
1. CONDICIONES GENERALES DE LA ECONOMÍA

EVOLUCIÓN ECONÓMICA DE MÉXICO

Producto Interno Bruto en México durante el Tercer Trimestre de 2018 (INEGI)

El 23 de noviembre de 2018, Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) dio a conocer los resultados del “Producto Interno Bruto (PIB) del tercer trimestre de 2018”. A continuación se presenta la información.

PRODUCTO INTERNO BRUTO AL TERCER TRIMESTRE DE 2018 CIFRAS DESESTACIONALIZADAS POR GRUPOS DE ACTIVIDADES ECONÓMICAS

	Variación porcentual real respecto al trimestre previo	Variación porcentual real respecto a igual trimestre de 2017
PIB Total	0.8	2.6
Actividades Primarias	0.4	2.3
Actividades Secundarias	0.5	1.2
Actividades Terciarias	0.8	3.3

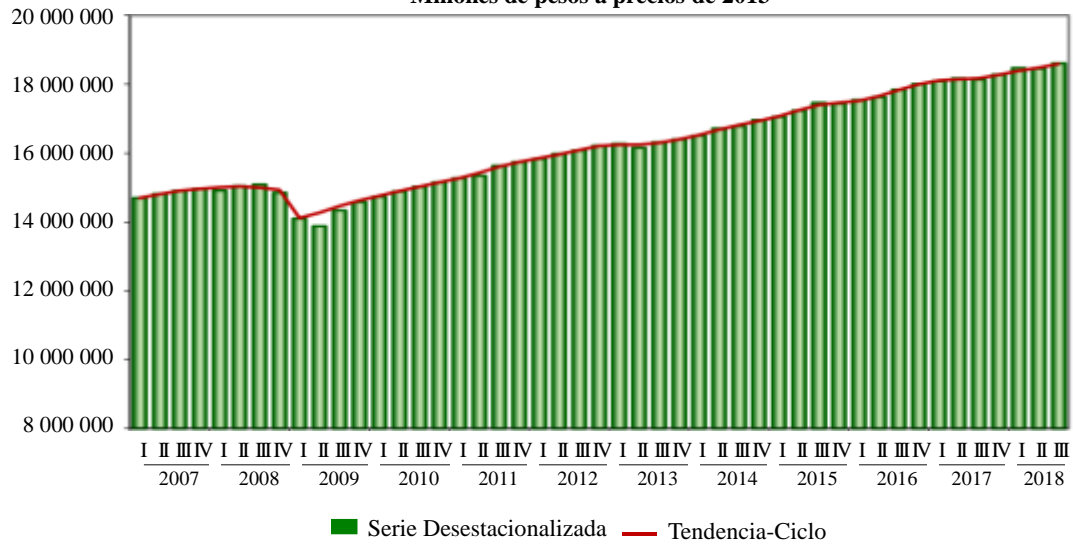
Nota: La serie desestacionalizada de los agregados se calcula de manera independiente a la de sus componentes.

FUENTE: INEGI.

Principales resultados

Con datos desestacionalizados, el PIB registró un avance de 0.8% en términos reales durante el trimestre julio-septiembre de 2018 con relación al trimestre inmediato anterior.

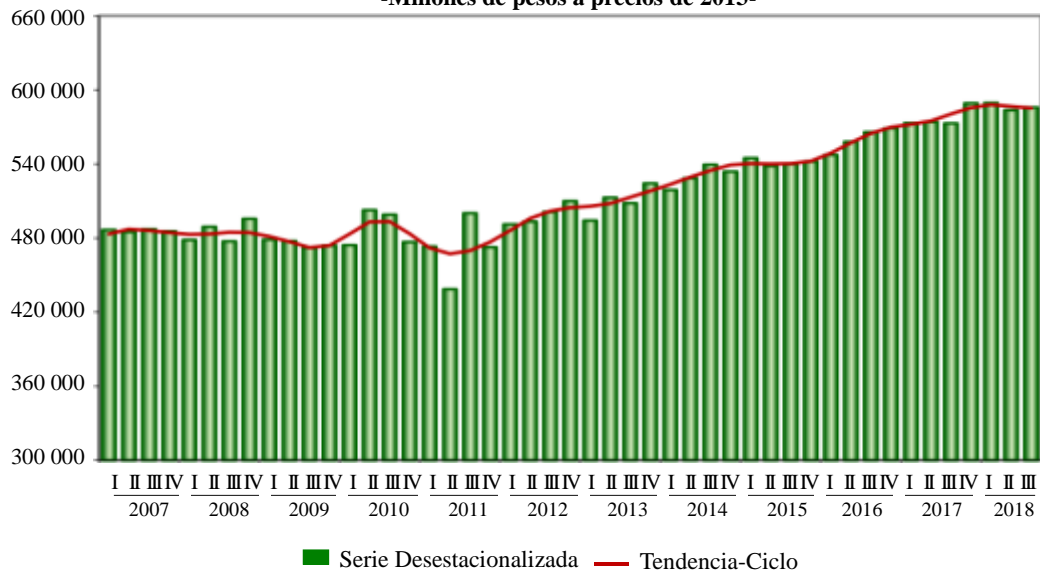
PRODUCTO INTERNO BRUTO AL TERCER TRIMESTRE DE 2018
SERIE DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
 -Millones de pesos a precios de 2013-



FUENTE: INEGI.

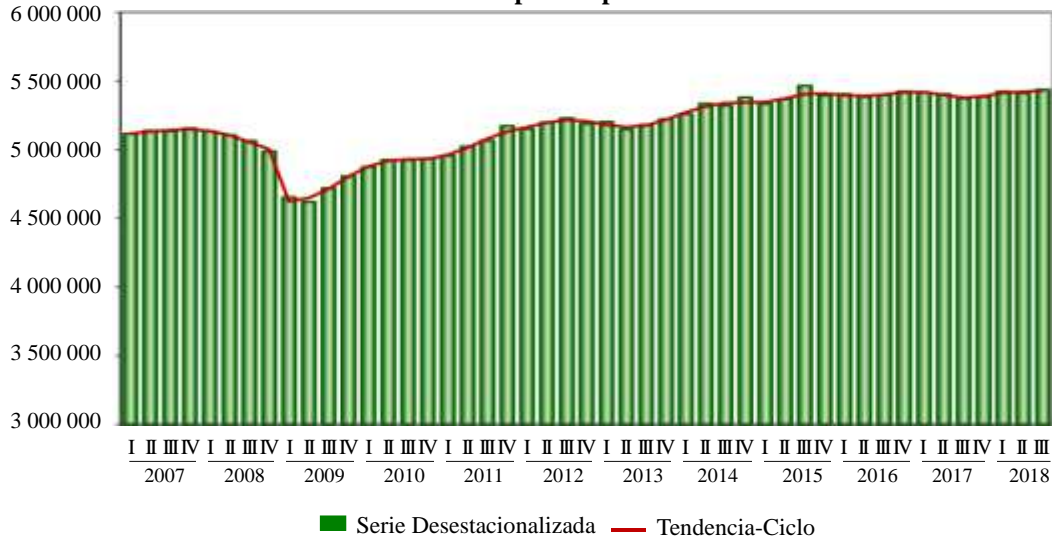
Por componentes, el PIB de las Actividades Terciarias creció 0.8%, el de las Secundarias 0.5% y el de las Primarias 0.4% en el tercer trimestre de este año frente al trimestre previo.

PIB DE LAS ACTIVIDADES PRIMARIAS AL TERCER TRIMESTRE DE 2018
SERIE DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
 -Millones de pesos a precios de 2013-



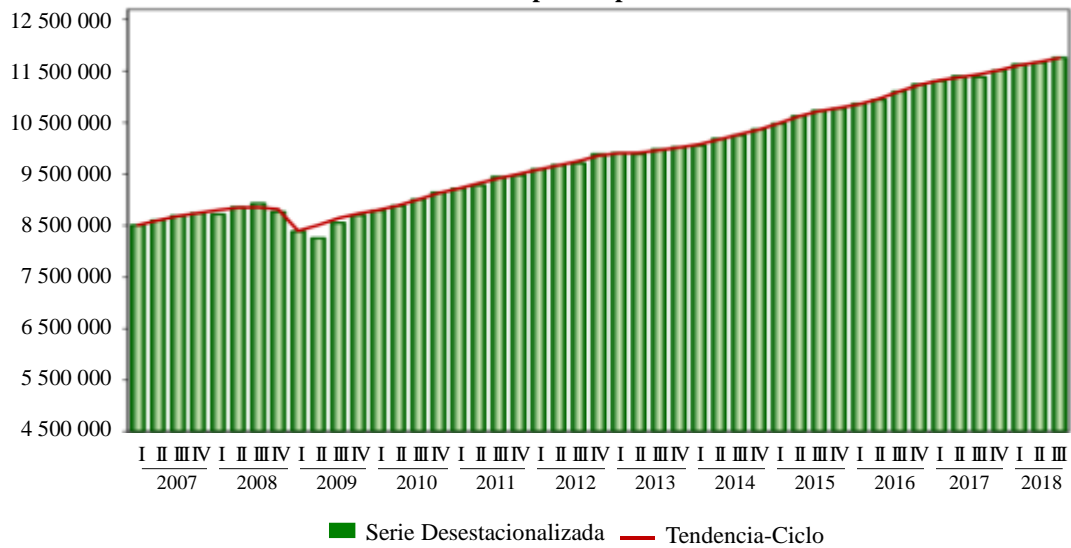
FUENTE: INEGI.

PIB DE LAS ACTIVIDADES SECUNDARIAS AL TERCER TRIMESTRE DE 2018
SERIE DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Millones de pesos a precios de 2013-



FUENTE: INEGI.

PIB DE LAS ACTIVIDADES TERCIARIAS AL TERCER TRIMESTRE DE 2018
SERIE DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Millones de pesos a precios de 2013-



FUENTE: INEGI.

Cifras Originales

En el siguiente cuadro se presentan los resultados sin ajuste estacional del PIB trimestral por sector:

PRODUCTO INTERNO BRUTO AL TERCER TRIMESTRE DE 2018 -Variación porcentual real respecto al mismo período del año anterior-

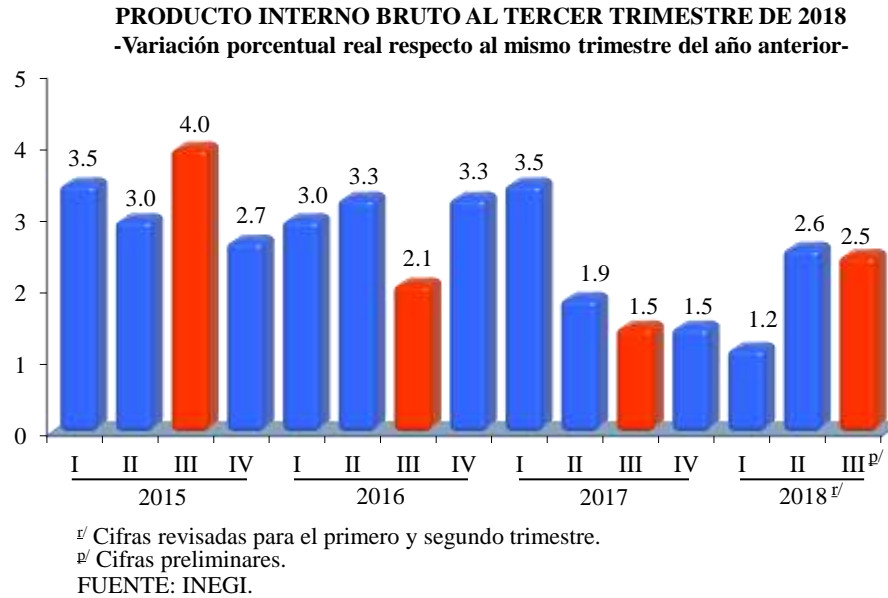
Denominación	2017				2018 ^{R/}			
	Trimestre			Anual	Trimestre			9 meses
	II	III	IV		I	II	III ^{E/}	
PIB Total a precios de mercado	1.9	1.5	1.5	2.1	1.2	2.6	2.5	2.1
Actividades primarias	2.6	1.2	3.6	3.2	3.1	1.5	2.2	2.2
11 Agricultura, cría y explotación de animales, aprovechamiento forestal, pesca y caza	2.6	1.2	3.6	3.2	3.1	1.5	2.2	2.2
Actividades Secundarias	-1.1	-0.5	-0.8	-0.3	-0.9	1.3	1.1	0.5
21 Minería	-6.3	-9.4	-7.8	-8.2	-5.6	-6.0	-2.9	-4.9
Petrolera	-8.1	-12.4	-9.9	-10.4	-7.0	-7.9	-3.1	-6.1
No petrolera	-0.7	-0.4	-1.3	-1.8	-2.2	-0.6	-2.3	-1.7
22 Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final	-0.8	-1.3	-0.4	-0.4	0.5	2.1	4.0	2.3
23 Construcción	-3.2	-0.8	-1.1	-0.9	1.7	2.4	0.7	1.6
31-33 Industrias manufactureras	1.7	2.9	1.7	2.8	-0.5	3.3	2.3	1.7
Actividades Terciarias	3.1	2.4	2.4	3.1	2.0	3.2	3.2	2.8
43 Comercio al por mayor	1.0	5.5	6.1	4.1	2.6	3.6	1.8	2.7
46 Comercio al por menor	5.0	-0.5	1.1	2.8	3.1	3.6	5.5	4.0
48-49 Transportes, correos y almacenamiento	4.7	3.6	3.7	4.2	3.1	3.8	3.4	3.4
51 Información en medios masivos	9.3	8.7	6.4	8.5	3.1	7.7	4.4	5.1
52 Servicios financieros y de seguros	6.6	5.8	4.0	5.8	3.1	4.5	8.5	5.4
53 Servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles e intangibles	1.6	0.9	0.3	1.6	1.1	2.3	2.3	1.9
54 Servicios profesionales, científicos y técnicos	3.9	-4.7	-5.1	0.4	-1.8	-0.3	3.1	0.3
55 Corporativos	4.9	0.0	0.6	1.5	-3.1	1.7	0.7	-0.2
56 Servicios de apoyo a los negocios y manejo de residuos y desechos, y servicios de remediación	3.5	8.9	6.5	5.9	4.2	7.3	5.5	5.7
61 Servicios educativos	0.5	-1.6	1.8	1.2	-1.0	1.2	0.2	0.1
62 Servicios de salud y de asistencia social	1.9	1.1	0.8	1.3	2.3	2.3	3.3	2.6
71 Servicios de esparcimiento culturales y deportivos, y otros servicios recreativos	3.3	1.4	2.3	2.0	-0.4	-1.1	1.9	0.1
72 Servicios de alojamiento temporal y de preparación de alimentos y bebidas	7.2	5.2	4.2	4.1	3.2	0.0	0.7	1.3
81 Otros servicios excepto actividades gubernamentales	-1.6	-0.4	0.1	-0.2	-1.7	-0.4	-1.4	-1.2
93 Actividades legislativas, gubernamentales, de impartición de justicia y de organismos internacionales y extraterritoriales	0.3	-0.2	-0.8	0.2	2.8	4.5	0.5	2.6

^{R/} Cifras revisadas.

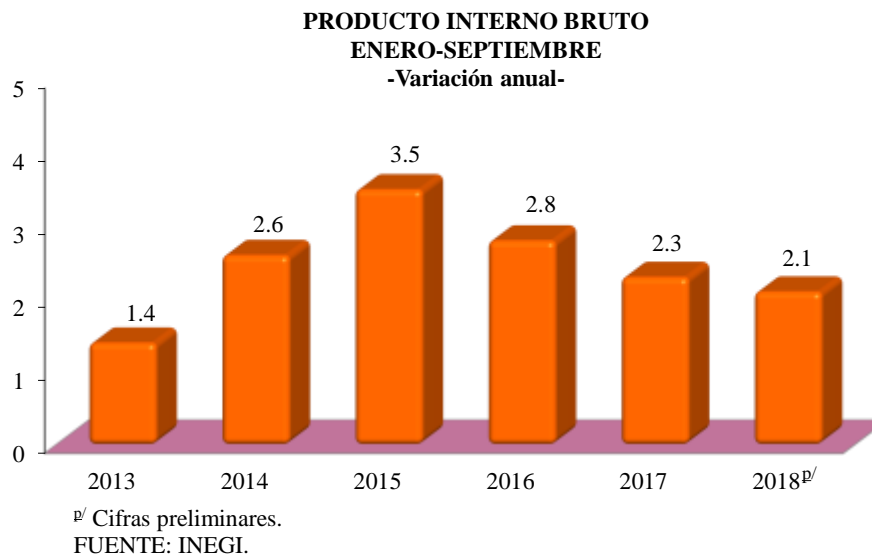
^{E/} Cifras preliminares.

FUENTE: INEGI.

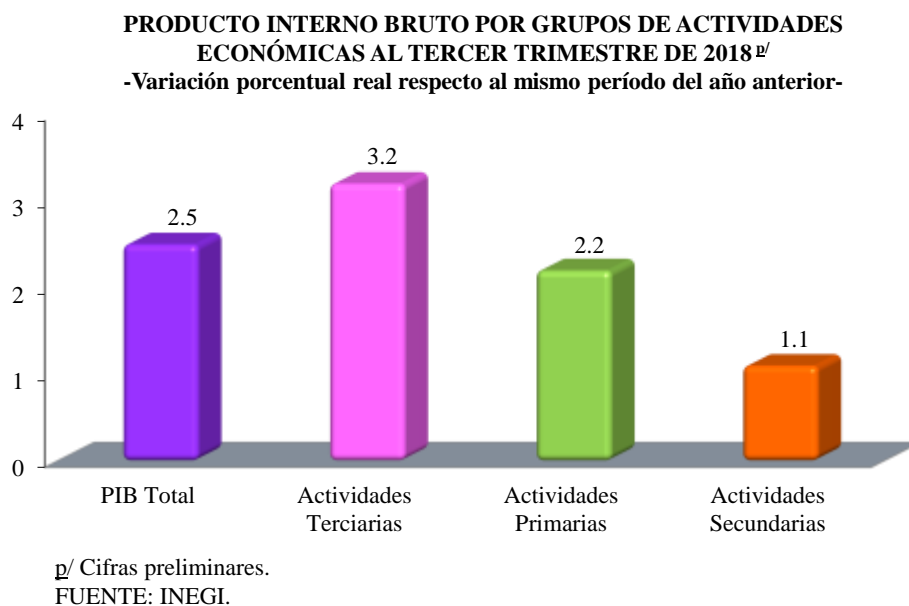
Durante el tercer trimestre de 2018, el PIB Total de México registró un crecimiento de 2.5% con respecto al mismo período de 2017.



Durante los primero nueve meses de 2018, el PIB total de México registró un crecimiento de 2.1% con respecto al mismo período de 2017.

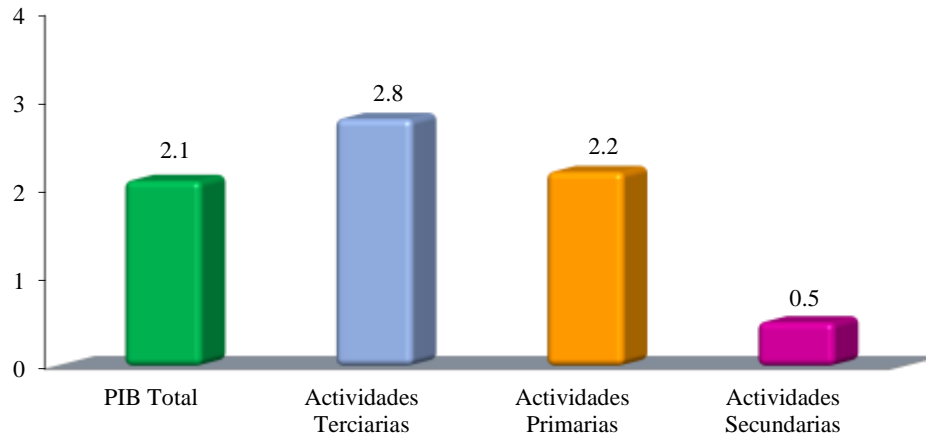


Cabe destacar que el aumento del producto de México se debió al incremento del PIB de las Actividades Terciarias (3.2%), las Actividades Primarias (2.2%) y las Actividades Secundarias (1.1%).



En los primeros nueve meses de 2018, el producto de México se debió al incremento del PIB de las Actividades Terciarias (2.8%), las Actividades Primarias (2.2) y las Actividades Secundarias (0.5%).

**PRODUCTO INTERNO BRUTO POR GRUPOS DE ACTIVIDADES
ECONÓMICAS A ENERO-SEPTIEMBRE DE 2018 ^{p/}**
-Variación porcentual real respecto al mismo período del año anterior-



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

Fuente de información:

http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/pib_pconst/pib_pconst2018_11.pdf

Estimación oportuna del Producto Interno Bruto en México durante el tercer trimestre de 2018 (INEGI)

El 30 de octubre de 2018, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) publicó el documento Estimación oportuna del Producto Interno Bruto (PIB) en México durante el tercer trimestre de 2018. A continuación se presenta la información.

Principales resultados

Con datos desestacionalizados, la Estimación Oportuna del PIB Trimestral reportó un incremento real de 0.9% durante el trimestre julio-septiembre de 2018 con relación al trimestre inmediato anterior.

Por componentes, las Actividades Terciarias y Primarias crecieron 0.8% en lo individual, y las Secundarias lo hicieron en 0.5% durante el tercer trimestre de 2018 frente al precedente.

En su comparación anual, la Estimación Oportuna del PIB reportó un alza de 2.7% en el trimestre en cuestión con relación al trimestre julio-septiembre de 2017. Por actividades económicas, el PIB de las Actividades Terciarias avanzó 3.4%, el de las Primarias 2.2% y el de las Secundarias 1.1% en el mismo período.

**ESTIMACIÓN OPORTUNA DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO
DURANTE EL TERCER TRIMESTRE DE 2018
CIFRAS DESESTACIONALIZADAS POR ACTIVIDADES
ECONÓMICAS**

Concepto	Variación % real respecto al trimestre previo	Variación % real respecto a igual trimestre de 2017
PIB Total	0.9	2.7
Actividades Primarias	0.8	2.2
Actividades Secundarias	0.5	1.1
Actividades Terciarias	0.8	3.4

Notas: Cifras Oportunas. La estimación oportuna no reemplaza a la estimación tradicional.

La serie desestacionalizada del agregado se calcula de manera independiente a la de sus componentes.

FUENTE: INEGI.

Cifras originales

En el siguiente cuadro se presentan los resultados originales de la Estimación Oportuna del PIB trimestral por actividad:

**PRODUCTO INTERNO BRUTO AL TERCER TRIMESTRE DE 2018
-Variación % real respecto a igual período del año anterior-**

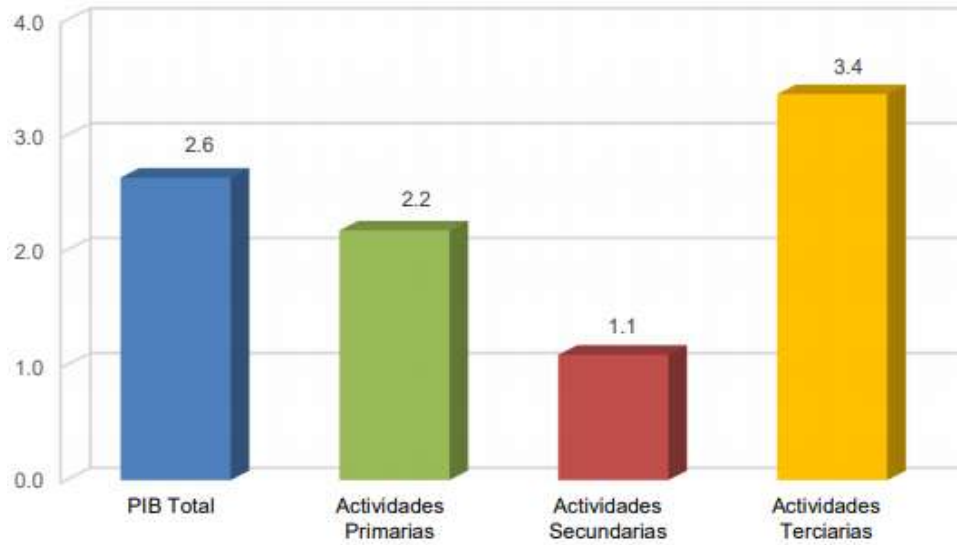
Concepto	2017				2018			
	II	III	IV	Anual	I	II	III ^{1/}	9 meses
PIB Total	1.8	1.6	1.5	2.0	1.4	2.6	2.6	2.2
Actividades Primarias	2.4	2.2	4.3	3.4	5.4	1.8	2.2	3.1
Actividades Secundarias	-1.5	-0.6	-1.0	-0.6	-0.8	1.3	1.1	0.5
Actividades Terciarias	3.1	2.4	2.4	3.0	2.1	3.3	3.4	2.9

^{1/} Cifras Oportunas. La estimación oportuna no reemplaza a la estimación tradicional.

FUENTE: INEGI.

ESTIMACIÓN OPORTUNA DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO DEL TERCER TRIMESTRE DE 2018

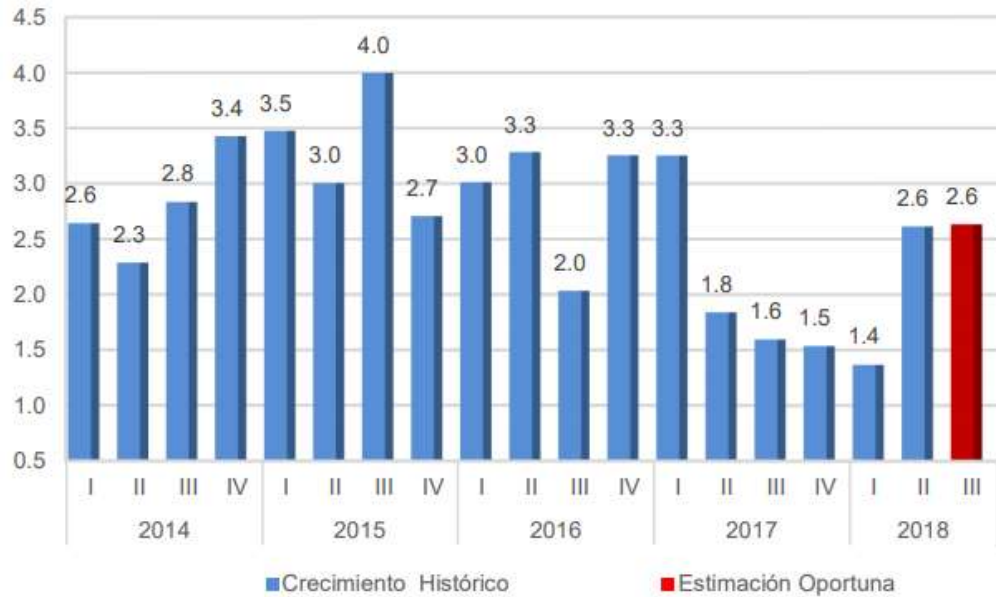
-Variación porcentual real respecto a igual trimestre del año anterior-



FUENTE: INEGI.

ESTIMACIÓN OPORTUNA DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO DEL TERCER TRIMESTRE DE 2018

-Variación porcentual real respecto a igual trimestre del año anterior-



FUENTE: INEGI.

