, mencionaron que la evidencia apunta a que dichas medidas ya están teniendo un impacto en el volumen de comercio mundial y en el gasto de capital, así como en los indicadores de producción y de confianza de los negocios y de los hogares. Uno afirmó que los indicadores disponibles sugieren que el efecto de estas medidas ha comenzado a manifestarse en economías y regiones más allá de las directamente involucradas. La mayoría apuntó que la intensidad de las tensiones comerciales ha mostrado ciertas diferencias para algunos países. En algunos casos parece haberse atenuado, como se observa en los avances en las negociaciones comerciales entre México, Estados Unidos de Norteamérica y Canadá, mientras que, en otros, como la disputa comercial entre Estados Unidos de Norteamérica y China, las tensiones se han agudizado. Uno resaltó la relevancia de esto último para la economía mundial, debido al tamaño de las economías involucradas y a su elevada participación en las cadenas globales de valor.

Respecto del segundo riesgo para la economía global, la mayoría apuntó la posibilidad de que la economía estadounidense enfrente presiones inflacionarias mayores a las previstas, resaltando un miembro que esto podría propiciar incrementos considerables en la curva de rendimientos. Con relación al riesgo por factores políticos y geopolíticos, algunos mencionaron que en la zona del euro se han incrementado algunas vulnerabilidades asociadas a tensiones internas y a divergencias políticas, dando como ejemplo aquellas ligadas a la aprobación del presupuesto gubernamental en Italia, al *Brexit*, a las elecciones intermedias en Estados Unidos de Norteamérica en noviembre y a las elecciones presidenciales en Brasil.

Además de los riesgos mencionados, algunos miembros agregaron la posibilidad de que continúe la tendencia alcista de las cotizaciones internacionales del petróleo y otros energéticos, lo que podría afectar a la actividad económica y a la inflación a nivel global. Al respecto, uno precisó que el aumento en los precios del petróleo obedece a varios factores que han confluído, entre ellos, la mayor demanda en Estados Unidos de Norteamérica, la rigidez en la oferta de los países de la OPEP y los efectos de las sanciones impuestas a Irán.

La mayoría señaló que se ha acentuado la divergencia en el desempeño de las principales economías avanzadas. En particular, mencionó que, en contraste con la zona del euro, Japón y Reino Unido, que han crecido por debajo de lo previsto, en Estados Unidos de Norteamérica la expansión de la actividad económica ha sido elevada, en parte en respuesta al estímulo fiscal adoptado. La mayoría advirtió que, en un contexto de baja holgura, el mayor dinamismo de la economía estadounidense podría causar mayores presiones sobre la inflación. Respecto a las perspectivas de crecimiento para esta economía, señaló que se prevé que siga expandiéndose a un ritmo elevado durante los siguientes semestres. Algunos destacaron que lo anterior obedece a la fortaleza del consumo y la inversión en ese país, asociada con los altos niveles que presentan los indicadores de confianza de los hogares y de los negocios, así como los bajos niveles de desempleo. No obstante, otro miembro comentó que en el mediano plazo la posición cíclica de esa economía podría empezar a ser un factor que reduzca su dinamismo. En cuanto a otras economías avanzadas, un miembro señaló que la debilidad de la actividad económica en la zona del euro, Japón y Reino Unido durante este año, propició que se ajustaran a la baja las proyecciones de crecimiento, incluso por debajo de su potencial. Finalmente, algunos mencionaron que, en la mayoría de las economías avanzadas, los mercados laborales presentan condiciones de mayor apretamiento, con niveles de desempleo por debajo de su tasa natural. Uno de ellos añadió que hasta ahora no se perciben presiones sobre los salarios.

En lo referente a las economías emergentes, un miembro señaló que estas presentaron un dinamismo menor al observado en trimestres previos y han enfrentado un apretamiento de las condiciones financieras, en un escenario en el que se percibe que las economías avanzadas elevarán sus tasas de interés. En el caso de la economía **china**, algunos indicaron que ha resentido la intensificación de las tensiones comerciales con Estados Unidos de Norteamérica y el entorno de incertidumbre que ello genera. Al respecto, señalaron que, en particular, se han visto afectados las perspectivas para la actividad manufacturera, el gasto de capital y la confianza de los negocios. La mayoría añadió que los indicadores económicos para otros países emergentes, especialmente Argentina y Turquía, se han deteriorado. En este contexto, uno destacó que, aunque los problemas difieren entre las economías, podrían mencionarse dos elementos en común: un inadecuado manejo macroeconómico, especialmente fiscal, y una debilidad institucional, en particular, en lo referente a la independencia del banco central. En cuanto a las perspectivas de crecimiento de las economías emergentes, uno apuntó que éstas se han revisado a la baja y que se observan mayores diferencias entre países. Mencionó que en América Latina se han revisado a la baja las expectativas de crecimiento debido a la desaceleración en el comercio global y a diversos factores idiosincrásicos, mientras que otro detalló que las perspectivas de crecimiento para la mayoría de los países exportadores de petróleo han mejorado de forma significativa.

Algunos miembros señalaron que en las principales economías avanzadas la inflación general continúa convergiendo a los objetivos de sus respectivos bancos centrales, si bien uno de ellos agregó que la inflación subyacente ha permanecido por debajo de dichos objetivos. Algunos precisaron que en Estados Unidos de Norteamérica la inflación ha fluctuado alrededor de su meta, mientras que en la zona del euro y en Japón se ha mantenido por debajo de las metas de sus bancos centrales. En este contexto, algunos mencionaron que, dado el apretamiento de los mercados laborales en estas economías, se prevé que en el futuro los salarios empiecen a tener mayores efectos sobre los precios. Respecto a las economías emergentes, algunos mencionaron que la

inflación ha mostrado una gradual tendencia al alza. Uno aclaró que en estas economías el panorama para la inflación es heterogéneo y que en varias los riesgos de una mayor inflación han aumentado. En este sentido, otro comentó que las presiones relacionadas con la depreciación de los tipos de cambio podrían deteriorar aún más las perspectivas de inflación para las economías emergentes. Considerando todo lo anterior, la mayoría comentó que la inflación mundial ha aumentado, y que los mayores precios de los energéticos contribuyeron a ello. Asimismo, algunos recalcaron que los bancos centrales tanto de economías avanzadas, como de emergentes, han enfatizado posibles presiones inflacionarias en el corto plazo por el escalamiento de tensiones comerciales. Finalmente, uno de ellos advirtió que para el corto plazo el balance de riesgos para la inflación global está sesgado al alza, aunque de forma diferenciada.

Todos señalaron la perspectiva de una divergencia en el ritmo de normalización de la política monetaria entre las principales economías avanzadas. Algunos apuntaron que esta divergencia refleja las diferentes fases del ciclo de negocios en que dichas economías se encuentran. En el caso de Estados Unidos de Norteamérica, la mayoría recalcó que, como se anticipaba, la Reserva Federal incrementó el rango objetivo para la tasa de fondos federales en su reunión de septiembre⁵⁴ y reiteró su previsión de aumentos graduales para dicha tasa, lo cual propició un aumento en las tasas de interés en todos sus plazos. Un miembro agregó que lo anterior ocurrió en mayor medida en las tasas de interés de corto plazo, con lo cual la curva de rendimientos se mantuvo relativamente plana. En particular, expuso que la tasa a 5 años ya alcanzó niveles superiores a 3%, mientras que las tasas de interés a 30 años ya rebasaron 3.3%. Añadió que este nivel muestra que aún se mantienen primas por plazo bajas. La mayoría destacó el riesgo de una normalización de la política monetaria más rápida de lo esperado en Estados Unidos de Norteamérica, en caso de que se observen sorpresas inflacionarias. Uno de ellos señaló que éstas podrían ser resultado de presiones de demanda, dada la poca holgura en dicha economía, o del traspaso a los precios finales de los aranceles a

⁵⁴ <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/monetary20180926a1.pdf>

las importaciones que se han impuesto en ese país. Al respecto, otro hizo referencia a la discusión acerca del proceso de formación de precios en Estados Unidos de Norteamérica y al aplanamiento de la curva de *Phillips*, que sugiere que la respuesta de la inflación a las condiciones de holgura ha sido muy pequeña. Señaló que se han propuesto varias explicaciones para este fenómeno, como son: el efecto disciplinador de la globalización sobre los precios y salarios, los aumentos de productividad asociados a la automatización, la posición monopsónica de grandes empresas en los mercados laborales, y los efectos a través del tiempo sobre la formación de precios de la existencia de grandes empresas de comercio minorista de venta por internet. Señaló, sin embargo, que, a pesar de dichas explicaciones, persiste un elevado grado de incertidumbre acerca del proceso de formación de precios en Estados Unidos de Norteamérica, lo que aumenta la probabilidad de observar sorpresas inflacionarias. Subrayó que el riesgo no es que la inflación aumente en un entorno en que la normalización de la política monetaria proceda de manera gradual y transparente, sino que ocurran sorpresas inflacionarias. Por otra parte, algunos apuntaron que, en contraste con lo previsto para Estados Unidos de Norteamérica, en Japón y la zona del euro se esperan ajustes de política monetaria apenas moderados y en un plazo más largo. Asimismo, uno de ellos mencionó que en Inglaterra, el Banco Central ha mantenido el ritmo previsto de normalización, a pesar de las presiones inflacionarias que enfrenta. Finalmente, señaló que entre los países emergentes también se anticipan posturas monetarias más restrictivas. En particular, resaltó el caso de Argentina, cuyo banco central adoptó en los últimos días un esquema de política monetaria con base en un objetivo para la base monetaria.

Todos los miembros señalaron que en las últimas semanas los mercados financieros internacionales mostraron episodios de volatilidad y consideraron que los precios de los activos de las economías emergentes registraron un desempeño negativo. Algunos indicaron que lo anterior aconteció en un entorno de fortaleza del dólar estadounidense y de aumentos generalizados en las tasas de interés. La mayoría comentó que la

reducción en el apetito por riesgo que se ha venido dando en los últimos meses ya ha dado lugar a reacomodos de portafolios de inversión y salidas de capital de algunas economías emergentes. Al respecto, la mayoría añadió que se observaron diferencias entre dichas economías de acuerdo a sus fundamentos macroeconómicos y a factores idiosincrásicos. Algunos destacaron que en lo sucesivo se prevé un entorno de mayores tasas de interés externas y apreciación del dólar, lo cual conlleva mayores restricciones a las condiciones de financiamiento, afectando particularmente a las economías emergentes. Respecto de los riesgos para los mercados financieros internacionales, la mayoría resaltó aquellos previamente descritos para el crecimiento económico global, y además añadió aquellos asociados con movimientos pronunciados en dichos mercados, con implicaciones de consideración para los precios de los activos financieros.

La mayoría mencionó que la información disponible sugiere que a principios del tercer trimestre de 2018 la actividad económica en México se expandió, luego de la contracción registrada en el segundo trimestre. Uno de ellos detalló que dicha contracción había sido precedida por un par de trimestres de recuperación en el crecimiento económico. Por el lado de la demanda agregada, la mayoría destacó el mayor dinamismo de las exportaciones. En cuanto al consumo, algunos señalaron que los indicadores oportunos sugieren una reactivación moderada tras el estancamiento observado en el trimestre anterior. Por su parte, algunos coincidieron en que la inversión siguió mostrando atonía. Por el lado de la producción, la mayoría sostuvo que su desempeño se explica por el crecimiento de los servicios y cierta recuperación de la actividad industrial. En particular, un miembro mencionó el cambio de tendencia favorable de la construcción, mientras que algunos notaron la recuperación de las manufacturas y el continuo deterioro de la minería. Al respecto, uno de ellos aclaró que el deterioro se ha dado, particularmente, en la extracción de crudo.

Uno de los miembros indicó que, después de las fluctuaciones observadas en meses previos como resultado, fundamentalmente, de los desastres naturales de finales de 2017, es previsible que la trayectoria de la actividad económica se regularice a lo largo del segundo semestre del año. En línea con lo anterior, otro apuntó que, después de la revisión a la baja en el pronóstico de crecimiento dada a conocer en el pasado Informe Trimestral, se mantiene el escenario central para el crecimiento tanto para 2018 como 2019. Uno agregó que se confirma la expectativa de un crecimiento del producto ligeramente por debajo del potencial, tanto en este año como en el siguiente. De esta forma, la mayoría sostuvo que es previsible que el crecimiento del producto se ubique en 2018 y 2019 dentro de los rangos anunciados en el último Informe Trimestral, de 2.0 a 2.6% y de 1.8 a 2.8%, respectivamente. Algunos comentaron que el pronóstico para 2019 está sujeto a un elevado grado de incertidumbre e incorpora diversos retos, entre los cuales destacan la implementación de la política pública que enfrentará la administración entrante, cierta debilidad de los componentes de la demanda agregada y la baja producción de la plataforma petrolera.

La mayoría consideró que, ante el entorno complejo que enfrenta la economía, el balance de riesgos para el crecimiento continúa sesgado a la baja, si bien en el margen este sesgo ha disminuido debido al acuerdo comercial recientemente alcanzado con Estados Unidos de Norteamérica y Canadá. Uno mencionó que el anuncio es, sin lugar a duda, una noticia positiva que puede contribuir a fortalecer la confianza en el país. Otro detalló que, si bien la ratificación del acuerdo todavía llevará un período prolongado, lo cual puede dar lugar a incertidumbre, esta debería disminuir de manera importante frente a la observada antes de dicho anuncio, proporcionando un estímulo a la demanda interna y, especialmente, a la inversión privada. La mayoría comentó que aún existe el riesgo de que se prolongue o no se ratifique el acuerdo, o que se presenten retos en algunos rubros para su implementación. Por otra parte, además de los riesgos globales descritos anteriormente, algunos añadieron como un riesgo adicional para el crecimiento la desaceleración del gasto público que generalmente se observa al inicio

de una nueva administración. En el mismo sentido, la mayoría apuntó que aún se desconocen detalles importantes sobre la agenda económica que emprenderá la próxima administración. Aunado a lo anterior, algunos mencionaron que otro riesgo es el que la plataforma de producción petrolera continúe significativamente por debajo de lo programado. Entre los riesgos para el crecimiento de mediano y largo plazos, algunos mencionaron la posible pérdida de eficiencia y productividad de la economía mexicana, así como una afectación de la competitividad por factores internos tales como el agravamiento de la inseguridad pública. Uno de ellos agregó también la corrupción, la impunidad y la falta de estado de derecho, lo que afecta las perspectivas de inversión. Otro destacó como riesgos la desviación del proceso de consolidación fiscal en curso y políticas públicas que afecten el crecimiento potencial, así como una eventual desaceleración de la economía estadounidense.

La mayoría de los miembros estimó que las condiciones de holgura en la economía se mantuvieron en niveles similares a los observados en el segundo trimestre del año, precisando que las condiciones cíclicas de la economía siguieron mostrando un relajamiento con respecto a los niveles registrados a principios del año en curso. Uno destacó que lo anterior es notorio en prácticamente todos los grupos de indicadores de holgura que monitorea el Banco de México, con excepción de aquellos relacionados con el mercado laboral. No obstante, otro precisó que los distintos indicadores sugieren, en la actualidad, una brecha del producto alrededor de cero. Con relación al mercado laboral, algunos comentaron que éste continúa mostrando condiciones estrechas. Al respecto, uno de ellos señaló que la tasa de desempleo se mantiene en niveles bajos, y que, si bien no ha mostrado descensos adicionales, ésta ha fluctuado alrededor de su nivel actual durante un período relativamente prolongado. Agregó que los costos laborales unitarios para la economía en su conjunto han aumentado recientemente, si bien esto se ha presentado a partir de niveles reducidos y, en general, no se observan presiones salariales excesivas. Por su parte, otro miembro sostuvo que los salarios han mostrado cierto aumento y que, por ello, las revisiones salariales deberán ser evaluadas,

a fin de identificar cabalmente sus efectos en la formación de precios. En este sentido, argumentó que es relevante que las diversas alternativas que se planteen para las revisiones salariales estén asociadas a ganancias en productividad y que no generen presiones generalizadas de costos en la economía. Otro mencionó que, en su opinión, son más preocupantes las presiones de demanda que de ello pudieran derivarse. Por último, en cuanto a las perspectivas para las condiciones cíclicas, algunos miembros manifestaron que, de materializarse las expectativas de crecimiento para el resto de este año y el siguiente, se observarían condiciones de holgura menos estrechas en los próximos trimestres, si bien uno de ellos puntualizó que éstas serían consistentes con una brecha de producto no muy lejana a cero.

La mayoría señaló que la inflación general se ha visto afectada por los aumentos considerables del componente no subyacente, enfatizando que desde junio se han venido observando incrementos mayores a los previstos en los precios de los energéticos, principalmente de la gasolina y del gas L.P. Notó que estos incrementos tienen su origen en aumentos en las referencias internacionales, aclarando que el ajuste gradual en la determinación de los precios internos de las gasolinas ha propiciado que el impacto sea más persistente. Algunos comentaron que la contribución de los energéticos al aumento de la inflación general en la primera quincena de septiembre fue muy elevada y superior a la registrada en enero de 2017. Uno precisó que en esta quincena los precios de las gasolinas registraron una variación anual superior a 21% y los del gas L.P. superior al 26%. En este contexto, algunos mencionaron que la inflación general anual pasó de 4.85 a 4.88% entre la primera quincena de julio y la primera quincena de septiembre, mientras que la no subyacente aumentó de 8.52 a 8.90% durante el mismo lapso. Respecto a la evolución de la inflación subyacente, la mayoría recaló que se ha comportado en congruencia con lo previsto. Mencionó que disminuyó de 3.64 a 3.56% entre la primera quincena de julio y la primera quincena de septiembre. No obstante, apuntó que su ritmo de disminución se ha frenado debido a los efectos indirectos de la inflación no subyacente sobre los costos de producción, añadiendo un

integrante que la inflación subyacente ha mostrado un elevado grado de persistencia, a pesar de la desaceleración de la actividad productiva y de la evolución relativamente más favorable del tipo de cambio. Agregó que la inflación subyacente fundamental, obtenida del indicador de precios, que se construye a partir de los genéricos que más responden al ciclo económico, se ha situado entre 3.4 y 3.45% en los últimos cinco meses.

La mayoría mencionó que las expectativas de inflación general para el cierre de 2018 se ajustaron de 4.25 a 4.50% de julio a septiembre, mientras que las correspondientes al cierre de 2019 aumentaron de 3.60 a 3.70% en el mismo período. Uno detalló que éstas han reflejado los choques antes descritos. La mayoría destacó que las expectativas para el mediano y largo plazos permanecieron alrededor de 3.50%. Algunos enfatizaron que éstas se han mantenido estables, aunque por encima de la meta. A su vez, la mayoría indicó que las expectativas de inflación subyacente para el cierre de 2018 disminuyeron de 3.60 a 3.53% y las correspondientes al cierre de 2019 se mantuvieron prácticamente sin cambios. Finalmente, un miembro subrayó que los diferenciales entre los rendimientos nominales y reales de los valores gubernamentales se mantienen elevados, sugiriendo que los mercados perciben riesgos al alza para la inflación en el mediano y largo plazos.

Todos coincidieron en que, si bien los choques que experimentó la inflación en México son de naturaleza temporal, éstos han retrasado la convergencia de la inflación general hacia su meta. Uno agregó que se prevé que la inflación no subyacente en los próximos meses se mantenga en niveles elevados y que siga resintiendo las presiones en los precios de los energéticos, lo cual afectará la trayectoria de la inflación general. Otro consideró que las perspectivas para el comportamiento de la inflación en los próximos meses continúan siendo complejas. Por otro lado, la mayoría expresó que la inflación subyacente se ha mantenido cercana a los pronósticos y prevé que continúe su tendencia decreciente hacia 3%, aunque algunos mencionaron que a un ritmo más reducido.

Todos consideraron que el balance de riesgos para la trayectoria esperada de la inflación mantiene un sesgo al alza, en un entorno de incertidumbre en el que persisten riesgos externos e internos. Uno comentó que, si bien la reciente conclusión de las negociaciones de un acuerdo comercial en América del Norte mitiga algunos de los riesgos para la inflación, otros se han acentuado. Otro añadió que dicho balance se deterioró desde la decisión de política monetaria anterior, principalmente por el repunte en los precios de los energéticos y por la expectativa de que éstos sigan aumentando. Un miembro sostuvo que algunos de los riesgos que se enfrentan son de naturaleza cíclica, mientras que otros son de carácter estructural. Subrayó que actualmente ambos están operando en la misma dirección y reforzándose. Entre los principales riesgos al alza, la mayoría destacó la posibilidad de que el peso mexicano se vea presionado por factores externos e internos; un posible escalamiento de medidas proteccionistas a nivel global que afecte a la inflación; el riesgo de mayores presiones en los precios de los energéticos, como lo muestran las cotizaciones de los futuros para algunos de éstos; una probable reversión del comportamiento favorable de los precios de los productos agrícolas; y el riesgo de que las negociaciones salariales no sean congruentes con las ganancias en productividad. Al respecto, uno detalló que se podrían dar presiones salariales como resultado de las apretadas condiciones en el mercado laboral o del anticipado ajuste del salario mínimo. Por otra parte, algunos advirtieron sobre el riesgo de un gasto público mayor al anticipado, y uno de ellos recalcó que eso podría reducir la velocidad a la que viene disminuyendo la inflación subyacente. Otro agregó el riesgo de que continúe la tendencia inercial hacia una mayor participación del gasto corriente. Algunos alertaron que, de prolongarse durante un período considerable los choques de oferta —como el de los precios de los energéticos— aumentaría de manera importante la probabilidad de que se materialicen efectos de segundo orden en la formación de precios. Uno de ellos puntualizó que la mayor duración de dichos choques también podría agravar las consecuencias negativas sobre la inflación de posibles medidas proteccionistas y compensatorias. Finalmente, otro consideró que, en balance, el

conjunto de factores antes señalados pone en riesgo la convergencia de la inflación a la meta de 3% en el horizonte contemplado en el último Informe Trimestral⁵⁵.

Un integrante ahondó sobre los riesgos de naturaleza más estructural. Destacó que la persistencia de la inflación actualmente es elevada y que puede ser consecuencia de diversos factores. Indicó que, en general, la persistencia se introduce en el proceso inflacionario a través de mecanismos formales e informales que buscan proteger a los agentes económicos del riesgo inflacionario y/o cambiario, y que dichos mecanismos son utilizados en contratos o en otras formas de derivar transacciones en la economía, en un contexto en donde la formación de precios no parece ser congruente con el 3%. Enfatizó que puede haber varias razones para ello, pero el que las expectativas de inflación de largo plazo se hayan situado por varios años en niveles alrededor de 3.5%, implica que los agentes económicos le asignan una baja probabilidad a que la meta de 3% para la inflación se cumpla. En este contexto, mencionó la vulnerabilidad estructural de las finanzas públicas, así como la incertidumbre sobre el manejo fiscal de la administración entrante. También consideró que el riesgo más importante es el nulo crecimiento en la productividad total de los factores en México desde hace dos décadas. Resaltó que en este entorno es difícil pensar que la economía esté en una situación favorable para absorber de manera eficiente —esto es, con poca inflación— choques adversos, como al tipo de cambio real, a los términos de intercambio, o a los precios de los energéticos y de otras materias primas. Consideró que una condición necesaria para que una economía pueda contener la inflación de manera continua y sostenida en niveles bajos, es a través de ganancias continuas en productividad. En cuanto a los riesgos a la baja, algunos destacaron que la ratificación del acuerdo comercial con Estados Unidos de Norteamérica y Canadá podría tener consecuencias favorables sobre los mercados y la cotización del peso.

⁵⁵ <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B247C655C-1793-909F-7173-C82C3AB0F5F1%7D.pdf>

La mayoría señaló que desde la última decisión de política monetaria el peso mexicano mostró mayor resiliencia que las monedas de otras economías emergentes. Atribuyó lo anterior tanto a los avances en la negociación comercial con Estados Unidos de Norteamérica y Canadá, como al prudente manejo macroeconómico en el país, resaltando la postura monetaria adoptada por el Instituto Central. En este sentido, uno enfatizó que la postura monetaria ha permitido mantener en niveles elevados los diferenciales de tasas de interés entre México y Estados Unidos de Norteamérica, que considera es una de las principales razones que explican el mejor desempeño de los precios de los activos mexicanos. Otro añadió a los factores anteriores la conclusión del proceso electoral en México. En relación con las tasas de interés, uno indicó que las de corto plazo registraron cambios ligeros, mientras que se observaron aumentos en las tasas de mediano y largo plazos. Otro comentó que, en general, la curva de rendimientos en el país se ha mantenido relativamente plana, evidenciando que la política monetaria ha sido efectiva en contener a las expectativas de inflación y a la prima por plazo. Uno apuntó que, si bien se observaron flujos de salida por parte de inversionistas extranjeros de instrumentos de renta fija, principalmente de mediano y largo plazos, los indicadores de riesgo soberano no presentaron ajustes importantes y se mantienen en niveles consistentes con el perfil de riesgo del país. La mayoría coincidió en que los mercados financieros nacionales y principalmente la cotización de la moneda nacional, podrían verse afectados por los riesgos externos e internos previamente descritos.

En este contexto, la mayoría resaltó la importancia de contar con fundamentos macroeconómicos sólidos, los cuales han permitido que la economía transite de manera ordenada en un entorno especialmente complejo. Un miembro consideró que mantener fundamentos sólidos es necesario para preservar condiciones favorables para la actividad económica y evitar vulnerabilidades que, ante la materialización de riesgos, podrían propiciar una recomposición de portafolios y salidas de capital. Por su parte, otro apuntó que acciones prudentes en materia de política monetaria son fundamentales para alcanzar y mantener la estabilidad macroeconómica. Sin embargo, señaló que, en

ausencia de un apoyo adecuado de la política fiscal, estas acciones tendrían costos mayores para la economía e incluso podrían resultar insuficientes. Por ello enfatizó la importancia de que, además de mantener una posición fiscal sólida en 2019, se preste una atención oportuna a los retos que enfrentan las finanzas públicas en el mediano y largo plazos. Manifestó que, a su juicio, el asunto más relevante para las autoridades monetarias y fiscales en esta etapa es evaluar cómo preservar lo alcanzado y solventar con la suficiente antelación las tareas pendientes. En este sentido, uno advirtió que las finanzas públicas muestran un elevado grado de vulnerabilidad, señalando que en los años previos a 2017 el endeudamiento público creció de manera considerable. En particular, mencionó que de 2007 a 2016 el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP) aumentó de 28.8 a 48.7% del PIB, y que de 2013 a 2016 pasó de 37.2 a 48.7% del PIB. Agregó que, si bien en 2017 el SHRFSP mostró una reducción, estimó que es difícil que ésta sea sostenible debido a que se basó en gran medida en recortes a la inversión pública, que actualmente se encuentra en niveles muy bajos. Alertó que, dada la situación fiscal del país, y considerando la previsión de que continúe el proceso de alzas en las tasas de interés internacionales, las condiciones de acceso a financiamiento pueden tornarse más desfavorables. Asimismo, consideró que a la vulnerabilidad estructural de las finanzas públicas se añade la incertidumbre sobre el manejo fiscal de la administración federal entrante. Otro miembro comentó que el presidente electo y su equipo de transición han manifestado su compromiso por preservar finanzas públicas sanas. No obstante, enfatizó que es necesario conocer con detalle las políticas públicas de la nueva administración y sus efectos potenciales sobre la productividad y competitividad del país. Uno afirmó que los mercados financieros descuentan que se mantendrá una posición fiscal sólida.

Profundizando sobre los retos estructurales que enfrenta la economía nacional, un miembro subrayó el nulo crecimiento que ha mostrado la productividad total de los factores (PTF) en las últimas dos décadas y la atonía de la inversión. Señaló que cifras del INEGI sugieren que el último pico registrado por la PTF fue en 1998, y que de ese

año al 2016 registró una reducción de 10%. Mencionó que en los años de 2007 a 2012 este indicador retrocedió 0.8% cada año, mientras que en los años de 2013 a 2016 lo hizo en 0.2% por año. Atribuyó lo anterior a varios factores: a) una regulación y, en general, reglas de interacción económica que permiten un excesivo poder de mercado en algunos sectores –incluyendo varios estratégicos– así como los pocos incentivos para la innovación, la investigación y el desarrollo; b) un sistema fiscal y de seguridad social que genera fuertes distorsiones en el mercado laboral, propiciando la informalidad; y c) la prevalencia de corrupción e inseguridad que, en combinación con los factores anteriores, amenazan al estado de derecho y, en particular, a los derechos de propiedad. Consideró que, dado lo anterior, no debería de sorprender la atonía mostrada por la inversión durante ya varios años. Por otra parte, externó preocupación sobre algunas propuestas de política pública que se han comentado recientemente y su posible efecto sobre el desempeño de largo plazo de la economía. En primer lugar, hizo algunas reflexiones acerca de opiniones de diferentes comentaristas sobre los objetivos que debe tener un banco central. Enfatizó que la política monetaria no puede incidir sobre el crecimiento potencial de una economía y que, en el mejor de los casos, solo puede afectar el componente cíclico de la demanda agregada con el propósito de conducir la inflación a una meta específica. En este sentido, consideró que suponer que existe una disyuntiva entre inflación y crecimiento que pueda explotarse de manera sistemática por un banco central, tanto en el corto, como en el largo plazo, es regresar a discusiones y debates que han sido resueltos tanto en lo académico, como en la práctica. Recalcó que lo anterior se fundamenta en al menos 50 años de análisis económico a nivel internacional y en la experiencia histórica de México y muchos otros países en las últimas décadas. En segundo lugar, indicó que las propuestas sobre utilizar las reservas internacionales para financiar el gasto público, por ejemplo, en inversión u otro tipo de gasto, no consideran que las reservas internacionales no son una fuente de riqueza neta, ya que éstas tienen que financiarse con la emisión de pasivos por parte del Instituto Central. Destacó que la implementación de las propuestas referidas atentaría directamente contra la autonomía y el mandato prioritario del Banco Central,

conduciéndolo a una situación de dominancia fiscal sobre la política monetaria. Comentó que en el mejor de los casos, la implementación de algunas de estas propuestas conduciría a un mayor sesgo inflacionario, adicional al que considera de por sí ya tiene la economía mexicana actualmente; y en el peor, sería un regreso a políticas que ya fueron probadas y fracasaron, y que podrían representar el regreso a recurrentes crisis financieras y de balanza de pagos en el país.