Fuente de información:

http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/pib_co/pib_co2018_10.pdf

Indicador Global de la Actividad Económica (INEGI)

El 23 de noviembre de 2018, El Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) informa que, con base en datos desestacionalizados, el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) aumentó 0.4% en términos reales durante septiembre de 2018 con relación al mes inmediato anterior.

INDICADOR GLOBAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA DURANTE SEPTIEMBRE DE 2018

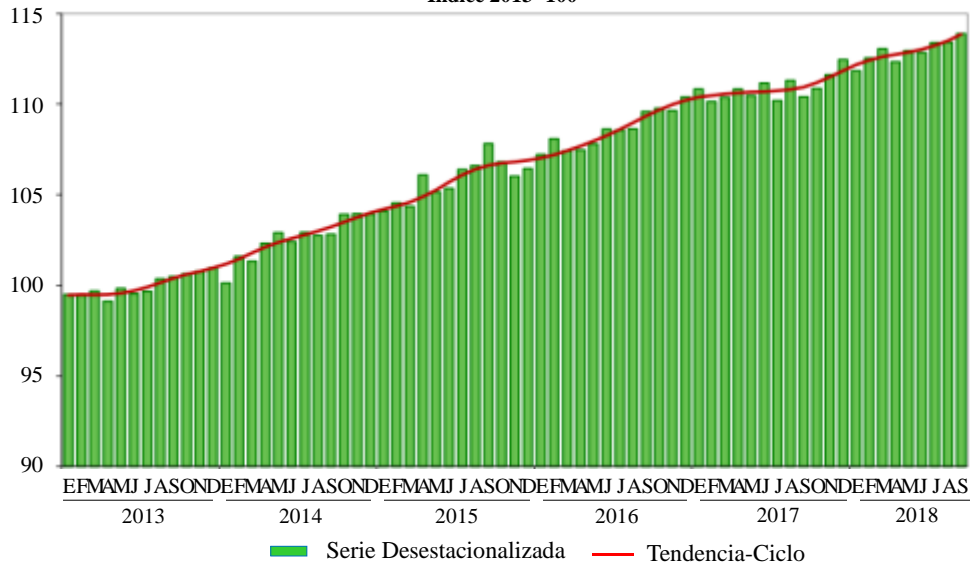
-Cifras desestacionalizadas por grandes grupos de actividades económicas-

Actividades	Variación porcentual real respecto al mes previo	Variación porcentual real respecto a igual mes de 2017
IGAE	0.4	3.2
Actividades Primarias	0.3	1.4
Actividades Secundarias	1.0	2.5
Actividades Terciarias	0.1	3.5

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

FUENTE: INEGI.

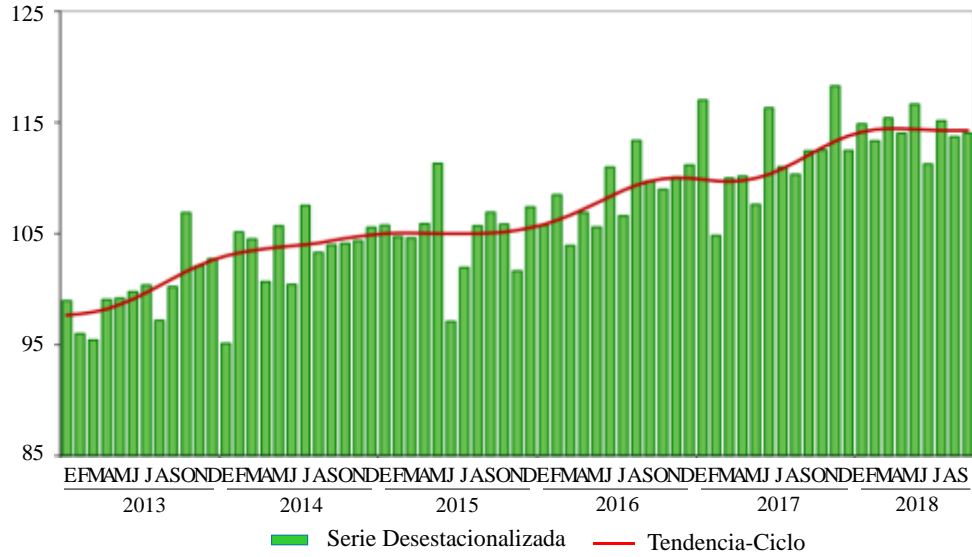
INDICADOR GLOBAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA A SEPTIEMBRE DE 2018
SERIE DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice 2013=100-



FUENTE: INEGI.

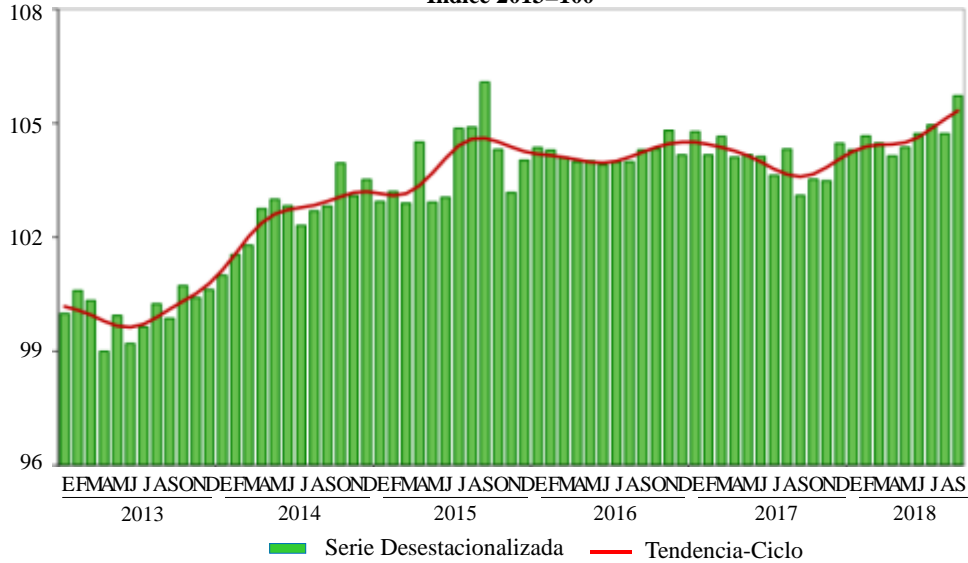
Por grandes grupos de actividades, las Secundarias ascendieron 1%, las Primarias 0.3% y las Actividades Terciarias se incrementaron 0.1% en el noveno mes de este año respecto al mes precedente.

ACTIVIDADES PRIMARIAS A SEPTIEMBRE DE 2018
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice 2013=100-



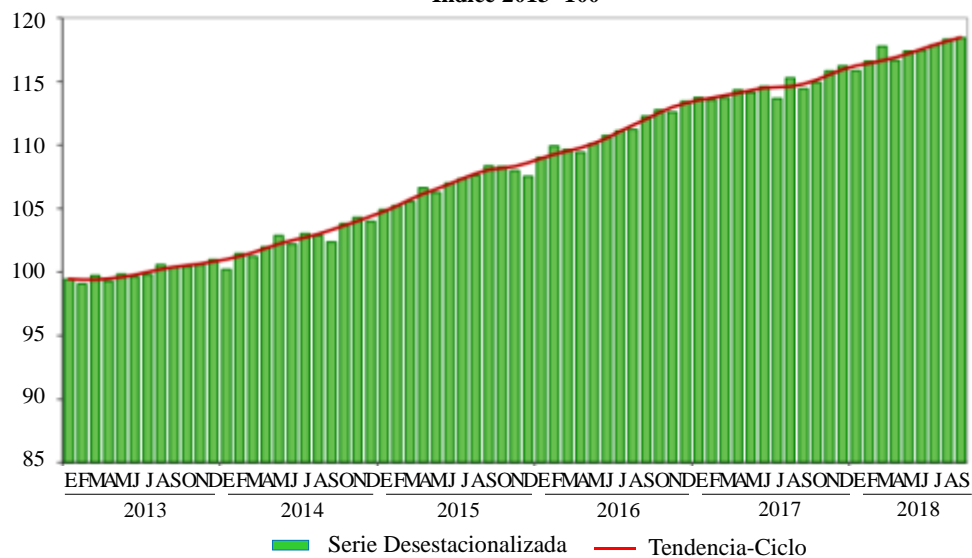
FUENTE: INEGI.

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



FUENTE: INEGI.

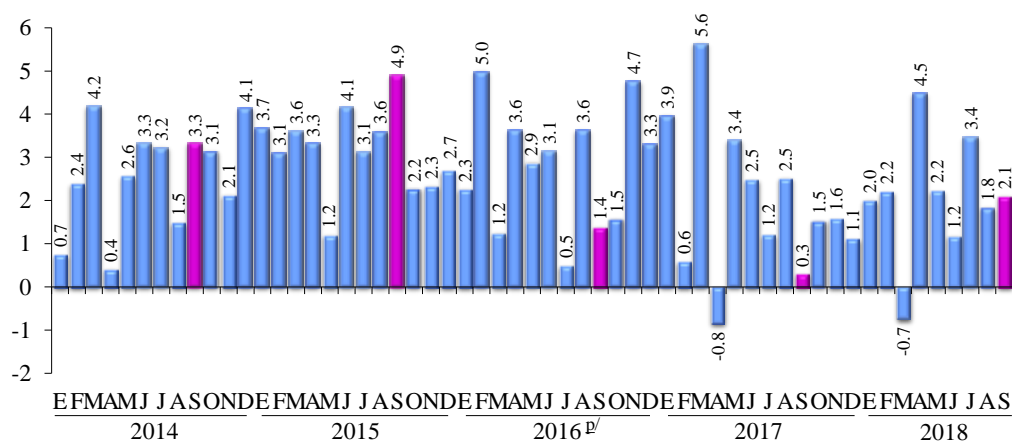
ACTIVIDADES TERCIARIAS A SEPTIEMBRE DE 2018
SERIE DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice 2013=100-



Cifras Originales

En septiembre de 2018, el IGAE registró un aumento de 2.1% y en balance con el mismo mes del año anterior, un aumento de 0.7 puntos porcentuales.

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

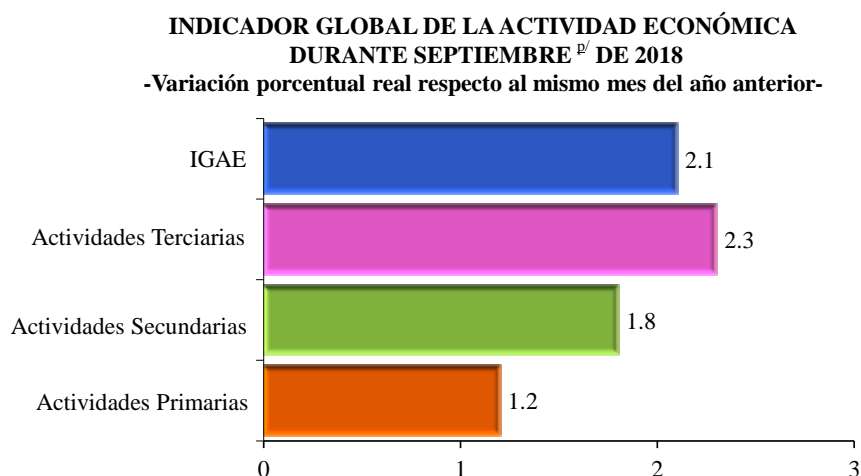


^{p/} Cifras preliminares a partir de enero de 2016.

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

FUENTE: INEGI.

Con los datos originales del IGAE y de los tres grandes grupos de actividades que lo conforman reportaron en el noveno mes de 2018, lo siguiente: las Actividades Terciarias aumentaron 2.3%, las Actividades Secundarias aumentaron 1.8% y las Actividades Primarias aumentaron en 1.2% cada una.



^{p/} Cifras preliminares.

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

FUENTE: INEGI.

Fuente de información:

http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/igae/igae2018_11.pdf

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

El 5 de noviembre 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

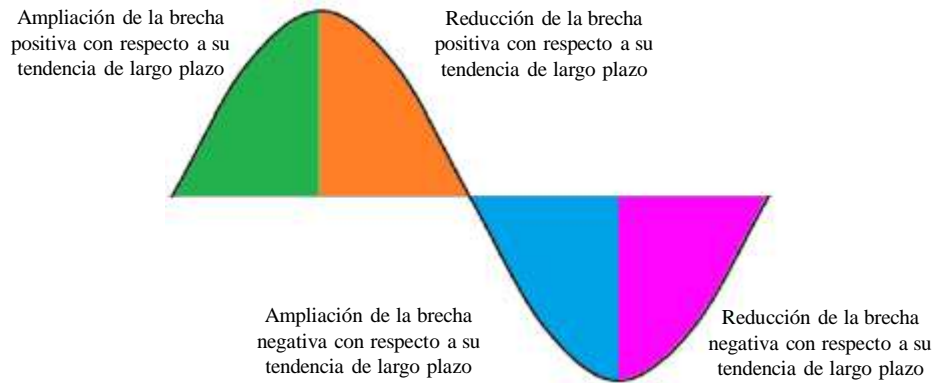
general de la economía, mientras que el adelantado busca señalar anticipadamente los puntos de giro (picos y valles) del indicador coincidente, con base en la información con la que se dispone de sus componentes a una fecha determinada.

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

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

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

FUENTE: INEGI.



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

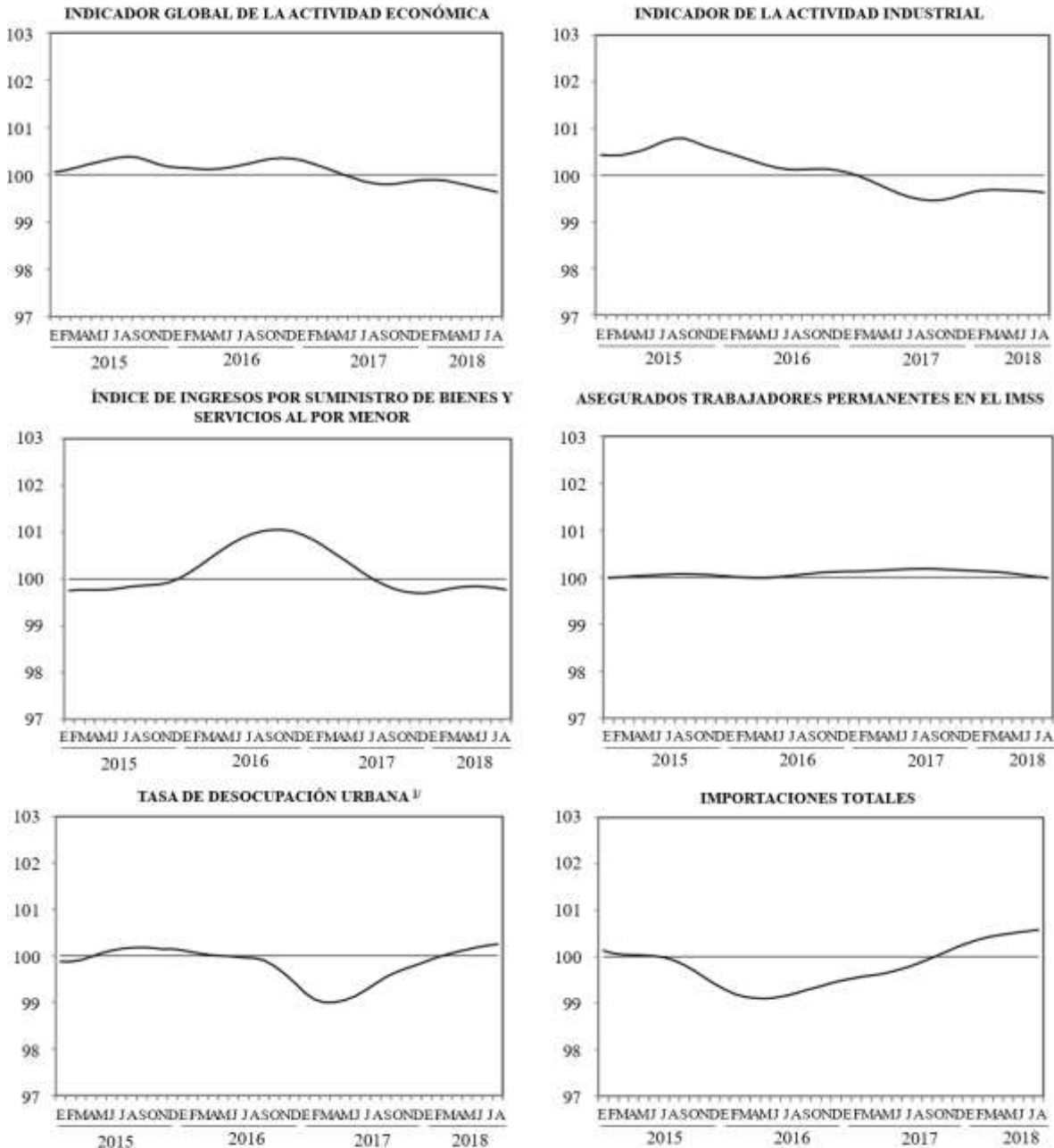
COMPONENTES DEL INDICADOR COINCIDENTE
-Diferencia en puntos respecto al mes inmediato anterior-

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

FUENTE: INEGI.

COMPONENTES DEL INDICADOR COINCIDENTE AL MES DE AGOSTO DE 2018

-Puntos-

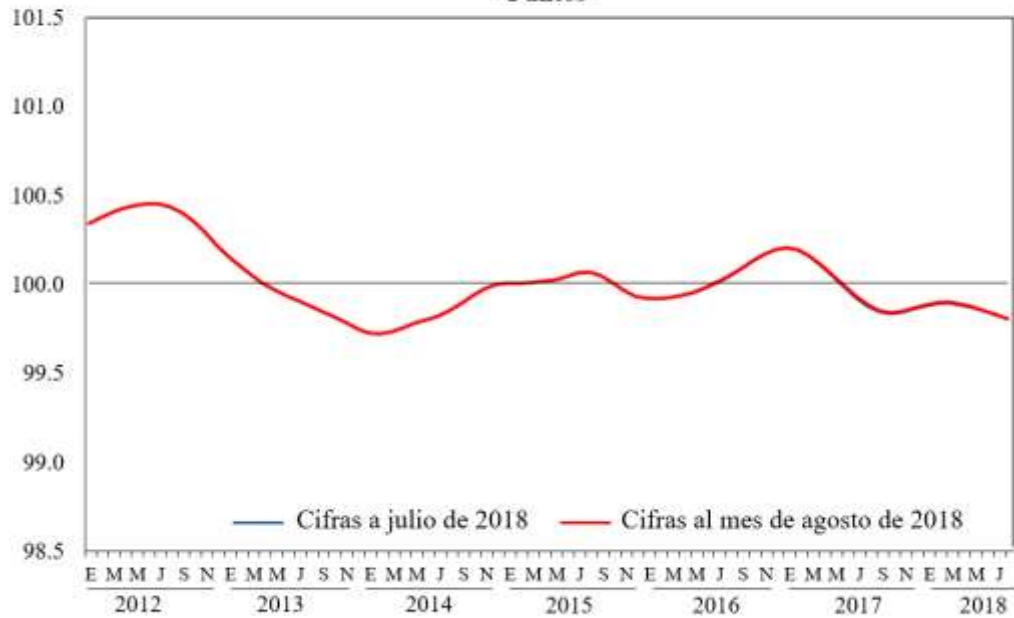


^{1/} Serie cuyo comportamiento es inverso al de la actividad económica.

FUENTE: INEGI.

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

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



FUENTE: INEGI.

Indicador Adelantado

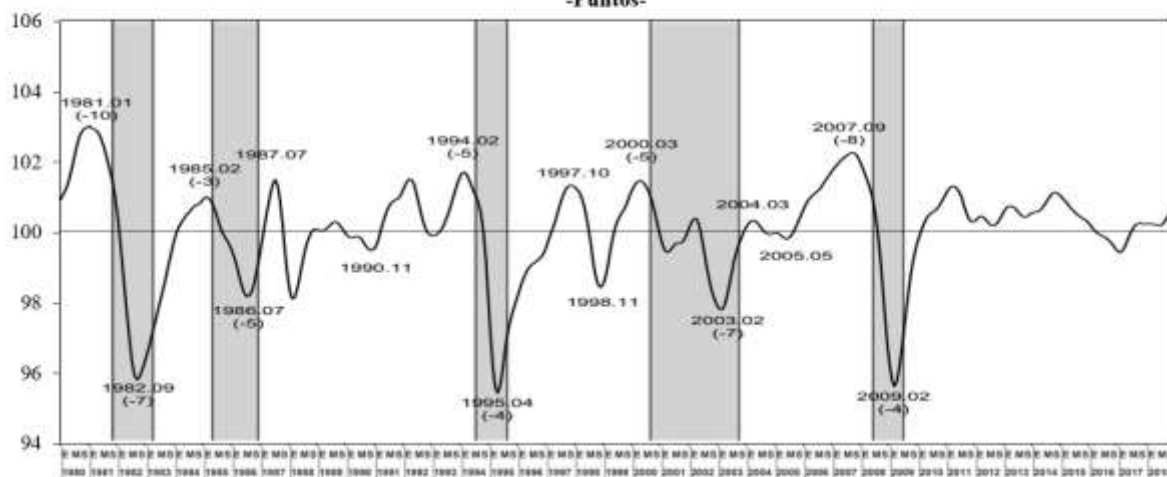
La cifra del Indicador Adelantado para el mes de septiembre de 2018, indica que éste se posicionó por arriba de su tendencia de largo plazo al observar un valor de 100.5 puntos y un incremento de 0.11 puntos con respecto al pasado mes de agosto.

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

2017				2018								
sep.	oct.	nov.	dic.	ene.	feb.	mar.	abr.	may.	jun.	jul.	ago.	sep.
0.00	-0.01	-0.01	0.01	0.01	-0.01	-0.02	-0.02	-0.01	0.03	0.08	0.10	0.11

FUENTE: INEGI.

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



Nota: El dato del Indicador Adelantado de septiembre de 2018 registra un incremento de 0.11 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 septiembre 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-

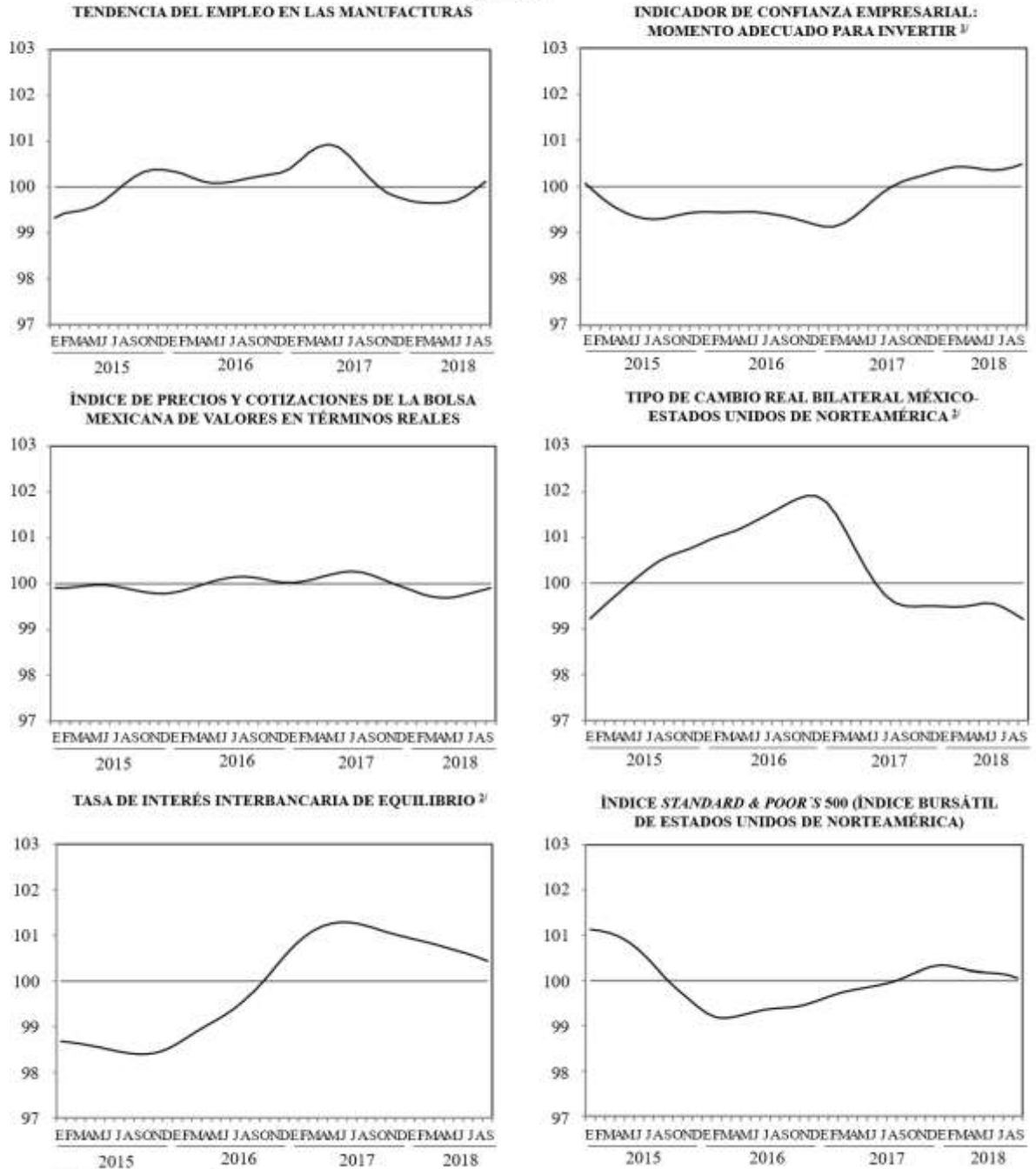
Año	Mes	Tendencia del Empleo en las Manufacturas	Indicador de Confianza Empresarial: Momento Adecuado para Invertir*	Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores en términos reales	Tipo de Cambio Real Bilateral México-Estados Unidos de Norteamérica	Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio	Índice Standard & Poor's 500 (Índice bursátil de Estados Unidos de Norteamérica)
2017	sep.	-0.24	0.10	-0.06	-0.07	-0.06	0.07
	oct.	-0.20	0.07	-0.08	-0.01	-0.07	0.09
	nov.	-0.16	0.06	-0.09	0.01	-0.07	0.09
	dic.	-0.09	0.07	-0.08	0.00	-0.06	0.08
2018	ene.	-0.06	0.07	-0.08	-0.01	-0.05	0.04
	feb.	-0.05	0.05	-0.08	-0.01	-0.05	-0.02
	mar.	-0.02	0.01	-0.06	0.01	-0.05	-0.05
	abr.	-0.01	-0.02	-0.03	0.03	-0.06	-0.05
	may.	0.01	-0.03	0.00	0.04	-0.06	-0.03
	jun.	0.05	-0.02	0.04	-0.01	-0.06	-0.01
	jul.	0.10	0.01	0.06	-0.08	-0.07	-0.01
	ago.	0.15	0.05	0.06	-0.12	-0.07	-0.03
	sep.	0.17	0.07	0.05	-0.13	-0.08	-0.07

* Del sector manufacturero.

FUENTE: INEGI.