En cuanto a los factores a considerar para la decisión de política monetaria, la mayoría resaltó que la inflación subyacente, que es el componente que responde de manera más clara a la postura monetaria, ha evolucionado, en general, conforme a lo anticipado y se prevé que continúe disminuyendo, si bien algunos puntualizaron que a un ritmo menor y sujeto a mayores riesgos. Al respecto, uno enfatizó que ésta ha mostrado un grado importante de persistencia. En este contexto, la mayoría reconoció que la política monetaria enfrenta retos, señalando que debe evitar que los choques de oferta que han afectado a la inflación no subyacente contaminen el proceso de formación de precios en la economía. Uno mencionó que ello es importante, ya que los choques referidos pueden prolongarse durante un período considerable, acrecentando de manera importante el riesgo de efectos de segundo orden. Agregó que dicho riesgo es elevado en un entorno en que las expectativas de inflación de largo plazo se han mantenido persistentemente por encima de la meta y argumentó que en este contexto puede verse afectada la credibilidad del Banco Central, lo que implicaría costos elevados para la Institución y la economía. Otro afirmó que en la coyuntura actual la decisión de política monetaria resulta compleja, ya que como se mencionó la inflación aún se encuentra en niveles altos y su velocidad de convergencia ha disminuido, mientras que el componente subyacente continúa con una tendencia descendente y las condiciones internas han mejorado.

La mayoría reiteró que la menor incertidumbre tras el acuerdo comercial alcanzado en Norteamérica ha coadyuvado a una mayor resiliencia del peso mexicano. Uno

argumentó que esto último abre ciertos márgenes de maniobra para la política monetaria en México ante las alzas previstas para la tasa de fondos federales en Estados Unidos de Norteamérica. Otro consideró que, si bien este acuerdo comercial reduce una fuente importante de incertidumbre, es poco probable que tenga el suficiente impacto sobre el tipo de cambio para aumentar significativamente la probabilidad de que la inflación converja a su meta en el horizonte previsto. Aunado a lo anterior, precisó que la postura monetaria actual, prudente y defensiva, tanto interna como relativa a Estados Unidos de Norteamérica, ha contribuido a la evolución favorable que, recientemente, han mostrado los mercados financieros en México. Sostuvo que ello ha sucedido en un entorno en donde el canal monetario de toma de riesgos se encuentra operando de manera intensiva, por lo que los flujos de capital son muy sensibles a los diferenciales de tasas. En este sentido, advirtió que, en su opinión, tanto el diferencial de inflaciones entre ambos países que se anticipa en el corto plazo, como la reducción en el diferencial de tasas de interés previsto por los mercados, son preocupantes debido al deterioro que implicarían para la postura monetaria interna y relativa de México.

Algunos señalaron que, en las circunstancias actuales, la probabilidad de que se requieran ajustes adicionales en la postura monetaria en el corto plazo ha aumentado. Uno de ellos advirtió que de continuar la persistencia que ha mostrado la inflación subyacente, así como de materializarse algunos de los riesgos previstos o de generarse otros, tendría que haber una respuesta firme y contundente del Instituto Central. Otro apuntó que, en caso de enfrentar un escenario adverso en el que se requiera de un ajuste del tipo de cambio real, es importante evitar que se afecten las expectativas de inflación de mediano y largo plazo, así como posibles efectos de segundo orden en la formación de precios en la economía. Profundizando sobre la conducción de la política monetaria en México, uno detalló que ante los choques que han afectado a la inflación desde 2017, la postura monetaria se ha venido ajustando para procurar que la inflación converja a su meta en un horizonte congruente con los canales de transmisión monetaria operando a cabalidad. Algunos subrayaron que el Instituto Central ha venido comunicando

repetidamente cambios en dicho horizonte, difiriendo la convergencia actualmente hacia el segundo trimestre de 2020. Uno argumentó que, en su opinión, esta última previsión se encuentra sujeta a un elevado grado de incertidumbre. Consideró que el lenguaje del comunicado de política monetaria debía transmitir de manera clara esta posibilidad y que el panorama para la inflación es complicado. Asimismo, manifestó su desacuerdo con la previsión de analistas y participantes en los mercados de que el Banco de México está por concluir su ciclo restrictivo y que probablemente comience uno de relajamiento el próximo año. Finalmente, la mayoría coincidió en que, ante un entorno complejo en que persisten riesgos externos e internos, la Junta de Gobierno deberá mantenerse atenta a la evolución de los factores que pudieran significar presiones adicionales sobre la inflación y retrasar su convergencia a la meta, a fin de estar en condiciones de reaccionar con oportunidad.

3. Decisión de política monetaria

Para guiar sus acciones de política monetaria, la Junta de Gobierno da seguimiento cercano a la evolución de la inflación respecto a su trayectoria prevista, considerando la postura monetaria adoptada y el horizonte en el que ésta opera, así como la información disponible de los determinantes de la inflación y sus expectativas de mediano y largo plazos, incluyendo el balance de riesgos para éstos. Considerando el comportamiento reciente de la economía, que la naturaleza de los choques que han afectado recientemente a la inflación es de carácter transitorio, y que la tendencia esperada de la inflación subyacente continúa siendo descendente, la Junta de Gobierno decidió por mayoría mantener el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en un nivel de 7.75%. Un miembro votó por incrementar dicho objetivo en 25 puntos base. La Junta se mantendrá vigilante del traspaso que se pudiese observar de los choques que han afectado a la inflación no subyacente, así como de otros elementos que pudieran afectar el comportamiento de la inflación subyacente, lo cual es especialmente relevante en un contexto como el actual, en el que esta última aún se

ubica por encima de 3%. Ello, con el objeto de tomar las acciones que se consideren necesarias, en particular, el mantenimiento o un posible reforzamiento de la postura monetaria actual, a fin de que la inflación general converja a la meta del Banco de México en el horizonte en el que opera la política monetaria.

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 en un contexto externo adverso, 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 esta a su objetivo de 3%, así como para fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos para que estas alcancen dicha meta.

4. Votación

Alejandro Díaz de León Carrillo, Roberto Del Cueto Legaspi, Irene Espinosa Cantellano y Javier Eduardo Guzmán Calafell votaron a favor de mantener el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en un nivel de 7.75 por ciento.

Manuel Ramos Francia votó a favor de aumentar el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 25 puntos base para ubicarla en un nivel de 8.00 por ciento.

5. Voto disidente

Por ya algún tiempo, la inflación enfrenta un panorama complejo, en donde confluyen factores de carácter cíclico y estructural. Lo anterior es evidente al situarse ya por varios años las expectativas de inflación de largo plazo en alrededor de 3.5%, independientemente de la fase del ciclo de negocios por la que se atraviesa. Son varias

las razones para ello, pero todas potencialmente se reflejan en el nulo crecimiento de la productividad factorial total durante las últimas dos décadas. Ello dificulta el que la economía pueda absorber choques, de oferta o de demanda, con poca inflación. Actualmente la inflación subyacente muestra elevada persistencia por los factores mencionados, lo que, aunado a las perspectivas sobre la no subyacente, hace poco probable que se cumpla la previsión actual para la inflación general. Este Instituto Central ya ha cambiado recientemente en repetidas ocasiones su estimación sobre el horizonte de convergencia de la inflación general a su meta. Considerando el actual esquema de operación de la política monetaria basado en pronósticos, así como los factores que están afectando a la inflación subyacente, en mi opinión, el no actuar en consecuencia podría ser muy costoso para la credibilidad de este Banco Central.

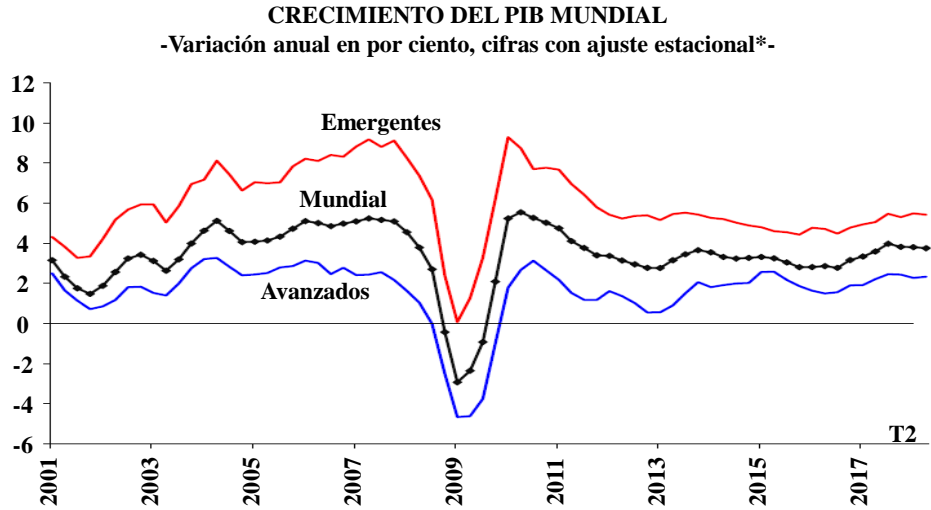
Anexo⁵⁶

A.1. Condiciones externas

A.1.1. Actividad económica mundial

La economía mundial siguió expandiéndose a un ritmo moderado durante el segundo trimestre de 2018, acentuándose las divergencias en el ritmo de crecimiento de las principales economías. En efecto, mientras que la expansión de diversos países avanzados fue menor a la esperada y las economías emergentes exhibieron un menor dinamismo, Estados Unidos de Norteamérica presentó una expansión elevada. En un contexto de baja holgura, ello podría conducir a mayores presiones sobre la inflación.

⁵⁶ Banco de México se deslinda al advertir que la información presentada en este anexo fue elaborada para esta sesión por las Direcciones Generales de Investigación Económica y de Operaciones y Sistemas de Pagos, ambas del Banco de México, y no necesariamente refleja las consideraciones de los miembros de la Junta de Gobierno respecto de su decisión de política monetaria.



* La muestra de países utilizada para el cálculo representa el 84.6% del PIB mundial medido por el poder de paridad de compra.

FUENTE: Banxico con datos de *Haver Analytics*, *J. P. Morgan* y Fondo Monetario Internacional.

El panorama para la economía mundial está sujeto a un alto grado de incertidumbre debido a los riesgos asociados a un escalamiento adicional de las tensiones comerciales, a un mayor apretamiento en las condiciones financieras y a factores geopolíticos. Por un lado, la incertidumbre respecto al escalamiento de las disputas comerciales ha empezado a reflejarse en un deterioro de los indicadores de comercio y producción, de confianza de los negocios y de gasto en capital. Adicionalmente, en un escenario en el que se percibe que las economías avanzadas elevarán sus tasas de interés a ritmos diferenciados, pudiera observarse un apretamiento adicional en las condiciones financieras globales. Finalmente, existen otros riesgos para el crecimiento de la economía mundial, como el alza en los precios del petróleo y diversos factores de orden geopolítico. En este contexto, las perspectivas de crecimiento de la economía mundial para 2018 y 2019 se han moderado, reflejando la expectativa de una mayor debilidad en algunas de las principales economías avanzadas, como la zona del euro y Reino Unido, y de algunas emergentes, como Argentina y Turquía.

En Estados Unidos de Norteamérica, en el segundo trimestre del año la actividad económica creció 4.2% a tasa trimestral anualizada con datos ajustados por

estacionalidad, luego del avance de 2.2% presentado en el primero. Los indicadores disponibles sugieren que en el tercer trimestre el consumo privado y la inversión siguieron expandiéndose a un ritmo elevado, apoyados por los altos niveles de confianza de los consumidores y de los negocios. Adicionalmente, las cifras sobre inventarios apuntan a que éstos podrían contribuir positivamente al crecimiento, después de la fuerte desacumulación que registraron durante el segundo trimestre. Para los siguientes trimestres se prevé que la economía siga expandiéndose a un ritmo elevado, apoyada en parte por el mayor estímulo fiscal, si bien se anticipa que en el mediano plazo se observe una desaceleración conforme este impulso se vaya desvaneciendo y las condiciones financieras se tornen menos acomodaticias.

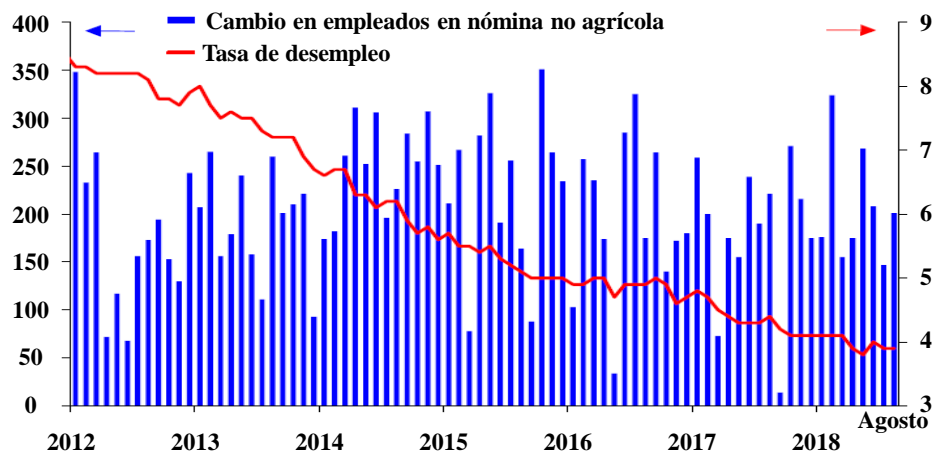
La producción industrial en Estados Unidos de Norteamérica continuó avanzando en el bimestre julio - agosto, reflejando el desempeño favorable de sus tres principales componentes. En particular, las actividades de generación de gas y electricidad registraron un crecimiento elevado, mientras que la producción minera mantuvo la tendencia positiva que comenzó a finales de 2016. A su vez, la producción manufacturera siguió expandiéndose a un ritmo moderado, principalmente como resultado del repunte en la producción de vehículos y autopartes. Los indicadores prospectivos sugieren que las manufacturas mantendrán un dinamismo similar al observado en los meses previos.

El mercado laboral ⁵⁷ en Estados Unidos de Norteamérica ha continuado fortaleciéndose. La nómina no agrícola aumentó en 185 mil plazas en promedio entre los meses de junio y agosto, cifra superior a la necesaria para cubrir el crecimiento de la fuerza laboral. Por su parte, la tasa de desempleo se estabilizó en alrededor de 3.9% desde abril, nivel por debajo de la tasa natural de desempleo estimada por la Oficina de Presupuesto del Congreso de ese país. El apretamiento del mercado laboral se vio reflejado también en dificultades para cubrir vacantes, en tanto que la tasa de apertura

⁵⁷ <https://www.bls.gov/news.release/empsit.nr0.htm>

de nuevas plazas y la tasa de renuncias se ubicaron en niveles previos a la crisis financiera global. En este contexto, el crecimiento de los salarios ha seguido repuntando.

ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA: NÓMINA NO AGRÍCOLA
-Cambio mensual y promedio móvil de tres meses
del cambio mensual en miles de empleos*-



* Cifras con ajuste estacional.

FUENTE: BLS.

En la zona del euro, los indicadores disponibles al tercer trimestre sugieren que la economía siguió expandiéndose a un ritmo moderado⁵⁸, después de haberse desacelerado en la primera mitad del año a causa de una contribución negativa de las exportaciones netas. En particular, el consumo privado y la inversión han sido impulsados por los mayores ingresos de las familias, las mayores utilidades empresariales y los elevados niveles de utilización de la capacidad instalada. En este entorno de crecimiento moderado, la tasa de desempleo de la región se mantuvo en 8.1% en agosto, nivel inferior al que se considera de largo plazo, al tiempo que el ritmo de crecimiento de los salarios se aceleró. No obstante, se ha acentuado la divergencia entre el crecimiento de economías como Francia y Alemania y el de otros países de la periferia, principalmente Italia. Hacia adelante, el deterioro en los índices de confianza de los consumidores y de los negocios representa uno de los principales riesgos para el

⁵⁸ <https://www.bea.gov/data/gdp/gross-domestic-product>

dinamismo de la región, toda vez que, de continuar, pudiera afectar adversamente los niveles de inversión y consumo.

En Japón, los indicadores disponibles al tercer trimestre apuntan a un menor crecimiento de la economía, luego de que la actividad económica se expandiera 3% a tasa trimestral anualizada ajustada por estacionalidad en el segundo trimestre como reflejo del repunte de la inversión fija. Por una parte, las exportaciones netas presentaron un debilitamiento, mientras que el consumo privado se ha visto afectado por diversos desastres naturales que tuvieron lugar en julio y en septiembre. En este entorno, la tasa de desempleo se ubicó en 2.4% en agosto⁵⁹, cerca de su mínimo de las últimas dos décadas, y los salarios mostraron un repunte.

En la mayoría de las economías emergentes, la actividad económica se ha debilitado como resultado de las mayores tensiones comerciales, el apretamiento de las condiciones financieras y diversos factores idiosincrásicos. En efecto, el crecimiento de diversos países, entre los que destacan Turquía, Argentina, Brasil, India y Sudáfrica, se ha desacelerado de manera importante. Por otra parte, las mayores tensiones comerciales que se han registrado entre Estados Unidos de Norteamérica y China pudieran tener un efecto adverso sobre la actividad económica y la inflación de China y de otras economías emergentes, principalmente de Asia.

Durante las últimas semanas, los precios internacionales de las materias primas mostraron un comportamiento heterogéneo. Por un lado, en un contexto de creciente incertidumbre sobre los efectos de las sanciones impuestas por Estados Unidos de Norteamérica a las exportaciones de petróleo iraní, a finales de agosto los precios del petróleo mostraron incrementos ante la expectativa de que la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros productores decidieran mantener sus niveles de producción sin cambio, lo cual efectivamente se confirmó en su reunión celebrada

⁵⁹ <https://www.bls.gov/news.release/empsit.nr0.htm>

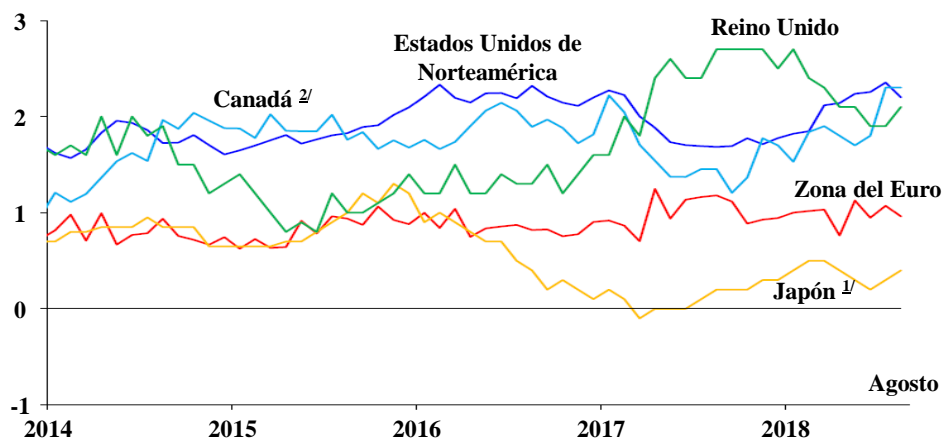
el 23 de septiembre. En cambio, los precios de los metales industriales permanecieron en niveles bajos debido a perspectivas de una menor expansión manufacturera global y al posible escalamiento en las disputas comerciales entre Estados Unidos de Norteamérica y China. Por último, los precios de los granos cayeron luego de que el Departamento de Agricultura de Estados Unidos de Norteamérica incrementara el pronóstico de producción mundial de trigo.

A.1.2. Política monetaria y mercados financieros internacionales

En un contexto en que se ha venido observando un apretamiento en los mercados laborales de las principales economías avanzadas, una fuerte alza en los precios del petróleo, y mayores desequilibrios macroeconómicos en diversas economías emergentes, la inflación siguió presentando una trayectoria ascendente, aunque persisten las diferencias entre países. En particular, la inflación en Estados Unidos de Norteamérica ha repuntado en los últimos meses, situándose actualmente alrededor de su meta, mientras que en la zona del euro y Japón se ha mantenido por debajo de las metas de sus bancos centrales. En este escenario, se prevé que los bancos centrales de las economías avanzadas continúen con un proceso gradual hacia una postura monetaria más neutral, si bien se anticipa divergencia en la velocidad en la que podrían ajustar sus políticas. En efecto, se espera que la Reserva Federal y el Banco de Canadá sigan elevando su tasa de referencia antes de finalizar 2018; que el Banco de Inglaterra y el Banco Central Europeo⁶⁰ hagan lo propio ya avanzado el próximo año; y que el Banco de Japón sea más cauteloso en el proceso de alza de tasas.

⁶⁰ <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2018/html/ecb.mp180913.es.html>

ECONOMÍAS AVANZADAS SELECCIONADAS: INFLACIÓN SUBYACENTE
-Variación anual en por ciento-

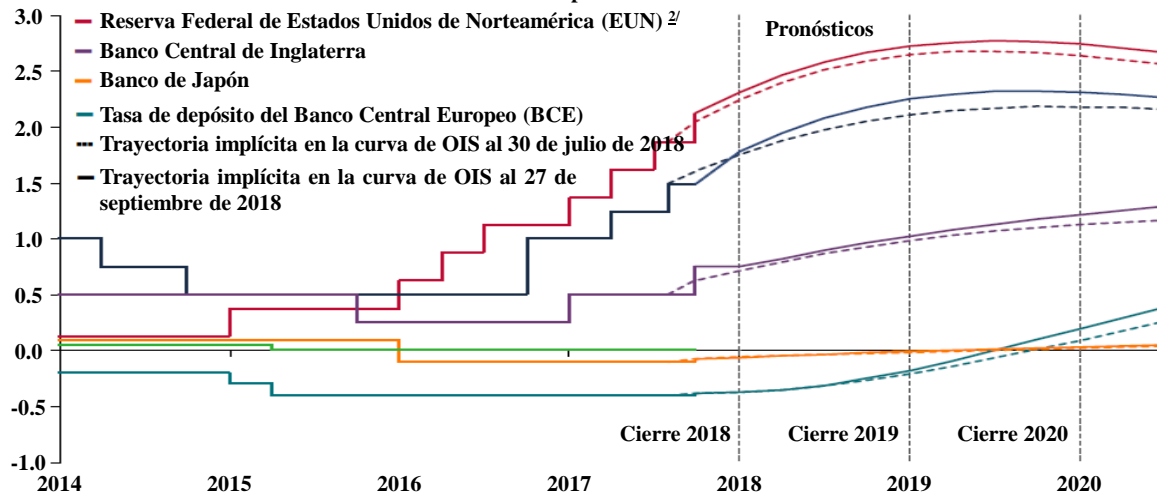


^{1/} Excluye alimentos frescos y energía, así como el efecto directo del incremento del impuesto al consumo.

^{2/} Excluye alimentos, energía y el efecto de los cambios en impuestos indirectos (CPI-XFET).

FUENTE: *Haver Analytics, BEA, Eurostat y Statistics Bureau.*

TASAS DE REFERENCIA Y TRAYECTORIAS IMPLÍCITAS EN LAS CURVAS OIS^{1/}
-En por ciento-



^{1/} OIS: *Swap* de tasa de interés fija por flotante, en donde la tasa de interés fija es la tasa de referencia efectiva a un día.

^{2/} Para la tasa de referencia observada en EUN se utiliza la tasa de interés promedio del rango objetivo de la tasa de fondos federales (de 2.00 a 2.25%).

FUENTE: *Bloomberg.*

Como se anticipaba, en su reunión de septiembre la Reserva Federal aumentó su objetivo para la tasa de fondos federales a un rango de 2.00 a 2.25% y reiteró su previsión de aumentos graduales para dicha tasa, lo cual propició un aumento en las tasas de interés en todos sus plazos. En su comunicado, dicha Institución eliminó la

frase que calificaba las condiciones monetarias como acomodaticias, si bien el Presidente de la Reserva Federal aclaró que lo anterior no refleja un cambio en su postura monetaria. En cuanto a sus proyecciones de variables económicas y financieras, destacaron ligeras revisiones al alza en los estimados de crecimiento económico para 2018 y 2019; ajustes marginales en los pronósticos de la tasa de desempleo, la cual se estima que se ubicará por debajo de la tasa de largo plazo durante el período de pronóstico; y pocos cambios a los estimados de inflación, la cual se prevé que se mantenga alrededor de su meta en el mediano plazo. Por su parte, los pronósticos de los miembros de la Reserva Federal sobre la tasa de fondos federales sugieren un alza adicional de 25 puntos base en diciembre, en línea con las expectativas de analistas y las implícitas en variables de mercados financieros. Adicionalmente, las estimaciones del banco central apuntan hacia tres incrementos de 25 puntos base en 2019 y uno adicional en 2020, para alcanzar un rango de 3.25 a 3.50%, lo que situaría a la tasa objetivo por encima del 3% que se proyecta como tasa de largo plazo.

En su reunión de septiembre, el Banco Central Europeo (BCE) se abstuvo de modificar su guía futura y su tasa de referencia, reiterando que esta última se mantendrá sin cambio al menos hasta el verano de 2019. Adicionalmente, el BCE confirmó que en octubre reducirá su compra de activos de 30 mil millones de euros a 15 mil millones mensuales y recalcó que, sujeto a la evolución de las cifras económicas, anticipa finalizar dicho programa en diciembre. El BCE revisó moderadamente a la baja sus pronósticos de crecimiento para 2018 y 2019 ante la expectativa de una menor contribución del comercio exterior, al tiempo que mantuvo sin cambio sus proyecciones de inflación para los próximos dos años en 1.7%. El gobernador del Banco Central Europeo caracterizó los riesgos al crecimiento económico como balanceados e indicó que ha disminuido la incertidumbre en torno a las perspectivas de la inflación y espera que ésta aumente gradualmente en el mediano plazo, respaldada por la política monetaria acomodaticia, la expansión económica y el aumento en los salarios. Sin embargo, afirmó que el estímulo monetario aún es necesario para que la inflación llegue

a niveles cercanos a su objetivo. De tal forma, las expectativas de política monetaria implícitas en instrumentos de mercado siguen anticipando que el primer aumento en la tasa de referencia ocurra hasta el tercer trimestre de 2019.

En su reunión de septiembre, el Banco de Inglaterra mantuvo sin cambio su tasa de referencia en 0.75%, después de que la elevara en 25 puntos base en agosto. El Comité de Política Monetaria destacó que, si la economía se conduce conforme a lo estimado, sería apropiado continuar con un proceso de apretamiento monetario, el cual se daría de forma gradual y limitada. Si bien dicha Institución destacó que el crecimiento de los salarios y del consumo ha sido mayor a lo anticipado, advirtió que se percibe una mayor incertidumbre en relación con la salida de Reino Unido de la Unión Europea. En este contexto, las variables de mercado sugieren que el próximo incremento en la tasa de referencia se presente en el tercer trimestre del año próximo.

El Banco de Canadá mantuvo la tasa de referencia sin cambio en 1.5% en su reunión de septiembre, e indicó que la información económica reciente sugiere que se requerirá un mayor nivel de la tasa de referencia para alcanzar el objetivo de inflación en el mediano plazo. Sin embargo, dicho Instituto Central reiteró que seguirá un enfoque gradual, que observará la reacción de la economía a las tasas de interés más altas y que monitoreará el curso de las negociaciones comerciales con Estados Unidos de Norteamérica y México y su impacto sobre las perspectivas de inflación. Así, los analistas y las variables de mercado anticipan que ese Banco Central aumente 25 puntos base su tasa objetivo en su reunión de octubre.

Finalmente, en su reunión de septiembre el Banco de Japón mantuvo sin cambio su tasa de referencia de corto plazo en -0.1% y la de largo plazo, ligada al bono de 10 años, en 0%. Dicha Institución señaló en su minuta que prevé que la demanda interna continúe expandiéndose, si bien señaló que está monitoreando el impacto de las políticas proteccionistas de Estados Unidos de Norteamérica, ya que éstas pudieran afectar a la

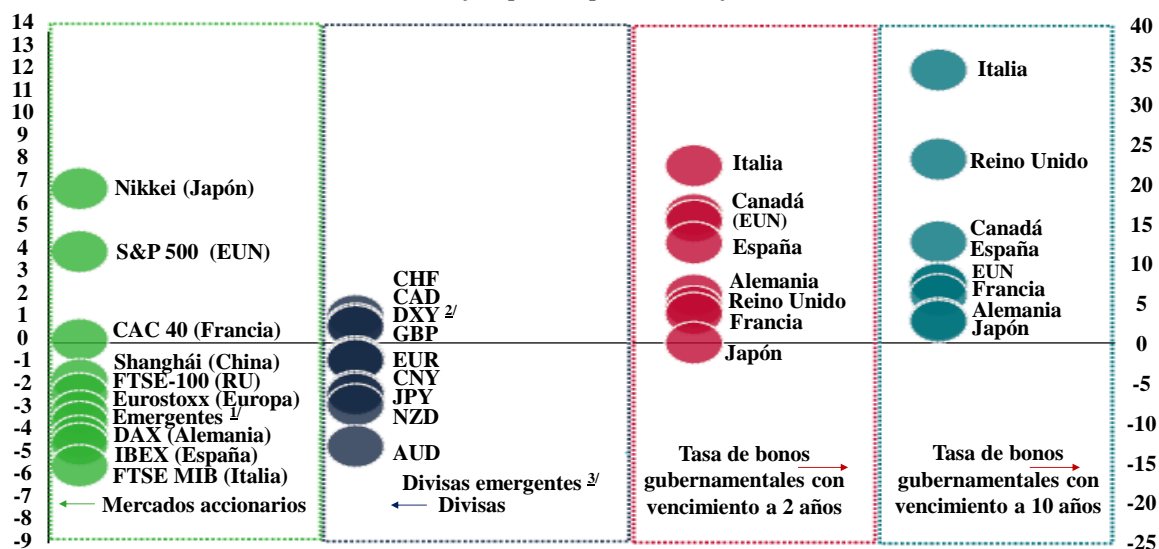
economía japonesa a través de sus consecuencias en las cadenas globales de valor. Además, reafirmó que mantendrá una política monetaria altamente acomodaticia por el tiempo que sea necesario para alcanzar su objetivo de estabilidad de precios.

Si bien la inflación general se mantuvo por debajo del objetivo de la mayoría de los bancos centrales de las economías emergentes, ésta siguió aumentando debido a la reciente depreciación de sus divisas, el incremento en los precios de la energía y, en algunos casos, la menor holgura en sus economías. En este sentido Argentina, Filipinas, Indonesia, República Checa, Rusia y Turquía elevaron sus tasas de política monetaria y se anticipa que en los próximos meses otros bancos centrales adopten una postura más restrictiva ante el deterioro en el balance de riesgos para la inflación.

En este entorno, en las últimas semanas los mercados financieros internacionales mostraron episodios de volatilidad y los precios de los activos de las economías emergentes registraron un desempeño negativo. Como se mencionó anteriormente, el escalamiento adicional de las disputas comerciales entre algunas de las principales economías, el mayor apretamiento en las condiciones financieras, y factores geopolíticos, han generado mayor incertidumbre sobre la fortaleza de la economía mundial. En efecto, desde la última reunión de política monetaria del Banco de México la mayoría de las divisas se depreciaron frente al dólar, al tiempo que los índices accionarios de los países desarrollados presentaron retrocesos en el último mes, con excepción de las bolsas en Japón y Estados Unidos de Norteamérica, estas últimas beneficiadas por el buen dinamismo económico en ese país. Mientras tanto, en los mercados de renta fija se registraron alzas en las tasas de interés, en un contexto en el que continúa esperándose que los principales bancos centrales avancen en sus procesos de normalización de su política monetaria. Además, la inestabilidad de algunos mercados emergentes también motivó una actitud de cautela por parte de los inversionistas. Así, en las economías emergentes continuaron registrándose salidas de capitales por parte de inversionistas extranjeros, mientras que los precios de los activos

financieros, tanto de renta fija como de renta variable, siguieron presentando un desempeño a la baja, reflejando el posible impacto de las medidas proteccionistas de Estados Unidos de Norteamérica y diversos factores idiosincrásicos. No obstante, se observaron diferencias entre estas economías de acuerdo a sus fundamentos macroeconómicos y a factores propios de cada país. En efecto, entre este grupo de países, las economías con mayores desbalances macroeconómicos, tales como Argentina, Turquía Sudáfrica y Brasil, han enfrentado las mayores depreciaciones cambiarias.

VARIACIÓN DE INDICADORES FINANCIEROS SELECCIONADOS
DEL 30 DE JULIO AL 28 DE SEPTIEMBRE DE 2018
-Por ciento, eje izquierdo; puntos base, eje derecho-



1/ Índice MSCI de países emergentes que incluye a 24 países.

2/ DXY: promedio ponderado calculado por el *Intercontinental Exchange* (ICE) del tipo de cambio nominal de las seis principales divisas operadas mundialmente con los siguientes pesos: euro (EUR): 57.6%, yen japonés (JPY): 13.6%, libra esterlina (GBP): 11.9%, dólar canadiense (CAD): 9.1%, corona sueca (SEK): 4.2%, y franco suizo (CHF): 3.6 por ciento.

3/ Índice de J.P. Morgan que se construye a través de un promedio ponderado del tipo de cambio nominal de divisas de países emergentes con los siguientes pesos: Lira turca (TRY): 8.3%, rublo (RUB): 8.3%, florín húngaro (HUF): 8.3%, rand surafricano (ZAR): 8.3%, Real brasileño (BRL): 11.1%, peso mexicano (MXN): 11.1%, peso chileno (CLP): 11.1%, yuan chino (CNH): 11.1%, rupia india (INR): 11.1% y dólar de Singapur (SGD): 11.1 por ciento.

EUN = Estados Unidos de Norteamérica; NZD = dólar de Nueva Zelanda.

FUENTE: Bloomberg e ICE.

DESEMPEÑO DE ACTIVOS DE PAÍSES EMERGENTES* A PARTIR DEL 30 DE JULIO DE 2018
-Porcentaje, puntos base (pb)-

Región	País	Divisas (%)	Bolsas (%)	Tasas de interés 2A	Tasas de interés 10A	CDS
América Latina	México	-0.80	0.17	-22	9	-2
	Brasil	-6.98	-2.11	48	80	54
	Chile	-2.78	-1.61	27	3	-4
	Colombia	-4.26	2.11	18	13	6
	Argentina	-31.11	13.47	76	123	179
Europa emergente	Rusia	-4.42	7.69	130	43	8
	Polonia	-1.39	-2.28	2	2	2
	Turquía	-17.89	2.47	556	-38	63
	Rep. Checa	-2.02	0.30	33	27	-4
	Hungría	-1.50	2.65	23	36	-3
Asia	Corea del S.	0.78	1.98	2	-7	-7
	Malasia	-1.90	1.25	2	-1	11
	India	-5.80	-2.58	8	1	11
	Filipinas	-1.64	-7.09	56	50	5
	Tailandia	3.28	3.44	7	6	-7
	Indonesia	-3.35	-1.38	15	-35	20
África	Sudáfrica	-7.42	-2.66	26	45	22

* Las tasas de interés corresponden a las tasas *swap* a un plazo de dos años y diez años, respectivamente. Únicamente en el caso de Indonesia se utilizan tasas de 1 año y 5 años, para 2 años y 10 años dado que no cotizan estos plazos. Para Argentina se utilizan las tasas en dólares estadounidenses al ser las más líquidas y las que mejor reflejan el desempeño del mercado de renta fija de este país.

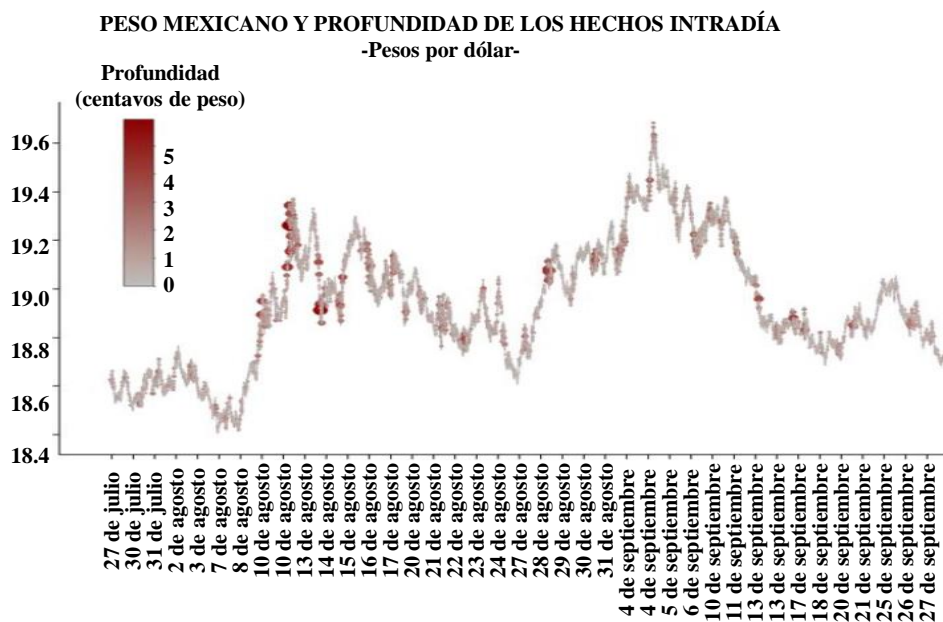
FUENTE: *Bloomberg*.

Hacia adelante, persisten factores de riesgo tanto para los mercados financieros internacionales, como para la actividad económica global. En particular, destacan las posibles consecuencias de una mayor pérdida de confianza por parte de hogares, negocios e inversionistas ante las medidas proteccionistas ya implementadas y la posibilidad de que éstas se intensifiquen. Adicionalmente, persiste el riesgo de observar un ritmo más rápido al previsto en el ajuste de las condiciones monetarias de las principales economías avanzadas, en caso de que se presente un repunte no anticipado de la inflación. Lo anterior se suma a los riesgos financieros relacionados con las altas valuaciones de algunos activos financieros y de la incertidumbre asociada con ciertos eventos de orden geopolítico, el alza en los precios del petróleo y el deterioro en los balances macroeconómicos de algunas economías emergentes.

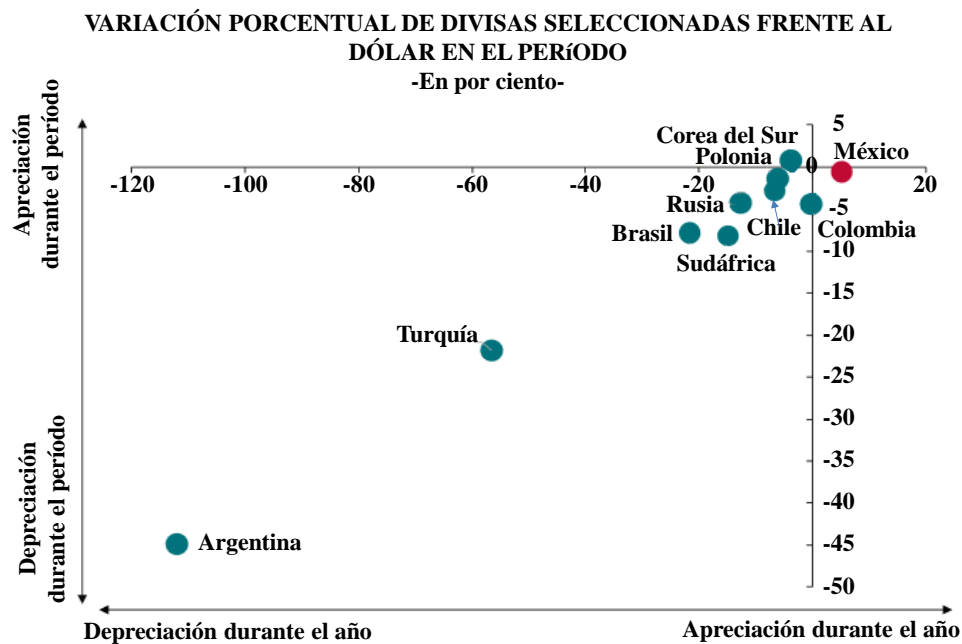
A.2. Evolución de la economía mexicana

A.2.1. Mercados en México

En las semanas posteriores a la última decisión de política monetaria del Banco de México, el peso registró una depreciación de 0.9%, en un entorno en el que la mayoría de las divisas de los países emergentes mostraron depreciaciones de mayor magnitud. La resiliencia que ha mostrado el mercado cambiario en México puede asociarse a un prudente manejo macroeconómico en el país y a los avances en la negociación comercial con Estados Unidos de Norteamérica y Canadá. Así, la moneda nacional continúa siendo la divisa emergente de mejor desempeño en lo que va de 2018, con una apreciación de 5 por ciento.



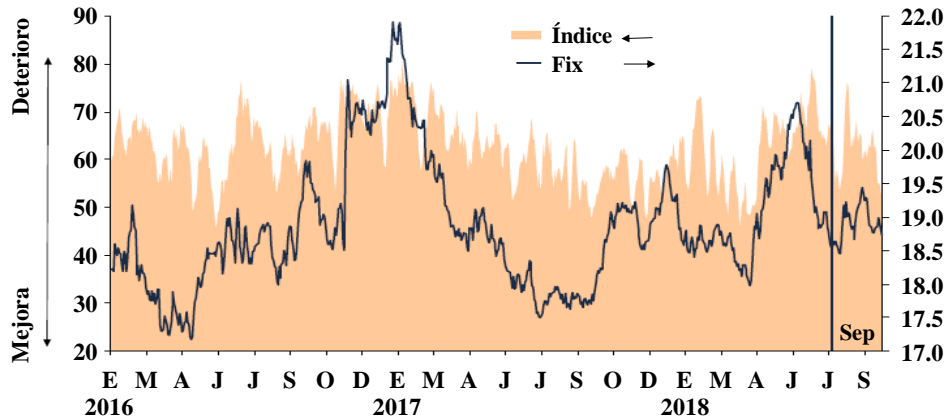
FUENTE: Banxico con datos “operación por operación” de la plataforma *Reuters Matching*.



FUENTE: Banco de México con datos de *Bloomberg*.

En este contexto, las condiciones de operación en el mercado cambiario se mantuvieron estables durante prácticamente todo el período. En particular, en cuanto a las condiciones prospectivas de operación medidas a través de la volatilidad implícita en las opciones de tipo de cambio, el peso mexicano destacó dentro del conjunto de monedas emergentes por su estabilidad. Adicionalmente, se observó una reducción moderada en las posiciones cambiarias en derivados a favor del peso mexicano, primordialmente entre inversionistas extranjeros con un horizonte de inversión de corto plazo.

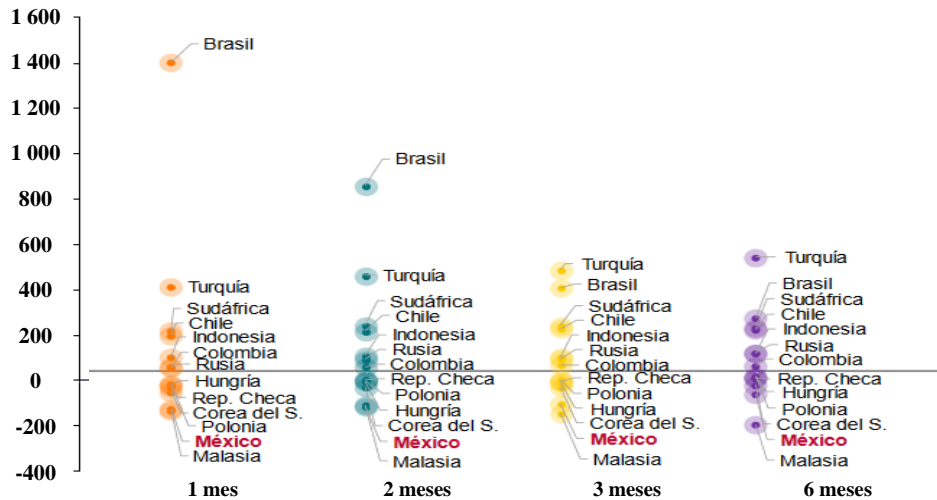
ÍNDICE* DE CONDICIONES DE OPERACIÓN EN EL MERCADO CAMBIARIO Y TIPO DE CAMBIO PESO-DÓLAR
-Índice (promedio móvil 5 días), pesos por dólar-



* El índice se calcula con base en la media, la volatilidad, el sesgo, la curtosis, el diferencial compra-venta, el promedio de las diferencias simples entre cotizaciones, todos estos de la operación intradía, y el volumen operado diario. A partir de ellos, se calculan los percentiles desde 2011 y se toma el promedio de los 7 percentiles para cada día. La línea vertical representa la última decisión de política monetaria del Banco de México.

FUENTE: Reuters con cálculos por parte de Banco de México.

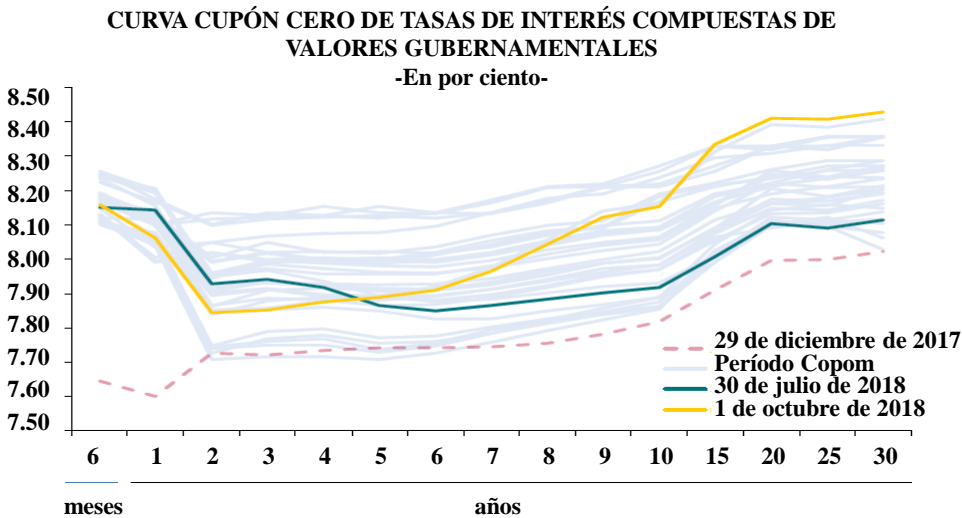
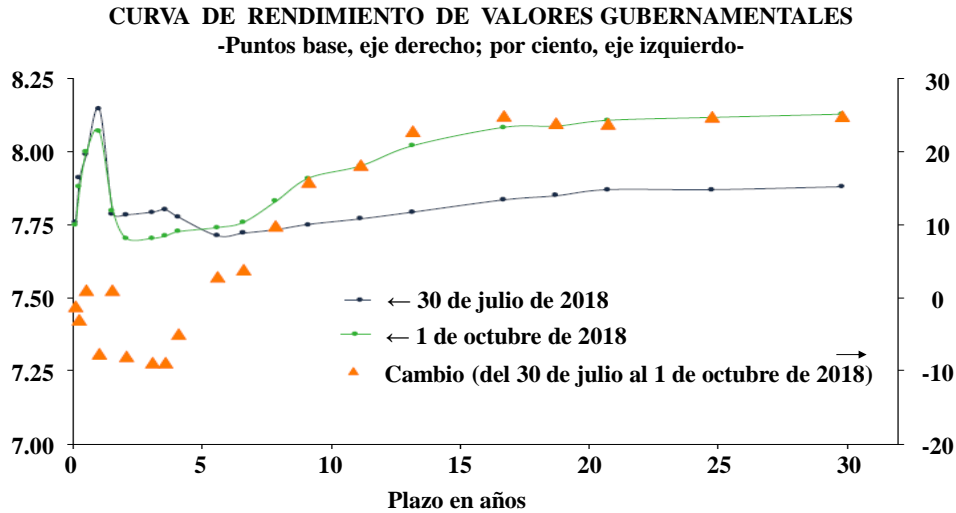
CAMBIOS DURANTE EL PERÍODO EN LA VOLATILIDAD IMPLÍCITA EN OPCIONES FRENTE AL DÓLAR A DIFERENTES PLAZOS
-Puntos base-



FUENTE: Bloomberg.

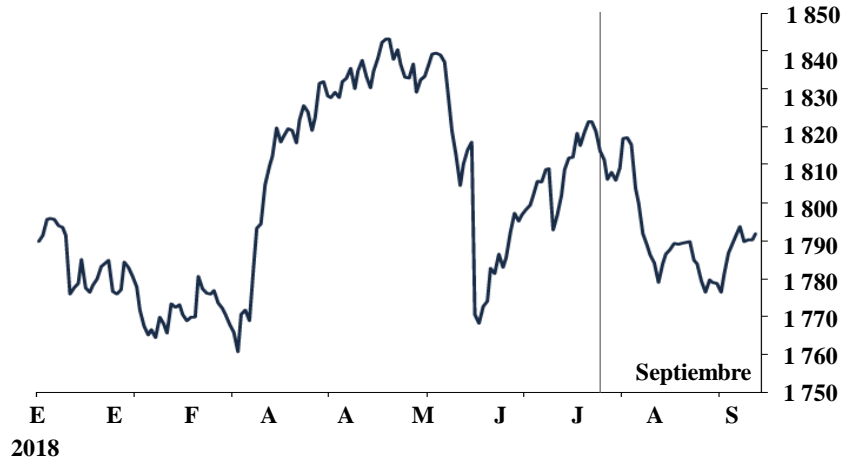
Por su parte, desde el último anuncio de política monetaria a la fecha, las tasas de la curva de rendimientos de valores gubernamentales presentaron incrementos de hasta 25 puntos base (p.b.), con lo que alcanzaron sus niveles más elevados desde 2011. Cabe

destacar que la pendiente de la curva de rendimientos, medida a través del diferencial entre los bonos de 30 y 3 años, mostró un empinamiento de alrededor de 34 p.b. para ubicarse en niveles de 42 p.b. Lo anterior se presentó en un contexto en el que las condiciones de operación de este mercado también se mantuvieron estables.



Por otro lado, durante las últimas semanas se presentaron algunos flujos de salida por parte de inversionistas extranjeros que redujeron su exposición a instrumentos de largo plazo denominados en pesos.

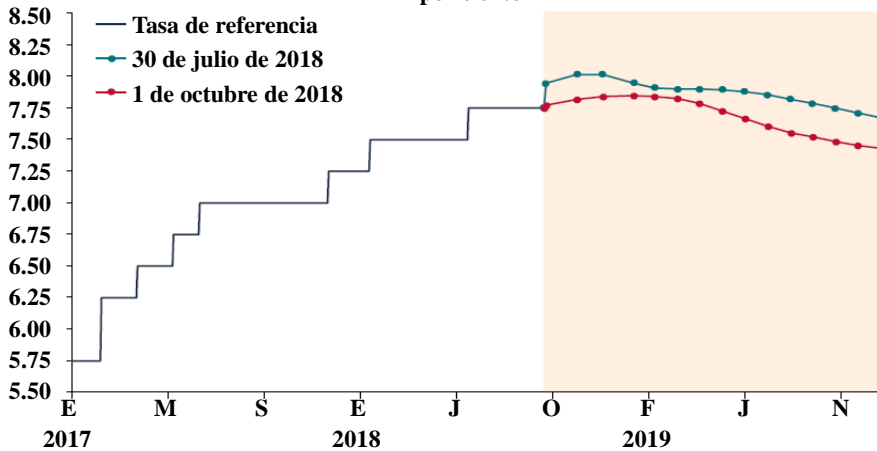
POSICIÓN EN RIESGO DE BONOS M DE INVERSIONISTAS NO RESIDENTES*
 -Miles de millones de pesos a valor nominal-



* La línea negra vertical representa la última decisión de política monetaria de Banco de México.
 FUENTE: Banco de México.

Finalmente, las expectativas sobre el nivel de la tasa de referencia de política monetaria implícitas en la estructura de la curva de rendimientos no mostraron cambios significativos respecto de los niveles del período anterior. Así, el mercado anticipa que la tasa de referencia se ubique en niveles de 7.77% en la decisión de octubre y en 7.84% a finales de año. Por su parte, el consenso de los principales analistas económicos no espera un cambio en el nivel de la tasa de política monetaria en la decisión de octubre y anticipan que esta finalice en 7.75% a finales de año.

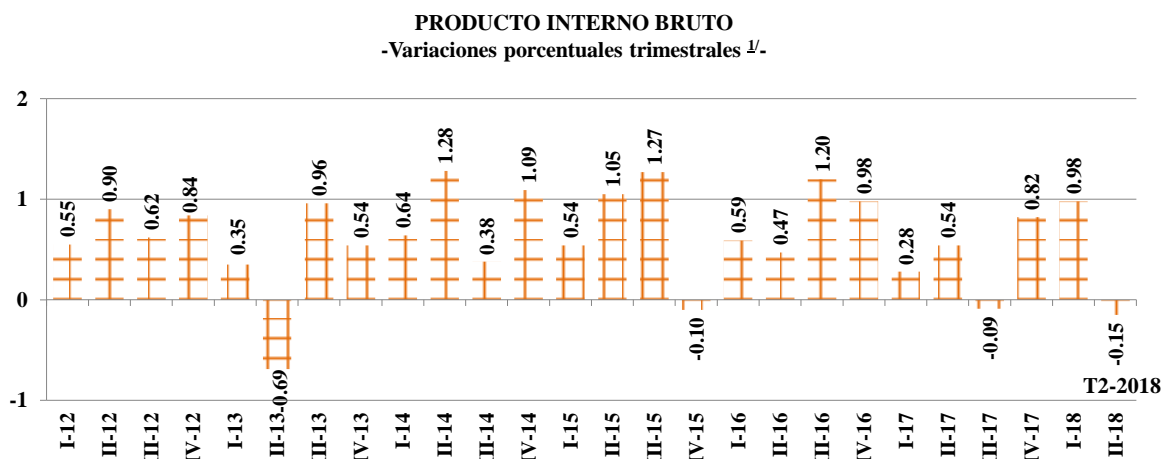
TASA DE FONDEO IMPLÍCITA EN LOS SWAPS DE TIIE A 28 DÍAS
 -En por ciento-



FUENTE: PIP con cálculos por parte de Banco de México.

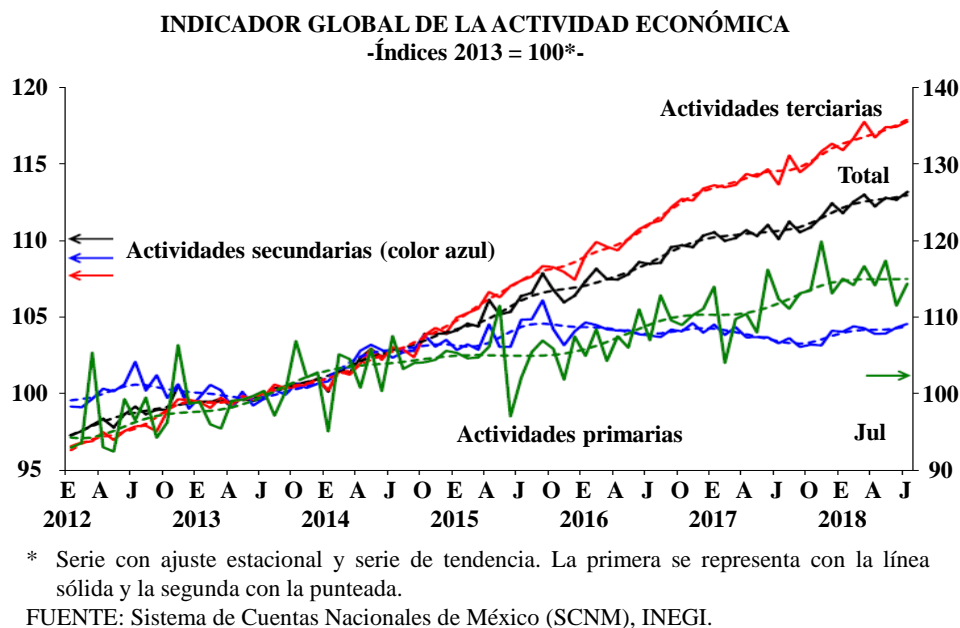
A.2.2. Actividad económica y determinantes de la inflación

En el segundo trimestre de 2018, la actividad económica presentó una contracción con respecto al primero. Este comportamiento reflejó la reversión del dinamismo que la inversión mostró a principios de año, así como un debilitamiento tanto del consumo, como de las exportaciones. No obstante, a principios del tercer trimestre la economía mexicana se expandió. En particular, el IGAE de julio exhibió una mejoría en sus tres grandes grupos de actividad económica en relación con su comportamiento en el segundo trimestre del año.