COMPONENTES DEL INDICADOR ADELANTADO A SEPTIEMBRE DE 2018

-Puntos-



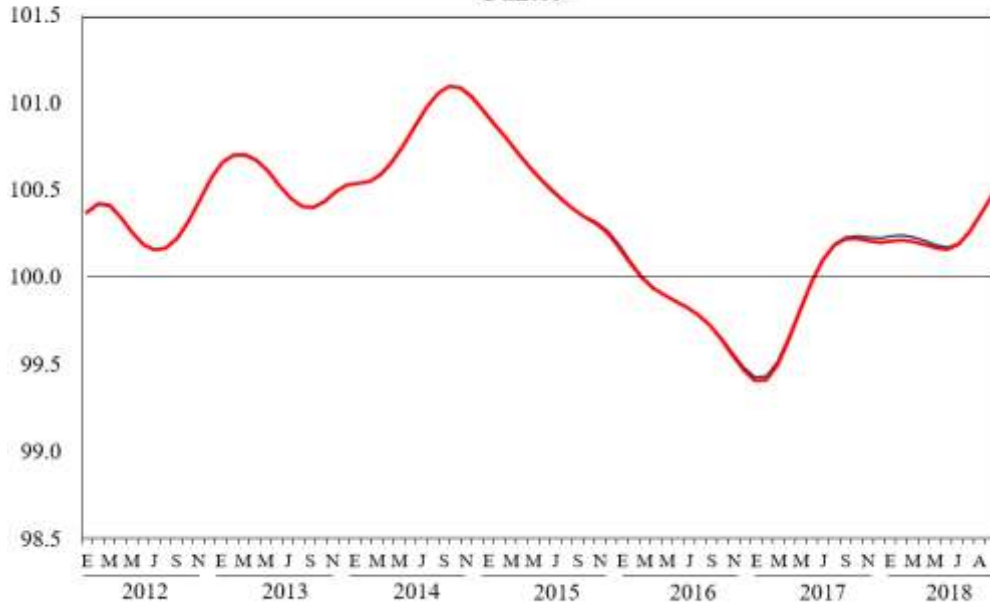
^{1/} Del sector manufacturero.

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

FUENTE: INEGI.

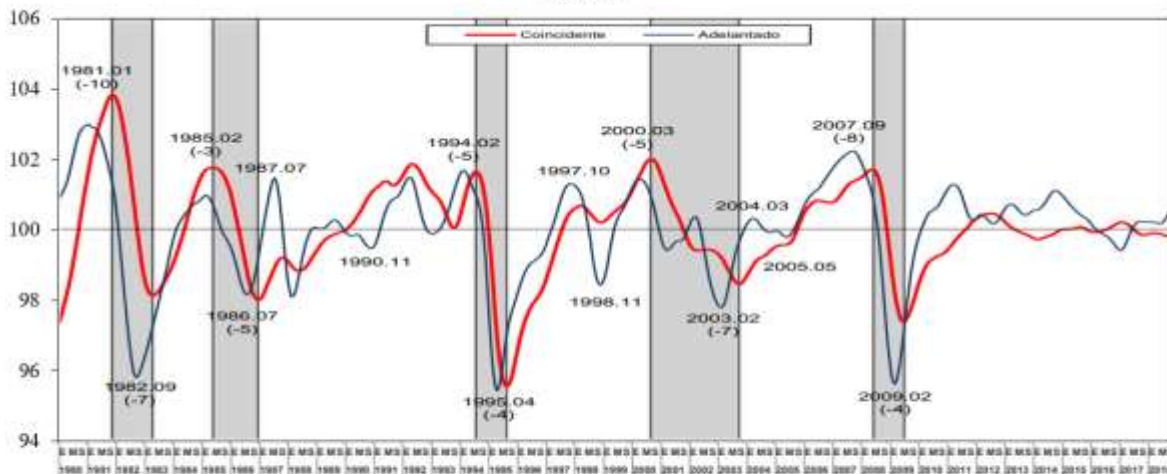
Al incorporar la información de septiembre de 2018, el Indicador Adelantado observó un comportamiento similar al difundido el mes precedente. Esto se puede apreciar en la siguiente gráfica.

**ENFOQUE DEL CICLO DE CRECIMIENTO:
ADELANTADO A L MES DE AGOSTO Y SEPTIEMBRE DE 2018**
-Puntos-



FUENTE: INEGI.

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



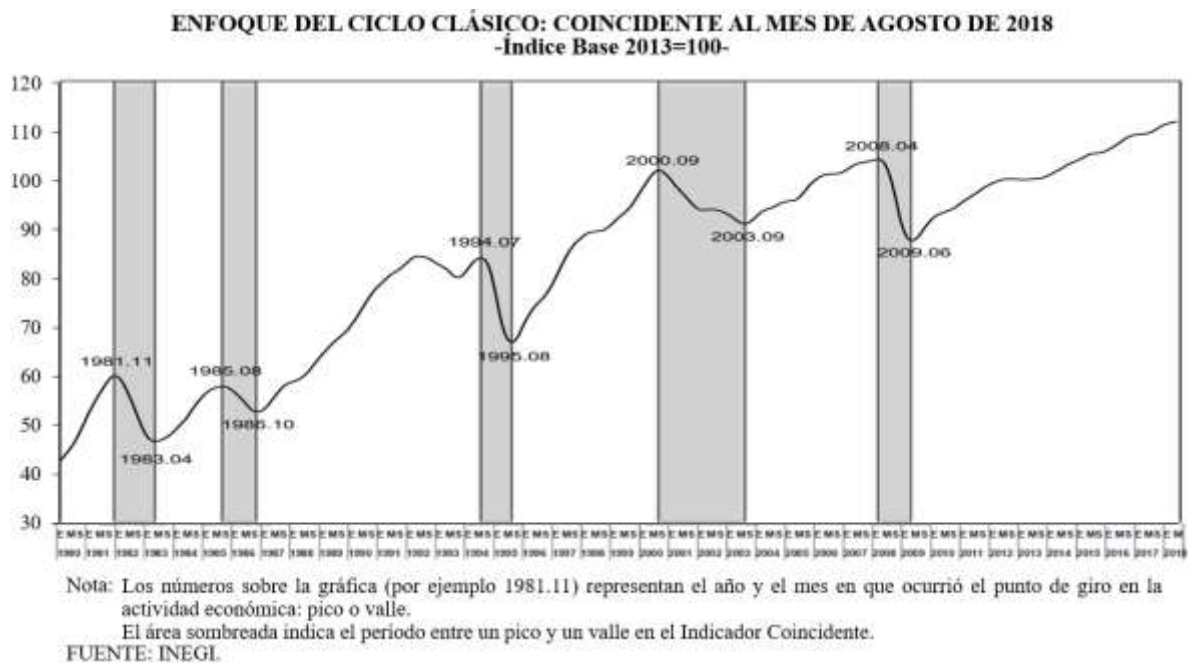
Nota: El dato del Indicador Adelantado de septiembre de 2018 registra un incremento de 0.11 puntos respecto al mes anterior.
La tendencia de largo plazo del Indicador Coincidente y del Adelantado está representada por la línea ubicada en 100.
Los números sobre la gráfica (por ejemplo 1981.01) representan 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 periodo entre un pico y un valle en el Indicador Coincidente.

FUENTE: INEGI.

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

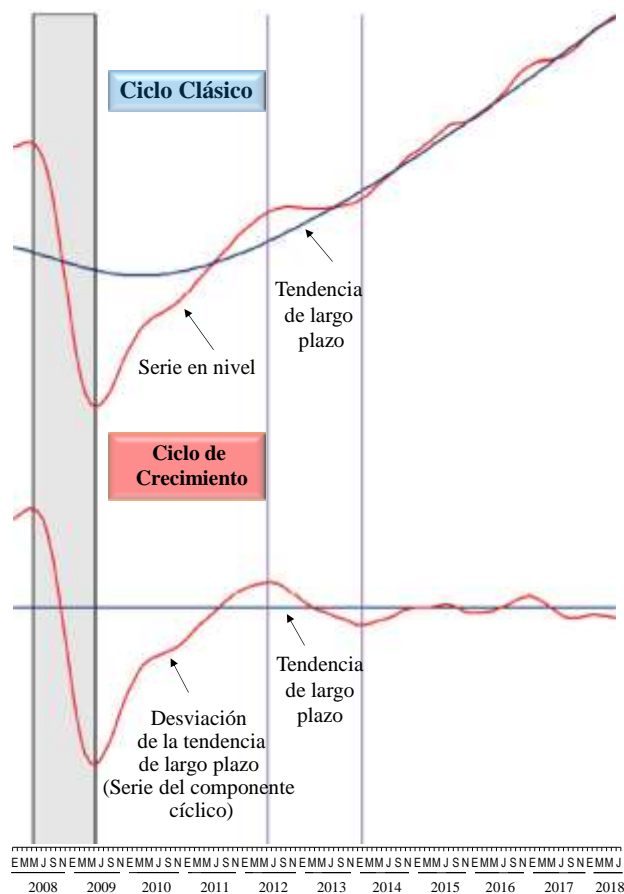
Interpretación del indicador coincidente con enfoque del ciclo de negocios o clásico

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



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

**COMPARACIÓN ENTRE EL CICLO DE
CRECIMIENTO Y EL CICLO CLÁSICO:
COINCIDENTE AL MES DE AGOSTO 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 localizan 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_11.pdf

Indicador Trimestral de la Actividad Económica Estatal durante el segundo trimestre de 2018 (INEGI)

El 26 de octubre de 2018, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) dio a conocer el Indicador Trimestral de la Actividad Económica Estatal durante el segundo trimestre de 2018. A continuación se presenta la información.

El Indicador Trimestral de la Actividad Económica Estatal (ITAEE) es un indicador de coyuntura que ofrece un panorama de la evolución económica de las entidades del país en el corto plazo.

Principales resultados

En el trimestre abril-junio de este año, las entidades federativas que reportaron el crecimiento más significativo, con series desestacionalizadas, en su actividad económica con relación a la del trimestre anterior fueron: Baja California Sur, Colima, Puebla, Veracruz de Ignacio de la Llave, Coahuila de Zaragoza, Guanajuato, Nuevo León, Chihuahua, Quintana Roo, Sinaloa y Yucatán, entre otras.

En cuanto a las variaciones anuales ajustadas por estacionalidad, los estados que mostraron el aumento más importante en su actividad económica durante el segundo trimestre de 2018 fueron: Baja California Sur, Yucatán, Oaxaca, San Luis Potosí, Colima, Michoacán de Ocampo, Jalisco, Puebla y Quintana Roo, básicamente.

**INDICADOR TRIMESTRAL DE LA ACTIVIDAD
ECONÓMICA ESTATAL DURANTE EL SEGUNDO
TRIMESTRE DE 2018
Cifras desestacionalizadas**

Estado	Variación % respecto al trimestre previo	Variación % respecto al mismo trimestre de 2017
Aguascalientes	-3.3	1.6
Baja California	0.3	3.2
Baja California Sur	3.5	18.1
Campeche*	-0.6	-3.7
Coahuila de Zaragoza	1.1	0.4
Colima	2.0	4.9
Chiapas	-2.8	-3.2
Chihuahua	0.9	-0.2
Ciudad de México	0.0	1.6
Durango	-0.2	-1.9
Guanajuato	1.1	1.2
Guerrero	-1.6	2.3
Hidalgo	-3.0	0.2
Jalisco	-0.1	4.1
Estado de México	-0.6	3.0
Michoacán de Ocampo	-1.0	4.3
Morelos	0.6	2.9
Nayarit	-1.2	-1.5
Nuevo León	1.0	2.6
Oaxaca	0.6	5.6
Puebla	1.9	4.1
Querétaro	0.4	0.6
Quintana Roo	0.9	4.1
San Luis Potosí	-1.6	5.3
Sinaloa	0.9	3.2
Sonora	-1.2	-0.9
Tabasco	-3.0	-6.8
Tamaulipas	-0.6	0.3
Tlaxcala	-2.1	-2.4
Veracruz de Ignacio de la Llave	1.9	2.1
Yucatán	0.9	5.8
Zacatecas	-1.5	-0.1

* Con la información disponible a la fecha, este indicador en esta entidad no presenta un patrón de estacionalidad definido, por lo que se utiliza la serie original.

FUENTE: INEGI.

**INDICADOR TRIMESTRAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA ESTATAL
SERIES DESESTACIONALIZADAS Y DE TENDENCIA-CICLO
CIFRAS AL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2018
-Índice base 2013=100-**

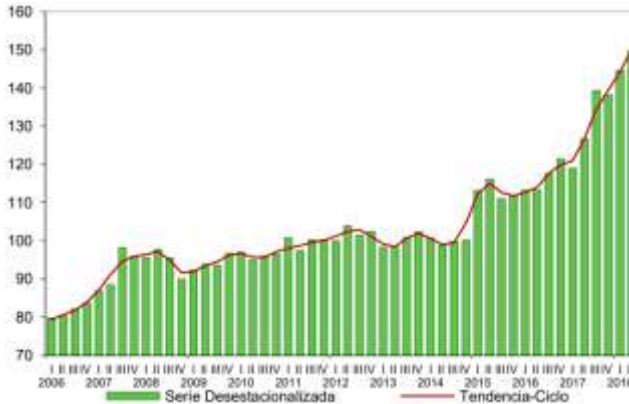
AGUASCALIENTES



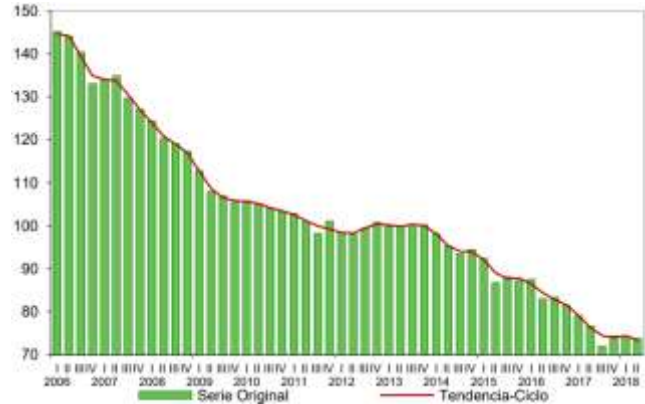
BAJA CALIFORNIA



BAJA CALIFORNIA SUR



CAMPECHE*



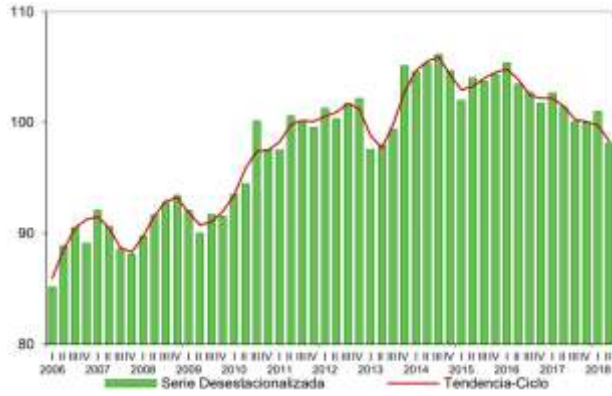
COAHUILA DE ZARAGOZA



COLIMA



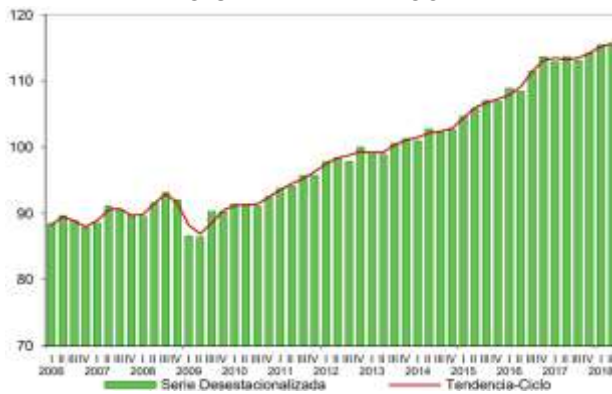
CHIAPAS



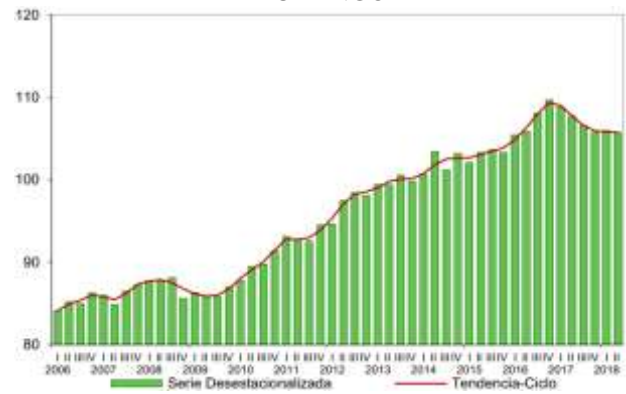
CHIHUAHUA



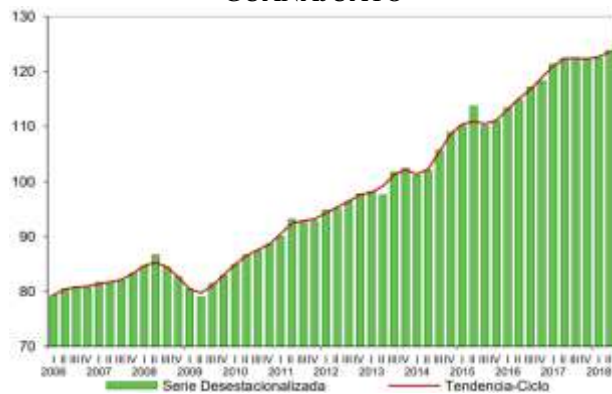
CIUDAD DE MÉXICO



DURANGO



GUANAJUATO



GUERRERO



HIDALGO



JALISCO



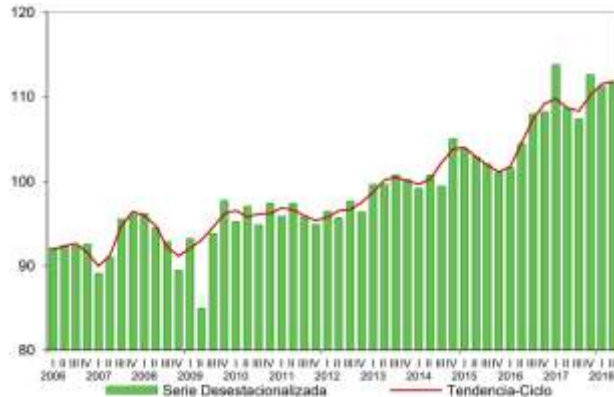
ESTADO DE MÉXICO



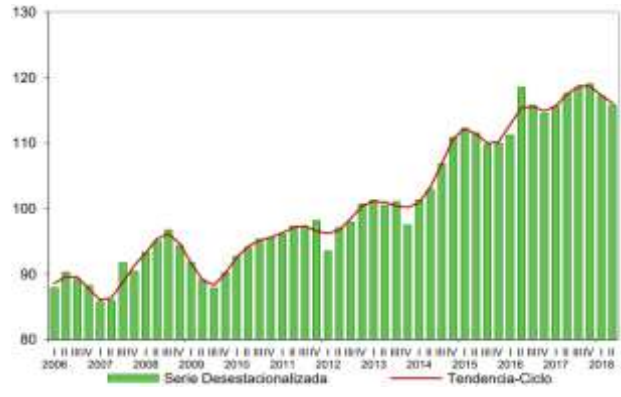
MICHOACÁN DE OCAMPO



MORELOS



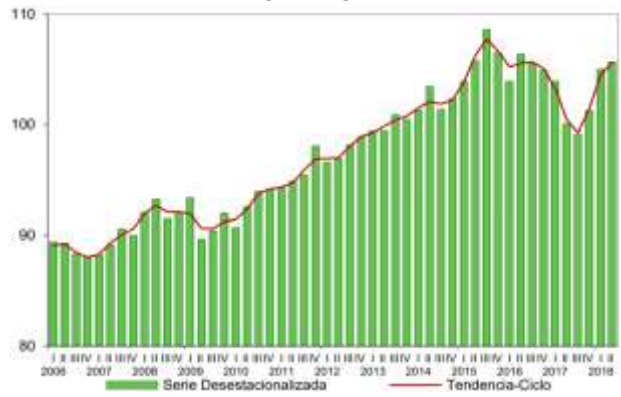
NAYARIT



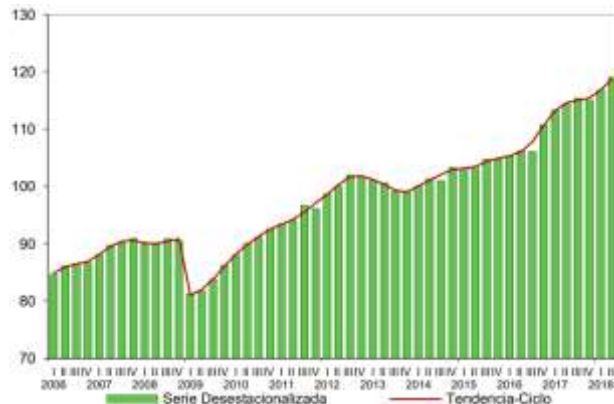
NUEVO LEÓN



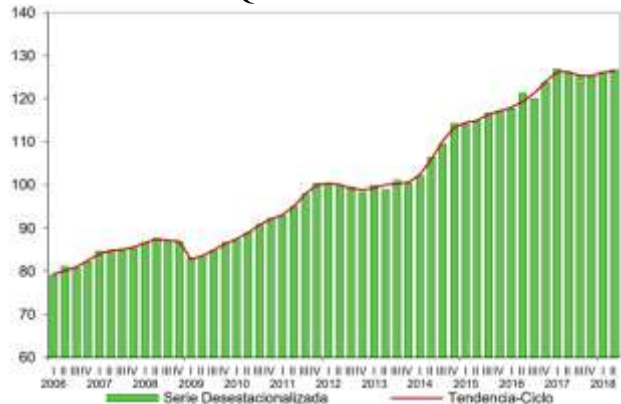
OAXACA



PUEBLA



QUERÉTARO



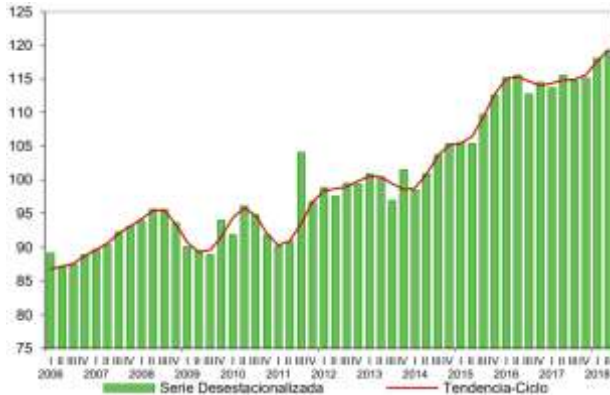
QUINTANA ROO



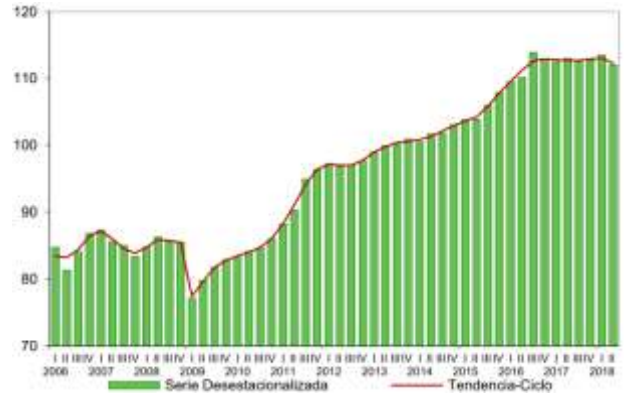
SAN LUIS POTOSÍ



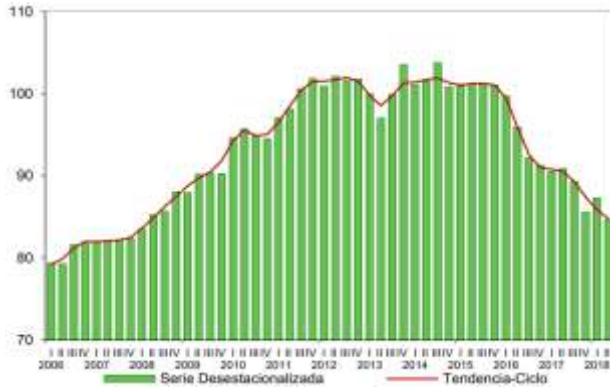
SINALOA



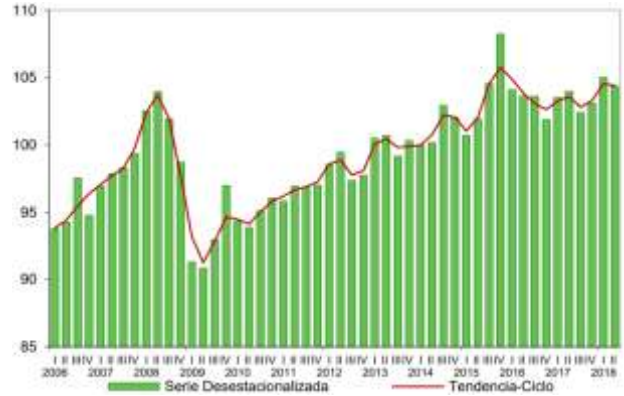
SONORA



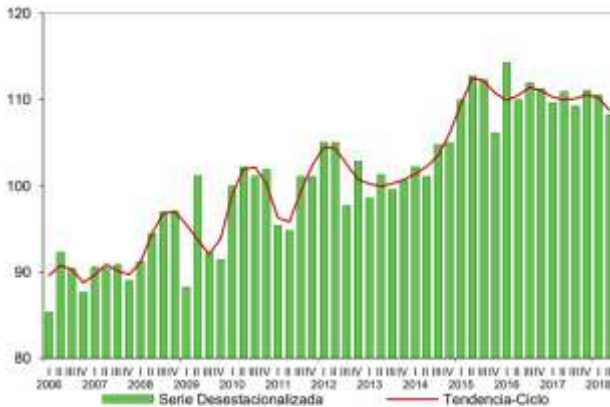
TABASCO



TAMAULIPAS

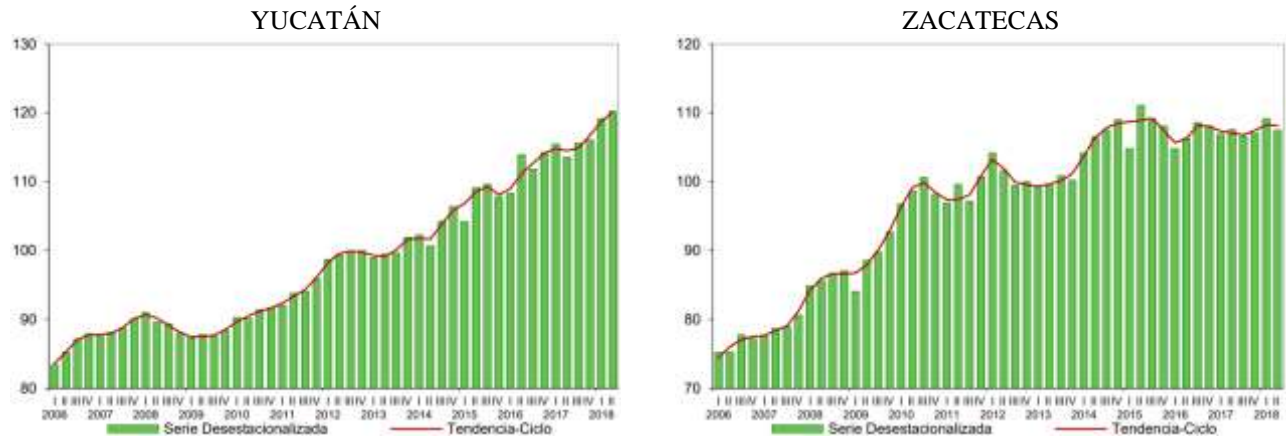


TLAXCALA



VERACRUZ DE IGNACIO DE LA LLAVE





* Con la información disponible a la fecha, este indicador no presenta un patrón de estacionalidad definido, por lo que se utiliza la serie original.