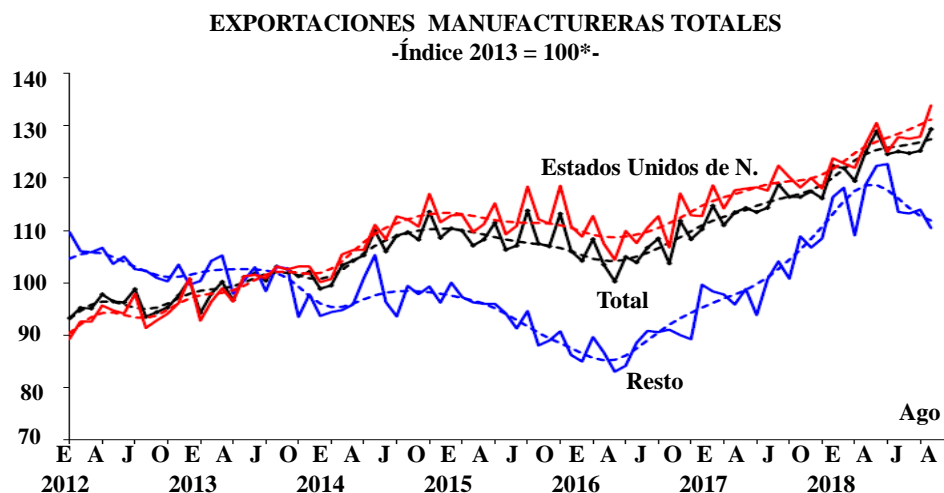


^{1/} Cifras con ajuste estacional.

FUENTE: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.



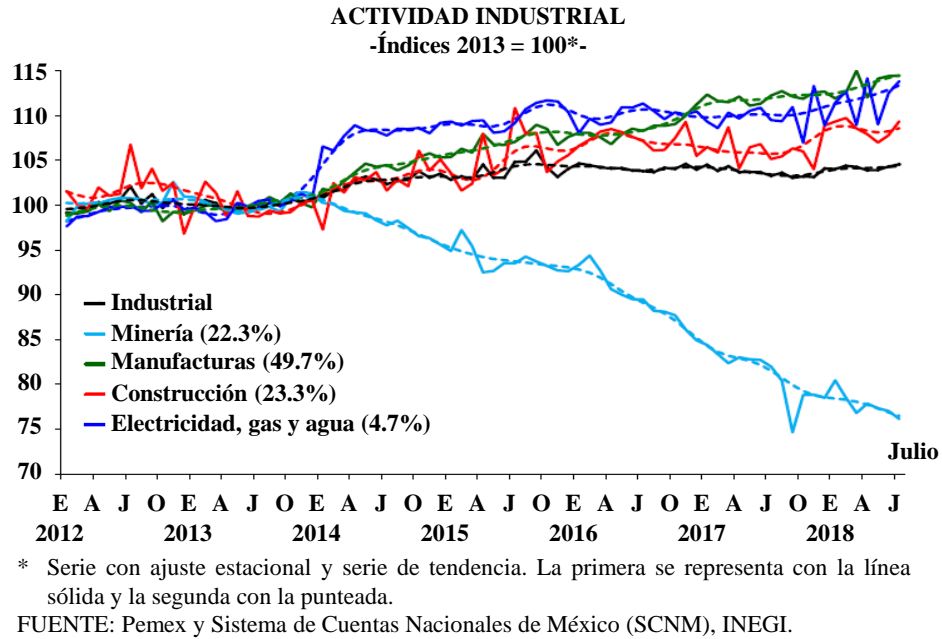
Con respecto a la demanda externa, las exportaciones manufactureras presentaron un mayor ritmo de crecimiento en el bimestre julio - agosto de 2018, después de la debilidad que exhibieron en el segundo trimestre del año en curso. Por destino de las exportaciones, las dirigidas a Estados Unidos de Norteamérica continuaron avanzando, mientras que las canalizadas al resto del mundo mantuvieron la tendencia negativa que han venido registrando desde principios de 2018. En cuanto a la demanda interna, con información de Cuentas Nacionales, en el segundo trimestre de 2018 el consumo privado se mantuvo en un nivel similar al reportado el trimestre anterior. Con información a julio, los ingresos en establecimientos comerciales al por menor mantuvieron una trayectoria positiva, mientras que en el bimestre julio - agosto de 2018 las ventas de vehículos ligeros continuaron mostrando un débil desempeño en relación con el elevado crecimiento que registraron entre 2014 y 2016. Por su parte, en el segundo trimestre de 2018 tanto la inversión privada, como la pública, presentaron caídas que condujeron a que se revirtiera parcialmente el repunte que la inversión en su conjunto había exhibido en el primer trimestre del año en curso.



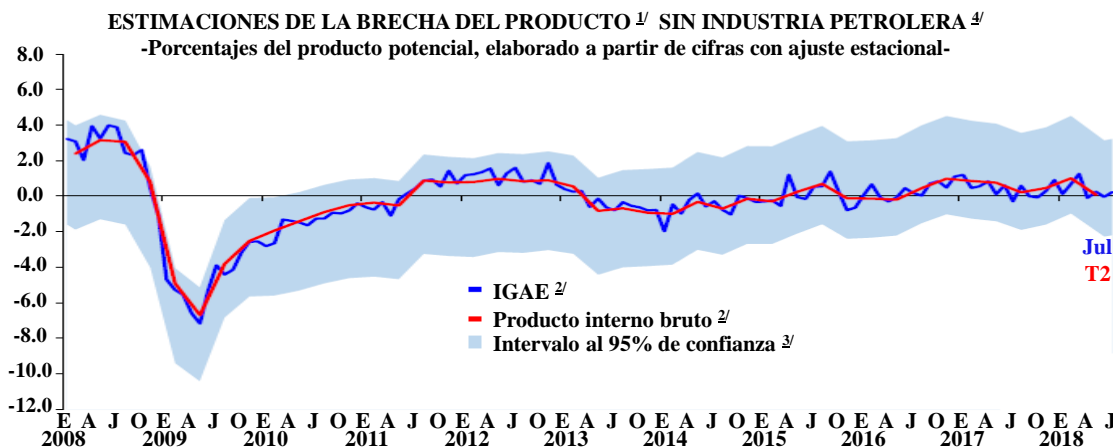
* Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

FUENTE: Banco de México con base en SAT, SE, Banco de México, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

En relación con la evolución de la actividad económica por el lado de la producción, a inicios del tercer trimestre los servicios mantuvieron una trayectoria positiva, las actividades secundarias continuaron presentando una incipiente mejoría, al tiempo que las actividades primarias registrando cierta desaceleración (gráfica “Indicador global de la actividad económica”, supra). El desempeño positivo de las actividades terciarias fue reflejo, principalmente, de la contribución de los rubros de servicios financieros e inmobiliarios; servicios de transporte e información en medios masivos; comercio al por mayor; servicios de alojamiento temporal y de preparación de alimentos y bebidas; y de los servicios educativos y de salud. Al interior de la actividad industrial, la construcción mostró indicios de una incipiente recuperación, en tanto que las manufacturas continuaron presentando cierta mejoría respecto del débil desempeño que exhibieron durante la mayor parte de 2017. En contraste, la minería siguió registrando una tendencia decreciente.



En cuanto a la posición cíclica de la economía, se estima que a principios del tercer trimestre de 2018 las condiciones de holgura se mantuvieron en niveles similares a los observados el trimestre anterior. Respecto de las condiciones del mercado laboral, tanto la tasa de desocupación urbana como la nacional se mantuvieron en niveles bajos, en tanto que el número de puestos de trabajo afiliados al IMSS mantuvo un desempeño positivo, si bien con cierta reducción en su dinamismo. Con información al segundo trimestre de 2018, como consecuencia de la expansión de las remuneraciones medias reales, el costo unitario de la mano de obra en términos reales para la economía en su conjunto exhibió un repunte, ubicándose por encima de su tendencia de largo plazo. A su vez, a principios del tercer trimestre de 2018 los costos unitarios de la mano de obra en el sector manufacturero mantuvieron una tendencia creciente.



^{1/} Estimadas con el filtro de *Hodrick-Prescott* con corrección de colas; ver Banco de México (2009), “Informe sobre la Inflación, Abril-Junio 2009”, página 74.

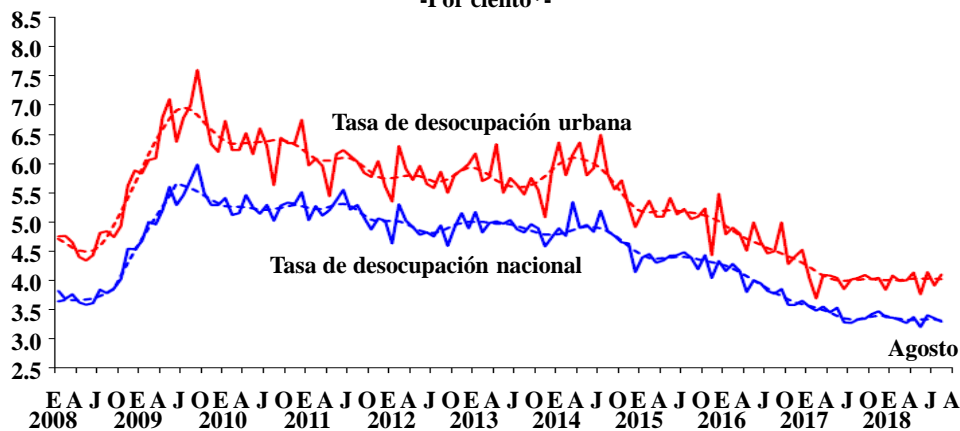
^{2/} Cifras del PIB al segundo trimestre de 2018; cifras del IGAE a julio de 2018.

^{3/} Intervalo de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados.

^{4/} Excluye la extracción de petróleo y gas, los servicios relacionados con la minería y la fabricación de productos derivados del petróleo y del carbón

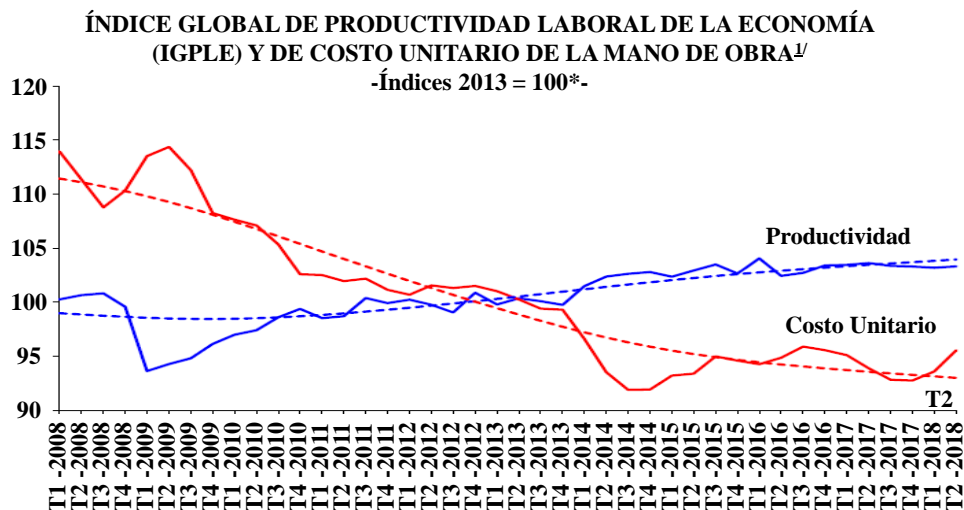
FUENTE: Banco de México, con información del INEGI.

TASA DE DESOCUPACIÓN NACIONAL Y TASA DE DESOCUPACIÓN URBANA
-Por ciento*-



* Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

FUENTE: Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), INEGI.



* Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada. Las series de tendencia fueron estimadas por Banxico.

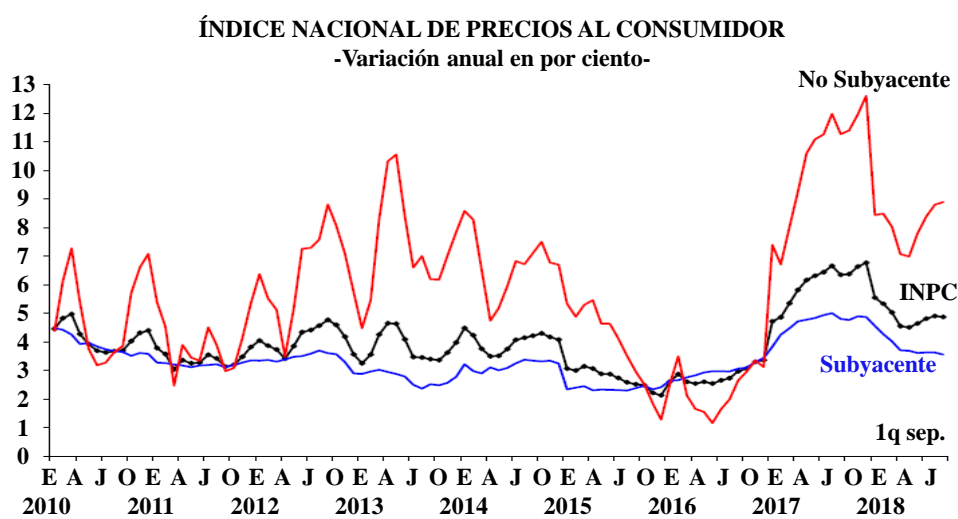
^{1/} Productividad con base en las horas trabajadas.

FUENTE: IGPLE publicado por INEGI. Costo Unitario elaborado por Banxico con cifras del INEGI.

En los meses de julio y agosto de 2018, el financiamiento interno al sector privado no financiero presentó una moderación en su ritmo de expansión respecto de lo observado en el primer semestre del año. Ello obedeció a un menor ritmo de crecimiento del financiamiento a las empresas, así como a la continuada desaceleración del crédito al consumo. Lo anterior se dio en un entorno en el que los costos del financiamiento se situaron en niveles superiores a los observados en promedio en 2017 y, en general, presentaron ligeros incrementos con respecto al primer semestre de 2018. Además, los índices de morosidad del crédito a las empresas y a la vivienda se mantuvieron en niveles bajos y estables, mientras que los correspondientes al consumo parecerían haber detenido el deterioro que se venía observando desde finales de 2016, si bien continúan en niveles relativamente elevados. Así, la evidencia sugiere la ausencia de presiones de demanda en el mercado de fondos prestables.

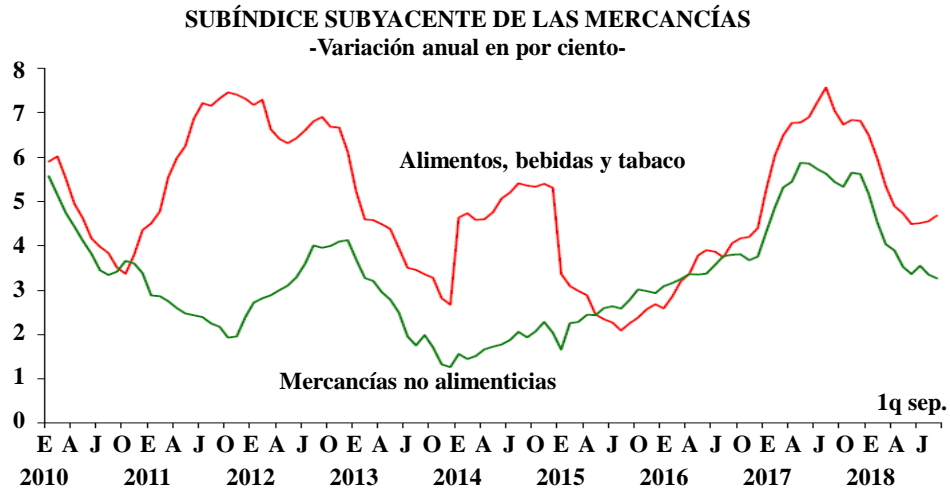
A.2.3. Comportamiento y perspectivas de la inflación

Entre julio y la primera quincena de septiembre, la inflación general anual pasó de 4.81 a 4.88%. Este aumento se explica por una mayor inflación del componente no subyacente, principalmente como reflejo de los incrementos en los precios de los energéticos, toda vez que la inflación subyacente ha continuado disminuyendo. No obstante, su ritmo de reducción se ha visto afectado por los efectos indirectos que los aumentos en los precios de los energéticos han tenido sobre los costos de producción de algunos genéricos de este subíndice (cuadro siguiente).

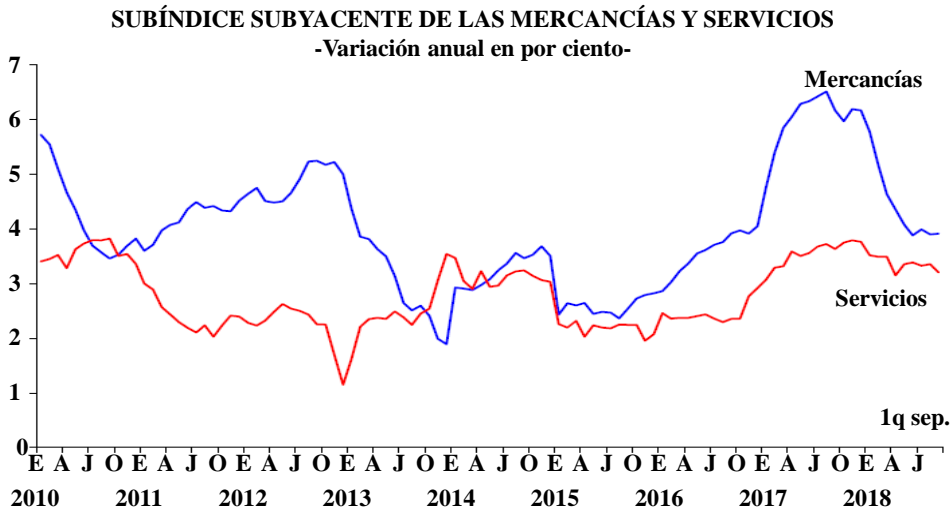


FUENTE: Banco de México e INEGI.

A pesar de que la inflación subyacente anual se ha visto afectada por los efectos indirectos antes citados, ésta disminuyó de 3.63% en julio a 3.56% en la primera quincena de septiembre. En dicho comportamiento destacó la reducción en la tasa de variación anual de los precios de las mercancías, derivado de menores incrementos en los precios de las mercancías no alimenticias, mismos que fueron parcialmente contrarrestados por aumentos mayores en los precios de las mercancías alimenticias. Los precios de los servicios también redujeron su tasa de crecimiento anual, en parte debido a menores alzas en los precios de los servicios de educación en relación al año previo.

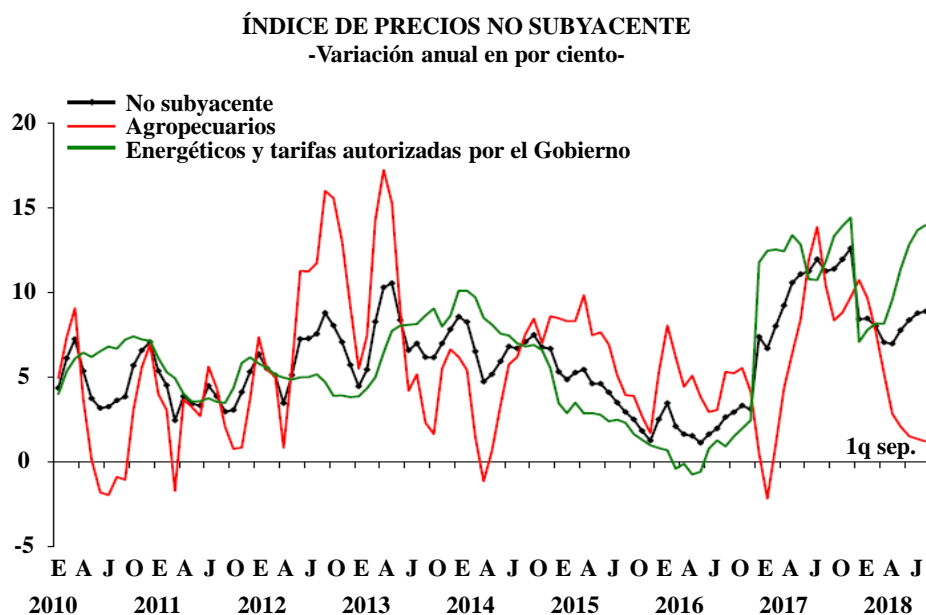


FUENTE: Banco de México e INEGI.



FUENTE: Banco de México e INEGI.

Por su parte, la inflación no subyacente anual se mantiene en niveles elevados y ha seguido aumentando. Entre julio y la primera quincena de septiembre este indicador se incrementó de 8.38 a 8.90%. Lo anterior se debió a los aumentos que se han registrado en los precios de los energéticos, principalmente en los de las gasolinas y en el del gas L.P. Cabe señalar que, si bien dichos incrementos de precios tienen su origen en alzas en sus referencias internacionales, el ajuste gradual en la determinación de los precios de las gasolinas ha propiciado mayor persistencia en sus aumentos. En contraste, la tasa de variación anual de los precios de los productos agropecuarios se ha mantenido en niveles bajos.



Las medianas de las expectativas de inflación de corto plazo provenientes de la encuesta que levanta el Banco de México entre especialistas del sector privado aumentaron entre julio y septiembre. Destaca el incremento registrado en la correspondiente a la inflación general para el cierre de 2018, la cual se ajustó de 4.25 a 4.50% en dicho período, luego de que los datos de inflación observados en junio, julio y agosto –en particular los correspondientes al componente no subyacente– se ubicaron por arriba de las expectativas de los analistas. Asimismo, la correspondiente a las expectativas de inflación general para el cierre de 2019 se ajustó de 3.60 a 3.70% entre las encuestas de los meses referidos. En contraste, la mediana para el componente subyacente para el cierre de 2018 disminuyó, al pasar de 3.60 a 3.53%, en tanto que la relativa al cierre de 2019 permaneció prácticamente sin cambio y se situó en 3.43%. Por su parte, las medianas correspondientes a los próximos 12 meses, con referencia tanto al mes como al mes siguiente del levantamiento de la encuesta, se ajustaron a la baja de 3.85 a 3.76% y de 3.80 a 3.70%, respectivamente. Finalmente, aquellas correspondientes a las expectativas para el mediano y largo plazos se mantuvieron estables en alrededor de 3.5%. En lo que respecta a las expectativas de inflación implícitas en las cotizaciones de instrumentos de mercado para horizontes de largo plazo (extraídas de instrumentos

gubernamentales con vencimiento a 10 años), éstas continuaron ubicándose en niveles cercanos a 3.5% en el mismo lapso. Por su parte, la prima por riesgo inflacionario registró un incremento en el período antes mencionado.

ÍNDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR Y COMPONENTES
-Variación anual en por ciento-

Concepto	2017	2018		
	Diciembre	Junio	Julio	Primera quincena de septiembre
INPC	6.77	4.65	4.81	4.88
Subyacente	4.87	3.62	3.63	3.56
Mercancías	6.17	3.88	3.99	3.91
Alimentos, bebidas y tabaco	6.82	4.49	4.51	4.69
Mercancías no alimenticias	5.62	3.36	3.55	3.27
Servicios	3.76	3.38	3.33	3.20
Vivienda	2.65	2.60	2.61	2.61
Educación (colegiaturas)	4.74	4.81	4.79	4.68
Otros servicios	4.63	3.76	3.61	3.70
No subyacente	12.62	7.79	8.38	8.90
Agropecuarios	9.75	2.11	1.53	1.22
Frutas y verduras	18.60	-1.40	-0.67	-1.03
Pecuarios	4.50	4.24	2.94	2.40
Energéticos y tarifas Aut. por el Gobierno	14.44	11.40	12.86	14.01
Energéticos	17.69	15.22	17.63	19.32
Tarifas autorizadas por el Gobierno	8.36	4.48	4.30	4.07

FUENTE: INEGI.

Se estima que la inflación general anual se aproxime hacia el objetivo de 3% durante el resto del año y en 2019, ubicándose durante el primer semestre de 2020 alrededor de dicho objetivo. Asimismo, se anticipa que la inflación subyacente anual siga disminuyendo en el horizonte en el que opera la política monetaria. Entre los riesgos que enfrenta la inflación, destacan los siguientes. Al alza, que la cotización de la moneda nacional se vea presionada como resultado tanto del entorno de mayores tasas de interés externas, como de otros elementos de incertidumbre que persisten en el ámbito externo e interno. También, que se presenten mayores presiones en los precios de los energéticos, como lo muestran las cotizaciones a futuro para algunos de éstos;

que se observe un mayor escalamiento de medidas proteccionistas y compensatorias a nivel global que afecte adversamente el comportamiento de la inflación; y que se registre un gasto público mayor al anticipado. Además, en la medida que las negociaciones salariales no sean congruentes con las ganancias en productividad, podrían generarse presiones sobre la inflación. A la baja, la ratificación del acuerdo comercial alcanzado entre Estados Unidos de Norteamérica, Canadá y México podría tener consecuencias favorables sobre los mercados y la cotización del peso.

Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B50ED7644-47A9-934D-4C49-3CDF170A0FFC%7D.pdf>

Para tener acceso a información relacionada visite:

<http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/anuncios-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B4A8C90EF-5034-468A-D5A0-92CA39FCBD21%7D.pdf>

<http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B6FF3B80C-1589-66B4-A1BF-FD28944239B0%7D.pdf>

<https://www.bea.gov/data/gdp/gross-domestic-product>

<https://www.bls.gov/news.release/empsit.nr0.htm>

<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2018/html/ecb.mp180913.es.html>

<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.htm>

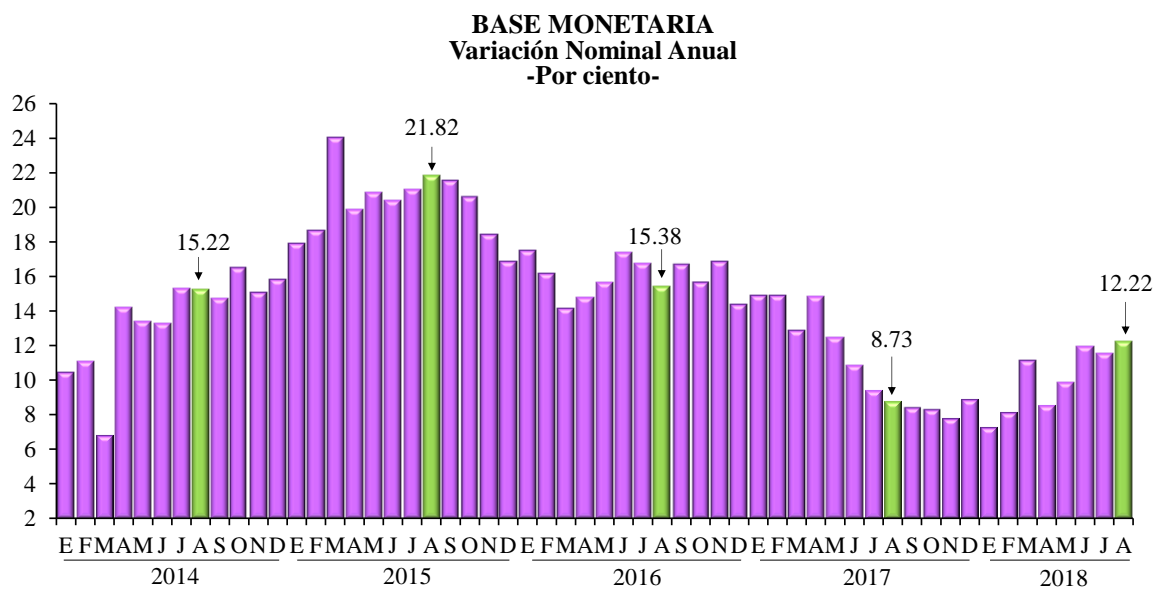
<https://www.bls.gov/news.release/prod2.nr0.htm>

<https://www.census.gov/construction/nrc/pdf/newresconst.pdf>

https://www.census.gov/mtis/www/data/pdf/mtis_current.pdf

Base Monetaria (Banxico)

El 28 de septiembre 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 agosto de 2018, un saldo nominal de un billón 520 mil 100 millones de pesos, cantidad 0.56% menor con relación al mes inmediato anterior, superior en 12.22% respecto a agosto de 2017 (un billón 354 mil 500 millones de pesos).



FUENTE: Banco de México.

Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/agregados-monetarios-y-actividad-financiera/%7BE80271B2-735E-D0BA-83EA-DCD3503F2894%7D.pdf>

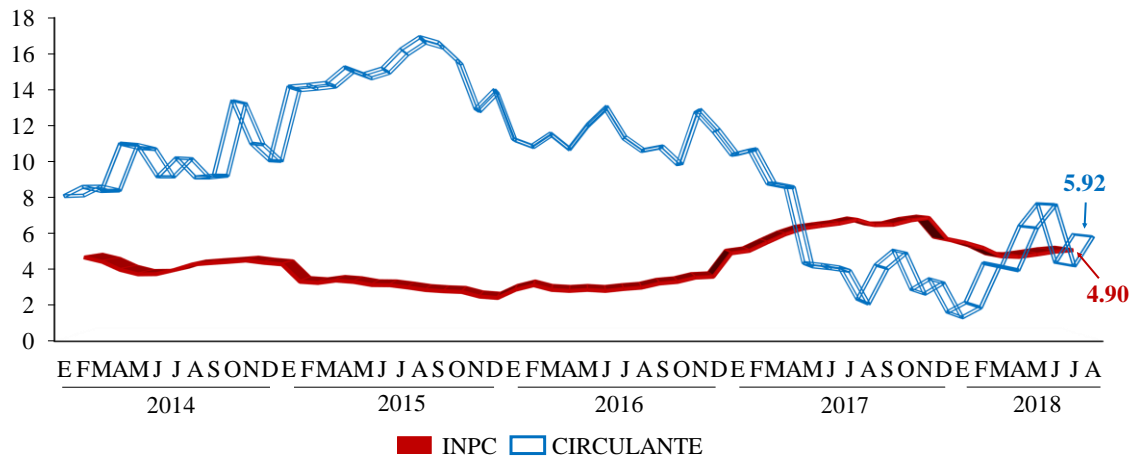
Medio circulante (Banxico)

El saldo nominal del medio circulante que se reportó en los Agregados Monetarios del Banco de México, en agosto de 2018, fue de 4 billones 197 mil 100 millones de pesos, 0.57% mayor con respecto al mes inmediato anterior y mayor en 11.11% en relación con agosto de 2017.

En términos reales, en el período de agosto de 2018 a agosto de 2017, el medio circulante creció 5.9%. Así, en el octavo 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 7.6%, al registrar un saldo de un billón 380 mil 400 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 6.0%, al alcanzar la cifra de 2 billones 303 mil 500 millones de pesos, y en moneda extranjera aumentaron en 1.1%, para totalizar 513 mil 200 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-



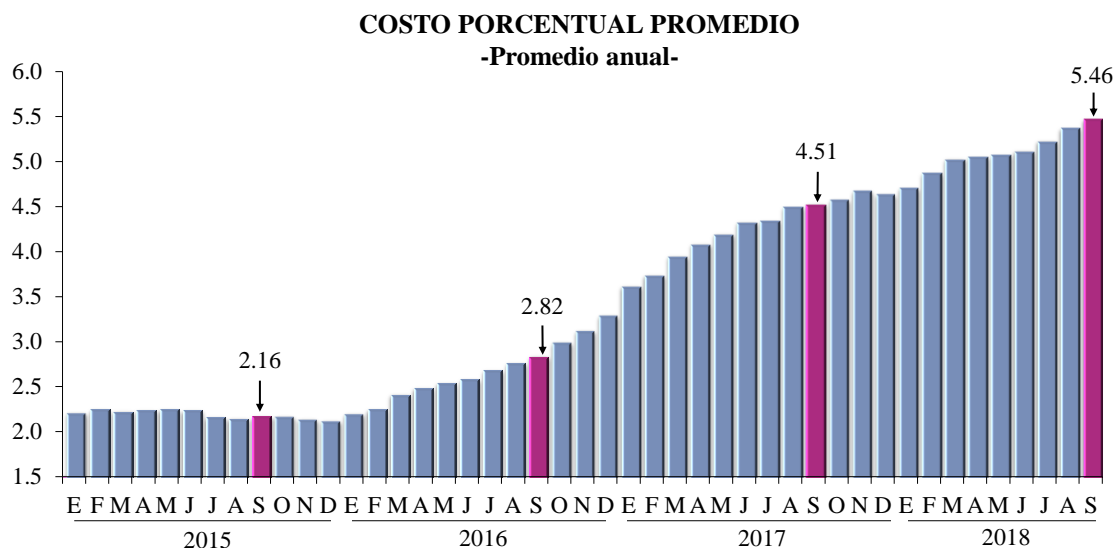
Nota: Los datos correspondientes al medio circulante son tasas de crecimiento real anual.
 FUENTE: Banco de México.

Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/agregados-monetarios-y-actividad-financiera/%7BE80271B2-735E-D0BA-83EA-DCD3503F2894%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 septiembre de 2018, una tasa de interés anual de 5.46%, cifra mayor en 10 centésimas de punto porcentual a la observada en agosto pasado (5.36%), superior en 77 centésimas de punto porcentual con relación a diciembre pasado (4.62%) y mayor en 95 centésimas de punto porcentual respecto a septiembre de 2017 (4.51%).



FUENTE: Banco de México.

Cabe destacar que durante los primeros nueve meses de 2018, el CPP se ubicó en una tasa de rendimiento promedio de 5.09%, cifra mayor en 96 centésimas de punto porcentual respecto al mismo período del año anterior (4.13%).

Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CF112§or=18&locale=es>

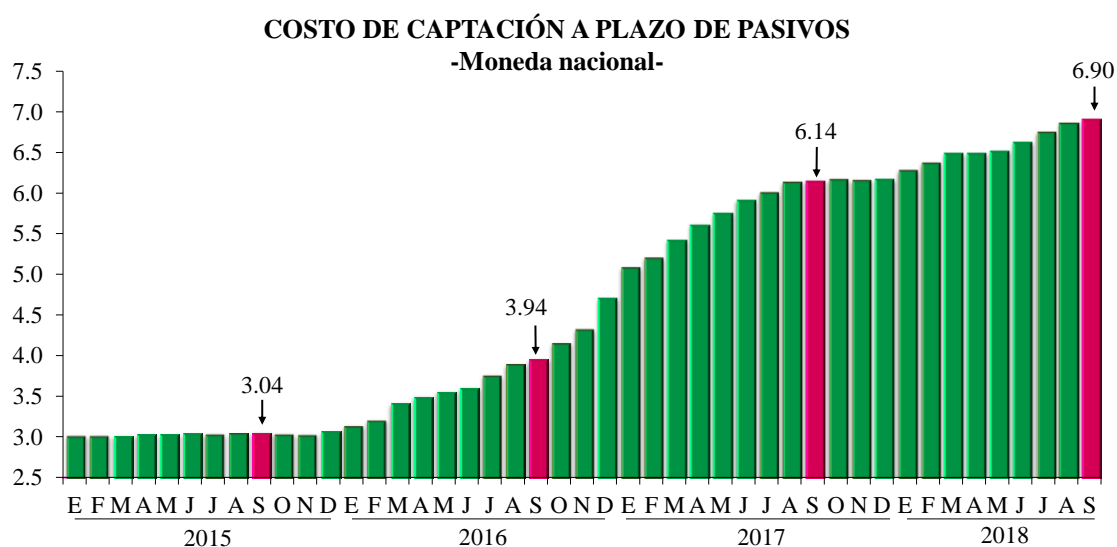
Costo de Captación a Plazo de Pasivos denominados en moneda nacional (CCP-pesos)

El CCP-pesos incluye las tasas de interés de los pasivos a plazo en moneda nacional a cargo de la banca múltiple, excepto los pasivos que se derivan de obligaciones subordinadas susceptibles de conversión a capital, del otorgamiento de avales y de la celebración de operaciones entre instituciones de crédito.

El CCP denominado en pesos registró, en septiembre de 2018, una tasa de rendimiento anual de 6.90%, mayor en 5 centésimas de punto respecto a agosto pasado (6.85%), mayor en 74 centésimas de punto con relación a diciembre anterior (6.16%) y

76 centésimas de punto porcentual más si se le compara con septiembre de 2017 (6.14%).

Durante el período enero-septiembre de 2018, el CCP en pesos registró un rendimiento anual promedio de 6.58%, lo que significó un incremento de 89 centésimas de punto porcentual con relación al mismo lapso de 2017 (5.69%).



FUENTE: Banco de México.

Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CF112§or=18&locale=es>

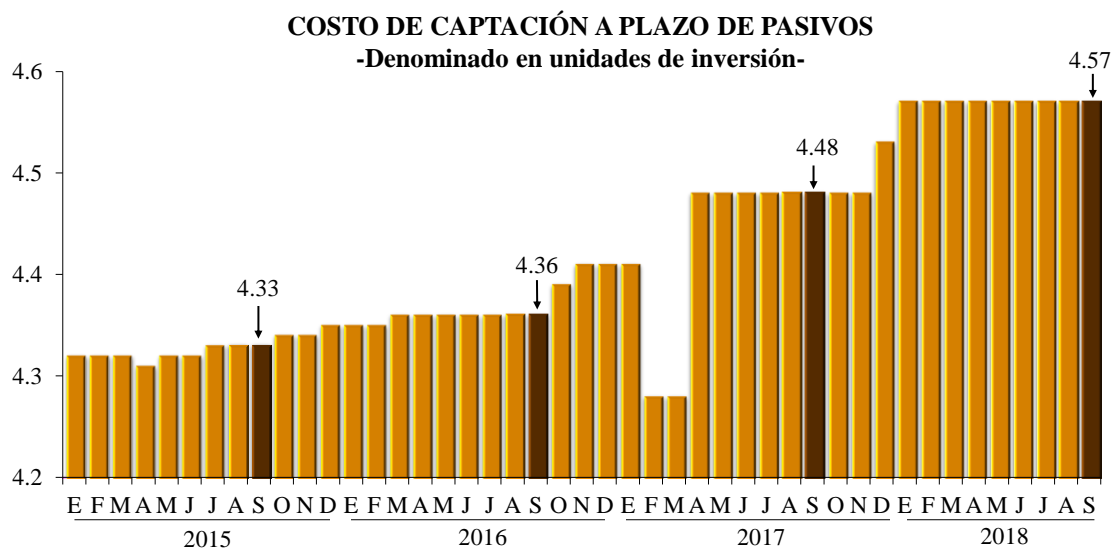
Costo de Captación a Plazo de Pasivos denominados en Unidades de Inversión (CCP-Udis)

En el CCP-Udis se toma en cuenta el mismo tipo de instrumentos que se incluyen en el CCP, pero que están denominados en Udis, esto es, incluye los pasivos a plazo en moneda nacional a cargo de la banca múltiple, excepto los pasivos que se derivan de obligaciones subordinadas susceptibles de conversión a capital, del otorgamiento de

avales y de la celebración de operaciones entre instituciones de crédito, pero que están denominados en Unidades de Inversión (Udis).

En septiembre de 2018, de acuerdo con información del Banco de México (Banxico), el CCP-Udis se ubicó en una tasa de interés anual de 4.57%, cifra idéntica a la observada en el mes inmediato anterior (4.57%), superior en cuatro centésimas de punto porcentual a la reportada en diciembre pasado (4.53%) y mayor en 9 centésimas de punto porcentual con relación a septiembre de 2017 (4.48%).

Cabe destacar que durante los primeros nueve meses de 2018, el CCP-Udis reportó un rendimiento promedio anual de 4.57%, cifra superior en 14 centésimas de punto porcentual con relación al mismo período del año anterior (4.43%).



FUENTE: Banco de México.

Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CF112§or=18&locale=es>

Costo de Captación a Plazo de Pasivos denominados en dólares (CCP-dólares)

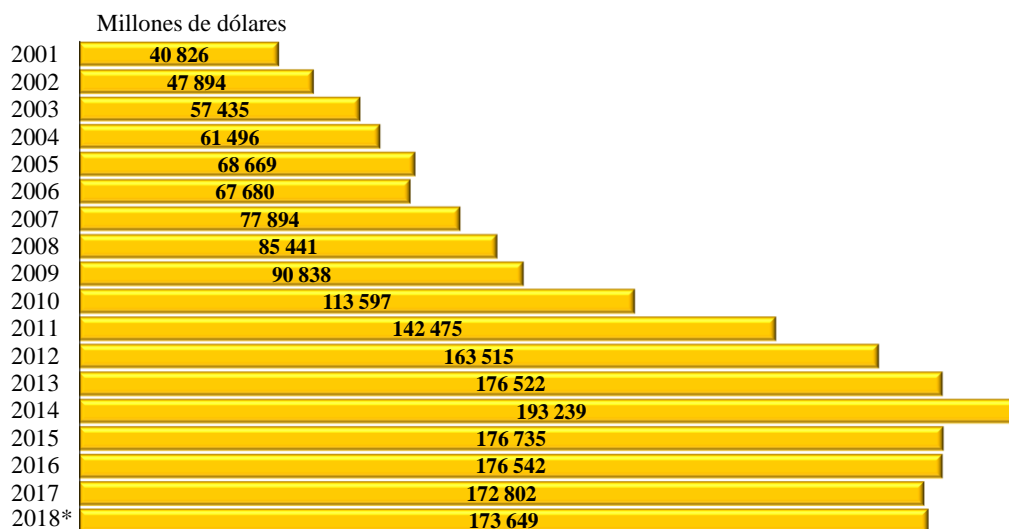
Información del Banco de México (Banxico) destaca que el CCP-dólares incluye, además de los pasivos a plazo, los préstamos de bancos del extranjero a cargo de instituciones de la banca múltiple, excepto aquellos que se derivan de las obligaciones subordinadas susceptibles de convertirse en títulos representativos del capital social de instituciones de crédito, del otorgamiento de avales, de la celebración de operaciones entre instituciones de crédito, así como de los financiamientos recibidos del *Export-Import Bank*, de la *Commodity Credit Corporation* y de otros organismos similares.

En septiembre de 2018, el CCP en dólares registró una tasa de rendimiento anual de 4.16%, cifra superior en 6 centésimas de punto porcentual a la reportada el mes inmediato anterior (4.10%), y también inferior en 6 centésimas punto porcentual respecto a la tasa de rendimiento anual en relación con diciembre pasado (4.22%) y 6 centésimas de punto más si se le compara con septiembre de 2017 (4.22%).

Durante los primeros nueve meses de 2018, el CCP- dólares registró un promedio de 4.23%, cifra que representó un incremento de 15 centésimas de punto porcentual con relación al mismo período del año anterior (4.08%).

pasado y un incremento de 0.49% con relación a diciembre de 2017 (172 mil 802 millones de dólares).

RESERVAS INTERNACIONALES NETAS -Saldo al fin de período-



*Al día 12 de octubre.

FUENTE: Banco de México.

Fuente de información:

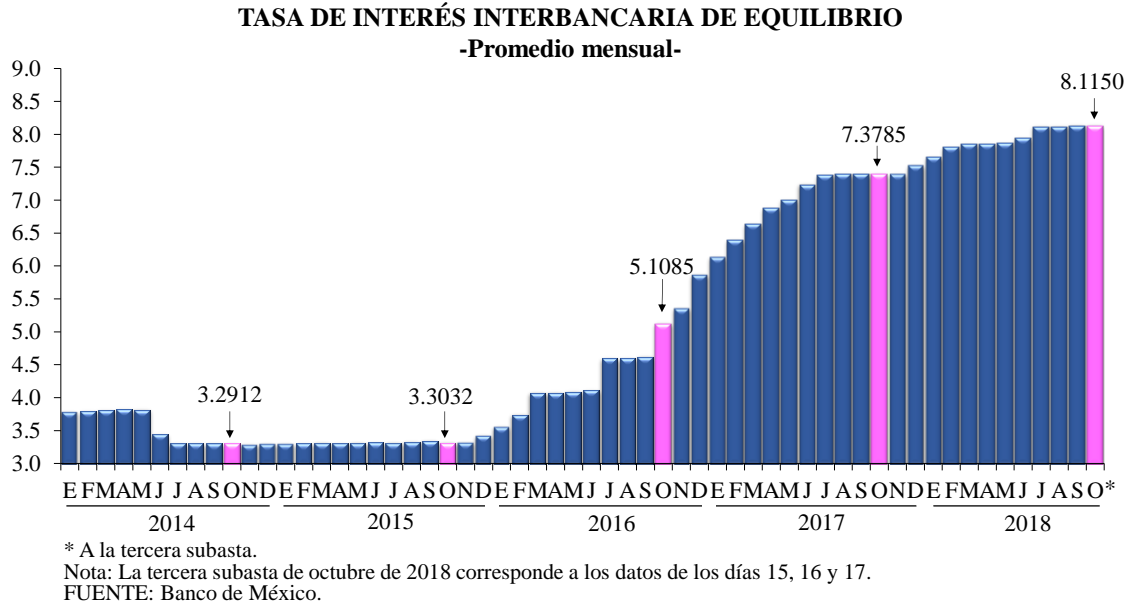
<http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?sector=4&accion=consultarCuadro&idCuadro=CF106&locale=es>

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 octubre de 2018, registró una tasa de interés anual promedio de 8.1150%, superior en 0.0009 diezmilésimas de punto porcentual con relación septiembre pasado (8.1141%), mayor en 0.6016 diezmilésimas de punto respecto a diciembre de 2017 (7.5133%), y 0.7365

diezmilésimas de punto más si se le compara con el promedio de octubre del 2017 (7.3785%).



Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CF101§or=18&locale=es>

Tasas de Rendimiento de los Certificados de la Tesorería de la Federación (Banxico)

En septiembre de 2018, los Cetes a 28 días registraron una tasa de rendimiento de 7.69%, menor a la reportada en agosto pasado (7.73.%), mayor en 52 centésimas de punto respecto a diciembre de 2017 (7.17%) y superior en 70 centésimas de punto con relación a septiembre de 2017 (6.99%); mientras que en el plazo a 91 días, el promedio de rendimiento en septiembre pasado fue de 7.92%, cifra ligeramente superior con relación a agosto anterior (7.89%) y mayor en 61 centésimas de punto respecto a diciembre pasado (7.31%) y 83 centésimas de punto porcentual si se le compara con septiembre de 2017 (7.09%).

Posteriormente, durante las tres primeras subastas de octubre del 2018, los Cetes a 28 días registraron en promedio una tasa de rendimiento de 7.67%, porcentaje inferior en 2 centésimas de punto respecto al observado en el mes inmediato anterior (7.69%), mayor en 50 centésimas con relación a diciembre de 2017 (7.17%) y mayor en 64 centésimas de punto respecto al promedio de octubre del 2017 (7.03%); mientras que en el plazo a 91 días, el promedio de rendimiento en las tres primeras subastas de octubre fue de 7.87%, cifra inferior en 5 centésimas de punto respecto al mes inmediato anterior (7.92%), superior en 56 centésimas de punto respecto a diciembre de 2017 (7.31%) y mayor en 78 centésimas de punto porcentual respecto a octubre de 2017 (7.09%).

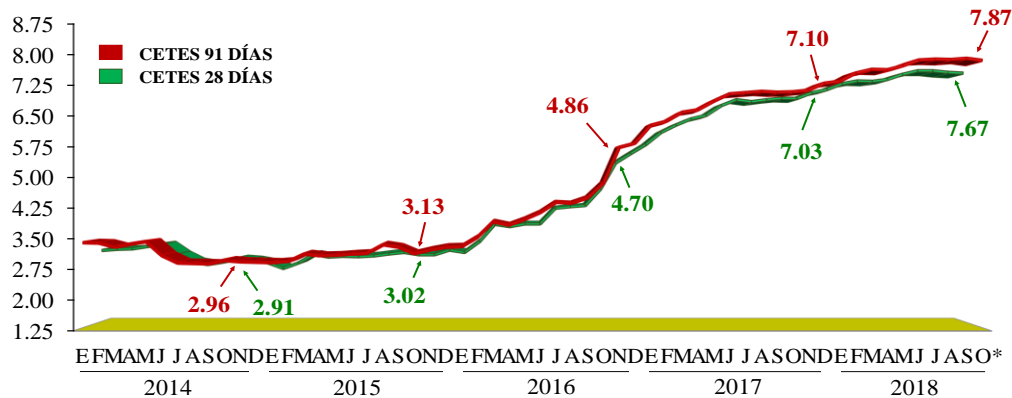
**PROMEDIO DE LAS TASAS DE RENDIMIENTO MENSUALES DE LOS CERTIFICADOS
DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN**

Año	2017					2018									
	Mes/Plazo	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep
28 días	6.94	6.99	7.03	7.02	7.17	7.24	7.45	7.47	7.46	7.51	7.64	7.73	7.73	7.69	7.67
91 días	7.11	7.09	7.10	7.14	7.31	7.37	7.62	7.66	7.64	7.74	7.88	7.90	7.89	7.92	7.87

* A la tercera subasta.

FUENTE: Banco de México.

**RENDIMIENTO ANUAL DE CETES A 28 Y 91 DÍAS
-Promedio mensual-**



*A la tercera subasta.

FUENTE: Banco de México.

Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/stdview.html?url=/portal-mercado-valores/informacion-oportuna/subasta-y-colocacion-de-valores/resultados/primarias-de-valores-gubernamentales/ResuSubaPrimaNew-1.html>

<http://www.banxico.org.mx/stdview.html?url=/portal-mercado-valores/informacion-oportuna/subasta-y-colocacion-de-valores/resultados/primarias-de-valores-gubernamentales/ResuSubaPrimaNew-1.html>

Regulación de las criptomonedas: evaluación de reacciones del mercado⁶¹ (BPI)

El 23 de septiembre de 2018, el Banco de Pagos Internacionales (BPI) presentó su Informe Trimestral del BPI, septiembre 2018, en donde publicó la nota “Regulación de las criptomonedas: evaluación de reacciones del mercado”. La información se presenta a continuación.

A menudo se cree que las criptomonedas operan fuera del alcance de la regulación nacional, pero en realidad sus valoraciones, volúmenes de transacciones y bases de usuarios reaccionan con fuerza a las noticias sobre iniciativas de las autoridades reguladoras. La repercusión depende de la categoría regulatoria concreta a la que se refiera la noticia: las noticias sobre posibles prohibiciones generales de las criptomonedas o su sujeción a la legislación sobre valores son las que tienen un mayor efecto negativo, seguidas de las noticias sobre la lucha contra el blanqueo de capitales y el financiamiento del terrorismo y las relativas a restricciones de la interoperabilidad de las criptomonedas con los mercados regulados. Las noticias que apuntan al establecimiento de marcos jurídicos específicos adaptados a las criptomonedas y las ofertas iniciales de criptomonedas coinciden con fuertes avances en el mercado. De estos resultados se desprende que los mercados de criptomonedas dependen para su funcionamiento de instituciones financieras reguladas y que están segmentados por jurisdicciones, por lo que sí se encuentran dentro del radio de acción de la regulación nacional.

⁶¹ Los autores desean dar las gracias a Codruta Boar y Giulio Cornelli por su excelente labor de asistencia investigadora y a David Archer, Morten Bech, Claudio Borio, Benjamin Cohen, Jon Frost, Benoît Mojon y Hyun Song Shin por sus comentarios. Las opiniones expresadas en este artículo son las de sus autores y no reflejan necesariamente las del BPI. El presente artículo monográfico reproduce extractos de BPI (2018).

Criptomonedas⁶² como *Bitcoin*⁶³ o *Ethereum* han suscitado gran atención, tanto por las meteóricas fluctuaciones de sus precios como por la afirmación de sus partidarios de que generan un nuevo modelo de confianza descentralizada. Son muchos los autores que están analizando la validez de esa aseveración y los aspectos económicos de la tecnología subyacente (Biais et al (2018), BPI (2018), Carstens (2018a,b,c), CPMI (2015), Huberman et al (2017), Landau (2018)). Al mismo tiempo, numerosas autoridades nacionales y organismos internacionales han dejado patente la inquietud que les generan (por ejemplo, Ministros de Finanzas y Gobernadores de Bancos Centrales del G20 (2018), FSB (2018), Carney (2018)).

Principales conclusiones

- Criptomonedas como el *Bitcoin* han sido objeto de gran atención por las exageradas fluctuaciones de sus precios, pero también son motivo de preocupación para las autoridades reguladoras.
- Aunque a menudo se cree que las criptomonedas operan fuera del alcance de la regulación nacional, en realidad sus valoraciones, volúmenes de transacciones y bases de usuarios reaccionan intensamente a las noticias sobre iniciativas de las autoridades reguladoras.
- Las noticias sobre posibles prohibiciones generales de las criptomonedas o su sujeción a la legislación sobre valores son las que tienen un mayor efecto

⁶² La terminología sobre este tema es inestable y continúa evolucionando, con las consiguientes ambigüedades jurídicas y regulatorias. El uso del término “criptomonedas” en este artículo monográfico no pretende expresar ninguna opinión sobre la naturaleza de los sistemas subyacentes basados en protocolos. Por lo general, las criptomonedas carecen de las características fundamentales de una moneda soberana y su consideración jurídica varía de unas jurisdicciones a otras. En determinados casos, el artículo cita como ejemplos criptomonedas o criptoactivos concretos. Estos ejemplos no son exhaustivos y no deben interpretarse como la aprobación por parte de los autores, del BPI o de sus accionistas de una determinada criptomoneda, empresa, producto o servicio.

⁶³ Distinguimos entre el protocolo y la red de usuarios y mineros de una criptomoneda, por un lado, y la unidad de la criptomoneda, por otro. Por ejemplo, la unidad de la criptomoneda *Bitcoin* es el *bitcoin*, y la de *Ethereum* es el *ether*.

negativo sobre las valoraciones, seguidas de las noticias sobre la lucha contra el blanqueo de capitales y el financiamiento del terrorismo y las relativas a restricciones de la interoperabilidad de las criptomonedas con los mercados regulados. Las noticias que apuntan al establecimiento de marcos jurídicos adaptados a las criptomonedas y las ofertas iniciales de criptomonedas coinciden con fuertes avances en el mercado.

- Dado que dependen para su funcionamiento de instituciones financieras reguladas y que los mercados (todavía) están segmentados por jurisdicciones, las criptomonedas sí se encuentran dentro del radio de acción de la regulación nacional.

Muchas de las dudas que plantean las criptomonedas serían aplicables también a otras clases de activos y tecnologías emergentes. Lo que distingue a las criptomonedas del resto es que pueden funcionar sin respaldo institucional y que, por su propia naturaleza, carecen de fronteras⁶⁴. Esto plantea la cuestión de si la regulación, especialmente la nacional, puede llegar a ser eficaz.

Para ilustrar este punto, examinamos si las iniciativas de los organismos reguladores y sus comunicaciones al respecto han afectado a los mercados de criptomonedas, y de qué forma. Utilizamos para ello un método de estudio de eventos (*event study*). Varias jurisdicciones han anunciado que están considerando tomar medidas, y cómo hacerlo, y algunas ya han dado los primeros pasos en esa dirección. Utilizamos las reacciones del mercado a estas declaraciones y decisiones de los reguladores para evaluar los efectos previstos sobre los mercados de criptomonedas.

⁶⁴ Solo las criptomonedas basadas en protocolos descentralizados sin permisos (también llamados “públicos”) están abiertas a cualquiera y, por lo tanto, operan sin que sea necesaria la intermediación de una entidad. En cambio, las criptomonedas que funcionan con protocolos con permisos (o “privadas”) otorgan derechos de acceso especiales a determinados actores. En la medida en que dichos actores pueden identificarse, esas criptomonedas pueden identificarse con personas jurídicas. Para un análisis de las diferencias entre las criptomonedas con permisos y sin permisos, véase BPI (2018).

Los cuatro hallazgos principales de ese análisis se exponen a continuación. En primer lugar, la reacción más fuerte del mercado se produce ante noticias sobre la naturaleza jurídica de las criptomonedas. Además de las prohibiciones generales de su uso para transacciones financieras, las noticias relacionadas con su posible sujeción a la legislación sobre los mercados de valores tienen un efecto muy negativo, y lo mismo ocurre con las noticias que dan a entender explícitamente que las criptomonedas no serán tratadas como una moneda. Las noticias sobre posibles marcos jurídicos nuevos adaptados a las criptomonedas y las ofertas iniciales de criptomonedas (ICO) coinciden con fuertes avances en el mercado. En segundo lugar, las noticias sobre iniciativas de los organismos reguladores en materia de lucha contra el blanqueo de capitales y el financiamiento del terrorismo y la imposición de límites sobre la interoperabilidad de las criptomonedas con el sistema financiero regulado afectan negativamente a los mercados de criptomonedas. En tercer lugar, las advertencias generales no específicas de las autoridades y las noticias sobre la probabilidad de que se emitan monedas digitales de bancos centrales (CBDC) no tienen efecto alguno. Por último, en ocasiones existen grandes diferencias de precios entre jurisdicciones, lo que parece reflejar cierta segmentación del mercado.

En conjunto, nuestro análisis sugiere que actualmente existe margen para la aplicación de regulación si las autoridades lo estiman oportuno. También indica que la regulación no tiene por qué ser una mala noticia para el mercado en todos los casos, ya que las reacciones de los precios muestran una clara preferencia por una naturaleza jurídica definida, aunque con un régimen regulatorio ligero.