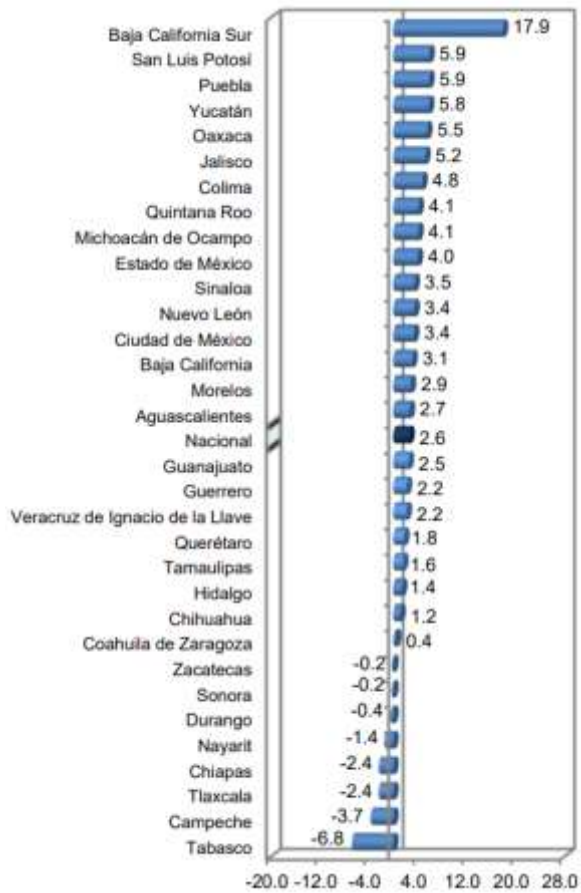
FUENTE. INEGI.

Cifras originales

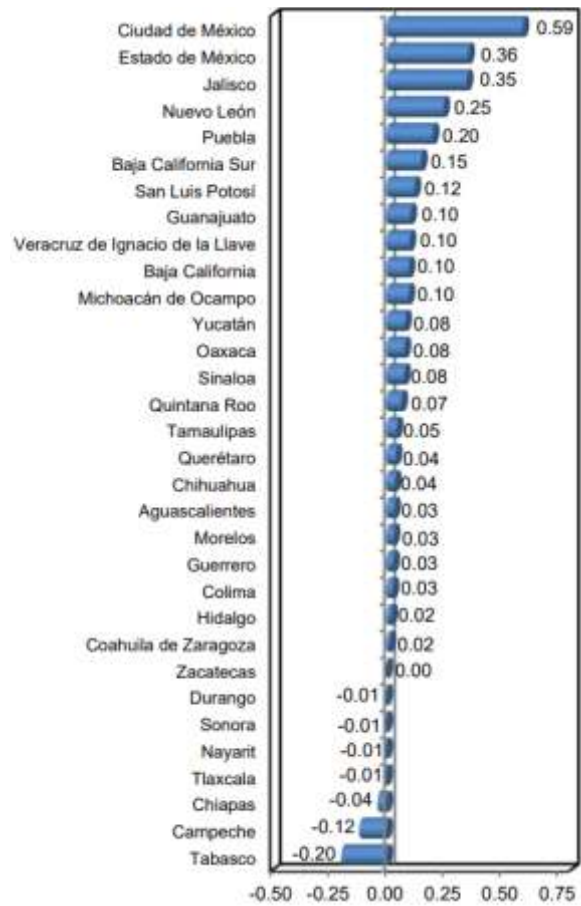
A continuación se presentan las variaciones originales y sus respectivas contribuciones al total del ITAEE, así como para los tres grandes grupos de actividades económicas.

**INDICADOR TRIMESTRAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA ESTATAL (ITAAE)
DURANTE EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2018**

Variación % real respecto al mismo trimestre del año anterior



Contribución a la variación total real del ITAAE^{1/}



^{1/} Las contribuciones se obtienen ponderando las tasas de crecimiento con la participación que cada estado tiene en el indicador total.

FUENTE: INEGI.

Por grupos de actividades

Actividades Primarias

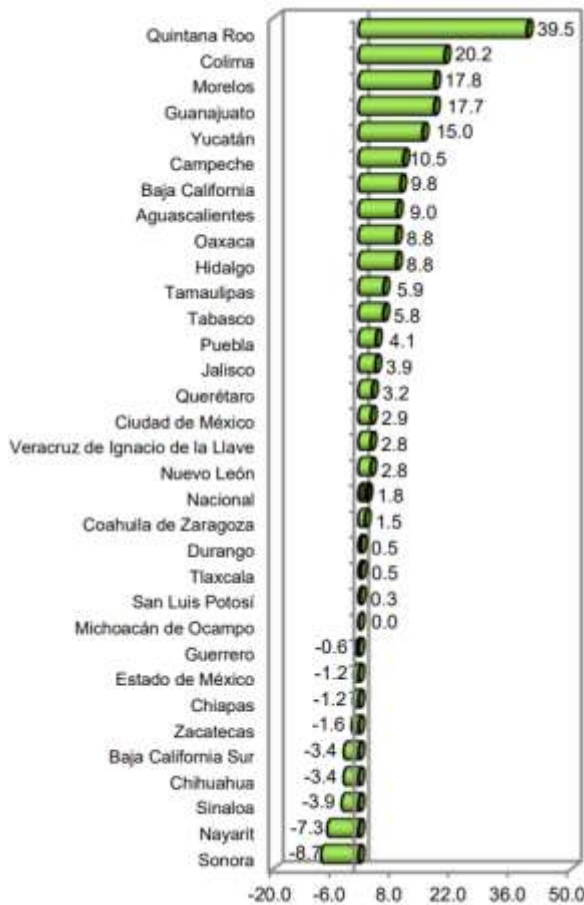
Las entidades que observaron los avances más significativos en el trimestre de referencia fueron: Quintana Roo con una variación de 39.5%, Colima 20.2%, Morelos 17.8%, Guanajuato 17.7% y Yucatán 15.0%, entre otras.

Por el contrario, los estados que reportaron descensos en sus Actividades Primarias fueron: Sonora 8.7%, Nayarit 7.3%, Sinaloa 3.9%, Chihuahua 3.4% y Baja California Sur 3.4 por ciento.

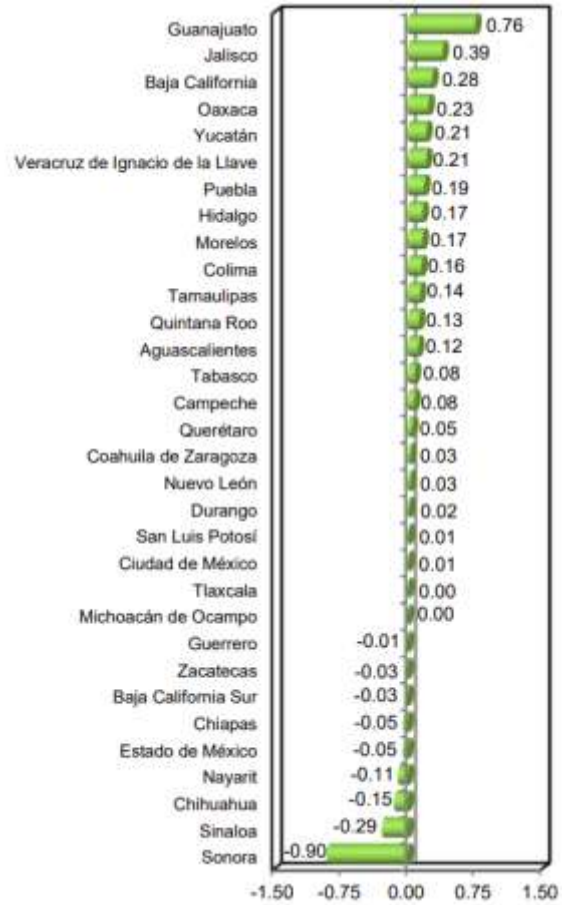
Las entidades que contribuyeron en gran medida al aumento de las Actividades Primarias fueron: Guanajuato, Jalisco, Baja California, Oaxaca y Yucatán.

**ITAE: ACTIVIDADES PRIMARIAS
DURANTE EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2018**

Variación % real respecto al mismo trimestre del año anterior



Contribución a la variación total real de las Actividades Primarias^{1/}



^{1/} Las contribuciones se obtienen ponderando las tasas de crecimiento con la participación que cada estado tiene en el indicador total.

FUENTE: INEGI.

Actividades Secundarias

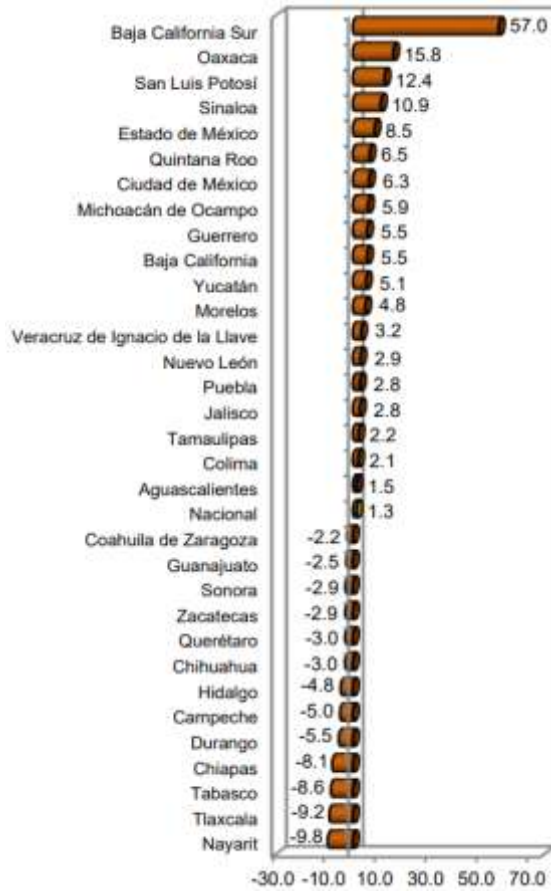
Las entidades que observaron los crecimientos más significativos en el segundo trimestre de 2018, respecto al mismo período del año anterior fueron: Baja California Sur 57.0%, Oaxaca 15.8%, San Luis Potosí 12.4%, Sinaloa 10.9% y el Estado de México 8.5%, entre otras.

En cuanto a los estados que más contribuyeron al crecimiento de las Actividades Secundarias se encuentran: Estado de México, Baja California Sur, Ciudad de México, San Luis Potosí y Nuevo León.

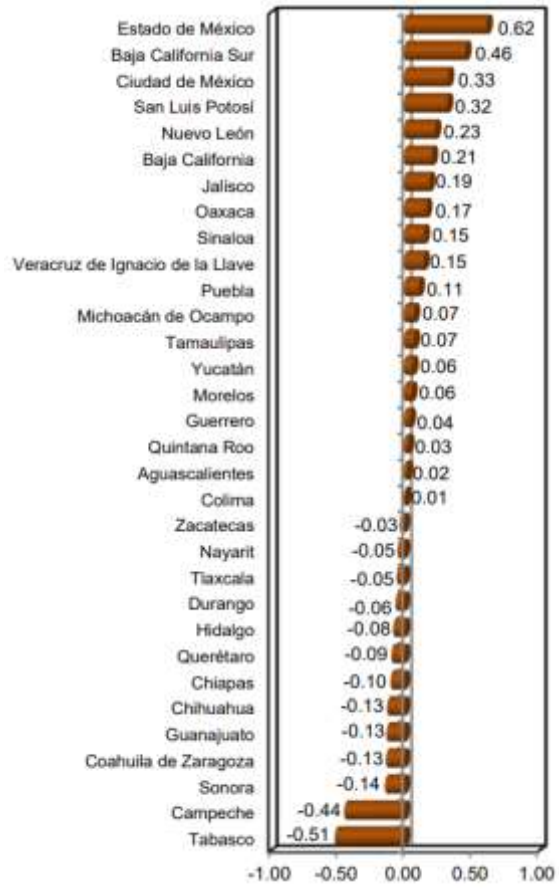
Por su parte, los estados que registraron disminuciones anuales en este tipo de actividades en el segundo trimestre de 2018. Sobresalen las caídas observadas en: Nayarit 9.8%, Tlaxcala 9.2%, Tabasco 8.6%, Chiapas 8.1% y Durango 5.5% principalmente.

**ITAE: ACTIVIDADES SECUNDARIAS
DURANTE EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2018**

Variación % real respecto al mismo trimestre del año anterior



Contribución a la variación total real de las Actividades Secundarias^{1/}



^{1/} Las contribuciones se obtienen ponderando las tasas de crecimiento con la participación que cada estado tiene en el indicador total.

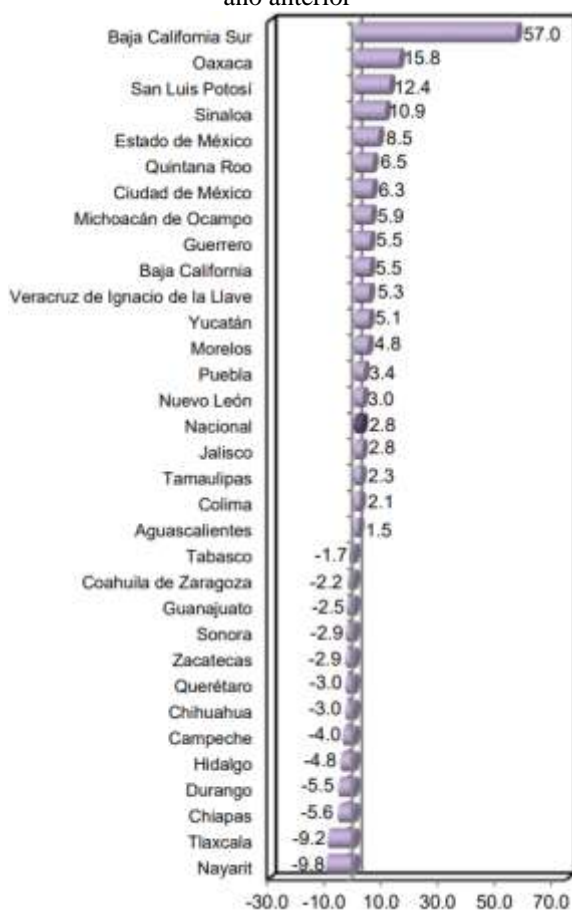
FUENTE: INEGI.

Actividades Secundarias sin minería petrolera

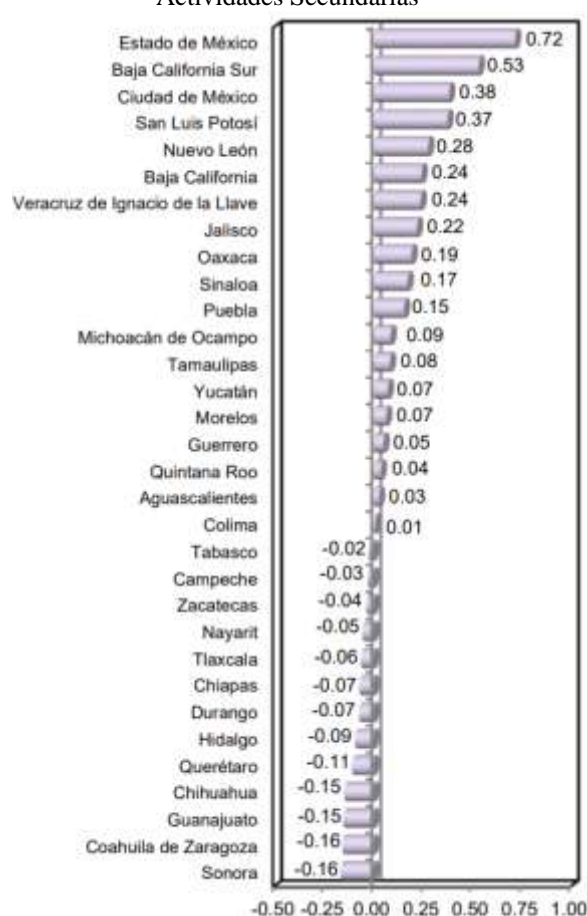
Con el objeto de conocer este impacto, se muestran en las siguientes gráficas los niveles estatales de las actividades sin considerar minería petrolera.

**ITAEE: ACTIVIDADES SECUNDARIAS (SIN MINERÍA PETROLERA)
DURANTE EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2018**

Variación % real respecto al mismo trimestre del año anterior



Contribución a la variación total real de las Actividades Secundarias^{1/}



^{1/} Las contribuciones se obtienen ponderando las tasas de crecimiento con la participación que cada estado tiene en el indicador total.

FUENTE: INEGI.

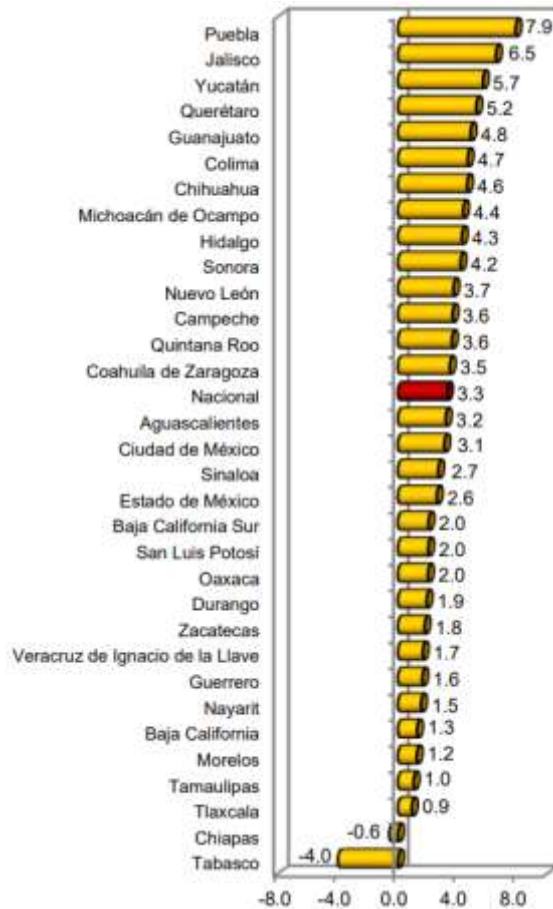
Actividades Terciarias

En el segundo trimestre de 2018, las actividades relacionadas con los servicios (comercio; transportes, correos y almacenamiento; información en medios masivos; inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles e intangibles; profesionales, científicos y técnicos; alojamiento temporal y de preparación de alimentos y bebidas, básicamente), se elevaron en las entidades federativas: Puebla 7.9%, Jalisco 6.5%, Yucatán 5.7%, Querétaro 5.2% y Guanajuato 4.8% respecto a igual trimestre de un año antes. En cambio, disminuyeron Tabasco en 4.0% y Chiapas 0.6 por ciento.

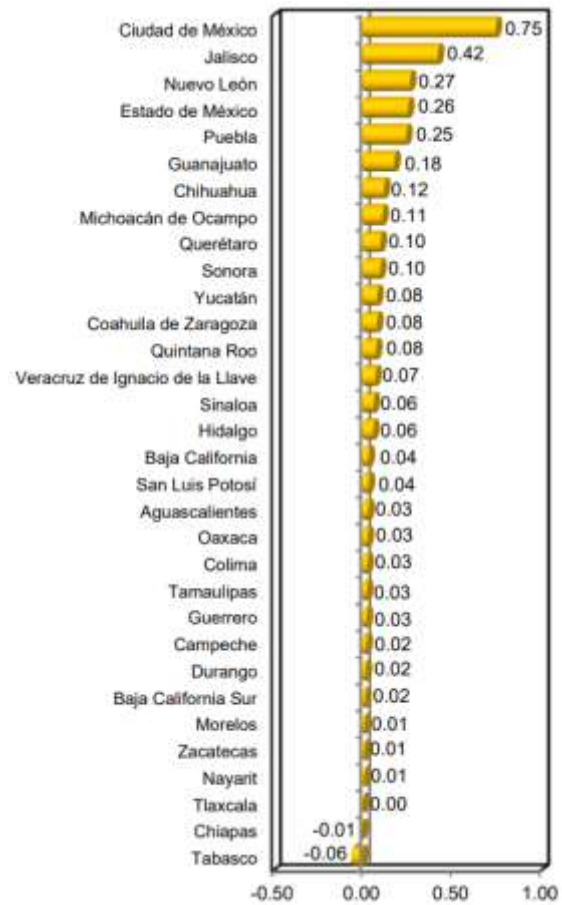
Las entidades que más aportaron al crecimiento de las Actividades Terciarias totales fueron: Ciudad de México, Jalisco, Nuevo León, Estado de México y Puebla fundamentalmente.

ITAE: ACTIVIDADES TERCIARIAS DURANTE EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2018

Variación % real respecto al mismo trimestre del año anterior



Contribución a la variación total real de las Actividades Terciarias^{1/}



^{1/} Las contribuciones se obtienen ponderando las tasas de crecimiento con la participación que cada estado tiene en el indicador total.

FUENTE: INEGI.

El ITAE incorpora información preliminar de distintas actividades económicas como las agropecuarias, industriales, comerciales y de servicios, por lo que debe considerarse como un indicador de tendencia o dirección de la economía a nivel estatal en el corto plazo.

Fuente de información:

http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/itae/itae2018_10.pdf

Políticas laborales, impositivas y sociales frenan el crecimiento en México (BID)

El 16 de julio de 2018, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) comunicó, con base en su nuevo estudio¹, que para mejorar la productividad y acelerar el crecimiento económico, México necesitaría reformar sus políticas impositivas, laborales y de seguridad social.

“Esfuerzos mal recompensados: La elusiva búsqueda de la prosperidad en México²” es un análisis inédito de data sobre millones de empresas extraída de los censos de las últimas dos décadas. El estudio revela los cuellos de botella que ralentizan a la economía mexicana, cuyo crecimiento promedió apenas 1.2% entre 1996 y 2015 en términos per cápita, muy por debajo de sus pares latinoamericanos y muy por detrás de las economías más dinámicas de Asia.

“El desempeño de la economía mexicana es una paradoja”, comenta Santiago Levy, autor del libro y vicepresidente de Sectores y Conocimiento del BID. “Ningún país de América Latina ha hecho mayores esfuerzos por integrarse a la economía mundial. México ha gestionado su economía prudentemente y ha invertido mucho en educación, pero es una de las economías de menor crecimiento de la región. La pregunta es ¿por qué? Encontramos la respuesta en la microeconomía, en políticas e instituciones que inhiben la productividad e impactan negativamente cómo interactúan las empresas y los trabajadores”.

¹ <https://publications.iadb.org/handle/11319/8971?locale-attribute=es>

² <https://publications.iadb.org/bitstream/handle/11319/8971/Esfuerzos-mal-recompensados-La-elusiva-busqueda-de-la-prosperidad-en-Mexico.pdf?sequence=4&isAllowed=y>

El problema de la mala asignación

En el libro se argumenta que la principal razón del estancamiento de la productividad y, consecuentemente, del magro crecimiento económico de México es una persistente mala asignación de recursos.

Cuando hay mala asignación, las empresas improductivas sobreviven y las productivas mueren o no crecen. Los trabajadores no se emplean en ocupaciones congruentes con sus habilidades, como el caso paradigmático del ingeniero que es chofer de taxi.

Dicho de otra manera, sin una mala asignación, los mismos individuos con las mismas habilidades y educación, trabajando la misma cantidad de horas, invirtiendo la misma cantidad de dinero y con acceso a las mismas tecnologías, producirían más y México crecería más rápidamente, dice el informe.

En el libro se analiza la relación entre el alto grado de informalidad de la economía mexicana y la productividad. El sector informal es mucho más que vendedores ambulantes y microempresas. Abarca a más de 90% de las empresas mexicanas y a 55% del empleo. Las empresas informales son en promedio 50% menos productivas que las formales, pero en un contexto de mala asignación, ambas sobreviven en el mercado. A pesar de muchas reformas, las empresas informales han crecido más que las formales, capturando una proporción mayor de la inversión y del empleo.

El libro también encuentra que, contrariamente a la creencia común, nada de esto es producto de una falta de educación. La cantidad y la calidad de la educación ha aumentado en México. La proliferación de tantas empresas informales deprime los salarios de todos los trabajadores, pero particularmente de aquellos con más años de escolaridad. Ni tampoco es la mala asignación producto de la falta de infraestructura. La informalidad empresarial alrededor de la Ciudad de México —la región del país con la mejor infraestructura y el mayor acceso a servicios financieros— no es diferente que en el resto del país.

Soluciones de políticas públicas

El libro identifica múltiples razones que explican la mala asignación, agrupadas en torno a políticas públicas que regulan los impuestos, la seguridad social y el trabajo. Estas políticas protegen a los trabajadores de forma ineficaz, mientras que gravan al sector más productivo de la economía y subsidian al menos productivo, exactamente lo opuesto de lo que se necesita para crear buenos empleos.

El estudio sostiene que la manera más efectiva para aumentar el crecimiento y la productividad, y acrecentar la cohesión social, es reformar las políticas e instituciones que apuntalan la mala asignación. Propone, entre otras medidas, reemplazar la actual multitud de programas sociales y de transferencias con un único programa de seguridad social para todos, reemplazar las regulaciones sobre indemnizaciones por despido por un adecuado seguro de desempleo, eliminar las exenciones al impuesto al valor agregado (compensando a los hogares menos pudientes por la pérdida de ingresos), reducir los impuestos a la nómina, y fortalecer la autonomía de las instituciones judiciales encargadas de hacer valer los contratos.

“Se han hecho muchas propuestas para acelerar el crecimiento en México, desde invertir más en infraestructura hasta mejorar la educación”, concluyó el autor del libro y vicepresidente de Sectores y Conocimiento del BID. “Estas propuestas son positivas, pero como están las cosas, los esfuerzos invertidos en ellas serán mal recompensados. Mientras perduren las instituciones y políticas que generan la mala asignación, México seguirá creciendo lentamente y no podrá crear los empleos productivos que se necesitan para construir un país próspero. Se requiere un cambio de políticas para asegurar que el crecimiento con inclusión social transite de retórica política a resultados medibles”.

En lo que sigue, se presenta el Prefacio; el Capítulo 1: Introducción y resumen y Capítulo 9: conclusiones.

Esfuerzos mal recompensados: La elusiva búsqueda de la prosperidad en México

Capítulo 1: Introducción y resumen

Trabajadores, empresarios y responsables de las políticas públicas han trabajado arduamente a lo largo de las últimas dos décadas para traer crecimiento y prosperidad a México, pero sus esfuerzos han sido mal recompensados. Entre 1996 y 2015, el crecimiento del PIB per cápita del país fue en promedio de sólo 1.2% al año³. Además, esta nada brillante cifra puede sobreestimar el desempeño de México, ya que refleja el hecho de que, debido a la transición demográfica del país, durante esos años su fuerza laboral creció más rápidamente que su población (2.2% vs. 1.4%). De hecho, el PIB por trabajador aumentó en promedio sólo 0.4% al año, lejos de lo que se requiere para crear un país próspero. Comparaciones regionales confirman el bajo desempeño de México. A lo largo de las mismas dos décadas, el crecimiento acumulado del PIB per cápita en México fue de 25.7%, menos que cualquier país de América Latina excepto Venezuela⁴.

El libro intenta explicar por qué la prosperidad ha eludido a México y sostiene que, para hacerla realidad, se requiere un cambio de políticas. Dos supuestos subyacen en el diseño de políticas públicas en el país en las últimas dos décadas. Uno es que, en un contexto de estabilidad macroeconómica y un régimen de comercio abierto, México tiene que aumentar las inversiones en capital físico y mejorar la educación de su fuerza laboral para acelerar el crecimiento, con la expectativa de que estas medidas, junto con reformas en sectores específicos para aumentar la eficiencia, crearán empleos mejor pagados con beneficios de seguridad social y protección laboral. El segundo supuesto

³ El análisis comienza después de la crisis financiera de México de 1994–1995 y acaba antes de que en México se sintiera alguna posible incertidumbre a propósito del futuro del Tratado de Libre Comercio de América del Norte después de la elección presidencial de 2016 en Estados Unidos de Norteamérica.

⁴ Según los Indicadores de Desarrollo Mundial del Banco Mundial, el crecimiento acumulado del PIB per cápita fue de 122% en Panamá, 105% en República Dominicana, 86.9% en Perú, 65.3% en Costa Rica y Uruguay, 61.4% en Chile, 58% en Nicaragua, 55.4% en Bolivia, 53.2% en Colombia, 41% en Honduras, 40% en Ecuador, 39.8% en El Salvador, 31.8% en Argentina, 31% en Paraguay, 30% en Brasil y Belice y 28.3% en Guatemala.

es que mientras se creen más empleos de este tipo, el país tiene que mejorar la inclusión social mediante programas que proporcionen seguridad social a los trabajadores que no pueden obtenerla a través de su empleo, programas para transferir ingresos en efectivo o en especie, exenciones a los impuestos al consumo, y regímenes fiscales especiales y otras medidas que ayuden a los pequeños empresarios.

Un objetivo central del libro es argumentar que estos dos supuestos son inconsistentes. Las políticas e instituciones desplegadas para mejorar la inclusión social gravan al sector de alta productividad de la economía y subsidian al sector de baja productividad, sofocando la productividad y frenando el crecimiento. No es cuestión de esperar a que los beneficios de las inversiones en educación y las reformas en sectores específicos den todos sus frutos. El verdadero problema es que, a pesar de esas reformas, y a pesar de la estabilidad macroeconómica y la apertura, las instituciones y políticas actuales impedirán que se produzca simultáneamente un crecimiento rápido *con* inclusión social o, más precisamente, seguirán impidiendo que esto ocurra. Como consecuencia, el libro intenta desplazar el debate sobre el crecimiento en México de una discusión sobre las políticas que influyen en la acumulación de capital humano y físico, a una discusión sobre las instituciones y políticas que impiden el uso eficiente del capital humano y físico del país (y que, a su vez, reducen los incentivos para acumular capital físico y humano).

Se trata de un cambio fundamental. En el libro se señala que las principales políticas e instituciones que impiden el crecimiento son aquellas relacionadas con las regulaciones sobre los impuestos, el trabajo y la seguridad social, y el cumplimiento de los contratos. Al documentar la relevancia central de estos temas para el crecimiento en México, el libro es una crítica implícita a la idea de que buenas políticas macro, comerciales y de competencia, acompañadas de inversiones en educación, son suficientes por sí solas para traer prosperidad al país. También es una crítica implícita a la idea de que *cualquier* combinación de políticas para mejorar la inclusión social es bienvenida, siempre y cuando tenga en cuenta las restricciones presupuestarias del gobierno. Por último, es

una crítica implícita a la idea de que los bajos ingresos derivados de una productividad estancada deben ser compensados aumentando las transferencias a través de múltiples programas sociales, o los salarios mínimos.

La llamada a un cambio en el debate no debe de ninguna manera entenderse como un argumento a favor de menos impuestos y una reducción del gasto social. Al contrario, México tiene que aumentar su carga fiscal y ampliar el alcance, cobertura y calidad de los programas para aumentar el bienestar de los trabajadores, y para ayudar a aquellos que más lo necesitan. Sin embargo, debe hacerlo a través de políticas públicas que contribuyan a la productividad, no que la perjudiquen. Retórica a un lado, el crecimiento con inclusión social sólo se producirá si los incentivos implícitos en las políticas públicas se alinean para cumplir estos dos objetivos *simultáneamente*. Un cambio en el debate en México es vital porque es dudable que un bajo crecimiento con redistribución creciente sea un equilibrio sostenible.

La posición presentada en el libro tampoco debe entenderse como una aseveración de que la estabilidad macroeconómica y un régimen de comercio abierto no han servido a México adecuadamente y deben abandonarse. Al contrario, se trata de logros de primer orden que es necesario conservar. El cambio al que aludimos aquí se centra en revertir los incentivos que deprimen la productividad derivados de las actuales políticas fiscales, de seguridad social y de protección laboral, así como del bajo desempeño de las instituciones judiciales. El libro muestra que estos incentivos han sido lo suficientemente poderosos para reprimir el crecimiento y recompensar mal los esfuerzos de las reformas en México a lo largo de las últimas dos décadas. Sin embargo, el libro debería comenzar por el comienzo.

El rompecabezas

El bajo crecimiento de México es claramente decepcionante. Pero también es desconcertante. En realidad, uno esperaría el resultado contrario, por muchos de los motivos que señalamos más adelante.

La gestión macroeconómica ha sido eficaz

La dolorosa lección para México de la década perdida de los años ochenta fue que la alta inflación y el gran déficit fiscal y de cuenta corriente son anatema para el crecimiento. Sin embargo, desde 1996 el país ha experimentado estabilidad macroeconómica. Las tasas de inflación cayeron rápidamente después de la crisis financiera de 1994–1995. En los últimos 15 años la inflación ha sido de un promedio aproximado del 4%, mientras que los déficits fiscales y de cuenta corriente fueron en promedio de aproximadamente 1.5% del PIB. Las percepciones que los inversionistas tienen del riesgo en México, medido por los diferenciales sobre el Índice de Bonos de Mercados Emergentes, están entre los más bajos de América Latina. Desde 2002, los bonos soberanos de México han sido calificados como grado de inversión por las agencias calificadoras. Y si bien la deuda pública de México como porcentaje del PIB ha aumentado desde 2009, en 2015 todavía se situaba por debajo del 50 por ciento.

Al igual que la mayoría de los países, México se benefició durante estos años de choques externos positivos y también sufrió choques negativos. El precio del petróleo —crucial para las finanzas públicas— fue volátil, pero, en general, mostró una tendencia al alza. El país disfrutó de ingresos extraordinarios importantes cuando el precio real del petróleo aumentó de un índice de 1.0 en 1996 a 4.5 en 2008, aunque parte de esos ingresos extraordinarios disminuyeron posteriormente, cuando hacia 2015 el índice cayó a 2.2. Sin embargo, mediante la compra de seguros y otras medidas aplicadas adecuadamente por los responsables de las políticas públicas, en términos generales la economía se aisló de estas fluctuaciones.

México se benefició de un rápido crecimiento en la economía mundial, sobre todo en Estados Unidos de Norteamérica, durante la segunda mitad de los años noventa, pero también sufrió como resultado de la crisis financiera global de 2008–2009. Sin embargo, una vez más, el fortalecimiento de los amortiguadores contra choques —en este caso, con el oportuno apoyo del Fondo Monetario Internacional— junto con medidas fiscales y monetarias adecuadas aseguraron que los efectos del choque fueran transitorios.

Con esto no se pretende decir que en las últimas dos décadas la gestión macroeconómica fue impecable. Pero sí se quiere decir que, en términos generales, fue sólida y eficaz, y que si bien hay numerosos motivos por los que el crecimiento de México ha decepcionado, una gestión macroeconómica deficiente no es uno de ellos.

El régimen de comercio exterior ha sido adecuado

Doce tratados de libre comercio con diversos países, sobre todo con Canadá y Estados Unidos de Norteamérica, han abierto nuevas oportunidades para las empresas mexicanas desde mediados de los años noventa. También se han producido algunos choques negativos, como el ingreso de China en la Organización Mundial del Comercio (OMC) en el año 2000, que afectó a la producción manufacturera en México. Sin embargo, los efectos de este evento no fueron lo suficientemente grandes para reducir significativamente la tasa de crecimiento de México (Capítulo 8).

En balance, México se ha beneficiado de un régimen de comercio abierto, como lo demuestra el rápido crecimiento de las exportaciones. Como porcentaje del PIB, estas aumentaron de 25% en 1996 a 35% en 2015 y, en términos de valor, de 100 mil millones a 350 mil millones de dólares estadounidenses. Paralelamente, la participación de las exportaciones manufactureras en el PIB aumentó de 19 a 27%. Un indicador revelador es que en 2015 el valor de las exportaciones de manufacturas de México superó al del resto de los países de América Latina juntos.

Hay más y mejor capital humano

Los mexicanos trabajan muy duro. El país ocupa el segundo lugar de los 35 países miembros de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico en términos de horas trabajadas por semana (OCDE, 2017). Además, la tasa de participación laboral, es decir, el porcentaje de trabajadores entre 18 y 65 años que están trabajando o buscan trabajo, aumentó de 60% en 1996 a 62% en 2015.

Más importante es señalar que los mexicanos han invertido mucho en educación. El promedio de años de escolaridad de las personas entre 18 y 65 años aumentó de 7.7 años en 1996, cuando sólo el 19% completó la preparatoria, a 9.6 años en 2015, cuando el 33% lo hizo. El esfuerzo educativo de México en las últimas dos décadas supera el promedio de los países de América Latina (Levy y Székely, 2016). Y si bien indicadores internacionalmente comparables muestran que la calidad de la educación básica en México es baja en relación con otros países de la OCDE, también es verdad que a lo largo del tiempo esos indicadores han mejorado progresivamente, y que todos los indicadores nacionales de calidad educativa también muestran mejoras sostenidas, tanto en la educación básica como superior. Además, como se ha señalado, estas mejoras en educación se produjeron mientras la población entre 18 y 65 años creció más rápidamente que la población total, y mientras la tasa de participación aumentaba. En otras palabras, durante las dos décadas bajo estudio, la cantidad y calidad de capital humano claramente aumentó.

La tasa de inversión es más alta

La tasa de inversión de México aumentó progresivamente de un promedio de 19% del PIB en los primeros cinco años del período estudiado, hasta el 21.6% en los últimos cinco años. Estas tasas son bajas en relación con los países del este de Asia, pero se comparan favorablemente con otros países de América Latina que han crecido más

rápidamente que México⁵. En el contexto de diversos tratados de libre comercio, entre ellos el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) con Canadá y Estados Unidos de Norteamérica, México experimentó un aumento importante de la inversión extranjera directa entre 1996 y 2015, de un promedio de 13 mil 400 millones de dólares al año en los primeros cinco años del período hasta 30 mil 700 millones de dólares en los últimos cinco.

Se han hecho numerosos esfuerzos para aumentar la eficiencia

Por último, los responsables de las políticas públicas en México han hecho importantes esfuerzos para aumentar la eficiencia como medio para acelerar el crecimiento, manteniendo la estabilidad macroeconómica. Como sucede con cualquier proyecto de largo plazo, ha habido períodos en que estos esfuerzos se han desacelerado y períodos en que se han acelerado. A partir de comienzos de los años noventa, numerosas empresas públicas se privatizaron. La competencia aumentó gracias a la liberalización del comercio, a medidas regulatorias y a una nueva ley. Se reformaron las pensiones para aumentar el ahorro a largo plazo. Se modificaron leyes y regulaciones para mejorar el funcionamiento de los mercados financieros. Más recientemente, se han implementado reformas para aumentar la calidad de la educación y para fortalecer la competencia en toda la economía, mejorarla en el sector de telecomunicaciones e introducirla en el sector de energía. La mayoría de estas reformas han abordado importantes carencias, y aunque algunas todavía se están implementando, la evidencia indica que hasta ahora no han conseguido acelerar el crecimiento.

⁵ Según los Indicadores de Desarrollo Mundial del Banco Mundial, la tasa de inversión promedio para todo el período en México fue de 20.8%, la octava más alta de los 17 países de América Latina (con excepción de Venezuela) y más alta que en Colombia (20.6%) Costa Rica (20.4%), Belice (20%), Brasil (18.7%), Uruguay (17.2%), Argentina (16.8%), Guatemala (16.5%), Paraguay (15.9%) y El Salvador (15.4%). Todos esos países crecieron más que México.

Superficialmente, el problema es la productividad

¿Por qué ha sido tan lento el crecimiento? ¿Por qué todos estos esfuerzos han sido mal recompensados? Desde una perspectiva puramente contable, y sin implicar ninguna causalidad, la respuesta es que la productividad se ha estancado.

A mediano plazo, el crecimiento se produce porque la fuerza laboral aumenta (en cantidad y calidad), porque hay más inversión en capital físico y porque aumenta la productividad del trabajo y el capital (productividad total de los factores o PTF). Al desglosar el crecimiento de México a lo largo de este período en estos tres componentes, observamos que el crecimiento de la PTF fue en promedio de sólo 0.14% al año sin ninguna corrección para la calidad de la fuerza laboral. Si se consideran los aumentos en la escolaridad (es decir teniendo en cuenta que los trabajadores con más años de escolaridad pueden contribuir potencialmente más al producto que aquellos con menos años), se produce una tasa negativa del crecimiento de la PTF de 0.53%⁶. En otras palabras, independientemente de cómo se mida el insumo trabajo, el resultado es que el crecimiento del PIB de México ha resultado sólo de la acumulación de capital físico y del crecimiento de la fuerza laboral. No ha habido mejoras en eficiencia. Por lo tanto, en gran medida, preguntar por qué México crece tan lentamente equivale a preguntar por qué la productividad se ha estancado.

¿Por qué, entonces, cuando se está acumulando capital humano y físico en un contexto de “libre comercio y política monetaria sensata” se ha estancado el crecimiento de la productividad? ¿Cómo se explica que los empresarios y trabajadores mexicanos, con niveles de educación crecientes, no puedan mejorar la productividad a lo largo del tiempo, considerando que enfrentan baja incertidumbre macroeconómica y disfrutan de

⁶ Estos un parámetro de suavizamiento de 7; ver Fernández-Arias (2017a, 2017b) para más detalles. Las series en las *Penn World Tables* están corregidas por paridad de poder compra para hacerlas comparables entre diferentes países. Los mismos cálculos fueron repetidos aquí sin esas correcciones. En ese caso, el crecimiento de la PTF (productividad total de los factores) a lo largo del período fue de -0.78%, teniendo en cuenta el aumento de los años de escolaridad de la fuerza laboral, o -0.32% sin ese aumento. Otros análisis del crecimiento de la PTF en México muestran resultados equivalentes (Kehoe y Meza, 2012; CEPAL 2016).

los beneficios del acceso a los mercados globales de bienes, financieros y tecnológicos? ¿Por qué los esfuerzos de los responsables de las políticas públicas, tan fructíferos en el frente macroeconómico, produjeron resultados tan pobres en términos de su impacto en la productividad? ¿No se han centrado las reformas en los verdaderos obstáculos a la productividad? ¿O bien otras políticas y programas han inadvertidamente anulado los efectos de las reformas para aumentar la productividad?

La hipótesis central: una mala asignación grande y persistente

En el libro se sostiene que una persistente mala asignación de recursos es el principal motivo por el que el crecimiento de la productividad en México se ha estancado y, a su vez, porqué el crecimiento ha sido tan decepcionantemente bajo.

La mala asignación se interpreta aquí como una situación en que la distribución de individuos entre diferentes ocupaciones, la distribución de empresas entre diferentes sectores o tamaños, y la correspondencia entre empresas y trabajadores de diferentes habilidades, distan mucho de ser óptimas. En una economía con mala asignación hay personas que, dados sus talentos y habilidades, deberían participar en la actividad económica como trabajadores, pero lo hacen como empresarios, y viceversa.

De la misma manera, en el marco de una mala asignación, algunas empresas de baja productividad atraen más capital y trabajo del que deberían, mientras que empresas más productivas no capturan suficientes recursos. Además, el proceso Schumpeteriano de “destrucción creativa” está trastocado: empresas improductivas permanecen en el mercado mientras que empresas productivas salen o no consiguen crecer; la productividad de empresas entrantes es inferior a la de empresas existentes; numerosas empresas entran y luego salen rápidamente; y una buena parte de la rotación de empresas es básicamente inútil.

Paralelamente, cuando la mala asignación es grande, los trabajadores no se vinculan con empresas donde sus habilidades se utilizan plenamente. Las personas hacen tareas que no requieren su nivel de educación (como el caso paradigmático del ingeniero que trabaja de chófer de taxi). Además, los contratos que las empresas ofrecen a los trabajadores no son los adecuados: algunos tienen contratos de corto plazo, lo que genera un exceso de rotación, e insuficiente capacitación y aprendizaje en el trabajo, mientras que otros permanecen demasiado tiempo en su puesto considerando su contribución a la producción de la empresa.

Por otra parte, en un marco de mala asignación las empresas se comportan de maneras que son privadamente rentables, pero socialmente ineficientes. Para eludir o evitar diversas regulaciones, modifican su tamaño, por lo cual no logran generar economías de escala y de alcance. Por los mismos motivos, cambian su estructura contractual aun cuando esto disminuye su productividad. Puede que también limiten sus fuentes de insumos intermedios o el número de clientes con los que se relacionan. O puede que tengan altas tasas de entrada y bajas tasas de sobrevivencia, generando empleos de corta duración.

En pocas palabras, en una economía con mala asignación grande, el capital no se invierte en los mejores proyectos, no hay correspondencia entre la demanda de las empresas y las capacidades de los trabajadores, y la dinámica de entrada, salida y crecimiento de las empresas no es congruente con su productividad subyacente. En ausencia de mala asignación, los mismos individuos con la misma educación y las mismas capacidades, trabajando el mismo número de horas, invirtiendo la misma cantidad de dinero y con acceso a las mismas tecnologías, producirían más.

A lo largo del tiempo, las mejores empresas crecerían, las empresas malas cerrarían, los trabajadores adquirirían más habilidades durante su ciclo de vida y la productividad aumentaría.

La mala asignación es la manifestación de un fenómeno social y político más profundo

Conceptualizamos la mala asignación como el resultado de políticas e instituciones que, a través de diversos canales, influyen en el comportamiento de empresarios y trabajadores de maneras que dañan la productividad. Las políticas reflejan las ideas, teorías y visiones de los responsables de las políticas públicas y quedan plasmadas en leyes y regulaciones sobre, por ejemplo, el comercio internacional, la innovación, la competencia interna o la intermediación financiera. Aún más importante, las políticas también reflejan aspectos clave del tejido social del país como los impuestos, la regulación de las relaciones entre empresarios y trabajadores, la cobertura y el financiamiento de la seguridad social y los mecanismos desplegados para reducir las disparidades de ingresos.

Sin embargo, las instituciones también importan. El *modus operandi* de las instituciones encargadas de recaudar impuestos, contribuciones y tarifas es relevante porque entendimientos tácitos determinan el rigor con el que las regulaciones se hacen cumplir. El *modus operandi* de las instituciones responsables de la prestación de servicios sociales es importante porque influye en los beneficios que los empresarios y trabajadores obtienen por participar en ellas. El *modus operandi* de las encargadas de arbitrar conflictos comerciales, crediticios, tributarios y laborales es relevante porque cuando las reglas del juego *de facto* y *de jure* difieren, los empresarios y los trabajadores entienden que la ley no siempre es la ley, al menos no para todos, y ajustan su comportamiento en respuesta a ello. Y el *modus operandi* de las encargadas de velar que los mercados sean competitivos importa porque cuando esto no es así, las empresas prevalecen no porque sean más productivas sino porque ejercen poder monopólico.

Por lo tanto, la mala asignación no debe verse sólo como el resultado del fracaso del gobierno para fijar el impuesto correcto aquí y el subsidio adecuado allá, o para corregir una falla de mercado o una externalidad negativa más allá. Estas fallas de políticas sin duda importan. Sin embargo, la mala asignación también resulta del funcionamiento

—o, más bien, del malfuncionamiento— de instituciones clave que influyen en la vida cotidiana de trabajadores y empresarios. En su conjunto, instituciones deficientes son incapaces de crear las condiciones necesarias para tener mercados razonablemente eficientes, o de prestar servicios de calidad razonable y, por lo tanto, inducen comportamientos que son privadamente rentables, pero socialmente ineficientes.

En este contexto, la persistencia de la mala asignación es el resultado de que algunas políticas e instituciones perjudiciales para la productividad —sobre todo aquellas asociadas con los impuestos y las relaciones entre empresarios y trabajadores— están profundamente arraigadas en el discurso político de México o reflejan equilibrios políticos subyacentes que son muy difíciles de cambiar (ver la colección de ensayos en Levy y Walton, 2009). Políticas ineficientes e instituciones disfuncionales persisten en parte como resultado de ideas muy arraigadas, y en parte como resultado de un equilibrio político específico. En pocas palabras, la mala asignación persistente es sólo el término técnico —una abreviación, se podría decir— para un fenómeno social y político profundo y complejo.

Mala asignación y reformas de políticas públicas

Críticamente para el crecimiento económico en México, una mala asignación grande y persistente es compatible con la estabilidad macroeconómica. Algunos impuestos y subsidios pueden reducir la productividad, pero éstos se pueden compatibilizar con la restricción presupuestaria del gobierno ajustando otros impuestos o gastos. Críticamente también, los tratados de libre comercio pueden hacer que los mercados de bienes sean más competitivos, pero no pueden sustituir a instituciones que funcionan mal encargadas de recaudar impuestos y contribuciones, proporcionar servicios sociales o velar por el cumplimiento de los contratos⁷. Tampoco pueden corregir las insuficiencias de las regulaciones laborales y del sistema de seguridad social del país.

⁷ Los mecanismos de protección de inversiones y solución de controversias en estos tratados pueden ayudar al subconjunto de empresas directamente involucradas en el comercio internacional o en inversiones transfronterizas, pero en México este subconjunto es muy pequeño.

Ni estas insuficiencias pueden ser corregidas con inversiones en capital humano y físico. Aunque son claramente bienvenidas, estas inversiones no disminuyen la mala asignación y, de hecho, los retornos a las mismas son más bajos debido a ella.

Algunas de las políticas e instituciones que generan una mala asignación en México han formado parte integral del panorama del país durante décadas y no han sido objeto de iniciativas de reformas sistemáticas. Otras han experimentado profundas reformas, como las relacionadas con la promoción de la competencia interna y las que ponen fin a los monopolios del sector público en la energía, aunque todavía tienen que rendir todos sus frutos. Por otro lado, desde la crisis de 1994–1995 otras políticas inadvertidamente han aumentado la mala asignación. La evidencia empírica presentada en el libro muestra que su efecto combinado ha nulificado el impacto positivo sobre la productividad agregada de las reformas orientadas a aumentar la eficiencia de las últimas dos décadas. Como en la Odisea de Homero, hay una Penélope que deshace durante la noche lo tejido durante el día.

Las políticas e instituciones que están en la raíz de la mala asignación en México afectan a los individuos en todos los ámbitos de la actividad económica. Influyen en las actitudes, expectativas y comportamientos de millones de trabajadores y empresarios, afectando la asignación de trabajo, capital y otros recursos en toda la economía. En este contexto, las medidas para mejorar la competencia y abrir o ampliar las oportunidades de inversión en sectores específicos (por ejemplo, las telecomunicaciones o la energía) si bien son indudablemente positivas, no pueden por sí solas compensar por los efectos más amplios de la mala asignación. Estos sectores son demasiado pequeños en términos del trabajo y el capital que absorben para producir un cambio importante en la productividad agregada⁸.

⁸ Dicho esto, el aumento de la competencia es una buena noticia aun cuando su impacto en la productividad agregada sea de segundo orden. Los consumidores finales se benefician de precios más bajos, mejor calidad y más opciones. Paralelamente, la disminución de las rentas monopólicas mejora la distribución del ingreso y reduce el poder político de aquellos que capturan rentas (Guerrero, López-Calva y Walton, 2009).

Estas observaciones arrojan luz sobre el rompecabezas descrito al inicio de esta introducción. Evidentemente, no deben entenderse como un argumento contra la estabilidad macroeconómica, los regímenes de comercio abierto, las inversiones en capital humano y físico, o las medidas para aumentar la competencia. Al contrario, los esfuerzos de México en esos frentes son sumamente valiosos y es imperativo seguir con ellos. Sin embargo, las observaciones explican por qué estos esfuerzos han sido mal recompensados. Mirando hacia el futuro, para evitar que esta desafortunada situación se perpetúe, será esencial abordar las políticas e instituciones que producen una mala asignación persistente.

Objetivos y organización del libro

El libro trae al debate sobre el bajo crecimiento de México aspectos que hasta ahora no han recibido la atención que merecen. Por lo tanto, el libro no se centra en las explicaciones tradicionales del crecimiento a largo plazo —la innovación y la acumulación de capital humano y físico— y aún menos en asuntos relacionados con la gestión macroeconómica de corto plazo. Más bien, se centra en los incentivos microeconómicos incrustados en las políticas, instituciones y reglas del juego en México. En el nivel más general, la monografía argumenta dos puntos:

- La mala asignación es la parte central de la explicación de por qué la productividad y el crecimiento en México se han estancado.
- La mala asignación es el resultado de políticas e instituciones que influyen en las decisiones de los empresarios y trabajadores en dimensiones perjudiciales para la productividad, y no de deficiencias subyacentes de sus características o habilidades (en términos de asunción de riesgos, esfuerzos de ahorro, creatividad, educación o disposición para trabajar, aprender o innovar).

Focalización en las empresas

Las empresas son el escenario donde los esfuerzos de empresarios y trabajadores confluyen para generar valor económico; el espacio donde el talento gerencial, el empeño de los trabajadores y las inversiones de capital conjuntamente producen bienes y servicios. Las empresas son la máquina principal de creación de riqueza en México y su desempeño determina en gran parte el desempeño de la economía.

Una relación sencilla captura este punto clave. Supongamos que hay sólo dos empresas en la economía (empresas A y B), que su productividad es, respectivamente PTF_A y PTF_B y que la proporción de los recursos (capital y trabajo) capturado por cada una es S_A y S_B . Por lo tanto:

Productividad agregada = $PTF = S_A.PTF_A + S_B.PTF_B$; $S_A + S_B = 1$.

Si $PTF_A = PTF_B$, no importa si la empresa A captura más recursos que la empresa B, o viceversa. Es como si hubiese una sola empresa y la productividad de la economía sería igual a la productividad de esa empresa. Sin embargo, si la productividad de las empresas es diferente, la productividad agregada dependerá de las diferencias de productividad entre ellas y de la proporción de recursos asignada a cada una.

A pesar de su sencillez, este ejemplo captura una verdad profunda: la productividad agregada de México no es más que el promedio ponderado de la productividad de sus empresas, donde las ponderaciones son las proporciones de recursos asignados a cada una. Si muchas empresas tienen un mal desempeño, la productividad agregada sufre aun cuando haya un pequeño subconjunto de empresas que se desempeñan muy bien.