Para solventar las dudas en cuanto a la regulación, las autoridades tendrán que empezar por aclarar la clasificación regulatoria de las actividades relacionadas con las criptomonedas, utilizando para ello criterios basados en su función económica y no en la tecnología empleada. También puede ser preciso volver a trazar las fronteras entre los distintos organismos reguladores nacionales a fin de clarificar sus

responsabilidades. Las autoridades habrán de seguir atentamente el devenir de los acontecimientos y afrontar los problemas regulatorios derivados de la dimensión global de las criptomonedas. Para que las políticas continúen siendo eficaces, y especialmente si el mercado sigue desarrollándose y aumenta el arbitraje internacional, será necesario coordinar y aplicar a escala mundial las normas y las medidas de ejecución. Sin embargo, la ausencia de esa cooperación no tiene por qué ser un impedimento para una intervención efectiva.

Este artículo monográfico se organiza de la siguiente manera. En primer lugar, hacemos un breve repaso del actual debate sobre por qué y cómo deben regularse las criptomonedas, que nos ayuda a clasificar las noticias sobre (posibles) intervenciones de política por categoría y orientación de la regulación. A continuación evaluamos los efectos de dichas noticias sobre los precios, los volúmenes de negociación y otras dimensiones, también a escala transfronteriza, a partir de un nuevo conjunto de datos de noticias sobre regulación. Por último, extraemos ciertas conclusiones del análisis realizado.

Una investigación empírica

Clasificación de noticias sobre regulación de las criptomonedas

Los objetivos de la regulación de las criptomonedas se asemejan mucho a las razones por las que se regulan otros activos y servicios financieros y pueden clasificarse en tres categorías: luchar contra el uso de fondos para actividades ilícitas⁶⁵; proteger a consumidores e inversionistas frente al fraude y otros abusos, y garantizar la integridad de los mercados y los sistemas de pagos, así como la estabilidad financiera en general.

⁶⁵ Véanse Fanusie y Robinson (2018) y Foley et al (2018) para consultar ejemplos sobre el uso de criptomonedas para actividades ilícitas.

Las autoridades reguladoras tienen a su disposición una serie de herramientas para tratar de alcanzar estos objetivos.

Primero, a la hora de abordar el uso con fines ilícitos, las respuestas de los organismos reguladores pueden centrarse en las empresas que proporcionan acceso a las criptomonedas. La mayoría de los consumidores e inversionistas no poseen criptomonedas ni operan con ellas directamente, sino que utilizan criptomonederos (*wallets*) y otros intermediarios que las mantienen en su nombre. Es posible que estos proveedores de infraestructuras para criptoactivos estén sujetos ya a un buen número de disposiciones regulatorias; del mismo modo, las normas y los mecanismos de ejecución actualmente vigentes pueden adaptarse para regular cuestiones concretas. Por ejemplo, en muchos casos el ámbito de aplicación de la normativa AML/CFT vigente puede extenderse a las criptomonedas, y las leyes y reglamentos en materia de protección de consumidores e inversionistas pueden aplicarse directamente o adaptarse.

Segundo, las autoridades reguladoras pueden centrar su atención en la interoperabilidad de las criptomonedas con instituciones financieras reguladas, incluidos los bancos comerciales, las empresas emisoras de tarjetas de crédito y los mercados de valores. Estas entidades reguladas permiten a las personas físicas convertir la moneda de curso legal en criptomonedas, y viceversa. Las autoridades también pueden elaborar y aplicar normas relativas a la admisibilidad de criptomonedas y productos relacionados (como derivados o fondos cotizados (ETF)) en mercados regulados. La regulación puede determinar asimismo si se permite a los bancos (y de qué forma) operar con activos relacionados con las criptomonedas por cuenta de sus clientes o en su propio nombre y, en caso afirmativo, cuáles son las consecuencias fiscales de esas operaciones.

Tercero, las autoridades pueden aclarar la naturaleza jurídica de las criptomonedas, de la que dependen aspectos como la protección del consumidor (por ejemplo, el tratamiento que se da a los derechos de propiedad, los robos y las ventas abusivas) y el

uso minorista (quién está legitimado para negociar con criptomonedas y en qué condiciones). Otra cuestión fundamental relacionada con la naturaleza jurídica es si las criptomonedas van a ser tratadas como valores (instrumentos negociables utilizados para recaudar financiamiento que representan una promesa de pago en el futuro) y, por lo tanto, estarán sujetas a una regulación y una supervisión más estrictas.

En caso contrario, pueden considerarse activos no financieros (es decir, bienes tangibles o intangibles que pueden poseerse o controlarse, como casas, materias primas o patentes), lo que significa que pueden mantenerse o negociarse, incluso en mercados de valores organizados, sin que tengan que cumplir necesariamente las estrictas normas de los mercados de valores, ni someterse a la correspondiente supervisión⁶⁶.

Para analizar estas cuestiones, nos basamos en Auer y Claessens (2018), que recopila un conjunto de datos de noticias de los últimos años relativas a declaraciones de organismos reguladores, bancos centrales e instituciones y organismos normalizadores internacionales del ámbito financiero sobre políticas que pueden afectar a los mercados de criptomonedas. Las noticias sobre regulación se clasifican en una de las tres categorías principales antes descritas. Además de clasificarlas por aspectos regulatorios, establecemos distinciones entre ellas en función de la orientación de la declaración o iniciativa reguladora. Para ello utilizamos un sencillo código: una variable binaria que toma un valor de +1 para las noticias relacionadas con una regulación más estricta o mejor definida y de -1 para las noticias que parecen indicar

⁶⁶ En este caso, el carácter novedoso y la complejidad de la tecnología subyacente, así como su rápida evolución, pueden dificultar el diseño y la aplicación de la regulación y la supervisión. La principal complicación es que la misma tecnología puede utilizarse, y con frecuencia se utiliza, para muy diversos fines económicos. Por ejemplo, empresas tecnológicas están utilizando actualmente ICO para recaudar fondos para proyectos no relacionados con las criptomonedas. Dejando a un lado las diferencias semánticas (se subastan monedas en lugar de acciones), las ICO no son distintas de las ofertas públicas iniciales en las bolsas tradicionales, así que lo natural sería que estuvieran sujetas a políticas de regulación y supervisión similares. Sin embargo, algunas ICO también incluyen la subasta de fichas servicio o “*utility tokens*”, que fundamentalmente prometen el acceso a *software* como juegos o álbumes musicales en el futuro. Este tipo de oferta no constituye una actividad de inversión, por lo que debería estar sujeta a leyes de protección del consumidor por parte de los organismos competentes.

una regulación menos restrictiva o menos definida⁶⁷. También codificamos dos categorías complementarias: una para información general y advertencias al gran público sobre criptoactivos, y otra para declaraciones de las autoridades sobre CBDC⁶⁸. Incluimos todas las noticias publicadas entre principios de 2015 y el final de junio de 2018 por la agencia de noticias *Reuters*, siendo el criterio de selección la inclusión en este canal de noticias.

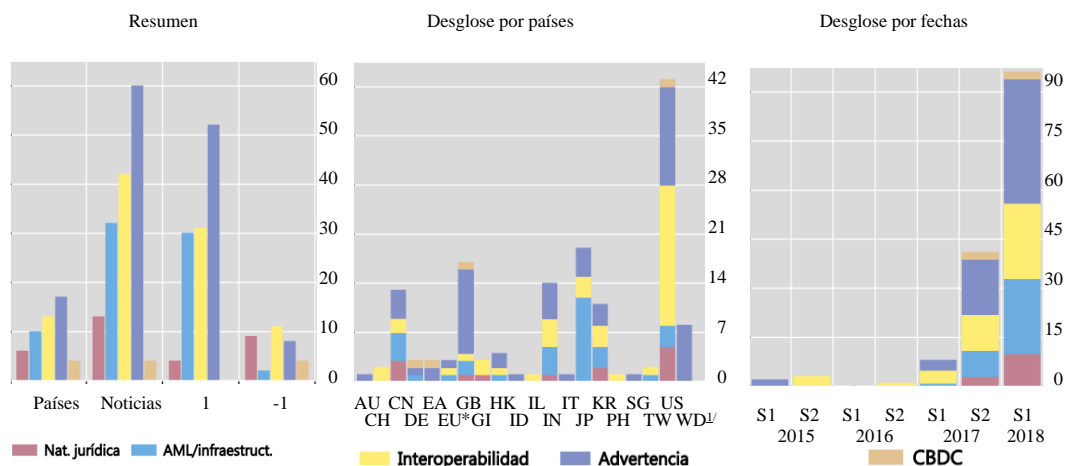
En total, identificamos 151 noticias sobre regulación⁶⁹. En la gráfica *Base de datos de noticias sobre políticas relacionadas con criptomonedas* se desglosan las noticias por país, tipo y puntuación (panel izquierdo), por país (panel central) y por fecha (panel derecho). El panel izquierdo muestra que, después de las advertencias generales, las más habituales son las noticias relacionadas con la interoperabilidad. En el panel central se puede observar que los países en los que se originan más noticias son China, Estados Unidos de Norteamérica, la India, Japón y el Reino Unido. El panel derecho muestra que las noticias han aumentado con el transcurso del tiempo.

⁶⁷ Para ello, seguimos la interpretación de las noticias adoptada por la agencia de noticias, basándonos por lo tanto en el criterio de esta para determinar la importancia del acontecimiento.

⁶⁸ Bech y Garratt (2017) y CPMI y MC (2018) ofrecen sendas introducciones y análisis económicos de las CBDC.

⁶⁹ Las noticias se refieren a actuaciones y declaraciones de autoridades y funcionarios de Australia, China, Corea, Estados Unidos de Norteamérica, Filipinas, Gibraltar, Hong Kong RAE, India, Indonesia, Israel, Japón, Singapur, Suiza y Taipéi chino, así como de la Unión Europea y sus Estados miembros, y de una selección de instituciones, grupos y organismos reguladores internacionales (instituciones de la zona del euro, el BPI, OICV-IOSCO, el FSB y el G-20).

BASE DE DATOS DE NOTICIAS SOBRE POLÍTICAS RELACIONADAS CON CRIPTOMONEDAS -Número de titulares-



* Estados Unidos de Norteamérica.

1/ WD = mundo (BPI, G-20 y OICV-IOSCO).

Nota: *Naturaleza jurídica* = marco jurídico específico + moneda- valores – prohibición: marco jurídico específico: +1 si se prevé que la criptomoneda se rija por un marco jurídico específico distinto del de los valores; moneda: -1 en contra de clasificar las criptomonedas como moneda; valores: +1 a favor de clasificar las criptomonedas como valores y -1 en contra de clasificar las criptomonedas como valores; prohibición: +1 si se exige, decide o aplica una prohibición. *AML/infraestructuras* = AML/CFT + regulación de infraestructuras: AML/CFT: +1 si se exige, decide o aplica una regulación más estricta; regulación de infraestructuras: +1 si se exige, decide o aplica una regulación de plataformas de cryptoactivos o proveedores de monederos más estricta; -1 si se exige, decide o aplica una regulación menos estricta. *Interoperabilidad* = instituciones reguladas + fiscalidad+ ICO + solicitud de admisión a cotización: instituciones reguladas: +1 si se exigen, deciden o aplican restricciones al mantenimiento/negociación por parte de instituciones reguladas; fiscalidad: +1 si se exigen, deciden o aplican impuestos; -1 si no se exigen impuestos o se concede exención fiscal; ICO: +1 si se presentan de forma negativa y -1 si se presentan de forma positiva; solicitud de admisión a cotización: +1 si se rechaza y -1 si se concede. *Advertencia*: +1 si agrava la preocupación; -1 si reduce o elimina la preocupación. *CBDC*: -1 en contra de la posible emisión de monedas digitales de bancos centrales (no hay casos a los que se pueda asignar +1).

FUENTE: Auer y Claessens (2018).

Los efectos de las noticias acerca de regulación sobre el precio del *bitcoin*

En primer lugar, evaluamos la incidencia intradía que las noticias sobre regulación tienen en el precio del *bitcoin*, para a continuación estudiar sus efectos sobre los precios de otras criptomonedas y sobre otros aspectos de los mercados de criptomonedas. Los precios tienen carácter prospectivo, por lo que con frecuencia se utilizan para evaluar

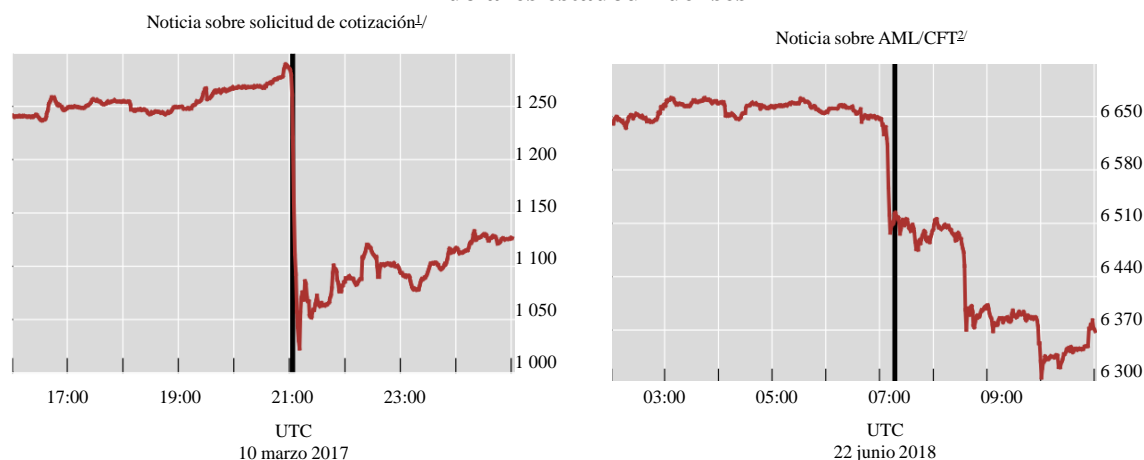
la posible incidencia de operaciones societarias e iniciativas de las administraciones, por medio de una metodología estándar de estudio de eventos (Campbell et al (1996)).

Dos acontecimientos pueden servir para ilustrar la metodología que utilizamos. Uno es la decisión tomada por la Comisión del Mercado de Valores estadounidense (SEC), en marzo de 2017, de rechazar una propuesta de modificación de la normativa bursátil para permitir la creación de un ETF para el *bitcoin*. En los cinco minutos en torno al anuncio, el precio del *bitcoin* se desplomó un 16% (véase la gráfica *Reacción intradía del precio del bitcoin ante dos noticias*, panel izquierdo)⁷⁰. El otro es la orden dada por la Agencia de Servicios Financieros japonesa a seis plataformas de intercambio de criptomonedas para que mejoraran sus procedimientos de prevención del blanqueo de capitales (junio de 2018). También en este caso los precios se hundieron, aunque parece que los efectos de esta medida no se apreciaron plenamente hasta pasadas varias horas, cuando comenzó la jornada de negociación en Estados Unidos de Norteamérica (panel derecho)⁷¹.

⁷⁰ La confirmación por parte de la SEC, el 26 de julio de 2018, de que denegaba la solicitud de cotización de un fondo ETF sobre el *bitcoin* provocó una caída de los precios de esta criptomoneda desde los 8 mil 220 hasta los 7 mil 920 dólares (-3.7%) en un breve período de tiempo.

⁷¹ Los efectos de esta noticia pueden haber sido especialmente acusados porque chocaba con la idea que se tenía anteriormente de que la Agencia de Servicios Financieros japonesa era más benévola con las criptomonedas que otros supervisores financieros.

REACCIÓN INTRADÍA DEL PRECIO DEL *BITCOIN* ANTE DOS NOTICIAS -En dólares estadounidenses-



^{1/} La línea vertical indica las 21:04 horas del 10 de marzo de 2017 (titular: “U.S. SEC rejects application to list Bitcoin ETF” (“La SEC estadounidense rechaza la solicitud de cotización de un ETF sobre el bitcoin”)).

^{2/} La línea vertical indica las 07:17 horas del 22 de junio de 2018 (titular: “RPT – Japan FSA says ordered 6 cryptocurrency exchanges to improve business, over lax money laundering measures” (“La Agencia de Servicios Financieros japonesa comunica que ha ordenado a seis plataformas de intercambio de criptomonedas que mejoren su funcionamiento dada la excesiva laxitud de sus medidas contra el blanqueo de capitales”)).

FUENTE: *CoinDesk*.

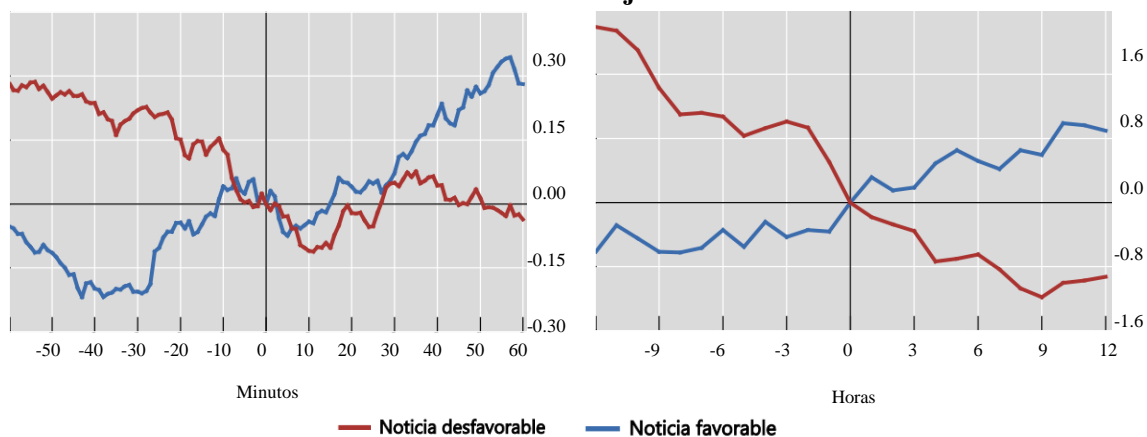
Utilizando la misma metodología, podemos evaluar cuál es la reacción de los precios, en promedio, a distintos acontecimientos cubiertos por los medios de comunicación (véase la gráfica *Impacto de las noticias sobre el precio intradía del bitcoin*), distinguiendo entre noticias favorables y desfavorables⁷². Constatamos que las noticias favorables coinciden en promedio con una rentabilidad del 0.33% en el período que comprende los 60 minutos anteriores y los 60 minutos posteriores a su publicación (panel izquierdo) y una rentabilidad del 1.52% en el período de las 12 horas anteriores y las 12 posteriores (panel derecho). Las noticias desfavorables se asocian con una caída de los precios del 0.32 y del 3.12%, respectivamente, en ventanas similares. Parece que las noticias ya afectan a los precios varias horas antes de que se publiquen, lo que

⁷² Winsorizamos las variaciones de precios al nivel del 5 y del 95% para evitar valores atípicos que posiblemente se deban a limitaciones de los datos. Las comunicaciones generales y las declaraciones sobre CBDC se analizan por separado más adelante.

sugiere que los acontecimientos se van dando a conocer de manera gradual y que la información fluye por otros canales.

IMPACTO DE LAS NOTICIAS SOBRE EL PRECIO INTRADÍA DEL *BITCOIN*

-Porcentaje-



Nota: Variación media del precio del *bitcoin* con respecto a su precio en el momento de la publicación de la noticia. Los datos se han *winsorizado* utilizando como umbrales los percentiles 5 y 95.

FUENTE: Auer y Claessens (2018); Thomson Reuters Eikon; *CoinDesk*; cálculos de los autores.

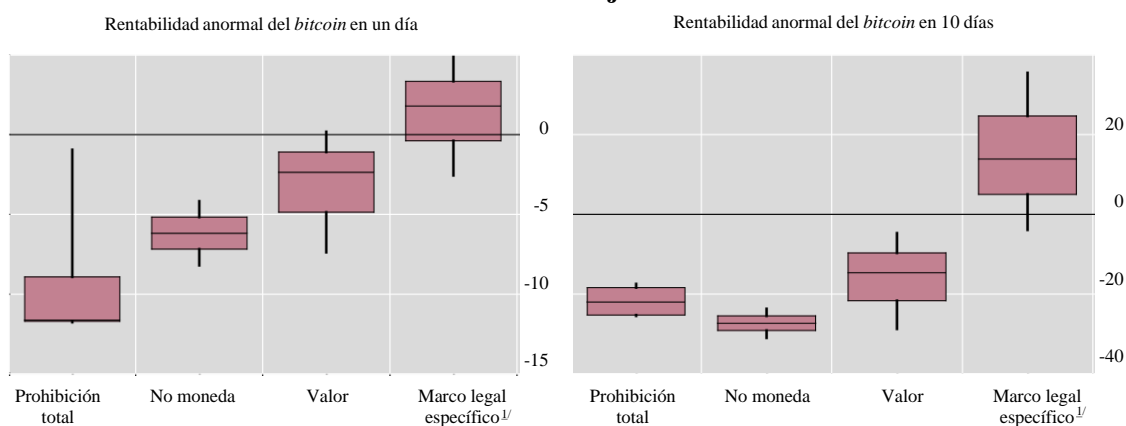
A continuación, examinamos las respuestas de los precios a diversos tipos de noticias durante un período más prolongado, con el fin de tener en cuenta esa divulgación gradual. Analizamos por tanto las respuestas de los precios en períodos de 24 horas y 10 días.

La gráfica *Noticias sobre la naturaleza jurídica de las criptomonedas y rentabilidad del bitcoin* examina la rentabilidad del *bitcoin* (BTC) cuando se dan a conocer iniciativas legales de cuatro categorías concretas. Las reacciones de los precios muestran una clara preferencia del mercado por la definición de la naturaleza jurídica de la criptomoneda, pero con un régimen regulatorio ligero. Las noticias que apuntan a una prohibición completa de las criptomonedas o al no reconocimiento de éstas como moneda se asocian con rentabilidades negativas, especialmente acusadas en el caso de las prohibiciones. Sin embargo, las que sugieren que las criptomonedas podrían tratarse como valores también generan rentabilidades negativas, probablemente por las

expectativas de que las criptomonedas estén sujetas a una regulación más estricta. En cambio, la introducción de un marco jurídico específico, distinto del que regula los valores, se traduce en rentabilidades positivas, muy probablemente porque este tipo de marcos suele incorporar normas de supervisión más suaves que las de la legislación de valores. Las respuestas son cualitativamente coherentes entre el impacto a un día (panel izquierdo) y el impacto a 10 días (panel derecho), que suele ser más pronunciado.

NOTICIAS SOBRE LA NATURALEZA JURÍDICA DE LAS CRIPTOMONEDAS Y RENTABILIDAD DEL *BITCOIN*

-Porcentaje-



^{1/} Distinto del marco jurídico que regula los valores.

Nota: Los diagramas de cajas muestran el mínimo, el cuartil inferior, la mediana, el cuartil superior y el máximo.

FUENTE: Auer y Claessens (2018); Thomson Reuters Eikon; *CryptoCompare*; cálculos de los autores.

A continuación analizamos las noticias sobre la normativa AML/CFT y la regulación de infraestructuras relacionadas con criptomonedas. Identificamos 32 noticias de esta categoría.

Entre las noticias favorables cabe citar las declaraciones ante el Congreso estadounidense, en febrero de 2018, de responsables de la SEC y la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) que, a juicio de las agencias de noticias, otorgaban cierto margen de maniobra a las criptomonedas⁷³. Ejemplos de noticias negativas son la orden dictada por la autoridad financiera federal alemana (BaFin) en enero de 2018 para cerrar una plataforma de intercambio de criptoactivos domiciliada en su país y el anuncio por parte de las autoridades japonesas, el mismo día, de la aplicación de medidas obligatorias de seguridad informática a ese tipo de plataformas⁷⁴.

Las noticias que indican la imposición de normas AML más restrictivas y una regulación más estricta de los proveedores de infraestructuras criptográficas se asocian mayoritariamente con rentabilidades negativas (véase la gráfica *Noticias sobre AML/infraestructuras e interoperabilidad y rentabilidad del bitcoin*, panel izquierdo). Este tipo de noticias se traduce en caídas del precio en una ventana de 10 días, con un efecto mediano cercano a 4 puntos porcentuales, pero con una distribución amplia. En el caso de los días con más de una noticia, la repercusión es mucho mayor, de unos 24 puntos porcentuales.

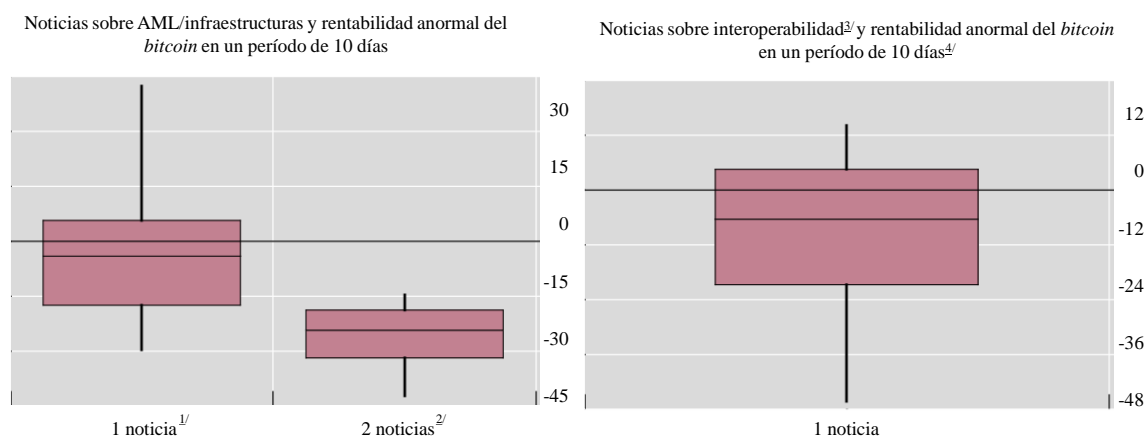
Por último, analizamos 42 noticias relacionadas con la interoperabilidad con entidades y mercados regulados, cuatro de ellas relativas a la interoperabilidad de las criptomonedas con bancos, cuatro sobre fiscalidad, 20 acerca de decisiones sobre solicitudes de ICO y 14 relativas a decisiones sobre solicitudes de cotización de ETF o derivados. En promedio, las noticias sobre interoperabilidad se asocian también con un

⁷³ Los presidentes de la SEC y de la CFTC testificaron ante la Comisión de Banca, Vivienda y Asuntos Urbanos del Senado estadounidense el 7 de febrero de 2018 (Clayton (2018) y Giancarlo (2018)). La noticia publicada por *Reuters* fue: “Los organismos de control no exigieron [...] que se les atribuyeran plenos poderes inmediatamente, sino que reconocieron los posibles beneficios de la creación de monedas digitales, incluida la reducción de costos para las empresas, y abogaron por diseñar la nueva normativa teniendo presente el principio de “ante todo, no perjudicar” (Beddor (2018)).

⁷⁴ Dado que los datos se combinan en la frecuencia diaria, puede haber más de una noticia cada día y la variable resultante puede adoptar el valor de un número entero negativo o positivo mayor que +1, o menor que -1. Hay 86 casos para los que utilizamos la puntuación diaria global.

descenso próximo a los 6.4 puntos porcentuales (véase la gráfica *Noticias sobre AML/infraestructuras e interoperabilidad y rentabilidad del bitcoin*, panel derecho).

NOTICIAS SOBRE AML/INFRAESTRUCTURAS E INTEROPERABILIDAD Y RENTABILIDAD DEL BITCOIN -Porcentaje-



^{1/} No se ha incluido una noticia con una puntuación de AML/infraestructuras de -1° del 6 feb 2018 (rentabilidad del BTC del 11.92% en 10 días).

^{2/} Se refiere a fechas en las que se produjeron dos o más noticias distintas.

^{3/} Noticias de cualquiera de las siguientes categorías: instituciones reguladas, ICO, solicitudes de cotización o fiscalidad.

^{4/} No incluye noticias con una puntuación de interoperabilidad de -1 del 16 jul 2015 (rentabilidad del BTC del -1.94% en 10 días), 25 jul 2016 (rentabilidad del BTC del -26.8% en 10 días), 27 ene 2017 (rentabilidad del BTC del 11.87% en 10 días), 25 abr 2017 (rentabilidad del BTC del 14.91% en 10 días), 24 jul 2017 (rentabilidad del BTC del -5.63% en 10 días), 29 sep 2017 (rentabilidad del BTC del 2.75% en 10 días), 24 nov 2017 (rentabilidad del BTC del 25.73% en 10 días), 28 nov 2017 (rentabilidad del BTC del 36.48% en 10 días), 14 dic 2017 (rentabilidad del BTC del -24.76% en 10 días), 21 mar 2018 (rentabilidad del BTC del -21.77% en 10 días) y 14 jun 2018 (rentabilidad del BTC del -10.45% en 10 días).

Nota: Los diagramas de cajas muestran el mínimo, el cuartil inferior, la mediana, el cuartil superior y el máximo.

FUENTE: Auer y Claessens (2018); Thomson Reuters Eikon; *CryptoCompare*; cálculos de los autores.