Por estos motivos, importa mucho cuántas empresas hay, quién las administra y cuáles crecen, salen o entran al mercado. Se podría pensar que empresas de baja productividad muy pequeñas difícilmente pueden hacer una diferencia para la productividad agregada,

pero si estas empresas son muy numerosas, su suma efectivamente hará una diferencia. Este libro muestra que esto es lo que sucede en México. También se podría suponer que siempre y cuando las empresas de alta productividad tengan buenos resultados, la economía también los tendrá. Sin embargo, si estas empresas no atraen suficientes recursos, este supuesto estará equivocado. Este libro documenta que esto también es lo que sucede en México.

El número de empresas en México es sorprendentemente elevado. Quizá la característica más llamativa es que las diferencias de productividad entre ellas son muy grandes, incluso si se comparan empresas que producen casi el mismo bien. Las empresas mexicanas son muy heterogéneas, por decir lo menos. En un extremo, algunas compiten a nivel mundial, utilizando las tecnologías y prácticas de gestión más avanzadas, con miles de trabajadores distribuidos en numerosos establecimientos en todo el país y, a veces, en todo el mundo. En el otro extremo están las empresas con un solo establecimiento, con dos o tres trabajadores, utilizando tecnologías sencillas y prácticas de gestión primitivas, y a veces llevando a cabo sus actividades en las calles y avenidas de las ciudades del país. Este último conjunto de empresas es más numeroso y, contrariamente a lo que se podría esperar, a lo largo de las últimas dos décadas ha atraído más recursos que el primer tipo de empresas.

Las empresas son muy importantes para los trabajadores. No hay buenos empleos en malas empresas. Algunas empresas contratan a trabajadores ilegalmente, vulnerando sus derechos sociales. Algunas ofrecen empleos estables e invierten en la capacitación de sus trabajadores más que otras. El comportamiento de las empresas es crucial para la composición por nivel de escolaridad de la demanda por trabajo. Las empresas que innovan o adoptan tecnologías complejas necesitan ingenieros y programadores, mientras que las empresas con procesos sencillos requieren trabajadores con sólo habilidades básicas en aritmética y lectura. El país puede producir numerosos graduados universitarios, pero si las empresas no los necesitan, habrá un exceso de

oferta de estos profesionales y sus salarios disminuirán. Desafortunadamente, esto es lo que sucede en México.

Enfoque metodológico

El libro dedica mucha atención a establecer hechos estilizados clave sobre las características de las empresas en México: tamaño, estatus legal, modalidades de contratación de los trabajadores, localización, sector de actividad y acceso al crédito. Paralelamente, el libro desarrolla medidas de productividad a nivel de la empresa. Luego, nos preguntamos si hay patrones sistemáticos entre las características y la productividad de las empresas, y si estos patrones son constantes a lo largo del tiempo. Al mismo tiempo, el libro estudia cómo se asigna el capital y el trabajo entre diferentes empresas y cómo estas asignaciones cambian a medida que las empresas entran en el mercado, salen, crecen o se contraen. ¿Coinciden los cambios en la asignación de recursos con los cambios en la productividad de las empresas?

Identificar patrones entre las características de las empresas, su productividad y su dinámica es un paso preliminar muy útil en aras de un análisis causal más complejo, que vincule políticas e instituciones con los resultados de productividad. En otras palabras, una mejor comprensión de lo que ocurre aporta claridad y dirección a la tarea más difícil de explicar por qué ocurre lo que ocurre.

El enfoque metodológico seguido en este libro distingue entre el análisis de los resultados y el análisis de las causas detrás de esos resultados. La primera tarea es relativamente sencilla y, en principio, no muy polémica. La segunda tarea es más compleja, entendiendo, por un lado, que no hay una única política que sea “la” causa de mala asignación y, por otro lado, considerando que los modelos requeridos para definir y cuantificar la contribución relativa de cada política a los resultados de productividad observados son todavía un proceso en marcha.

Para la primera tarea necesitamos buenos datos, medidas de la productividad de las empresas y medidas razonables de la mala asignación. Para la segunda tarea necesitamos modelos más complejos que puedan establecer causalidad. También necesitamos un esfuerzo de interpretación, en la medida en que no hay una única fuerza causal.

Separar las dos tareas es fundamental. Al documentar ampliamente la presencia y persistencia de una mala asignación grande, el libro busca centrar el debate en sus causas, no en su presencia ni relevancia para México. Dicho de otra manera, idealmente el debate versa sobre por qué ocurre lo que ocurre y no sobre si lo que ocurre está de hecho ocurriendo o no.

Dado que la mala asignación es el resultado de la interacción de numerosas políticas e instituciones, es comprensible que haya un debate sobre cuáles son las más relevantes. Dicho esto, el libro restringe el análisis de todas las políticas posibles que, en principio, podrían provocar una mala asignación, al análisis del subconjunto de políticas que son consistentes con los patrones sistemáticos descritos en la primera tarea. Esto define prioridades para reformas de políticas y de instituciones que podrían traer prosperidad a México. Hay numerosos obstáculos para el crecimiento de la productividad en México, pero no todos son igualmente importantes.

Conceptos clave y hechos básicos

La primera tarea consiste en introducir conceptos y relaciones clave, y darle estructura a la discusión a lo largo del libro. Con ese objetivo, el Capítulo 2 presenta un marco analítico sencillo. En congruencia con el enfoque metodológico mencionado, el capítulo inicialmente evade una discusión de los vínculos causales entre las políticas y la mala asignación. En esta etapa, el asunto crítico consiste en establecer dos ideas: primero, que la mala asignación de recursos genera pérdidas de productividad; y, segundo, que la mala asignación resulta de políticas deficientes e instituciones que no

funcionan bien —sin identificar cuáles o cómo. Por consiguiente, el marco analítico se plantea deliberadamente a un nivel muy general.

Instituciones, políticas y entorno

Detrás del gran número de empresas muy pequeñas en México subyace la decisión de un número igual de personas de administrar su propia empresa en lugar de ser empleado en la empresa de otra persona. Y, detrás del gran número de trabajadores por cuenta propia subyace la decisión de trabajar para sí mismos en lugar de, una vez más, para otra persona. De la misma manera, detrás de un trabajador contratado ilegalmente subyace la decisión de un empresario de no respetar la ley; y detrás de un trabajador competente y bien capacitado que asciende en la escala laboral, subyace la decisión de otro empresario de dar al trabajador un contrato a largo plazo e invertir en su capacitación. Puesto que estas decisiones son determinantes cruciales de la productividad, este libro se centra en el contexto social y económico que enfrentan las personas que las toman. Este contexto, definido como el “entorno” a lo largo del libro, se resume en tres “mundos”.

- **El “mundo de las relaciones empresario-trabajador”:** se refiere a las leyes e instituciones que regulan cómo empresarios y trabajadores se pueden asociar para formar empresas y crear riqueza. Se pone un énfasis especial en las implicaciones que tienen diferentes acuerdos contractuales sobre el alcance y financiamiento de la seguridad social y las normas que regulan cómo se pone fin a los contratos.
- **El “mundo de los impuestos”:** se refiere a las leyes e instituciones que determinan cómo los trabajadores, las empresas y los consumidores son gravados. Se pone un énfasis especial en las implicaciones de diferencias en los impuestos a los trabajadores dependiendo de su contrato laboral, de diferencias en los gravámenes a las empresas dependiendo de su tamaño, y de diferencias en los impuestos al consumo dependiendo del bien o servicio de que se trate.

- El “**mundo de las condiciones de mercado**”: se refiere a todas las otras leyes e instituciones que tienen un impacto en el funcionamiento de los mercados, poniendo énfasis en aquellas que determinan la confianza que los agentes (bancos, empresas, trabajadores) depositan en las instituciones que velan por el cumplimiento de los contratos y la competencia en los mercados de bienes.

Las políticas e instituciones asociadas en estos tres “mundos” capturan el contexto en que los actores centrales en este libro —empresarios y trabajadores— toman sus decisiones. Puesto que estas políticas aparecen una y otra vez, es conveniente referirse a ellas utilizando tres símbolos: L para las relaciones empresario-trabajadores, T para los impuestos, y M para las condiciones de mercado. Juntas, constituyen el entorno social y económico de México, a su vez simbolizado por $E(L,T,M)$.

El libro trata de como el $E(L,T,M)$ de México obstaculiza su prosperidad.

Formalidad e informalidad

Las discusiones sobre productividad en México inevitablemente tocan el tema de la informalidad. Para algunos, la informalidad es una molestia transitoria que tenderá a desaparecer en cuanto se eliminen otros obstáculos que retardan el crecimiento (por ejemplo, los monopolios de la energía y las telecomunicaciones, la escasez de trabajadores calificados, la incertidumbre macroeconómica, la inversión insuficiente o la competencia internacional inadecuada). Para otros, la informalidad es el motivo que explica por qué la productividad es baja, mientras que otros sostienen que lo que ocurre es lo contrario, es decir, que la informalidad es el resultado de la baja productividad.

En efecto, la palabra “informalidad” evoca diferentes imágenes en diferentes lectores. Para evitar confundir más que aclarar al emplearla, es esencial definirla con precisión. La definición utilizada aquí se deriva del marco legal de México. Siguiendo la constitución mexicana, este libro distingue entre contratos asalariados y no asalariados

entre trabajadores y empresarios. *Esta es una distinción crucial a lo largo del libro y sin la cual no es posible entender el problema de productividad en México.*

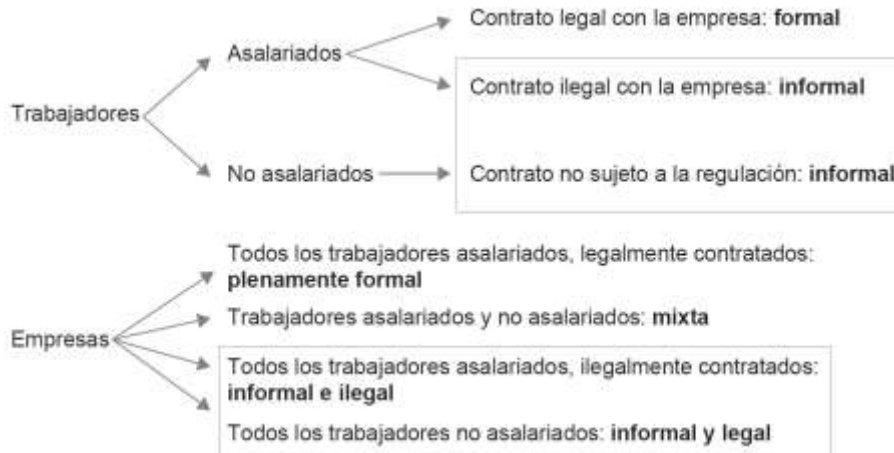
Los trabajadores asalariados son contratados por los empresarios/empresas en una relación de subordinación y reciben salarios a cambio de sus esfuerzos (pagos fijos por unidad de tiempo), un tema analizado más detenidamente en el Capítulo 2. Los trabajadores no asalariados pueden ser trabajadores por cuenta propia o estar asociados con empresas, pero no en una relación de subordinación, y reciben remuneraciones en diversas formas (por unidad producida o vendida, por tarea terminada, como participación de las utilidades, etcétera), pero no salarios.

En otros países, la distinción entre contratos asalariados y no asalariados es probablemente inocua. Sin embargo, en México es fundamental porque, en conformidad con los mandatos constitucionales, desde mediados del siglo pasado muchas políticas e instituciones de México han sido diseñadas específicamente para los trabajadores asalariados, imponiendo obligaciones a las empresas sólo cuando contratan trabajadores asalariados. Entre éstas están las obligaciones de pagar la seguridad social de los trabajadores, retener los impuestos sobre sus ingresos, y cumplir con las regulaciones sobre el despido. Paralelamente, se han diseñado otras políticas para los trabajadores no asalariados, con diferentes obligaciones para las empresas. Entre éstas están la provisión de beneficios de seguridad social de forma gratuita y la exención de las empresas de las regulaciones de despido y de las obligaciones de retención. Como consecuencia, leyes relacionadas con los impuestos al trabajo, las pensiones, la salud, las guarderías, la vivienda y la separación del empleo difieren dependiendo de la naturaleza del contrato entre las empresas y los trabajadores. Al mismo tiempo, las instituciones encargadas de asegurar el cumplimiento de las obligaciones o de proporcionar beneficios a los trabajadores asalariados y no asalariados también son diferentes.

Si las leyes que rigen las relaciones entre empresas y trabajadores siempre fueran respetadas, esto sería todo. Habría dos tipos de empresas, con trabajadores asalariados o no asalariados y, paralelamente, dos tipos de trabajadores, asalariados y no asalariados (incluyendo los trabajadores por cuenta propia). Los trabajadores asalariados serían formales, los trabajadores no asalariados serían informales y, correspondientemente, las empresas con trabajadores asalariados serían formales y las empresas con trabajadores no asalariados serían informales. Desafortunadamente, el asunto es más complejo porque las empresas a veces mezclan trabajadores asalariados y no asalariados y en ocasiones también incumplen la ley. Como consecuencia, es necesario distinguir entre trabajadores asalariados contratados legal e ilegalmente.

En la gráfica siguiente se captura esta complejidad y clarifica la relación entre formalidad y legalidad. Los trabajadores asalariados que tienen un contrato con una empresa que cumple con la obligación de inscribirlos en los programas de seguridad social y que respeta las regulaciones sobre el despido y otras regulaciones laborales, son formales. Los trabajadores asalariados contratados por empresas que no cumplan con estas obligaciones son informales. Por otro lado, los trabajadores no asalariados son informales ya sea porque son trabajadores por cuenta propia o porque, debido a su contrato, las empresas para las que trabajan no están obligadas a cumplir con las regulaciones que sólo rigen para trabajadores asalariados. Ambos tipos de trabajadores informales aparecen destacados en el rectángulo superior en el gráfico. El aspecto crítico de estos trabajadores es que ni están cubiertos por regulaciones sobre el despido ni disfrutan de los beneficios de seguridad social que reciben los trabajadores formales, independientemente de si esto es el resultado o no de un acto ilegal.

CONTRATOS EMPRESARIO-TRABAJADOR, FORMALIDAD Y LEGALIDAD



FUENTE: Elaborado por el autor.

Las empresas pueden ser de cuatro tipos. Si sólo contratan a trabajadores asalariados y cumplen con las obligaciones asociadas, son plenamente formales. Si ofrecen a sus trabajadores una combinación de contratos asalariados y no asalariados, son mixtas. En el libro, a veces se agrupa a estos dos tipos de empresas y se hace referencia a ellas sencillamente como empresas formales. Sin embargo, las empresas también pueden ofrecer a los trabajadores contratos asalariados, pero evadir completamente la ley, en cuyo caso son informales e ilegales, en el entendido de que la empresa es la que comete el acto ilegal, no el trabajador. Por último, las empresas pueden ofrecer a sus trabajadores contratos no asalariados, en cuyo caso son informales pero legales, puesto que no están obligadas a observar las regulaciones sobre el despido, pagar por la seguridad social de sus trabajadores o retener sus impuestos sobre la renta. En este libro, a veces se agrupa a las empresas informales legales e ilegales y se hace referencia a ellas sencillamente como empresas informales. Aparecen destacadas en el rectángulo inferior en el gráfico anterior.

Hasta aquí en lo que respecta a definiciones. ¿Cómo se relaciona esto con la productividad y la mala asignación? El marco analítico desarrollado en el Capítulo 2 sirve para contestar esta pregunta. El punto clave es que las decisiones de los

empresarios y los trabajadores en México no se toman en el vacío; se toman en el entorno simbolizado por $E(L,T,M)$. Este entorno social y económico determina el número de trabajadores por cuenta propia y el número de empresas y su inversión, empleo y niveles de producción. Paralelamente, este contexto también determina si las empresas ofrecen a sus trabajadores contratos asalariados o no asalariados y hasta qué punto cumplen con las leyes aplicables.

Dicho de otra manera, la asignación de recursos a diferentes empresas de distintos niveles de productividad, y el estatus formal o informal de cada empresa (es decir, la combinación de contratos asalariados/no asalariados y legales/ilegales con sus trabajadores), están simultáneamente determinados por los incentivos a los que se enfrentan trabajadores y empresarios, dadas las políticas e instituciones vigentes, simbolizadas por $E(L,T,M)$. En consecuencia, el nivel de productividad agregada (que, como se comentó, no es sino el promedio ponderado de la productividad de las empresas existentes) y la composición formal-informal de la economía son resultados conjuntos de características más primitivas del país: sus leyes y políticas, y el funcionamiento de las instituciones encargadas de aplicarlas. Si las políticas fueran diferentes, o si las instituciones asociadas funcionaran de manera diferente, el número de empresas, su tamaño, su composición contractual y la medida en que cumplen con la ley serían diferentes y, a su vez, también lo serían el nivel de productividad agregada y la composición formal-informal de la economía.

En otras palabras, la informalidad no es causa de nada, ni tampoco lo es la baja productividad. Ambas son resultados de las interacciones entre millones de personas en México que, dado $E(L,T,M)$, acaban trabajando para sí mismas o para empresas, que a su vez deciden si contratan a pocos o muchos trabajadores, si les ofrecen contratos asalariados o no asalariados y si cumplen o no con la ley. En este contexto, discusiones sobre si la baja productividad es la causa de la informalidad o si la informalidad es la causa de la baja productividad están fuera de lugar. No es ni el huevo ni la gallina.

La coexistencia de empresas formales e informales no es un fenómeno transitorio ni un rasgo secundario de la economía de México. Es la manera normal en que se gestionan los negocios y es un resultado directo de la constitución del país y sus leyes, políticas e instituciones —es decir, de su $E(L,T,M)$. La combinación de relaciones contractuales formales e informales es la respuesta de individuos astutos y cada vez más educados (empresarios y trabajadores) a las actuales reglas del juego. Es una respuesta que continuará hasta que estas reglas cambien. La idea de que las empresas informales son reminiscencias de “la producción tradicional” que aun sobrevive pero que tiende a desaparecer, o que están confinadas a unos cuantos ámbitos de actividad, es contraria a la evidencia empírica. El número de empresas informales en México ha aumentado en las últimas dos décadas, han atraído más recursos y se han extendido a un conjunto más grande de actividades en las manufacturas, los servicios y el comercio. Algunas de estas empresas son pequeñas y de corta vida, lo que genera la asociación sólo en parte correcta entre informalidad y precariedad. Algunas violan la ley, dando lugar a la asociación también sólo en parte correcta entre informalidad e ilegalidad. Algunas son grandes y más permanentes, otras cumplen con la ley y, de hecho, algunas son tan productivas como sus contrapartes formales.

Estableciendo hechos básicos

Se pueden obtener muchas luces analizando sistemáticamente los datos disponibles. ¿Cuántas empresas hay en México, cuántos recursos absorbe cada una y qué tipo de relaciones contractuales entre empresarios y trabajadores se observan en ellas? Antes de intentar explicar el comportamiento de las empresas, es esencial documentarlo. Por consiguiente, los Capítulos 3 a 6 omiten cualquier discusión sobre la relación entre políticas individuales en el entorno $E(L,T,M)$ y los resultados observados. Sólo describen dimensiones diferentes de esos resultados. En otras palabras, se centran únicamente en documentar “qué está sucediendo”.

El Capítulo 3 describe los datos y presenta hechos básicos. Se basa en el Censo Económico de México de 1998, 2003, 2008 y 2013, que contiene información detallada sobre empresas de todos los tamaños. El capítulo analiza 2.7 millones de empresas en 1998, 2.9 millones de empresas en 2003, 3.6 millones de empresas en 2008 y 4.1 millones de empresas en 2013 en los sectores de manufacturas, comercio y servicios no financieros⁹. Ésta es, al menos por estándares de América Latina, una base de datos inusualmente rica, que abre una amplia ventana para investigar las empresas mexicanas. El censo permite agruparlas por tipo de bien producido, y aquí se hace a un nivel muy detallado (la clasificación de sectores a seis dígitos). En su conjunto, el capítulo agrupa a todas las empresas en las manufacturas, el comercio y los servicios en 691 sectores. Para dar idea del nivel de detalle, en 2013 hay 742 empresas que producen camisas y 441 empresas que producen pasta para sopas. Esto significa que las empresas en cada sector producen bienes muy similares.

Si bien se trata de una base de datos muy grande, todavía no cubre el universo de empresas en México porque el censo deja fuera toda actividad económica en localidades de menos de 2 mil 500 habitantes y a las empresas sin locales fijos (puestos callejeros y otros similares), aunque estas últimas estén en localidades de más de 2 mil 500 habitantes.

Estas son omisiones importantes. En efecto, y sorprendentemente, a pesar de la amplia cobertura del censo, las empresas capturadas en él representan sólo el 44% del empleo total en México. En otras palabras, las empresas y los trabajadores excluidos del censo son muy importantes y es esencial considerarlos en un estudio sobre la productividad, aunque limitaciones de datos excluyan un análisis completo. Para hacer esto, el censo económico se complementa con datos de la Encuesta de Empleo en México. Aunque

⁹ Por motivos descritos en el Capítulo 3, las empresas en los sectores de la energía y la minería, el transporte, la construcción y los servicios financieros quedan excluidas del análisis, aunque estén capturadas en el censo.

por diseño está centrada en los hogares, la encuesta permite hacer algunas inferencias sobre el número de empresas excluidas del censo.

Cinco conclusiones a partir de los datos del censo

La primera conclusión de los datos del censo es que la mayoría de las empresas en las manufacturas, el comercio y los servicios son informales. En 2013, las empresas informales:

- Representaron el 90% de todas las empresas.
- Absorbieron más del 40% del acervo de capital y el 55% del empleo.
- A nivel sectorial, constituyeron la mayoría en el 51% de todos los sectores a seis dígitos en las manufacturas, el 81% en el comercio y el 88% en los servicios.

En otras palabras, las empresas informales absorben una cantidad importante de capital y trabajo y están en toda la economía. No están limitadas a actividades “tradicionales” o “menos modernas”. La visión del sector informal como compuesto sólo por vendedores ambulantes y empresas diminutas absorbiendo pocos recursos, es errada. La actividad económica informal es grande y generalizada y ciertamente no está limitada a las calles; de hecho, las cifras anteriores excluyen a las empresas que operan en la calle.

En segundo lugar, la asociación entre informalidad e ilegalidad es errónea. El 81% de todas las empresas informales en el censo de 2013 tenían contratos no asalariados con sus trabajadores. En otras palabras, la mayoría de las empresas informales son legales, al menos desde la perspectiva de cumplimiento de las regulaciones laborales, de seguridad social y de retención de impuestos. Esto implica que la informalidad en México fundamentalmente no es el resultado de una fiscalización imperfecta de la

legislación sobre trabajo asalariado. Más bien, resulta de un fenómeno más profundo que tiene sus raíces en la distinción constitucional entre relaciones asalariadas y no asalariadas. Las empresas con contratos no asalariados absorben el 71% de toda la mano de obra en las empresas informales y el 78% de todo el capital. Sin duda hay un traslape relevante entre empresas informales y empresas ilegales, pero ese traslape no es grande.

La tercera conclusión es que la asociación entre informalidad empresarial y tamaño pequeño es parcialmente correcta. La mayoría de las empresas informales, legales o ilegales, son muy pequeñas, con hasta cinco trabajadores¹⁰. Es cierto que cada una individualmente absorbe una cantidad minúscula de recursos y, sobre esa base, se podría concluir que desde la perspectiva de la productividad estas empresas son básicamente irrelevantes. Sin embargo, los datos del censo señalan que eso sería un grave error. En su conjunto, en 2013 las empresas informales muy pequeñas y pequeñas representaban el 17% del acervo de capital y el 40% del empleo capturado en el censo (y más si se tienen en cuenta las empresas excluidas del censo, como se señala más abajo). Dicho esto, la asociación entre informalidad empresarial y tamaño pequeño no es del todo correcta, porque también hay algunas empresas informales medianas y grandes.

La cuarta conclusión es que las empresas formales e informales están presentes en todas las localidades en México. Centrándose en las empresas capturadas en el censo, no hay diferencias importantes en la informalidad empresarial entre localidades de diferentes tamaños o con diferentes accesos a infraestructura física, servicios financieros o tribunales encargados de dirimir conflictos. En otras palabras, la informalidad empresarial no es un fenómeno regional y está igualmente presente en grandes conglomerados urbanos y pequeñas localidades. Para ser exactos, en 2013, el 88.9% de

¹⁰ A lo largo del libro, las “empresas muy pequeñas” se refieren a empresas con entre uno y cinco trabajadores, las “empresas pequeñas” a aquellas que tienen entre seis y 10 trabajadores, las “empresas medianas” a aquellas que tienen entre 11 y 50 trabajadores y las “empresas grandes” a aquellas con 51 trabajadores o más.

todas las empresas en la Ciudad de México eran informales, comparado con el 90.2% en el resto del país.

Ahora bien, ¿no es éste un resultado contrario al hecho bien establecido de que la informalidad es más pronunciada en el sur del país? No, porque ese hecho se refiere a la informalidad laboral, que si es mayor en el sur, puesto que la proporción de autoempleo urbano y empleo rural, que es prácticamente todo informal, es más alto allí. Las empresas capturadas en el censo, por otro lado, mezclan contratos asalariados y no asalariados e ilegales y legales en proporciones similares en todo el país, un resultado que no es tan sorprendente cuando se tiene en cuenta que el entorno $E(L,T,M)$ al que se enfrentan es el mismo en todo el territorio.

La quinta y última conclusión se centra en las tendencias entre 1998 y 2013. La comparación de los cuatro censos muestra que, contrariamente a lo que se podría esperar, la composición de la actividad económica cambió a lo largo del tiempo hacia el sector informal, medido por el número de empresas, el número de sectores a seis dígitos donde estas empresas son mayoría y la proporción de capital y trabajo que absorben. Paralelamente, el tamaño promedio de las empresas formales aumentó y éstas se volvieron más intensivas en capital, en tanto el tamaño promedio de las empresas informales disminuyó. El resultado neto de estas tendencias fue una disminución del tamaño medio de las empresas y diferencias más grandes en intensidad de capital entre empresas formales e informales, entre empresas informales y entre empresas de diferente tamaño. En otras palabras, la heterogeneidad entre tamaños y tipos de empresas aumentó.

Es importante señalar que estas tendencias (y particularmente la mayor informalidad empresarial y el menor tamaño) no se deben a cambios en la composición de la economía entre las manufacturas, los servicios y el comercio. Es verdad que, en promedio, la formalidad y el tamaño de las empresas es mayor en las manufacturas, y que en términos relativos el comercio y los servicios aumentaron mientras que las

manufacturas se contrajeron. Pero también es verdad que la formalidad y el tamaño medio de la empresa también disminuyó en las manufacturas. Por lo tanto, el aumento de la informalidad y el tamaño más pequeño de las empresas refleja fuerzas más profundas en la economía, más allá de cambios en su composición.

¿Qué pasa con las empresas excluidas del censo?

Si bien es imposible ofrecer números precisos en relación con el número de empresas excluidas del censo, la Encuesta de Empleo sugiere que en 2013 había 2.6 millones de estas empresas en las manufacturas, el comercio y los servicios. Sumándolas a las 4.1 millones de empresas en las mismas actividades capturadas en el censo, el resultado es que en 2013 había aproximadamente 6.7 millones de empresas en esas tres grandes actividades. Aunque no es posible obtener datos sobre el capital, las empresas excluidas del censo son muy relevantes desde el punto de vista del trabajo: empleaban a 7.6 millones de trabajadores, lo que contrasta con los 17.4 millones de trabajadores empleados por las empresas capturadas en el censo en esas mismas actividades. En otras palabras, por cada trabajador en una empresa incluida en el censo había 0.4 trabajadores en empresas excluidas del mismo (sin contar las empresas unipersonales de los trabajadores por cuenta propia). Las empresas excluidas del censo eran prácticamente todas informales y muy pequeñas.

A final de cuentas, considerando las empresas excluidas e incluidas en el censo, ¿cómo se distribuyen los trabajadores y las empresas por tamaño de empresa? Si bien por los motivos descritos en el Capítulo 3 no es posible dar una respuesta exacta, en el cuadro siguiente muestra una buena aproximación. Más de la mitad de los trabajadores trabajan en empresas muy pequeñas, y doblan el número de trabajadores en las empresas grandes. A su vez, prácticamente todas las empresas son muy pequeñas. En efecto, había sólo 31 mil empresas con más de 50 trabajadores, comparado con 6.3 millones con menos de cinco trabajadores.

**EMPRESAS Y TRABAJADORES EN LAS MANUFACTURAS, EL
COMERCIO Y LOS SERVICIOS, 2013**

-En millones-

	De 1 a 5 trabajadores	De 6 a 10 trabajadores	De 11 a 50 trabajadores	Más de 51 trabajadores	Total
Empresas	6.30	0.27	0.13	0.03	6.73
Trabajadores	13.40	2.10	3.00	6.40	24.90

FUENTE: Cálculos del autor con datos del Censo Económico y la Encuesta de Empleo.

Estos números implican que la producción está muy dispersa. En efecto, si tuviéramos que escoger una sola palabra para describir la actividad económica en México, probablemente sería “atomizada”. En su conjunto, teniendo en cuenta las empresas incluidas y excluidas del censo, en 2013 la empresa promedio en las manufacturas, el comercio y los servicios tenía 3.7 trabajadores. Otra estadística ilustrativa tiene en cuenta a los trabajadores por cuenta propia y a todos los trabajadores empleados en empresas privadas en zonas urbanas. En este caso, en 2013, el 59% de los trabajadores lo eran por cuenta propia o trabajaban para una empresa que tenía un máximo de cinco empleados, uno por ciento más que en 2000.

Mala asignación: magnitud, patrones y persistencia

¿Y qué si las personas trabajan por cuenta propia? ¿O si las empresas son pequeñas o grandes? ¿O si son formales o informales? Al final, lo que importa es la productividad de los trabajadores de México y del capital invertido por los empresarios que los emplean, independientemente del tamaño, el sector o las modalidades contractuales.

El Capítulo 4 del documento original aborda la medición de la productividad y la mala asignación. Esto requiere imponer más estructura al marco analítico presentado en el Capítulo 2 del libro. Un concepto clave es el valor de la productividad de los recursos en cada empresa, que mide cuánto valor produce una empresa con una determinada cantidad de capital y trabajo. Esta medida proporciona un índice de la productividad de las empresas que se utiliza a lo largo de todo el libro.

Idealmente, un peso de capital y trabajo debería producir el mismo valor independientemente de la empresa a la cual se asigna¹¹. En otras palabras, idealmente el valor de la productividad de los recursos debería ser el mismo en todas las empresas. En la práctica, esto no ocurre y las diferencias en el valor de la productividad entre diferentes empresas proporcionan una medida de la mala asignación: cuanto más grandes las diferencias en el valor de la productividad de los recursos entre empresas, mayor será el grado de mala asignación. A su vez, la asociación entre mala asignación y baja productividad es clara: si se pudieran reasignar recursos desde empresas donde el valor de su productividad es baja a empresas donde es alta, los mismos recursos producirían más, la productividad agregada aumentaría y el PIB crecería.

En todos los países hay un cierto grado de mala asignación, pero el Capítulo 4 del libro observa que, por estándares internacionales, en México es considerablemente mayor que en Estados Unidos de Norteamérica, y mayor que en los países de América Latina para los que hay datos comparables disponibles. Por ejemplo, en las manufacturas en Estados Unidos de Norteamérica, la diferencia en el valor de la productividad entre una empresa en el 90 percentil y el 10 percentil de la distribución del valor de la productividad es de 92%, mientras que México es de 173 por ciento.

La mala asignación en México es grande en el comercio y los servicios y, en menor medida, en las manufacturas, un resultado asociado con la mayor exposición de estas últimas a la competencia internacional. Más preocupante es ver que la mala asignación aumentó en las últimas dos décadas, y lo hizo de la misma manera en las manufacturas, el comercio y los servicios. En 1998, la diferencia en el valor de la productividad entre una empresa en el percentil 25 y otra en el percentil 75 de la distribución de la productividad era de 23%; para 2013 había aumentado a 39%. Esta última conclusión

¹¹ Desde luego, las empresas difieren en su intensidad de capital, de modo que la división de un peso de recursos entre capital y trabajo varía según las empresas. En las empresas intensivas en capital, esa división puede ser, por ejemplo, 0.80 centavos de capital y 0.20 centavos de trabajo, mientras que en las empresas intensivas en mano de obra puede ser lo contrario. Lo que importa es tener una métrica del uso de los recursos comparable entre todas las empresas, así como una métrica del valor que esos recursos producen.

le da soporte empírico a la afirmación hecha anteriormente en este capítulo, a saber, que mientras ciertas políticas públicas en el $E(L,T,M)$ de México cambiaron para aumentar la eficiencia, otras lo hicieron en la dirección opuesta y, al final, dominaron.

Caracterización de los patrones de mala asignación

La mala asignación se manifiesta de numerosas maneras, todas relevantes para México. Entre éstas se incluye la distribución de personas entre diferentes ocupaciones, el tamaño de los sectores, el número, tamaño y estructura contractual de las empresas dentro de cada sector, y en la correspondencia entre empresas y trabajadores de diversas habilidades y niveles educativos.

Para afinar el análisis, el Capítulo 4 del libro compara la productividad de empresas que producen bienes similares (es decir, dentro del mismo sector a seis dígitos). Una conclusión importante es que en el mismo sector algunas empresas son muy productivas y otras son sumamente improductivas, pero de alguna manera ambas sobreviven en el mercado. Por ejemplo, en 2013, la empresa más productiva era 64 veces más productiva que la empresa promedio, mientras que la empresa menos productiva era $1/64$ veces menos productiva que la empresa promedio. Si los recursos canalizados a las empresas menos productivas pudieran canalizarse a las más productivas, el PIB de México sería mayor sin que nadie tuviera que invertir o trabajar más.

¿Por qué empresas que producen bienes similares con niveles de productividad muy diferentes coexisten en el mercado? La respuesta a esta pregunta se encuentra en el Capítulo 7 del libro, pero para allanar el camino hacia esa respuesta, el Capítulo 4 del libro primero dedica una atención considerable a identificar patrones entre los niveles de productividad y las características de las empresas sector de actividad, edad, tamaño, localización, formalidad y estatus legal.

La principal conclusión es que la mala asignación dista mucho de ser aleatoria. Hay patrones sistemáticos entre las características de las empresas y su productividad que rigen para las manufacturas, el comercio y los servicios, para empresas de cualquier tamaño, para empresas de diversas edades, para las localizadas en pequeñas ciudades y grandes centros urbanos, y a lo largo del tiempo.

¿Cuáles son estos patrones? Hay un ordenamiento claro de los niveles de productividad de las empresas dependiendo de su estructura contractual:

- Las empresas que contratan a trabajadores asalariados legalmente son en promedio las más productivas, seguidas de aquellas que mezclan trabajadores asalariados y no asalariados (es decir, empresas plenamente formales y mixtas).
- Las siguientes son las empresas que contratan a trabajadores asalariados ilegalmente (es decir, empresas informales e ilegales).
- Por último, las empresas menos productivas son aquellas que sólo tienen trabajadores no asalariados (informales y legales).

Estos ordenamientos se mantienen controlando por el tamaño de las empresas, su localización y edad, así como a lo largo del tiempo. En otras palabras, son muy robustos.

Si bien las empresas formales son en promedio más productivas que las informales, es crucial señalar que las diferencias de productividad entre empresas informales son muy grandes. De hecho, la productividad de las empresas informales que contratan trabajadores asalariados ilegalmente no es sustancialmente más baja que la productividad de las empresas formales, pero es considerablemente mayor que la productividad de las empresas informales con trabajadores no asalariados. En otras palabras, las diferencias de productividad más importantes se producen entre empresas que tienen trabajadores asalariados (contratados legal o ilegalmente) y aquellas sólo

con trabajadores no asalariados. Las empresas con trabajadores asalariados (legales o ilegales) son en promedio entre 40 y 80% más productivas que aquellas con trabajadores no asalariados. Esto implica que, desde el punto de vista de la productividad, la distinción entre empresas con trabajadores asalariados y no asalariados es más relevante que la distinción entre empresas formales e informales. Esta conclusión es central para México: su entorno $E(L,T,M)$ dificulta que las empresas con trabajadores asalariados, sobre todo las legales, atraigan más recursos a pesar de ser más productivas.

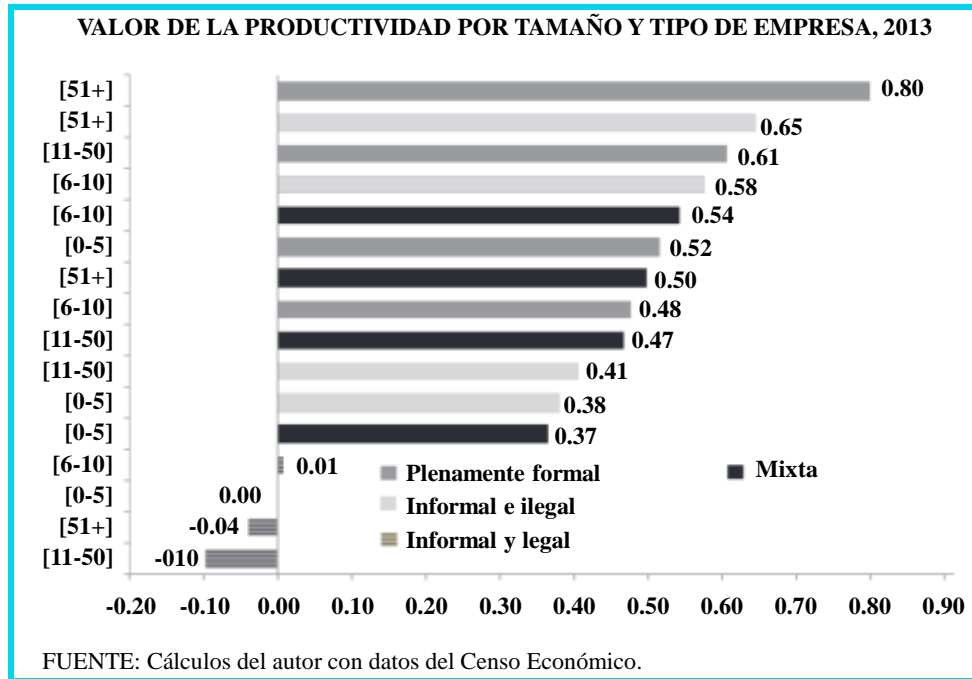
Otra perspectiva sobre esta conclusión es que hay una heterogeneidad considerable entre empresas informales o, dicho de otra manera, que la composición del sector informal importa mucho para la productividad agregada. En consecuencia, no se puede establecer una asociación unívoca entre el nivel de productividad agregada y el tamaño del sector informal (medido, por ejemplo, por el número de empresas o trabajadores informales). Si, mágicamente, los recursos de las empresas con trabajadores no asalariados pudieran reasignarse a empresas con trabajadores asalariados contratados ilegalmente, el tamaño del sector informal no cambiaría, pero la productividad agregada aumentaría. Por lo tanto, el Capítulo 4 del libro contribuye a afinar la pregunta que tiene que responder el Capítulo 7 del libro. ¿Por qué los recursos son persistentemente mal asignados hacia empresas informales? Y, más importante, ¿por qué esos recursos son asignados a empresas con trabajadores no asalariados?

Tipo versus tamaño de empresa

Los ordenamientos de productividad descritos arriba se centraron únicamente en el tipo de empresa, pero si estos ordenamientos se amplían también para tener en cuenta el tamaño, hay luces adicionales. En la gráfica siguiente se ilustra esto para todas las empresas incluidas en el censo de 2013. El eje vertical lista las empresas por tamaño y tipo y el eje horizontal mide la diferencia porcentual en el valor de la productividad de las empresas de un determinado tamaño y tipo en relación con el de las empresas

informales y legales que tienen entre uno y cinco trabajadores (normalizado en cero). En principio, desde luego, si no hubiera mala asignación el valor de la productividad de los recursos sería el mismo en todas las empresas independientemente de su tamaño o tipo, de modo que todos los rectángulos deberían tener la misma altura. La realidad de México dista mucho de esta situación ideal, como se señaló anteriormente. Desde esta perspectiva, la gráfica “*Valor de la productividad por tamaño y tipo de empresa*” sólo aporta evidencia visual de la mala asignación. Sin embargo, también contiene información sobre el tamaño de las empresas que no se había tratado anteriormente.

Los resultados son muy claros: las empresas con trabajadores asalariados con más de 50 trabajadores son de lejos las más productivas de todas. Un peso de capital y trabajo produce 80% más valor en esas empresas que en las empresas informales y legales muy pequeñas. Las empresas en el segundo lugar en términos de productividad también tienen más de 50 trabajadores asalariados, aunque en este caso son ilegales. A su vez, las empresas en tercer lugar son de tamaño mediano con contratos asalariados legales. En el otro extremo, las empresas informales y legales de cualquier tamaño son las menos productivas de todas. En el medio de estos dos extremos, los resultados están más mezclados entre diferentes tamaños, pero cuantitativamente no son muy diferentes entre sí. En resumen, la gráfica “*Valor de la productividad por tamaño y tipo de empresa*” transmite un mensaje importante: dentro del conjunto de empresas con trabajadores asalariados, las más grandes son las más productivas.



La gráfica anterior es problemática porque las empresas con trabajadores no asalariados son las más numerosas y, puesto que atraen una parte importante del capital y el trabajo, son las que más contribuyen a deprimir la productividad agregada en México. Algunas cifras ilustran la relevancia de este fenómeno. En 2013, sólo había 10 mil 998 empresas con más de 50 trabajadores asalariados legalmente contratados, absorbiendo el 13.6 y el 20.6% de todo el trabajo y todo el capital capturado en el censo, respectivamente. Al mismo tiempo, había 2 millones 983 mil 612 empresas con trabajadores no asalariados que absorbían el 39.6 y el 33.5% del trabajo y el capital (y más si se tiene en cuenta las empresas excluidas del censo).

Estos resultados dan respaldo empírico a una afirmación anterior: que la distinción constitucional entre contratos asalariados y no asalariados entre empresarios y trabajadores, reflejada en las políticas e instituciones resumidas en $E(T,L,M)$, es crucial para entender el problema de productividad en México.

Otra implicación de estos resultados que es importante destacar es que resulta habitual relacionar el tamaño de la empresa con su productividad: las empresas grandes son

grandes porque son más productivas. Y si bien esta asociación es correcta en muchos países, en México es un poco engañosa. Como muestra la gráfica “*Valor de la productividad por tamaño y tipo de empresa*”, algunas empresas pequeñas son tan productivas como otras de tamaño mediano, siempre y cuando tengan trabajadores asalariados; y algunas empresas grandes (con trabajadores no asalariados) son menos productivas que empresas pequeñas o medianas (con trabajadores asalariados). Desde luego, dado que la mayoría de las pequeñas empresas en México tienen trabajadores no asalariados, y puesto que estas empresas son muy poco productivas, el resultado es la asociación natural que se hace entre tamaño pequeño y baja productividad.

Estas distinciones no son académicas; importan para el diseño de políticas. El Capítulo 7 del libro señala que algunas políticas públicas en México están diseñadas específicamente para ayudar a las pequeñas empresas, sin distinguir si se trata de empresas con trabajadores asalariados o no asalariados, mientras que otras políticas están específicamente diseñadas para ayudar a empresas pequeñas con trabajadores no asalariados. Los resultados del Capítulo 4 del libro generan dudas sobre la pertinencia de estas políticas. Es verdad que algunas empresas pequeñas productivas tienen dificultades para crecer y necesitan ayuda, pero son la minoría. La gran mayoría de las empresas pequeñas son muy improductivas, y ayudarles a atraer más recursos es lo contrario de lo que se requiere para aumentar la productividad.

Distribuciones de productividad

No todas las empresas formales son más productivas que todas las empresas informales. Los resultados anteriores son promedios y hay algunas empresas informales, incluidas aquellas con trabajadores no asalariados, que son muy productivas. En otras palabras, los resultados descritos más arriba se refieren a patrones, no a reglas absolutas. Identificar estos patrones es muy valioso para la discusión del Capítulo 7 del libro, que intenta relacionar los resultados de productividad con las políticas públicas. Sin embargo, nuestro entendimiento del problema de la productividad en México aumenta

si consideramos el abanico completo de la productividad de las empresas, no sólo los valores medios. En este libro lo hacemos ordenando todas las empresas por el valor de la productividad de sus recursos y luego construyendo una distribución de frecuencias, a la que nos referimos como la distribución del valor de la productividad.

El Capítulo 4 del libro ilustra estas distribuciones para 1998, 2003, 2008 y 2013 y observa que son muy anchas, reflejando grandes diferencias en la productividad de las empresas dentro de cada sector a seis dígitos. Más importante aún es señalar que estas distribuciones se ampliaron a lo largo de estos 15 años. En 2013 había más empresas de alta productividad que en 1998. Esto es una buena noticia: un subconjunto de empresas mexicanas a lo largo de las últimas dos décadas ha tenido muy buenos resultados, dando sustento a la imagen de un México productivo que compite con éxito en los mercados internacionales.

Sin embargo, aquí no acaba la historia. También había más empresas de baja productividad en 2013 que en 1998. Y la mala noticia es que estas empresas atrajeron más recursos que las de alta productividad. Este resultado resalta un aspecto clave: el sólo saber que a lo largo del tiempo hay más empresas de alta productividad y que estas empresas están creciendo no es suficiente para sostener que las cosas se mueven en la dirección correcta. También debemos tener en cuenta la cola izquierda de la distribución de productividad y, una vez hecho esto, aparece la imagen de un México poco productivo, que se rezaga en relación con otras regiones del mundo.

Dado que la cola izquierda atrajo más recursos que la cola derecha, la productividad se estancó durante este período. Este resultado es preocupante y, en el Capítulo 5 del libro, se analiza el proceso de entrada y salida de empresas que lo produjo. Sin embargo, antes de pasar a ese tema, es necesario completar el cuadro estático de la productividad teniendo en cuenta la actividad económica no incluida en el censo.

¿Qué se puede decir de la productividad de los 2.6 millones de empresas excluidas del censo? Desafortunadamente, los datos disponibles no permiten calcular el valor de la productividad de sus recursos. Sin embargo, en la medida en que estas empresas son en su mayoría muy pequeñas y tienen trabajadores no asalariados, se puede especular que su productividad es similar a la de empresas informales y legales muy pequeñas capturadas en el censo, que estaban entre las menos productivas. Al fin y al cabo, las diferencias entre empresas legales e informales pequeñas incluidas y excluidas del censo se deben más a los métodos de recopilación de datos del instituto estadístico de México, que a diferencias subyacentes en su comportamiento (aparte del hecho de que algunas llevan a cabo sus actividades en lugares fijos y otras lo hacen en la calle o en localidades con menos de 2 mil 500 habitantes). Por lo tanto, es razonable pensar que si se tienen en cuenta las empresas excluidas del censo, como debe ser, las pérdidas de productividad derivadas de la mala asignación son superiores a las pérdidas medidas con los datos del censo. Esta observación es doblemente relevante porque la proporción del empleo total asignada a las empresas excluidas del censo aumentó de 30% en el año 2000 a 31.7% en el año 2013 un indicador más de que los recursos se desplazaron en la dirección equivocada.

Dinámica empresarial y persistencia de la mala asignación

Supuestamente, los mercados eliminan a las empresas no productivas y estimulan a las productivas. De hecho, la mala asignación estática eventualmente sería irrelevante si, mediante el proceso de salida, las empresas de baja productividad dejaran el mercado, permitiendo que las empresas de alta productividad sobrevivientes ganaran mayor participación de mercado y más recursos y, si mediante el proceso de entrada, nuevas empresas con mayor productividad ingresaran al mercado. Sin embargo, si la dinámica empresarial no sigue este principio, la mala asignación estática persistirá de un año al siguiente. ¿Cómo funciona el proceso Schumpeteriano de destrucción creativa en México?

Resulta útil ampliar el ejemplo sencillo introducido antes para considerar dos años. En el año 1, una vez más hay sólo dos empresas en la economía, las empresas A y B. Como antes, las proporciones de recursos que cada una atrae son S_{A1} y S_{B1} y la productividad agregada es:

$$\text{Productividad agregada Año 1} = \text{PTF}_1 = S_{A1} \cdot \text{PTF}_{A1} + S_{B1} \cdot \text{PTF}_{B1};$$

$$S_{A1} + S_{B1} = 1.$$

Un año más tarde (año 2), la empresa A sale del mercado mientras que la empresa B sobrevive y una empresa nueva, C, entra en el mercado, de manera que:

$$\text{Productividad agregada Año 2} = \text{PTF}_2 = 0 + S_{B2} \cdot \text{PTF}_{B2} + S_{C2} \cdot \text{PTF}_{C2};$$

$$S_{B2} + S_{C2} = 1.$$

Si $\text{PTF}_{A1} < \text{PTF}_{B1} < \text{PTF}_{C2}$, la dinámica empresarial aumentaría la productividad agregada (de modo que $\text{PTF}_2 > \text{PTF}_1$), porque la empresa de baja productividad desaparece, la empresa de alta productividad sobrevive y la empresa entrante es más productiva que la sobreviviente. Además, si $\text{PTF}_{B2} > \text{PTF}_{B1}$, la productividad agregada también aumentaría porque la empresa sobreviviente se vuelve más productiva.

Sin embargo, si la empresa de alta productividad muere y la de baja productividad sobrevive, el resultado sería ambiguo, es decir, dependería de la productividad de la empresa entrante y de la proporción de recursos que ésta atrae. Las cosas empeorarían si, además, la productividad de la empresa entrante fuera inferior a la de la empresa sobreviviente. Aún si la sobreviviente se volviera más productiva, el resultado dependería de las diferencias de productividad entre las dos empresas, y de la proporción de recursos que cada una atrae, dada sus decisiones de inversión y de contratación. El punto clave es que el cambio en la productividad agregada entre el año 1 y el año 2 depende de cuál es la empresa que desaparece, cuál sobrevive y cuál entra,

y de los recursos liberados por las empresas que desaparecen y los atraídos por las empresas que sobreviven y que entran.

El Capítulo 5 del libro extiende este ejemplo a los datos censales, aprovechando una característica sumamente valiosa de los censos de 2008 y 2013, a saber, que se puede identificar a la misma empresa en ambos años y luego compararla en el tiempo (es decir, que estos censos tienen una estructura de panel). Una primera observación es que hay muchas entradas y salidas o, dicho de otra manera, mucha “rotación de empresas”. De los 3.6 millones de empresas registradas en el censo de 2008, sólo 2 millones sobrevivieron hasta el censo de 2013, y de las 4.1 millones de empresas en el censo de 2013 había 2 millones que no existían cinco años antes.

Sin embargo, la conclusión más importante, muy preocupante para México, es que esta gran rotación de empresas no consiguió aumentar la productividad. Hay tres problemas interrelacionados:

- El proceso de salida no distingue suficientemente entre empresas de alta y baja productividad, de modo que muchas empresas de baja productividad sobreviven y muchas empresas de alta productividad desaparecen.
- Hay una selección deficiente de las empresas entrantes por niveles de productividad, de modo que entran muchas empresas de baja productividad.
- Hay un sesgo a favor de la entrada de nuevas empresas y contra el crecimiento de las empresas existentes, aún cuando estas últimas tengan una productividad más alta.

Para documentar estos problemas, el Capítulo 5 del libro clasifica las empresas por su posición en la distribución de productividad del sector a seis dígitos al que pertenecen. Las empresas de baja productividad se sitúan en el percentil 25 más bajo, las empresas

de alta productividad se sitúan en el percentil 25 más alto, y las empresas de productividad mediana se sitúan entre medio. El capítulo luego encuentra que:

- El 47% de todas las empresas de baja productividad en 2008 sobrevivieron hasta 2013, mientras que el 43% de todas las empresas de alta productividad desaparecieron, lo cual confirma que el proceso de salida es defectuoso.
- La probabilidad de que una empresa entrante fuera de alta productividad era de 23%, inferior a la probabilidad de que fuera de baja productividad (27%), lo que confirma, a su vez, que el proceso de entrada también es defectuoso.

Además, el capítulo considera los empleos y el capital destruidos por la salida, o creados por la entrada, en cada segmento de la distribución de productividad. El resultado crucial en este caso es que, al final de cuentas, los procesos de entrada y salida no modificaron la asignación de capital y trabajo hacia una mayor productividad.

¿Qué pasó con las empresas que sobrevivieron? Muchas cambiaron de tamaño y de tipo entre 2008 y 2013. Sorprendentemente, los cambios desde el estatus informal a formal fueron casi iguales a los cambios en la dirección opuesta. Paralelamente, hubo más empresas que disminuyeron su tamaño que las que lo aumentaron. Esto sugiere que, en el caso de México, la idea de que las empresas informales que sobreviven en el mercado crecen y se formalizan es en gran parte errónea. Dicho esto, el proceso de cambio de las empresas que sobrevivieron aumentó la productividad: las empresas que consistentemente tienen alta productividad (en el percentil 25 más alto en los dos censos) atrajeron más recursos que las empresas que consistentemente tienen baja productividad.

El hecho de que la asignación de recursos dentro de las empresas sobrevivientes se desplazó hacia una mayor productividad es una buena noticia. Desafortunadamente, esta noticia se vio eclipsada por otros dos hallazgos. En primer lugar, las empresas

sobrevivientes no crearon más empleos. De hecho, su nivel de empleo disminuyó; estas empresas crecieron aumentando su intensidad de capital. En segundo lugar, las empresas que sobrevivieron sólo atrajeron cerca de la mitad de todas las nuevas inversiones de capital durante el período, mientras que la otra mitad se destinó a las empresas entrantes, que también fueron las responsables de toda la creación de empleos.

Desafortunadamente, como ya fue comentado, parte del capital invertido en empresas entrantes fue canalizado hacia empresas de baja productividad. Hubiese sido mucho mejor si hubiesen entrado menos empresas de baja productividad y, en su lugar, las mismas inversiones de capital se hubiesen canalizado a las empresas sobrevivientes de mayor productividad. En otras palabras, las empresas de alta productividad que sobrevivieron no aumentaron su cuota de mercado tanto como tendrían que haberlo hecho, en parte porque nuevas empresas de baja productividad entraron y les arrebataron cuota de mercado, y en parte porque otras empresas de baja productividad sobrevivieron y también les arrebataron cuota de mercado.