Análisis de regresión

Seguidamente investigamos las respuestas de los precios a las noticias sobre regulación por medio de regresiones, lo que nos permite examinar la significación estadística y los efectos combinados de las noticias relativas a varios tipos de regulación. Estimamos las regresiones que se presentan a continuación en una ventana de 10 días que comienza dos días antes del acontecimiento y termina ocho días después de este:

$$\log(P_{BTC,t+8}/P_{BTC,t-2}) = \alpha + \beta R_t^{\text{indicador}} + \varepsilon_t$$

donde P es de nuevo el precio del *bitcoin* y R_t es la puntuación de cada una de las noticias de la categoría concreta en la fecha t (cuando no hay ninguna noticia en esa fecha, el valor es 0). Por lo tanto, en las regresiones incluimos también los días sin noticias sobre regulación, a fin de tener en cuenta las fluctuaciones diarias “normales” de los precios (u otras variables dependientes).

Como antes, a las noticias se les adjudica un signo que refleja su impacto esperado sobre la utilización de criptomonedas. Concretamente, las noticias sobre la naturaleza jurídica reciben la siguiente codificación:

$$R_t^{\text{Naturaleza jurídica}} + R_t^{\text{Marco}} + R_t^{\text{Moneda}} - R_t^{\text{Prohibición}} - R_t^{\text{Valor}}$$

es decir, $R_t^{\text{Naturaleza jurídica}}$ toma un valor de +1 cuando la noticia es favorable, por ejemplo cuando se anuncia un marco específico para las criptomonedas o la noticia indica que las criptomonedas no se van a considerar valores, y de -1 si la noticia apunta a una prohibición, a que las criptomonedas no se tratarán como monedas o a que se considerarán valores. Por lo tanto, en este sistema de codificación los valores positivos de $R_t^{\text{Naturaleza jurídica}}$ indican acontecimientos favorables para las criptomonedas.

El análisis de noticias en términos de las tres categorías permite constatar que las noticias incluidas en todas ellas tienen un impacto económico y estadísticamente significativo (véase el cuadro *Efecto sobre los precios de las noticias acerca de regulación: resultados de la regresión*, columnas 1–3). La variación de las magnitudes de los coeficientes es escasa cuando se estiman conjuntamente (columna 4). Es importante señalar que los resultados de la regresión muestran que las noticias sobre la naturaleza jurídica de las criptomonedas vuelven a ser la categoría con mayor impacto

económico. Las noticias de las otras dos categorías son estadísticamente significativas, pero su incidencia es menor en términos de la respuesta media del mercado.

Las advertencias publicadas por organismos públicos no tienen un efecto estadísticamente significativo sobre las valoraciones (columna 5). Por su parte, el coeficiente positivo pero no significativo correspondiente a las noticias relativas a la posición de altos cargos institucionales sobre las CBDC (columna 6) sugiere que las CBDC no se consideran relevantes para las criptomonedas de emisores privados.

**EFECTO SOBRE LOS PRECIOS DE LAS NOTICIAS ACERCA DE
REGULACIÓN: RESULTADOS DE LA REGRESIÓN**

	Variable dependiente: Respuesta del precio BTC/USD en una ventana de 10 días					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
AML o regulación de plataformas de intercambio de criptoactivo	-7.680*** (2.070)			-6.082*** (2.074)		
Interoperabilidad con bancos o mercados de valores		-5.832*** (1.836)		-5.150*** (1.829)		
Naturaleza jurídica de criptomonedas			17.302*** (3.499)	16.448*** (3.489)		
Advertencias generales					-1.147 (1.504)	
Opiniones de autoridades sobre CBDC						9.077 (6.368)
Observaciones	1 272	1 272	1 272	1 272	1 272	1 272
R cuadrado	0.01	0.01	0.02	0.03	0	0

Nota: Los errores estándar figuran entre paréntesis; ***/**/* denota resultados significativos al nivel del 1/5/10% respectivamente.

FUENTE: Auer y Claessens (2018); Thomson Reuters Eikon; *CryptoCompare*; cálculos de los autores.

Reacciones ante las noticias sobre regulación del ecosistema de criptomonedas en su conjunto

En esta sección mostramos que las noticias afectan también a los precios de criptomonedas distintas del *Bitcoin*, a los volúmenes de transacción de criptomonedas,

al número de direcciones⁷⁵ (un indicador del número subyacente de usuarios) y a la rentabilidad de la minería de criptomonedas. Dado que este análisis abarca siete criptomonedas y un máximo de siete variables de interés, reducimos su dimensionalidad en aras de la concisión. En concreto, optamos por construir un índice global de noticias sobre regulación de criptomonedas (CRNI, del inglés *cryptocurrency regulatory news index*). Puesto que ya hemos determinado qué tipos de noticias afectan al *Bitcoin*, construimos este índice como una combinación lineal de los tres conjuntos de noticias sobre regulación con consecuencias, y les asignamos ponderaciones iguales al impacto medio de las noticias sobre los precios del *bitcoin* (coeficientes de regresión del modelo combinado de la columna 4 del cuadro *Efecto sobre los precios de las noticias acerca de regulación: resultados de la regresión*):

$$CRNI_t = 16.448S_t^{Jca.} + 5.150S_t^{Interoperabilidad} + 6.082S_t^{AML/Inf.}$$

Este índice refleja la variación en el precio del *bitcoin* que habrían causado las noticias sobre regulación en un día determinado. Seguidamente, estimamos las respuestas de los precios de otras criptomonedas a las variaciones de este índice, es decir, básicamente observamos si los precios de esas otras criptomonedas reaccionaron a las noticias regulatorias con mayor o menor intensidad que el *bitcoin*, en promedio. Los resultados de la regresión para una serie de precios se presentan en el panel A del cuadro *Respuesta de precios y volúmenes de redes de las distintas criptomonedas*.

⁷⁵ El número de direcciones activas equivale al número de direcciones únicas de criptomonedas que contienen fondos. Aunque los usuarios suelen tener varias direcciones, salvo que la regulación afecte principalmente al número medio de direcciones por usuario, el descenso del número de direcciones indica también una caída del número de usuarios activos.

En la columna 1, la variable dependiente es la variación del precio del *bitcoin*, que por defecto muestra una elasticidad de uno⁷⁶. En las columnas 2–7, la variable dependiente es la variación del precio de *ether* (basado en el protocolo *Ethereum*), *Bitcoin Cash*, *Litecoin*, *Monero*, *Zcash* y *XRP* (basado en *Ripple*), respectivamente.

RESPUESTA DE PRECIOS Y VOLÚMENES DE REDES DE LAS DISTINTAS CRIPTOMONEDAS

Criptomoneda (unidad)	<i>Bitcoin</i> (<i>bitcoin</i>) (1)	<i>Ethereum</i> (<i>ether</i>) (2)	<i>Bitcoin Cash</i> (3)	<i>Litecoin</i> (4)	<i>Monero</i> (5)	<i>Zcash</i> (6)	<i>Ripple</i> (<i>XRP</i>) (7)
Variación del CRNI	Panel A: Variación porcentual en una ventana de 10 días del precio de la criptomoneda (en USD)						
	-1.000*** (0.151)	-0.927*** (0.309)	-1.164** (0.466)	-0.823*** (0.243)	-1.162*** (0.284)	-0.726** (0.337)	-0.708** (0.338)
Variación del CRNI	Panel B: Variación porcentual en una ventana de 30 días del número de transacciones						
	-1.289*** (0.156)	-1.171*** (0.281)	-0.282 (0.541)	-2.073*** (0.449)			-0.253 (0.330)
Variación del CRNI	Panel C: Variación porcentual en una ventana de 30 días del volumen de transacciones (en USD)						
	-1.343*** (0.427)	-3.368*** (1.052)	-1.738*** (0.647)	-1.516** (0.695)			
Variación del CRNI	Panel D: Variación porcentual en una ventana de 30 días del número de direcciones activas						
	-1.161*** (0.140)	-1.495*** (0.351)	-0.224 (0.703)	-1.431*** (0.303)			
Variación del CRNI	Panel E: Variación porcentual en una ventana de 30 días de la rentabilidad de la minería						
	-2.491*** (0.330)	-1.520*** (0.524)	-1.317*** (0.450)	-1.849*** (0.394)			
Observaciones (Panel A)	1 272	1 219	327	1 264	1 264	589	1 252

Nota: Los errores estándar figuran entre paréntesis; ***/**/* denota resultados significativos al nivel del 1/5/10% respectivamente.

FUENTE: Auer y Claessens (2018); Thomson Reuters Eikon; www.bitinfocharts.com; cálculos de los autores.

⁷⁶ La mayoría de las noticias (tanto favorables como desfavorables) corresponden al período desde finales de 2017, en el que el precio de las criptomonedas ha tendido a la baja. Sin embargo, esa trayectoria bajista (-0.31% al día durante los primeros siete meses de 2018, es decir, aproximadamente -0.026% en una ventana de 120 minutos) es de un orden de magnitud demasiado pequeño para explicar los patrones. No obstante, con el fin de investigar si esta tendencia afecta a los resultados, volvimos a estimar la especificación para todos los días de 2017 o solo para los primeros seis meses de 2018. Los resultados son muy similares a -1 y su diferencia con este valor es estadísticamente insignificante (-0.93 y -0.85 respectivamente), de lo que se desprende que las variaciones de precios en los días de publicación de las noticias se desviaron significativamente del patrón general.

En cuanto a la reactividad de otras criptomonedas en comparación con la del *Bitcoin*⁷⁷, observamos que tanto las monedas consideradas “clones del *Bitcoin*” (*Bitcoin Cash* y *Litecoin*) como la segunda mayor criptomoneda por valoración, *Ethereum*, reaccionan significativamente a las variaciones en el CRNI (columnas 2–4). Sin embargo, el impacto no difiere significativamente de 1, es decir, el efecto de estas noticias sobre ellas es tan fuerte como el que producen sobre el *bitcoin*. Luego examinamos también la reacción de las llamadas “monedas oscuras” (*Monero* y *Zcash*), que incorporan una capa adicional de anonimato. *Monero* reacciona significativamente y más intensamente que el *bitcoin* (columna 5), mientras que *Zcash* (para la que se observan datos de un período inferior a dos años por tener una trayectoria más corta) reacciona menos acusadamente (columna 6). El token *XRP* también reacciona menos, lo que puede deberse a que su red de nodos de confianza está bajo el control central de su emisor *Ripple*, lo que distingue a este criptoactivo de otras criptomonedas basadas en protocolos abiertos.

El resto del cuadro *Respuesta de precios y volúmenes de redes de las distintas criptomonedas* muestra que las noticias sobre regulación también afectan al número y el volumen de transacciones, el número de direcciones activas y la rentabilidad de la minería. Estas estadísticas están disponibles únicamente para *Ethereum* y para las monedas no anónimas derivadas del *Bitcoin* (véase el cuadro *Respuesta de precios y volúmenes de redes de las distintas criptomonedas*, paneles B-E). En estas regresiones, la variable dependiente es un volumen agregado que varía a menor velocidad, y no una variable de precio prospectiva, por lo que ampliamos la ventana temporal y definimos la variable dependiente como la variación porcentual de cada agregado en el período comprendido entre 30 días antes y 30 días después de la noticia.

⁷⁷ Otros coeficientes permiten determinar si la reacción de las criptomonedas va en la misma dirección (en dirección contraria) que la del *bitcoin* y es más (menos) fuerte, en función de si los coeficientes son mayores (menores) que +1 (-1).

El número y el volumen de transacciones (en USD) de *Bitcoin*, *Litecoin* y *Ethereum* reaccionan con fuerza a las noticias que se reflejan en el coeficiente del CRNI. El número de direcciones activas también responde intensamente al CRNI, lo que puede indicar que una regulación más estricta se traduce en un descenso del número de usuarios. La evidencia sobre *Bitcoin Cash* es algo menos uniforme: el número de transacciones apenas varía, mientras que el volumen medio de transacciones experimenta una fuerte variación, lo que implica un incremento del tamaño medio de las transacciones.

Por último, los mineros, es decir, quienes se encargan de verificar las transacciones, también se ven afectados por las noticias. Para comprobar este efecto, utilizamos una medida de su rentabilidad calculada como los ingresos obtenidos con retribuciones por bloque y comisiones por transacción menos el coste estimado de obtener la prueba de trabajo. La rentabilidad obtenida por los mineros de las cuatro criptomonedas para las que se dispone de datos detallados experimenta un fuerte descenso siempre que la regulación se restringe. Dado que es probable que la rentabilidad afecte a la entrada y salida de mineros, esta respuesta podría llegar a afectar también a la seguridad de las distintas criptomonedas.

Regulación nacional de criptomonedas globales

¿Por qué tienen las noticias sobre iniciativas en materia de regulación nacional tanta repercusión en los cryptoactivos, que carecen de domicilio social oficial y se negocian internacionalmente? Parte de nuestra interpretación es que las criptomonedas dependen de instituciones reguladas para convertir la moneda de curso legal en este tipo de *tokens* digitales. Además, su complejo funcionamiento hace que muchos usuarios mantengan criptomonedas y operen con ellas a través de otras interfaces, como monederos en línea, que con frecuencia están regulados o que, en principio, pueden estarlo. Además, el arbitraje regulatorio internacional es aún limitado. Los agentes no pueden acceder

fácilmente a mercados de criptomonedas en el extranjero, puesto que para ello pueden necesitar una cuenta bancaria en una jurisdicción distinta de la suya. Este tipo de factores están detrás de la segmentación y fragmentación del mercado, que en el momento actual permite que las iniciativas reguladoras nacionales tengan cierta eficacia⁷⁸.

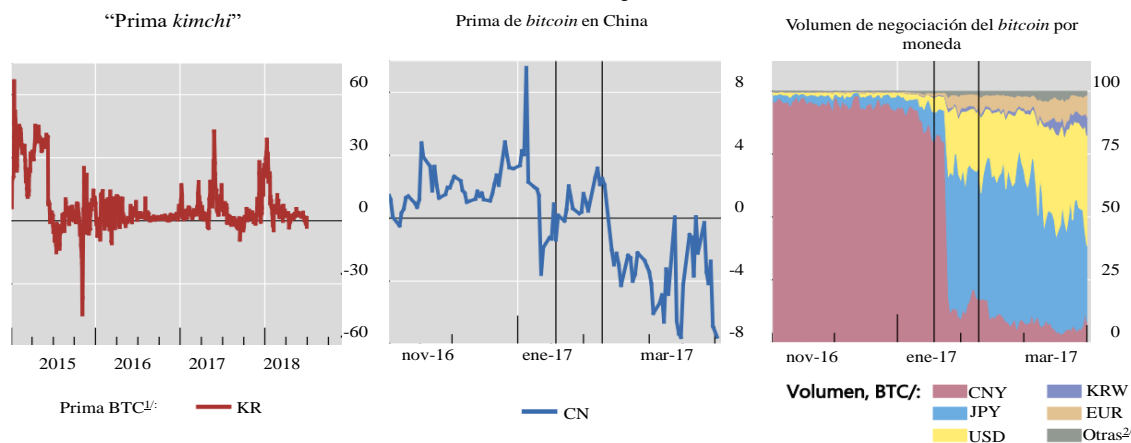
Un ejemplo de probable segmentación del mercado es la llamada “prima *kimchi*”, el hecho de que el precio del *bitcoin* en Corea supere habitualmente el precio en Estados Unidos de Norteamérica, en ocasiones en más del 50% (véase la gráfica *Primas y volumen de negociación*, panel izquierdo), lo que parece indicar la existencia de arbitraje transfronterizo. También las noticias sobre la regulación de las criptomonedas por parte de las autoridades chinas se han traducido en ocasiones en diferenciales de precios con respecto al mercado estadounidense (véase la gráfica *Primas y volumen de negociación*, panel central).

Sin embargo, las medidas de los reguladores nacionales tienen efectos más allá de sus fronteras. Por ejemplo, cuando China dejó entrever la posibilidad de introducir una estricta regulación de *Bitcoin* a finales de enero de 2017, las operaciones con *bitcoins* se trasladaron masivamente a otras monedas asiáticas (véase la gráfica *Primas y volumen de negociación*, panel derecho).

⁷⁸ Otro canal sería el efecto reputacional: la posibilidad de que una decisión de una administración pudiera propiciar que otros gobiernos se posicionen en contra de las criptomonedas.

PRIMAS Y VOLUMEN DE NEGOCIACIÓN

-Porcentaje-



^{1/} Prima del precio local del BTC (en USD) frente al precio del BTC en Estados Unidos de Norteamérica.

^{2/} AUD, CHF, CAD, GBP, HKD, ILS, INR, PHP y SGD.

Nota: Las líneas verticales de los paneles central y derecho indican el 19 de enero de 2017 (“*MEDIA-PBOC branch finds “hidden risks” in bitcoin exchange BTCC – EID*” (“El Banco Popular de China detecta “riesgos ocultos” en la plataforma de bitcoin BTCC – EID”)) y el 9 de febrero de 2017 (“*China central bank says warned bitcoin exchanges of closure risk on rule violations*” (“El banco central chino percibe de cierre a varias plataformas de intercambio de *bitcoins* por infracciones de la normativa”)).

FUENTE: *CryptoCompare.com*; cálculos de los autores.

Conclusión

Nuestro análisis nos permite constatar que, pese a que las criptomonedas no necesitan la intermediación de ninguna persona jurídica y carecen de fronteras, las iniciativas de los organismos reguladores y las noticias sobre posibles medidas en este ámbito pueden tener una notable repercusión en los mercados de estos activos, al menos en lo que respecta a sus valoraciones y volúmenes de transacciones. Esto parece indicar que, en el momento actual, las autoridades de todo el mundo tienen cierto margen de maniobra para lograr que la regulación cumpla su cometido con eficacia.

De cara al futuro, tres son los principales retos.

En primer lugar, para solventar eficazmente los problemas regulatorios y lograr una regulación neutral a la tecnología utilizada, las autoridades tendrán que conceptualizar mejor las actividades relacionadas con las criptomonedas desde el punto de vista jurídico y de los mercados de valores, partiendo de su finalidad económica y no de la tecnología que empleen. También puede ser preciso volver a trazar las fronteras entre

los distintos organismos reguladores nacionales a fin de clarificar sus responsabilidades.

En segundo lugar, pese a que los mercados están segmentados en cierta medida, las repercusiones de las iniciativas en materia de regulación pueden propagarse a otras jurisdicciones. Conforme el mercado siga evolucionando, y si más bancos y fondos optan por el arbitraje transfronterizo, la regulación y las medidas de ejecución en una jurisdicción pueden provocar que la actividad migre a otras jurisdicciones con planteamientos más laxos. Ya se ha comprobado que la coordinación mejora la eficacia de la normativa AML, y las autoridades trabajan para dispensar un trato uniforme en las distintas jurisdicciones, en virtud de su función y perfil de riesgo, a productos y servicios similares (por ejemplo, Grupo de Acción Financiera (2015)). Si se desea maximizar el impacto de la regulación y evitar fugas, será preciso utilizar planteamientos uniformes a escala internacional también para las criptomonedas.

Por último, aunque en el presente estudio no hemos analizado este tema, distintos observadores han llegado a la conclusión de que, en la fase actual de desarrollo del mercado, no parece que las criptomonedas planteen problemas macroeconómicos o para la estabilidad financiera (Carney (2018); FSB (2018)). Y pese a que sus usos ilícitos lógicamente no entienden de fronteras, parece difícil que las criptomonedas se utilicen para burlar los controles de capital a gran escala. No obstante, los nuevos tipos de criptoпродукtos, como los criptofondos y los derivados sobre criptomonedas y criptoactivos, generan vínculos adicionales con el sistema financiero. Además, las criptomonedas y otros criptoactivos pueden aprovecharse del sistema financiero tradicional. Una pérdida de confianza pública en los mercados de criptoactivos podría tornarse en desconfianza en el sistema financiero en general y los organismos reguladores. Por lo tanto, aunque los criptoactivos no representen en este momento un riesgo para la estabilidad financiera mundial, es importante permanecer vigilantes, realizar un seguimiento de los acontecimientos y responder ante posibles amenazas.

Fuente de información:

https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1809f_es.pdf

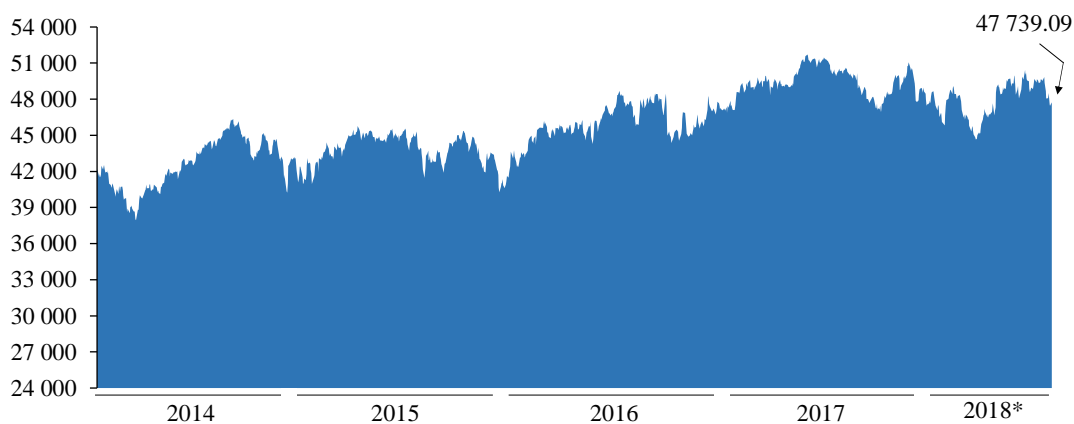
MERCADOS BURSÁTILES NACIONALES E INTERNACIONALES

Mercado Bursatil Nacional

Hasta el 15 de octubre 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, fundamentalmente de los comportamientos bursátiles en Estados Unidos de Norteamérica. Sin embargo, las cotizaciones de las acciones emisoras han registrado posiciones a la baja, lo cual ha propiciado que el índice descendiera por abjo de los 48 mil puntos.

En este sentido, al cierre de la sesión bursátil del 15 de octubre de 2018, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) fue de 47 mil 739.09 unidades, lo que representó una perdida nominal significativa de acumulada en el año de 3.27% 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-octubre 2018**



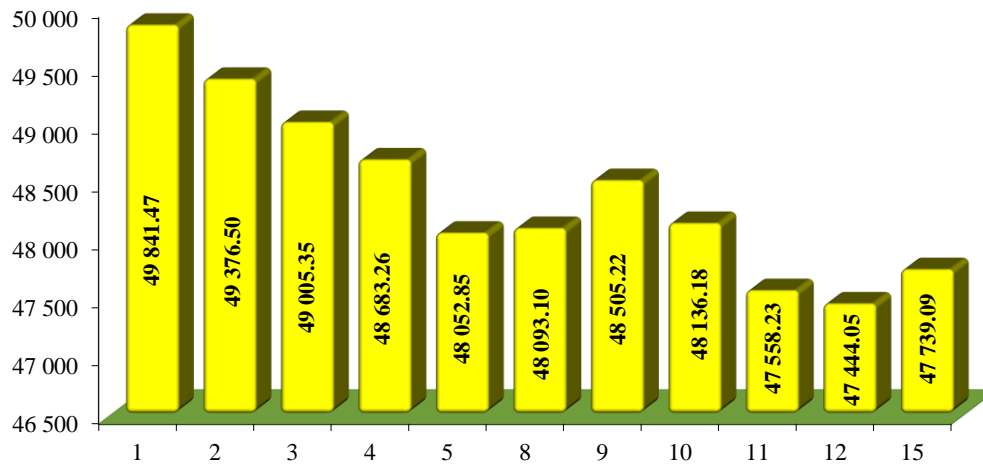
*Datos al 15 de octubre.
FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores.

Cabe mencionar que al 15 de octubre, en el mercado accionario en su variación anual, las acciones de Wal Mart y Mexichem alcanzaron ganancias al subir 26.27 y 29.22%

respectivamente. En sentido contrario, Cemex, Peñoles, Bimbo, Inbursa y América Móvil caían 21.84, 29.08, 18.45, 11.05 y 15.32% respectivamente.

El IPyC de la BMV, durante los 15 días de octubre de 2018, registró un comportamiento irregular: el día 1° de octubre de llegó a tener los 49 mil 841.47 puntos y para caer en su nivel más bajo en el período el día 12 cuando alcanzó los 47 mil 444.05 puntos, el día 15 de octubre tuvo una muy leve recuperación para lograr ubicarse en los 47 mil 739.09 puntos, lo cual sugiere un comportamiento muy volátil para las próximas semanas.

**EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES
DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES**
-Cotización diaria-
Octubre 2018

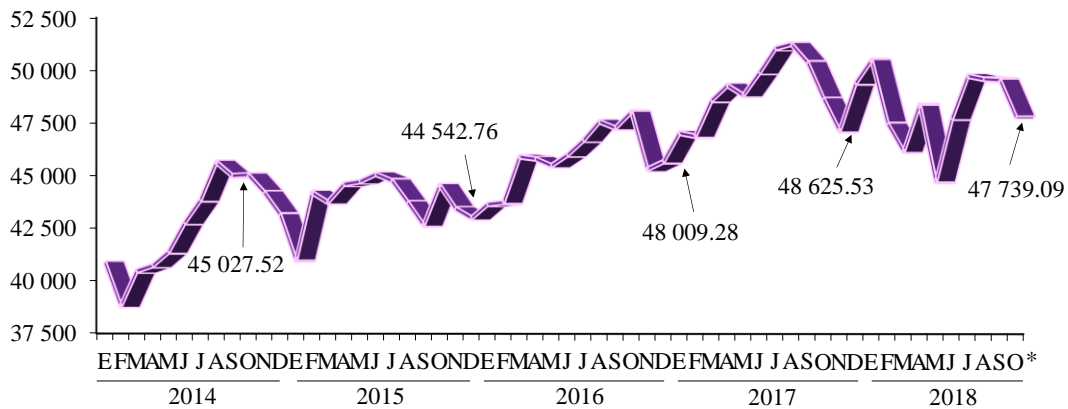


FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores.

IPyC y mensual

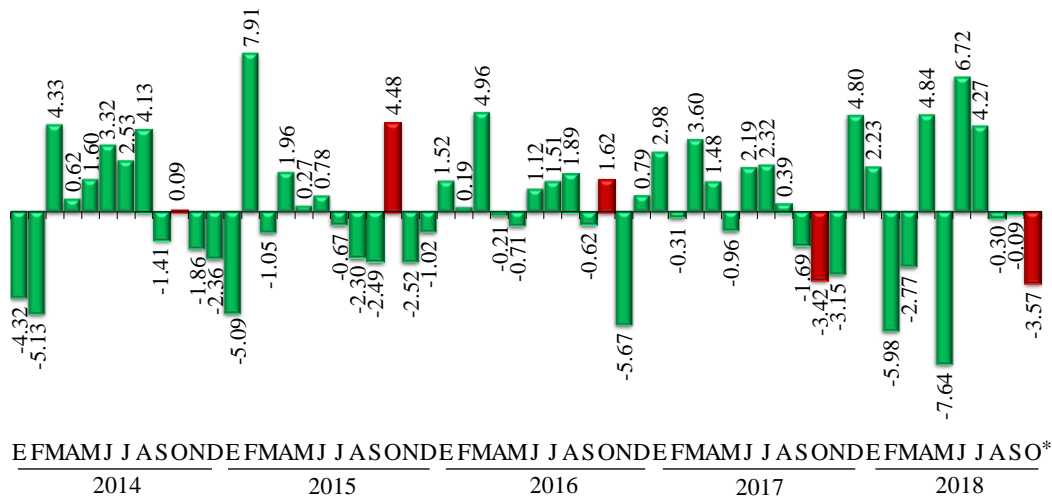
En septiembre de 2018, el IPyC registró una pérdida de capital de 0.09% con respecto al cierre de agosto pasado; mientras que del 1° al 15 de octubre de 2018, también reportó una importante pérdida de 3.57% con relación al cierre de septiembre de 2018 cuando alcanzó los 49 mil 504.16 puntos.

ÍNDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES



* Datos al 15 de octubre.
FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores.

EVOLUCIÓN DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES -Promedio mensual de utilidades-

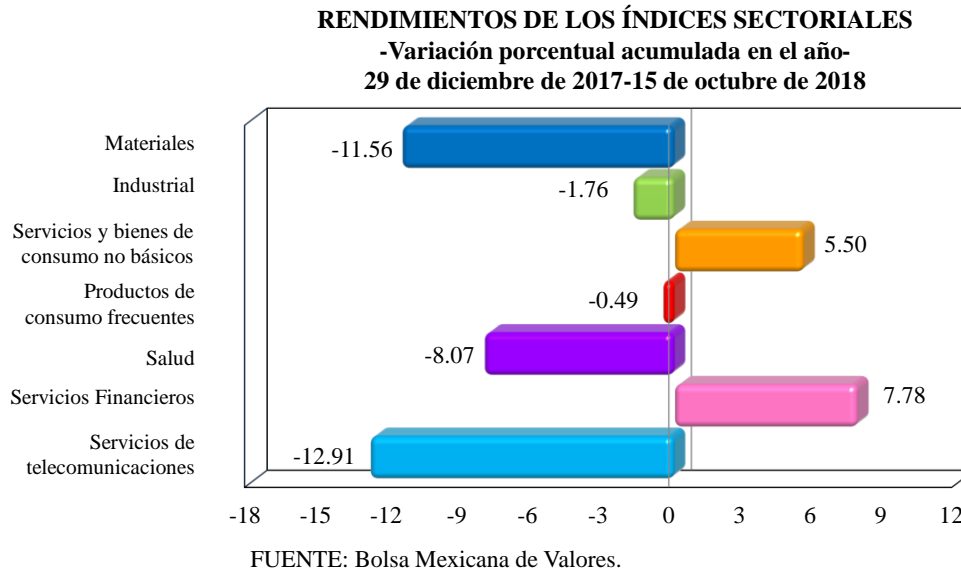


* Datos al 15 de octubre.
FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores.

Índices sectoriales

Del 29 de diciembre de 2017 al 15 de octubre del 2018, la mayoría de los índices sectoriales reportaron pérdidas a excepción de servicios y bienes de consumo no básicos y de servicios financieros que tuvieron un comportamiento positivo con 5.50 y 7.78 de

rendimiento respectivamente, mientras los demás rubros presentaron pérdidas, más notable fue telecomunicaciones con (12.91%), seguido de materiales (11.56%), salud (8.07%), industrial (1.76%) y productos de consumo frecuente con (0.49%).

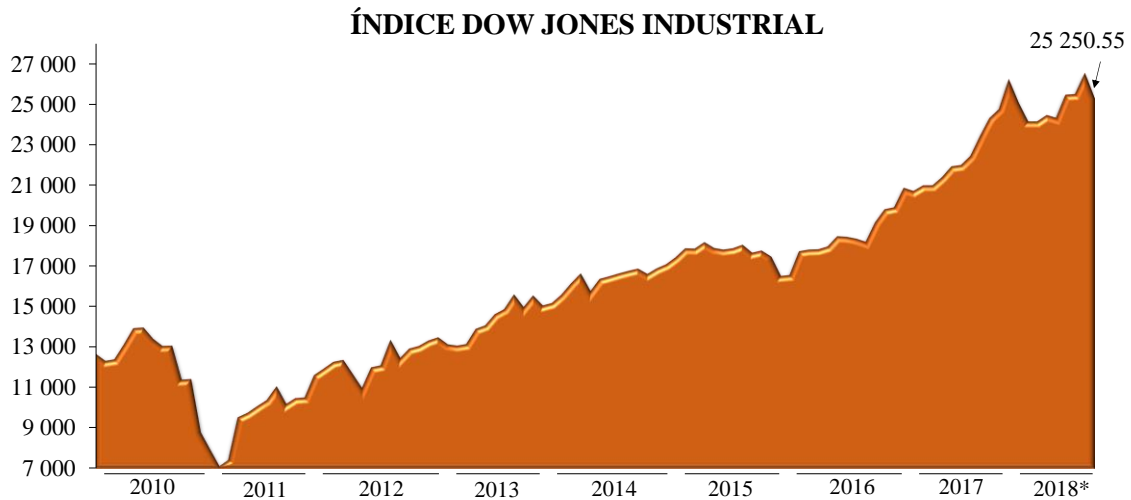


Mercados Bursátiles Internacionales

Al 15 de octubre del 2018, los principales mercados accionarios internacionales reportaron un comportamiento mixto, descendieron las principales bolsas europeas y asiáticas así como las de México y Argentina que le mostraron comportamientos a la baja, esto derivado fundamentalmente de la incertidumbre generada por el recrudecimiento de la guerra comercial, y los problemas un alguna naciones emergentes, 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 15 de octubre del 2018, el índice estadounidense Dow Jones que agrupa a las principales empresas industriales reportó un nivel de 25 mil 250.55 unidades, lo que representó una disminución importante de

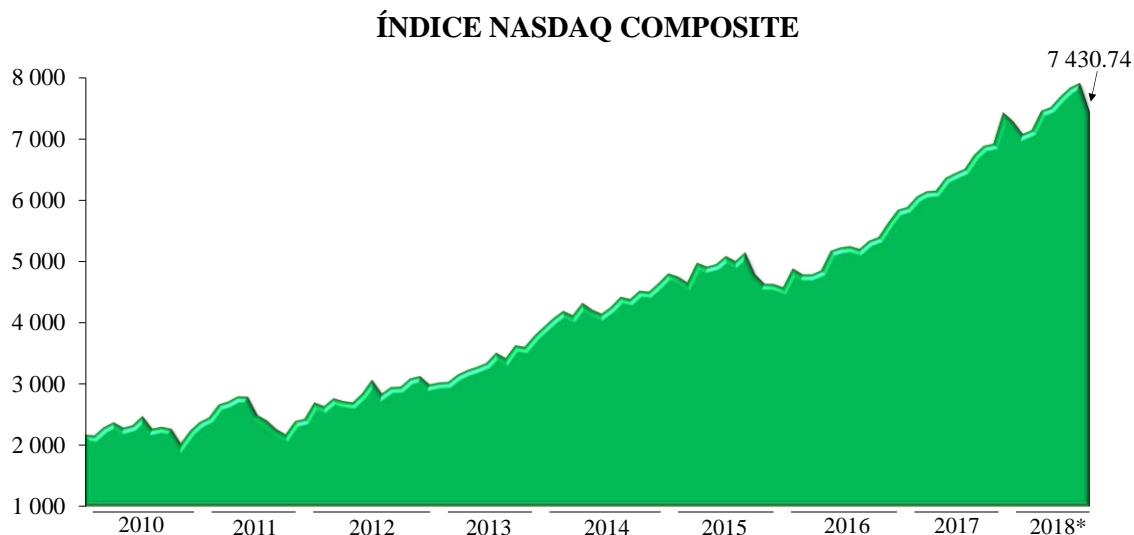
capital de 4.56% respecto al cierre del mes previo y un incremento de 2.15% con respecto al cierre de diciembre de 2017 (24 mil 719.22 unidades).



* Dato al 15 de octubre.

FUENTE: Invertia.com.mx.

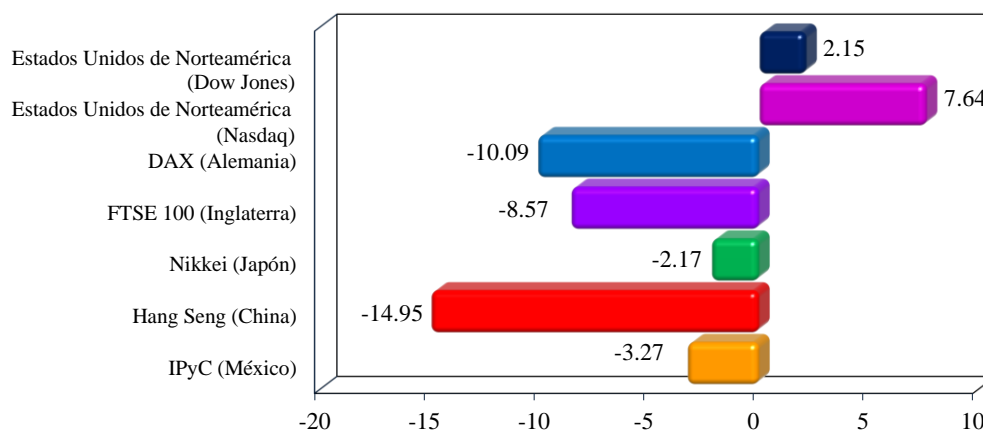
En este contexto, al cierre del 15 de octubre de 2018, el índice tecnológico Nasdaq Compuesto, que agrupa a las principales industrias tecnológicas se ubicó en 7 mil 430.74 unidades, también tuvo una importante caída de 7.65% respecto al cierre del mes previo, aunque mantuvo una utilidad acumulada en el año de 7.64 por ciento.



* Dato al 15 de octubre.
FUENTE: Invertia.com.mx.

En Europa y Asia la evolución de los principales mercados accionarios mostraron una caída. Así, al 15 de octubre del 2018, respecto al mes anterior, el índice bursátil de Alemania (Dax) reportó una pérdida de capital de 5.17% el mercado accionario de Inglaterra (FTSE-100) registró una pérdida de 6.40%. el Nikei, mercado de Japón registró un descenso de 7.66 y el de China (Hang Seng) cayó de manera acumulada en el año de 8.43 por ciento. Mientras en su comportamiento a partir del 29 de diciembre del año anterior el índice bursátil de Alemania (Dax) reportó una pérdida de capital de 10.09% y el mercado accionario de Inglaterra (FTSE-100) registró una pérdida de 8.57%, y el Nikei, del mercado de Japón, registró un descenso de 2.17% y el de China (Hang Seng) cayó de manera acumulada en el año de 14.95 por ciento.

MERCADOS BURSÁTILES INTERNACIONALES
-Variación porcentual en moneda local-
29 de diciembre de 2017-15 de octubre de 2018



FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores.

Fuente de información:

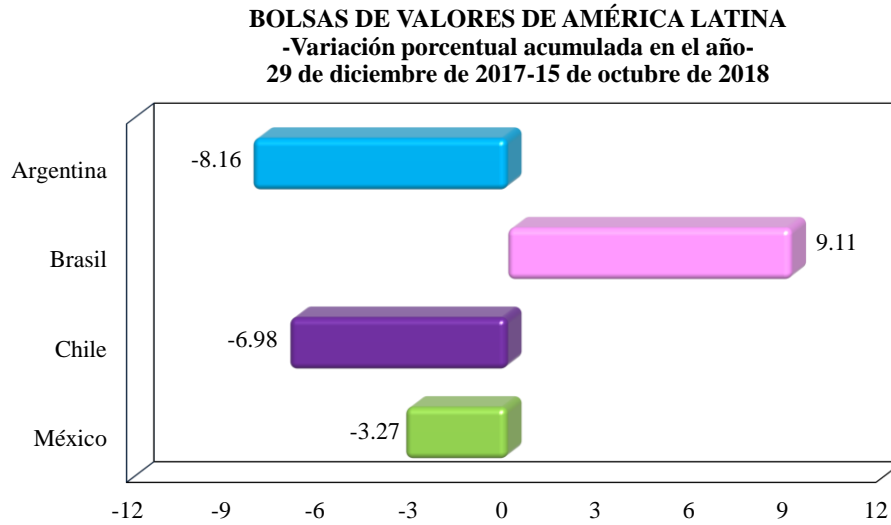
Periódico Reforma, 16 de octubre del 2018, sección negocios, página 2. México.
<http://economia.terra.com.mx/mercados/indices/>

Mercados Bursátiles de América Latina

En lo que va del año 2018 hasta el 15 de octubre, las principales bolsas de América Latina se movieron de manera mixta. De hecho, al 15 de octubre de 2018, en Argentina el índice accionario de Merval reportó una caída de capital de 17.48% respecto al mes anterior y con respecto al 29 de diciembre de 2017 de 8.16%, y en ese mismo sentido el indicador en México mostró un descenso de 3.57 respecto al cierre del mes anterior y respecto al fin del año pasado de 3.27 por ciento.

Por su parte, al cierre de las actividades bursátiles del 15 de octubre de 2018, la bolsa de Chile también con su Índice General de Precios y Acciones, (IGPA) reportó una pérdida de 2.36%; respecto al fin del mes anterior y también una pérdida de 6.98% respecto al 29 de diciembre del 2017, mientras el mercado accionario de Brasil

(Bovespa) registró una ganancia de capital de 5.06% respecto al mes previo y también una ganancia de de 9.11% en relación con el fin del año anterior.



FUENTE: *Bloomberg*, Índices Mundiales.

Fuente de información:

[Periódico Reforma](#), 16 de octubre del 2018. Sección negocios, página 2. México.

MERCADO CAMBIARIO

Paridad cambiaria (Banxico)

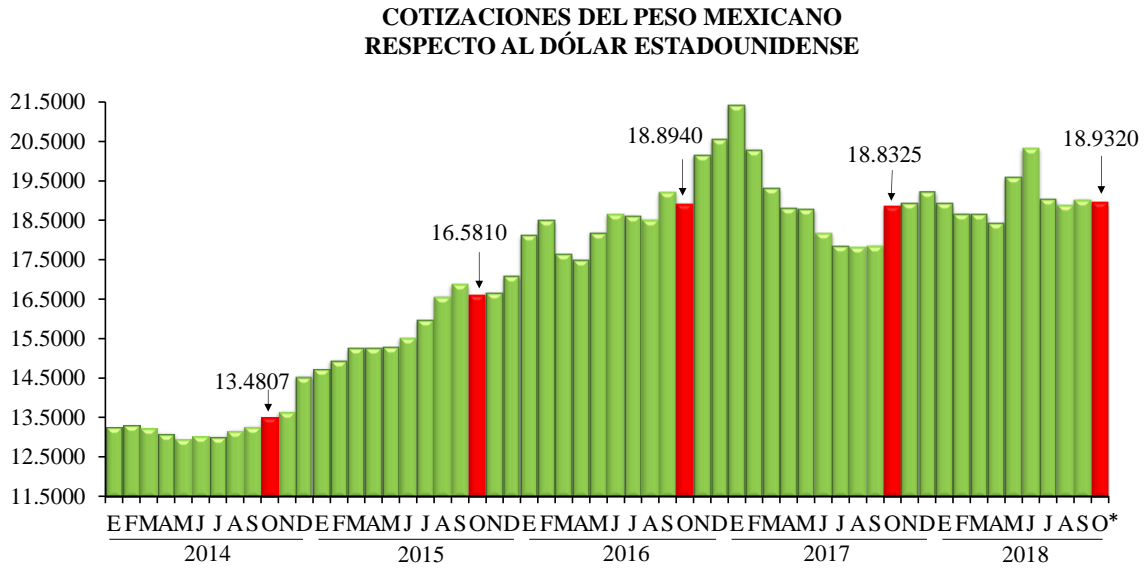
Durante estos primeros nueve meses del año y los primeros 15 días de octubre del 2018 (1° al 15 de octubre), la paridad cambiaria del peso frente al dólar estadounidense ha mostrado un comportamiento mixto manteniéndose relativamente estable los primeros tres meses con una depreciación en los siguientes tres meses, una significativa revaluación en julio, agosto, y septiembre una recaída, rondando los 19 pesos, y en lo que va de octubre una ligera recuperación.

En este contexto, la cotización promedio del peso interbancario a 48 horas⁷⁹ del dólar en septiembre de 2018, fue de 19.00 pesos por dólar, lo que significó una depreciación de 0.81% con respecto a agosto pasado (18.85), una leve apreciación de 1.01% con relación diciembre pasado (19.2020 pesos por dólar), y una depreciación de 6.57% respecto a septiembre de 2017 (17.8366 pesos por dólar).

Asimismo, la cotización promedio del peso interbancario a 48 horas frente al dólar del 1° al 15 de octubre de 2018 registró un promedio de 18.9320 pesos por dólar, lo que representó una apreciación de 0.40% con relación a septiembre pasado (19.0079 pesos por dólar), una ligera apreciación de 1.41% con respecto a diciembre pasado (19.2020 pesos por dólar) y una depreciación de 0.53% si se le compara con el promedio de octubre de 2017 (18.8325 pesos por dólar).

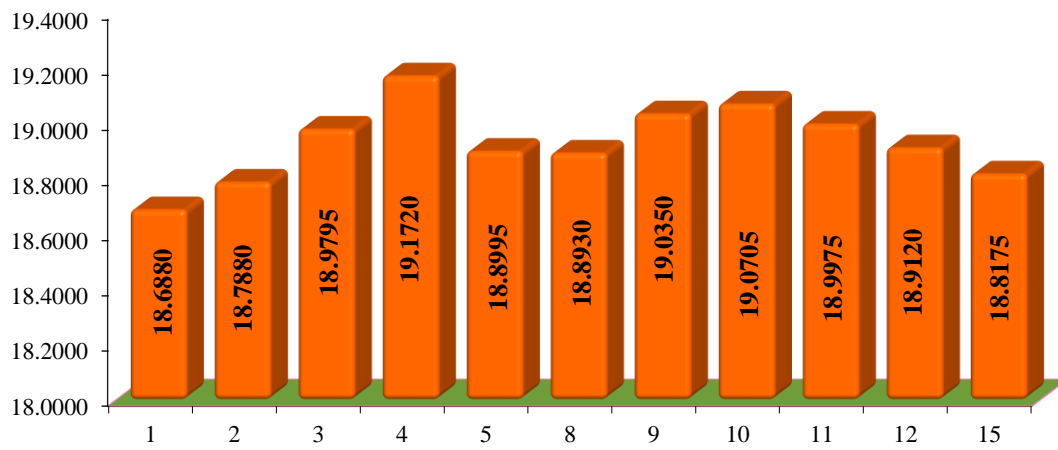
⁷⁹ Para operaciones al mayoreo entre bancos, casas de bolsa, casas de cambio, particulares. Este tipo de cambio es aplicable para liquidar operaciones el segundo día hábil bancario inmediato siguiente a la fecha de su concertación. Los valores son los prevalecientes en el mercado a las horas referidas. Los niveles máximo y mínimo son posturas de venta durante el período de observación (9:00-13:30 hrs). El Banco de México da a conocer estos tipos de cambio a las 13:30 horas todos los días hábiles bancarios. Fuente: *Reuters Dealing 3000 Matching*.

Cabe destacar, que la paridad cambiaria ha vuelto a la volatilidad fundamentalmente a pesar de los avances en la concreción de un nuevo tratado comercial en Norteamérica, debido a la compleja situación comercial internacional.



En este contexto, el día 1 de octubre de 2018, la cotización del peso frente al dólar se ubicó en 18.6880 pesos por dólar, depreciándose en una tendencia desfavorable al peso hasta el día 4 cuando alcanza los 19.1720 pesos por dólar, después sobreviene un proceso de ligera apreciación que llega a su mejor nivel el día 8 cuando se cotiza en 18.8930, y de allí sigue su apreciación cerrando el día 15 del mes con 18.8175.

**COTIZACIONES DEL PESO MEXICANO
RESPECTO AL DÓLAR ESTADOUNIDENSE
OCTUBRE 2018**



FUENTE: Banco de México.

VARIACIONES DEL PESO FRENTE AL DÓLAR ESTADOUNIDENSE
-Porcentaje-

	Promedio de la cotización del peso frente al dólar estadounidense	Variación respecto al mes inmediato anterior	Variación respecto a diciembre anterior
Dic. 2009	12.8570	-1.89	-4.30
Dic. 2010	12.3960	0.48	-3.59
Dic. 2011	13.1577	-4.10	6.14
Dic. 2012	12.8729	-1.52	-2.16
Dic. 2013	13.0083	-0.57	1.05
Dic. 2014	14.5198	6.54	11.62
Dic. 2015	17.0750	2.63	17.60
Dic. 2016	20.5326	1.96	20.25
2017			
Enero	21.3991	4.22	4.22
Febrero	20.2695	-5.28	-1.28
Marzo	19.2880	-4.84	-6.06
Abril	18.7799	-2.63	-8.54
Mayo	18.7599	-0.11	-8.63
Junio	18.1421	-3.29	11.64
Julio	17.8171	-1.79	-13.23
Agosto	17.7955	-0.12	-13.33
Septiembre	17.8366	0.23	-13.13
Octubre	18.8325	5.58	-8.28
Noviembre	18.9200	0.46	-7.85
Diciembre	19.2020	1.49	-6.48
2018			
Enero	18.9085	-1.53	-1.53
Febrero	18.6427	-1.41	-2.91
Marzo	18.6367	-0.03	-2.94
Abril	18.4003	-1.27	-4.28
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
Octubre*	18.9320	-1.12	-1.41

Nota: Las variaciones con signo negativo representan apreciación y con signo positivo depreciación.

* Al día 15 de octubre.

FUENTE: Banco de México.

Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadroAnalitico&idCuadro=CA91§or=6&locale=es>

Mercado de futuros del peso (CME)

México inició operaciones en el mercado a futuros en mayo de 1995, en el Mercantil Exchange de Chicago (CME), a raíz de la devaluación del peso en diciembre de 1994,

por lo cual algunos agentes económicos adversos al riesgo y especuladores tendieron a protegerse de las fluctuaciones que se presentaban en el mercado cambiario de contado, acudiendo al mercado de futuro del peso, para así garantizar sus transacciones económicas.

En este contexto, derivado de la tendencia volátil de la paridad cambiaria del peso frente al dólar del 1 de octubre al 15 de octubre del presente año y los meses precedentes, las cotizaciones en los contratos del peso en el CME para diciembre de 2018 se ubicaron en 19.0839 pesos por dólar, cotización 0.80% por encima del promedio del dólar interbancario a 48 horas del 1 al 15 de octubre (18.9320 pesos por dólar). Con ello, los inversionistas en el mercado de futuros podrían estar expectantes y cautelosos derivado principalmente del ya próximo cambio de administración. De hecho, se están adquiriendo contratos a marzo de 2019, en 19.3423 pesos por dólar y para junio de 2019 en 19.6078 pesos por dólar, lo que implica una depreciación esperada para junio del año próximo de 3.57% con respecto a octubre actual.

COTIZACIONES DE FUTUROS EN EL MERCADO DE CHICAGO (CME)

2018/2019	Peso/dólar
Diciembre 2018	19.0839
Marzo 2019	19.3423
Junio 2019	19.6078

FUENTE: CME-Diario *Reforma*, sección Negocios, pág. 2 del 15 de octubre de 2018.

Fuente de información:

Periódico *Reforma*, Sección Negocios, pág. 2, 16 de octubre del 2018.

Los principales condicionantes para el tipo de cambio (CIBanco)

El 25 de septiembre de 2018, la Dirección de Análisis Económico y Bursátil de CIBanco comunicó que la Reunión de la Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica (FED)⁸⁰ y negociación entre Estados Unidos de Norteamérica y Canadá

⁸⁰ <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/monetary20180926a1.pdf>

en el marco del Tratado de Libre Comercio para América del Norte (TLCAN) son los principales condicionantes para el tipo de cambio. A continuación se presenta la información.

Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica

Esta semana, la reunión de la Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica (FED) será el principal condicionante de los mercados. El encuentro de dos días concluyó el miércoles 26 de septiembre. A la una de la tarde se dio a conocer el comunicado con los resultados de la reunión, así como las nuevas estimaciones económicas financieras de los integrantes del comité de política monetaria. Posteriormente, a la 1.30 p.m., el Presidente de la FED sostendrá una conferencia de prensa, en la cual explicará a mayor detalle la decisión de la autoridad.

Todo parece indicar, y así lo tiene descontado el mercado, que la FED subirá en 25 puntos base a 2.25% su tasa de fondeo. Éste sería el tercer incremento en lo que va del año 2018.

Desde su última reunión, la expansión económica estadounidense se ha mantenido robusta, junto con la situación del mercado laboral, donde no sólo la creación de empleos muestra solidez, sino que los salarios ya dieron muestra de mejora importante. Además, la inflación anual acumula 12 meses por encima de la meta del Banco Central (2.0%), en agosto se ubicó en 2.7 por ciento.

La atención de los inversionistas también estará puesta en la revisión del marco macroeconómico y en la conferencia de prensa del Presidente de la FED, con el propósito de encontrar nuevas señales que sirvan de guía para determinar los próximos pasos de este banco central. Actualmente el mercado anticipa que el próximo movimiento de la FED sería en diciembre. Esto se podrá corroborar con los nuevos

estimados de cómo ven los integrantes del banco central los niveles de cierre de tasas para el 2018.

CIBanco considera que la FED seguirá diciendo que el balance de riesgo está relativamente equilibrado, pero que su atención sigue puesta en las posibles implicaciones económicas que tendrían las crecientes tensiones comerciales entre Estados Unidos de Norteamérica y China, así como las dudas sobre la situación económica y financiera de algunas economías emergentes.

El debate al interior de la FED será en dos grandes vertientes. Por un lado, encontrar un nivel de tasas de interés neutral, concepto que hace referencia a un valor de tasa que mantiene el crecimiento de la producción cerca de su potencial (con pleno empleo e inflación estable). Esto es, alzas de tasas que sean lo suficientemente efectivas para evitar presiones inflacionarias, pero no para descarrilar el crecimiento económico de Estados Unidos de Norteamérica. La segunda vertiente recae sobre la necesidad de alcanzar un nivel de tasas que permita poder hacer frente a una próxima desaceleración económica, que sin existir tintes de que pudiera producirse a corto plazo, no se descarta que se presente en el horizonte de los próximos años.

Los mercados también buscarán conocer la reacción del Presidente de Estados Unidos de Norteamérica. En julio pasado, el mandatario estadounidense mostró su disgusto con la política monetaria llevada a cabo en los últimos meses. Si en 2016 el Presidente de Estados Unidos de Norteamérica criticaba a Janet Yellen, exdirigente de la FED, por mantener de manera artificial las tasas de interés alrededor de 0%, ahora afirma que no le gustan las tasas altas.

Lo anterior tiene un impacto negativo para los activos financieros mexicanos, en especial para la moneda, debido a que reduce el premio de tasa que México ofrece a los inversionistas extranjeros, lo que podría traducirse en algunas salidas de capitales del país y presión al tipo de cambio. Aunque el alza de tasas por parte de la FED ya está

descontada por el mercado, la especulación existente sobre las mayores alzas en los próximos trimestres pondrán en predicamento la decisión que tome Banco de México en su próxima reunión de octubre sobre sus tasas de interés (actualmente la tasa de fondeo es de 7.75%). La tendencia final del tipo de cambio dependerá del tono del comunicado, los mensajes de actual Presidente de la FED y las nuevas estimaciones de tasas de interés para el cierre de los próximos años.

Si el inversionista considera que el tono de los documentos publicados por la FED o de los mensajes del Presidente de la FED cae en lo que se le denomina “*hawkish*” (preocupados por inflación y por ende anticiparía mayores alzas de tasas en un futuro), la reacción del peso mexicano sería negativa. Por el contrario, una interpretación “*dovish*” de los resultados de la reunión (más propensos a seguir sin grandes ajustes en la política monetaria), la reacción de la moneda mexicana sería escasa o hasta cierto punto, positiva.

Renegociación del TLCAN

La semana pasada se reanudaron los trabajos a nivel ministerial entre Estados Unidos de Norteamérica y Canadá. Aunque hasta el momento no hay cierres concretos en los temas complicados, parecen haber avances significativos en la negociación. Sin embargo, solo restan seis días para que los dos países alcancen un acuerdo y estén en tiempos de enviar el texto negociado con México y Canadá al Congreso de Estados Unidos de Norteamérica para su revisión, a partir del 1° de octubre.

El inversionista considera que todavía sigue siendo viable que ambos equipos negociadores lograrán ponerse de acuerdo en el muy corto plazo. Sin embargo, los temas complicados siguen estancados y conforme se agote el tiempo, las dudas sobre qué pasará con el acuerdo trilateral y la respuesta del congreso estadounidense ante una probable ausencia de Canadá, dominarán el sentimiento del mercado cambiario mexicano.

De no lograrse un acuerdo en esta semana, sería suficiente para ver al peso mexicano depreciarse por arriba de 19.00 pesos por dólar spot. Por el contrario, si Estados Unidos de Norteamérica y Canadá logran converger en sus demandas de forma satisfactoria, el peso podría apreciarse hacia 18.60 pesos por dólar.

En este sentido, esta semana es crucial para que los inversionistas ponderen o no la posibilidad de que permanecerá un TLCAN como hasta ahora, trilateral.

Es importante remarcar, que este *deadline* (fecha límite) no es tan inflexible como se piensa, ya que dependerá mucho de cómo sea el texto del acuerdo que termine enviando al Congreso de Estados Unidos de Norteamérica. Se puede publicar un texto con reservas, esto es, advirtiendo que podría cambiar si Canadá se incorpora al acuerdo ya finalizado de Estados Unidos de Norteamérica con México. Así, Canadá podría sumarse al acuerdo trilateral durante los primeros días de octubre. Lo anterior significa, que el tema de esperar un acuerdo de un nuevo TLCAN podría alargarse hasta octubre.

Otros temas de interés

Además, de lo anterior, los inversionistas seguirán atentos a noticias sobre el conflicto comercial entre Estados Unidos de Norteamérica y China; avances en el proceso del *Brexit* (salida de Reino Unido de la Unión Europea); aumento en el precio del petróleo por sanciones de Estados Unidos de Norteamérica a Irán; y la trama política de Estados Unidos de Norteamérica, con la posibilidad de una renuncia (o despido) del número dos del departamento de justicia estadounidense (Rosenstein), quien es el encargado del fiscal especial para investigar la posible injerencia de Rusia en el proceso electoral de Estados Unidos de Norteamérica.

Fuente de información:

<http://comfin.mx/comunicados/cibanco/25cibanco.pdf>

Para tener acceso a información relacionada visite:

<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/monetary20180926a1.pdf>