De estos resultados surgen dos conclusiones. En primer lugar, el entorno $E(L,T,M)$ de México dificulta el crecimiento de las empresas productivas, algo que resulta muy costoso para la productividad. Una comparación ilustra este punto. Dado el tamaño de una empresa al nacer, a lo largo de un período de cuarenta años la empresa manufacturera promedio en México crece por un factor de dos en comparación con siete en Estados Unidos de Norteamérica, lo que a lo largo del tiempo genera una diferencia de 25% en la productividad agregada (Hsieh y Klenow, 2014).

La segunda conclusión es que al canalizar una proporción importante de las inversiones de capital a empresas de baja productividad, el entorno $E(L,T,M)$ de México debilita la asociación entre más inversión y mayor productividad. Se volverá sobre esta segunda conclusión más tarde en este capítulo, pero merece la pena destacar porque proporciona evidencia empírica que contrarresta la opinión de que lo único que el país tiene que

hacer para aumentar la productividad es invertir más. Desafortunadamente, no es tan sencillo.

En resumen, en el Capítulo 5 se constata que los efectos positivos sobre la productividad agregada de la reasignación de recursos entre las empresas que sobrevivieron fueron más que contrarrestados por los efectos negativos de las empresas de baja productividad que entraron y sobrevivieron, y por la salida de empresas de alta productividad. Al final de cuentas, en 2013, la proporción de capital y trabajo en empresas de baja productividad era superior a la de 2008, y la proporción en empresas de alta productividad era menor.

Se podría decir que en México el proceso Schumpeteriano de destrucción creativa fue contrarrestado por un proceso paralelo de creación destructiva. Opera un círculo vicioso: la mala asignación genera una dinámica empresarial disfuncional y la dinámica empresarial disfuncional sirve para reproducir la mala asignación de un año al siguiente. Por consiguiente, en balance, la asignación del capital proveniente de nuevas inversiones y la asignación del trabajo proveniente del crecimiento de la fuerza laboral no consiguen aumentar la productividad agregada. En ausencia de mala asignación, y en el marco de una dinámica empresarial diferente, las mismas inversiones de capital y el mismo crecimiento de la fuerza laboral habrían producido un producto mayor y una mayor tasa de crecimiento del PIB.

Relación entre crecimiento y nivel y composición de la informalidad

Las conclusiones de los Capítulos 4 y 5 del libro arrojan luz sobre la relación causal entre el crecimiento e informalidad. Supongamos que entre 2008 y 2013 el entorno $E(L,T,M)$ de México hubiera evolucionado de otra manera, permitiendo que desaparecieran más empresas de baja productividad, reduciendo los obstáculos para el crecimiento de las empresas sobrevivientes más productivas y haciendo el proceso de entrada más selectivo. En ese caso, las inversiones de capital se habrían canalizado a

empresas más productivas y se habrían creado mejores empleos. Bajo una dinámica empresarial diferente, el PIB habría sido mayor y, al final del período, la informalidad empresarial menor. Analizando estos hechos hipotéticos *ex post*, algunos sostendrían que el crecimiento se aceleró porque la informalidad disminuyó, mientras que otros sostendrían que la informalidad disminuyó porque el crecimiento fue más rápido. Sin embargo, ambas afirmaciones serían erróneas. El crecimiento se aceleró y la informalidad disminuyó porque el entorno $E(L,T,M)$ cambió. Esto no es más que la contraparte dinámica de un punto señalado anteriormente, a saber, la informalidad no genera baja productividad y la baja productividad no genera informalidad. De la misma manera, en nuestro contrafactual hipotético, la reducción de la informalidad no generó un crecimiento más rápido, ni el crecimiento más rápido provocó la disminución de la informalidad. Los dos fenómenos fueron los resultados conjuntos de un entorno $E(L,T,M)$ diferente.

Dicho esto, supongamos ahora que entre 2008 y 2013 el entorno $E(L,T,M)$ cambió de tal manera que las empresas ilegales e informales crecieron y las empresas legales e informales disminuyeron, mientras que las empresas formales se mantuvieron constantes. Dados los resultados del Capítulo 4 del libro, un cambio de este tipo en la asignación de recursos dentro del sector informal aumentaría la productividad y, por lo tanto, el crecimiento habría sido mayor. Sin embargo, en este caso la informalidad empresarial agregada sería la misma. Volviendo a examinar *ex post* estos hechos hipotéticos, algunos sostendrían que el crecimiento y la informalidad no están relacionados y ese argumento parecería ser correcto, aunque sólo superficialmente, dado que no tiene en cuenta el hecho de que el crecimiento aumentó porque la composición del sector informal cambió.

El propósito de todo esto es subrayar que es peligroso formular asociaciones simples entre el crecimiento y la informalidad en un contexto como el de México. Ignorando la acumulación de factores, el crecimiento aumenta cuando aumenta la productividad y la conexión entre eso y la informalidad no es directa, dada la gran heterogeneidad al

interior del sector informal, y el hecho de que las distribuciones de productividad formales e informales se traslapan. Además, las medidas de informalidad utilizadas para establecer esas conexiones son demasiado burdas. Al final, lo que importa es que el entorno $E(L,T,M)$ cambie para canalizar más recursos a las empresas productivas, independientemente de su etiqueta. Y, en este contexto, probablemente es mejor si la búsqueda de una relación causal entre el crecimiento y la informalidad se reconoce como inútil. Se podrían formular comentarios similares a propósito de la informalidad laboral.

Dinámica empresarial disfuncional y baja adquisición de capital humano

¿Cuáles son las implicaciones para los trabajadores de la dinámica empresarial disfuncional de México? La otra cara de la moneda de la alta rotación de las empresas son los cambios de empleo inducidos por esa rotación a medida que las empresas salen y entran, los trabajadores transitan de un empleo al otro. El Capítulo 5 del libro documenta que la salida de las empresas de alta productividad provocó la pérdida de empleos de alta productividad, y que la entrada de las empresas de baja productividad implicó la creación de empleos de baja productividad. Como ya fue comentado, en (términos) neto(s) no se crearon empleos en las empresas que sobrevivieron porque estas empresas crecieron fundamentalmente aumentando su intensidad de capital. Al final de cuentas, los datos del censo revelan que entre 2008 y 2013 los cambios en el empleo asociados con la rotación de empresas fueron casi los mismos en empresas que disminuyeron la productividad que en aquellas que la aumentaron. La rotación inútil de las empresas se tradujo en cambios inútiles en el empleo.

Pero esto no es todo. Los datos del censo subestiman la magnitud de la rotación de empresas en México. Esto se debe a que algunas empresas entraron y salieron en el período intercensal y, por lo tanto, nunca fueron registradas en el censo, y porque algunas empresas quedan fuera del alcance del censo (puesto que carecen de locales fijos o se encuentran en localidades con menos de 2 mil 500 habitantes). Aunque no es

documentado aquí, es difícil pensar que la rotación de empresas entre las empresas excluidas contribuyó a aumentar la productividad. Al contrario, en la medida en que la mayoría de las empresas excluidas son informales y legales, es probable que la rotación entre ellas fuera tan inútil como la de sus contrapartes incluidas en el censo.

Al mismo tiempo, la rotación de empresas entre las empresas excluidas del censo también implicó que los cambios en el empleo inducidos por las empresas a lo largo del período fueron mayores a los cambios que se pueden documentar con los datos del censo. Numerosos trabajadores en México pierden su empleo porque la empresa que los emplea desaparece, sólo para encontrar un empleo en otra empresa que también desaparecerá poco después.

Dinámica empresarial disfuncional y emprendimiento empresarial improductivo

Existe otra faceta de la mala asignación revelada por estos resultados. La entrada, a veces la sobrevivencia y a veces la salida de numerosas empresas muy pequeñas de baja productividad sugiere que las personas que las administran tienen escasa habilidad empresarial y que su productividad podría ser mayor si se emplearan como trabajadores en una empresa. En México hay numerosos desempates entre las habilidades innatas de las personas y sus ocupaciones. Dicho de otra manera, hay muchas personas empleadas en la ocupación equivocada, dedicando su tiempo a actividades para las que tienen escasa o nula ventaja comparativa.

Desde luego, hay personas que quieren probar suerte como empresarios y administrar su propia empresa. *Ex ante*, puede que las personas no sepan o puede que sobreestimen sus capacidades como administradores y, *ex post*, siempre habrá alguna entrada que reduce la productividad. Sin embargo, en México este fenómeno se exagera porque el entorno $E(L,T,M)$ facilita la entrada y permite que sobrevivan empresas de baja productividad, sobre todo bajo la condición de informalidad. También permite que desaparezcan empresas de alta productividad y dificulta el crecimiento de las empresas

que sobreviven, limitando así el número de empleos de alta productividad. El resultado podría denominarse “emprendimiento empresarial improductivo”: la escasez de empleos productivos, dada la escasez de empresas de alta productividad, induce a algunas personas a convertirse en empresarios, aún cuando no posean el talento ni los recursos para ello. Prefieren administrar su propia empresa improductiva antes que trabajar para la empresa improductiva de otra persona.

En un entorno $E(L,T,M)$ diferente, habría más empleos en empresas de alta productividad, la entrada sería más selectiva, la sobrevivencia sería más difícil y las personas con relativamente menos talento empresarial se verían disuadidas de invertir sus ahorros y dedicar su tiempo y esfuerzo a gestionar sus propias empresas de baja productividad. Sin embargo, dado que en México persisten las políticas que mal asignan los recursos, el fenómeno recién descrito se repite año tras año. Se caracteriza por un crecimiento limitado de las empresas de alta productividad y, por lo tanto, empleos limitados en ellas; personas que optan por ser trabajadores por cuenta propia o empresarios administrando sus propias empresas muy pequeñas en lugar de trabajar como empleados en empresas más grandes; la asignación de más capital y trabajo a nuevas empresas de baja productividad en lugar de asignarlos al crecimiento de empresas más productivas ya existentes; la consiguiente salida o sobrevivencia con baja productividad en esas empresas; y, en el proceso, grandes cambios en el empleo inducidos por la rotación de empresas, pero en promedio no mejores empleos. El ciclo se repite; al final, mucho movimiento pero, en realidad, poco avance.

Entendiendo la función del capital humano

El Capítulo 6 del libro impugna la idea de que el crecimiento de la productividad en México ha sido castigado por la escasez de trabajadores capacitados. Documenta una acumulación considerable de capital humano a lo largo del período estudiado, evidenciado por los aumentos en la escolaridad de la fuerza laboral. También documenta que, contrario a lo que a veces se afirma, la calidad de la educación ha

mejorado. Esto no quiere decir que México no esté rezagado en relación con otros países, particularmente con otros miembros de la OCDE, o que no se requieren más esfuerzos para aumentar la calidad. Es evidente que estos esfuerzos son necesarios. Pero sí quiere decir que la evidencia indica con claridad que el capital humano del país ha aumentado.

Esta conclusión contrasta marcadamente con otra ya señalada: que el crecimiento de la productividad agregada en México entre 1996 y 2015 fue cercano a cero o negativo, dependiendo de la medida utilizada. En su conjunto, estas dos conclusiones destacan un punto fundamental, a saber, que la acumulación de capital humano no se traduce automáticamente en una mayor productividad. Puede que sí lo haga, pero no hay garantías. Si es así o no depende crucialmente de las políticas e instituciones que determinan cómo se utiliza el mayor capital humano, es decir, depende de $E(L,T,M)$. Y, en el caso de México, el hecho real es que en las últimas dos décadas el aumento de capital humano no se tradujo en una mayor productividad. El capital humano se acumuló en un contexto de importante y creciente mala asignación, y esto impidió convertir el capital humano adicional en mayor productividad.

En realidad, si la escasez de capital humano de alta calidad fuera un elemento que sistemáticamente frenase el crecimiento de la productividad en México, se esperaría que el mercado diera señales de este problema. Los salarios de las personas con educación preparatoria o universitaria deberían aumentar, al menos las de aquellas que están en la parte alta de la distribución salarial, puesto que se trata de los trabajadores más capaces, probablemente titulados de las mejores escuelas y supuestamente los más demandados. Sin embargo, el Capítulo 6 del libro documenta que los salarios de los trabajadores con grado universitario en el 20% superior de la distribución salarial eran, en términos reales, los mismos en 2015 que en 1996. Lo mismo es válido para los salarios de aquellos que se encuentran en el 10%, el 5% o incluso el 1% superior de la distribución; y se ha producido un estancamiento similar también entre los trabajadores que han terminado la preparatoria. Hay muy escasa evidencia de que empresas

desesperadas por encontrar trabajadores calificados han estado sistemáticamente ofreciendo salarios más altos.

Pero aquí no termina la historia. Más que ser una limitación para una asignación más eficiente de recursos, el capital humano en México sufre de la mala asignación. Esto ocurre por tres motivos. El primero es la subutilización de la educación que los trabajadores adquieren antes de entrar a la fuerza laboral. El Capítulo 6 del libro señala que las empresas informales son menos intensivas en trabajadores con más escolaridad que las empresas formales, aun controlando por tamaño. Esto no se debe a que producen bienes muy diferentes como ya se señaló, coexisten con empresas formales en sectores muy estrechamente definidos. Es porque, debido a su escala más pequeña, a su estructura contractual y, a veces, a su estatus ilegal, estas empresas utilizan técnicas y procesos más simples, y porque es más difícil para ellas innovar y adoptar tecnologías más complejas. Como consecuencia, necesitan menos ingenieros, abogados, programadores y contadores. En consecuencia, los ingresos de los trabajadores con estas cualificaciones se mantienen bajos.

El segundo motivo por el que el capital humano en México padece de la mala asignación es porque la dinámica empresarial disfuncional asociada con ese fenómeno reduce las oportunidades que tienen los trabajadores para acumular capital humano una vez que han completado su ciclo escolar y se encuentran en la fuerza laboral. Las altas tasas de entrada y salida de empresas implican una alta rotación de trabajos inducida por las empresas. Sin embargo, como se ha visto, una buena parte de la rotación de las empresas es inútil desde la perspectiva de la productividad. Como consecuencia, los trabajadores van de un empleo a otro sin mejorar la calidad de sus empleos, medido por la productividad de la empresa que los emplea. Numerosos trabajadores tienen contratos muy breves, con escasas oportunidades para recibir capacitación o aprender en el lugar de trabajo.

Por último, el tercer motivo es que en la medida en que los incentivos para invertir en educación dependan de los retornos que se obtienen al hacerlo y, puesto que la mala asignación disminuye estos retornos, los trabajadores mexicanos invierten menos en educación antes de entrar en la fuerza laboral. Esto tiene consecuencias a largo plazo para el acervo de capital humano disponible en el país.

Para respaldar estas afirmaciones, el Capítulo 6 del libro proporciona evidencia empírica que muestra que en las últimas dos décadas los retornos a la educación en México disminuyeron. Esto es exactamente lo contrario a lo que se podría esperar si el capital humano estuviera limitando el crecimiento, y también es lo contrario a lo que sucedió en Estados Unidos de Norteamérica y en otros países de altos ingresos, donde los retornos a la educación aumentaron. Además, el capítulo sostiene que la caída de los retornos a la educación se debe en parte a la mala asignación y que es considerable: un ejercicio contrafactual sencillo sugiere que, controlando por características individuales, las percepciones de los trabajadores universitarios empleados informalmente serían 29% más altas si fueran empleados por empresas formales. La mala asignación es una mala noticia para todos los trabajadores, pero particularmente para aquellos con más años de escolaridad.

El Capítulo 6 del libro también documenta que los retornos a la experiencia en México no sólo son inferiores a los de otros países de la OCDE, sino también inferiores a los de Chile y a los de Brasil, los otros dos países de América Latina con datos comparables. Además, el capítulo documenta que los retornos a la experiencia cayeron entre 2005 y 2015. La implicación de esta tendencia es muy poderosa: cualquiera que haya sido la educación que los trabajadores recibieron durante su juventud, sus trayectorias de ingreso una vez que entran en el mercado laboral fueron básicamente planas durante esa década. Dicho de otra manera, los retornos a su experiencia fueron nulos.

La combinación de menores retornos a la educación y menores retornos a la experiencia es muy desconcertante. Las nuevas cohortes de trabajadores en México comienzan sus

carreras con salarios más bajos que cohortes anteriores con la misma educación, pero luego no progresan a lo largo del tiempo como lo hicieron ellos si es que progresan. Es difícil encontrar un indicador más contundente de la falta de oportunidades para progresar causada por la mala asignación.

Por último, el Capítulo 6 del libro resume simulaciones numéricas que muestran que el impacto de la mala asignación en las decisiones de los trabajadores para invertir en educación es considerable, y que, si no hubiera mala asignación o si hubiera menos, los trabajadores adquirirían más educación. Sin embargo, tal como están las cosas, ¿por qué permanecer más tiempo en la escuela si el mercado no recompensa esos esfuerzos adicionales?

Nada de esto quiere decir que la educación o las habilidades no son importantes, y aún menos que las políticas para mejorar su calidad son irrelevantes. Es evidente que más y mejor educación es positivo, y que esto proporciona beneficios a la sociedad más allá del desempeño de la economía. Pero si quiere decir que, desde la perspectiva de la productividad, a lo largo de las últimas dos décadas el principal problema no ha sido el de la calidad de los trabajadores de México si no el de la calidad de las empresas que los emplean.

Del qué al porqué

Resumiendo las conclusiones principales

Las principales conclusiones de los capítulos 3 a 5 del libro pueden resumirse en cuatro hechos estilizados “básicos” que describen la manifestación del problema de productividad de México:

- 1. Hecho estilizado 1:** El $E(L,T,M)$ de México asigna demasiados recursos a empresas con trabajadores no asalariados en comparación con empresas con trabajadores

asalariados, y dentro de estas últimas, a aquellas que incumplen las regulaciones laborales, tributarias y de seguridad social.

2. **Hecho estilizado 2:** El $E(L,T,M)$ de México induce la dispersión de la producción en empresas más pequeñas. Un corolario de esta dispersión es que demasiadas personas participan en la actividad económica como empresarios en lugar de hacerlo como trabajadores en las empresas. Otro corolario es que hay demasiado empleo por cuenta propia.
3. **Hecho estilizado 3:** El $E(L,T,M)$ de México favorece la entrada de nuevas empresas en lugar del crecimiento de las ya existentes, aun cuando las ya existentes tengan mayor productividad. Paralelamente, permite la sobrevivencia de empresas de baja productividad y la salida de empresas de alta productividad.
4. **Hecho estilizado 4:** A pesar de importantes reformas a diversos elementos del $E(L,T,M)$ de México a lo largo de las últimas dos décadas, la mala asignación aumentó. Una dinámica empresarial disfuncional profundizó los hechos estilizados 1 y 2.

Paralelamente, hay una conclusión crítica de la discusión del Capítulo 6 del libro: estos hechos estilizados básicos no resultan de consideraciones asociadas al capital humano. En otras palabras, hay muchos motivos por los que la productividad se ha estancado en México, pero la falta de trabajadores con más escolaridad no es uno de ellos.

Todo esto sugiere que el debate sobre el crecimiento económico en México debería centrarse en explicar estos hechos estilizados básicos. Los Capítulos 7 y 8 del libro presentan una explicación que ojalá los lectores encontrarán convincente. Pero si eso no ocurre, es importante distinguir entre desacuerdos sobre la explicación de las causas de estos hechos estilizados básicos, y desacuerdos de que estos hechos son realmente los que hay que explicar. En otras palabras, aun cuando el análisis de los capítulos 7 y

8 del libro tenga sus carencias, esto no implicaría que los hechos estilizados de los Capítulos 3 a 6 del libro estén equivocados. Más bien, implicaría que es necesario proponer una explicación alternativa consistente con esos hechos estilizados.

Políticas e instituciones detrás de la mala asignación

¿Qué en el $E(L,T,M)$ de México produce los hechos estilizados 1 a 4? Por las razones discutidas más abajo, no es posible ofrecer una respuesta sencilla a esta pregunta. Numerosas políticas e instituciones influyen en la mala asignación en México a través de diferentes canales de transmisión. Los fenómenos complejos son rara vez el resultado de una única causa, y no podemos identificar “la” causa de la mala asignación. Dicho esto, no todas las políticas son igualmente relevantes. Las políticas que más importan deben ser aquéllas que son congruentes con los cuatro hechos estilizados mencionados más arriba; éstas son las políticas e instituciones que están en la raíz del problema de productividad en México.

El Capítulo 7 del libro se centra en el subconjunto de políticas en $E(L,T,M)$ que tienen el mayor impacto en los tres primeros hechos estilizados, mientras que el Capítulo 8 del libro analiza los cambios en aquellas políticas que pueden dar cuenta del cuarto hecho. Es importante señalar que la discusión se centra en el impacto de las políticas sobre la mala asignación, sin considerar sus objetivos o motivaciones subyacentes (sociales, fiscales, etcétera). Si bien los capítulos no son exhaustivos, y las políticas e instituciones analizadas no son las únicas que importan, son las más relevantes para los hechos básicos que hay que explicar.

La mala asignación y el “mundo de las relaciones empresarios-trabajadores”

Muchas políticas regulan cómo empresarios y trabajadores en México se asocian y producen riqueza. Sin embargo, dos son centrales: aquellas que regulan la seguridad social y aquellas que regulan cómo los contratos entre trabajadores y empresas se

pueden terminar. Estas políticas están implementadas por algunas de las instituciones más importantes de México y su funcionamiento también es central porque determinan cómo en la práctica estas políticas afectan a trabajadores y empresarios¹².

En pocas palabras, las principales conclusiones del Capítulo 7 del libro son:

1. Las relaciones asalariadas entre trabajadores y empresarios están implícitamente gravadas por las políticas e instituciones asociadas con la seguridad social contributiva. A pesar de subsidios públicos de aproximadamente 0.50% del PIB, los trabajadores no valoran plenamente las contribuciones que ellos y las empresas que los contratan están obligados a realizar. Esto ocurre por dos motivos. El primero es la agrupación de los seguros de salud, las pensiones de jubilación, los préstamos para vivienda, los seguros de invalidez y de vida, los servicios de guardería y el acceso a instalaciones deportivas y culturales en un paquete de proporciones fijas que cuesta aproximadamente el 30% del salario. El segundo se debe a reglas que limitan el acceso a estos beneficios y a el bajo desempeño de las instituciones encargadas de prestarlos. Por ejemplo, la mayoría de los trabajadores que ahorran para una pensión no reunirán los requisitos para disfrutar de una porque no acumularán los años de contribuciones requeridos. Por el mismo motivo, no reunirán los requisitos para recibir beneficios de salud cuando se jubilen. Además, mientras trabajan tendrán acceso a servicios de salud de insuficiente calidad y su acceso a las guarderías y otros beneficios estará racionado. Como consecuencia, el valor de un contrato asalariado legal para un trabajador es menor a lo que la empresa paga por él. La diferencia equivale a un impuesto implícito a los contratos

¹² Las principales instituciones a cargo de proporcionar seguridad social y protecciones contra la pérdida del empleo a los trabajadores formales son el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS); el Instituto del Fondo Nacional para la Vivienda de los Trabajadores (Infonavit); los tribunales que arbitran los conflictos entre empresarios y trabajadores (Juntas de Conciliación y Arbitraje (JCA)); y las empresas que administran los ahorros de los trabajadores para el retiro (Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores)). A su vez, las principales instituciones que proporcionan seguridad social a los trabajadores informales son las secretarías federales y estatales de salud y desarrollo social, así como los organismos federales y estatales encargados de los programas de vivienda y de guarderías.

asalariados de aproximadamente el 12%. Este impuesto induce a conductas consistentes con el hecho estilizado 1.

2. Las empresas más grandes con trabajadores asalariados están gravadas de facto más que las más pequeñas. Esto se debe a que la fiscalización del IMSS y del Infonavit del cumplimiento del pago de las contribuciones a la seguridad social se concentra en empresas más grandes. Es muy poco probable que empresas con dos o tres, o quizá incluso hasta seis o siete trabajadores, sean multadas si incumplen con la ley. Dicho esto, estas empresas tendrán dificultades para crecer, puesto que la probabilidad de ser multada aumenta con el tamaño. La fiscalización imperfecta induce a comportamientos consistentes con los hechos estilizados 2 y 3.
3. Las relaciones asalariadas entre trabajadores y empresarios están sujetas a gran incertidumbre. Dado que la ley no reconoce una menor demanda ni el cambio tecnológico que ahorra trabajo como causas “justificadas” de despido, las empresas se muestran reacias a ampliar su fuerza laboral cuando hay un choque positivo, a menos que lo consideren como permanente. Y puesto que las empresas saben que si experimentan un choque negativo no podrán reducir su fuerza laboral, de entrada, se muestran reacias a contratar a trabajadores asalariados para crecer. Además, dadas las deficiencias en el funcionamiento de los tribunales que arbitran conflictos entre empresarios y trabajadores (las JCAs), empresas y trabajadores enfrentan mucha incertidumbre y altos costos legales. Por un lado, controlando por la antigüedad de los trabajadores, los laudos por despidos pueden variar hasta en 5.5 veces en los montos concedidos. Por otro lado, a los trabajadores sólo se les reconoce aproximadamente el 30% de las reclamaciones presentadas, y sólo aproximadamente el 40% de los demandantes que reciben una compensación pueden eventualmente cobrarla de la empresa. Estas regulaciones inducen comportamientos consistentes con los hechos estilizados 1 y 3.

4. Las relaciones no asalariadas entre trabajadores y empresarios están subsidiadas por programas no contributivos de seguridad social. Si bien los beneficios de salud, pensiones, guarderías y otros proporcionados por estos programas tienen un menor alcance que los que proporcionan los programas contributivos, dos características los hacen muy atractivos para empresas y trabajadores. En primer lugar, desde su perspectiva, son gratuitos, puesto que están totalmente financiados con recursos de la tributación general. En segundo lugar, no hay prerequisites para que los trabajadores tengan acceso a beneficios, excepto no ser formales, y las empresas no están obligadas ni son responsables de inscribir a sus trabajadores en el IMSS o en el Infonavit. Tampoco se enfrentan a costos de transacción ni riesgos de inspecciones. Como consecuencia, el valor de un contrato no asalariado para un trabajador es superior a lo que la empresa paga por él. En 2013, los recursos para estos programas equivalían a 1.7% del PIB, y generaban un subsidio implícito de 16% de las percepciones promedio de los no asalariados. Este subsidio implícito induce comportamientos consistentes con el hecho estilizado 1.

5. En las relaciones no asalariadas entre trabajadores y empresarios no hay incertidumbre en relación con el despido. Esto se debe a que la ley no considera a los trabajadores no asalariados como empleados subordinados de la empresa en la que trabajan. Dado que a las empresas no pueden ser demandadas por despidos “injustificados” en las JCAs, no enfrentan costos contingentes por la contratación, pueden aprovechar los choques positivos transitorios y se pueden ajustar a los choques negativos variando el número de trabajadores o sus remuneraciones. Esta regulación induce comportamientos consistentes con el hecho estilizado 1.

6. Las relaciones asalariadas ilegales entre trabajadores y empresarios están implícitamente subsidiadas por programas no contributivos. Esto se debe a que los beneficios de estos programas se ofrecen a todos los trabajadores excluidos de los programas contributivos, independientemente de si esto se debe a que son no asalariados o a que son asalariados pero la empresa que los contrató incumple la ley.

De facto, los trabajadores asalariados tienen beneficios gratuitos, pero sólo si la empresa que los contrata lo hace ilegalmente. Dado que sólo las empresas más pequeñas harán esto, este subsidio las beneficia fundamentalmente a ellas, siempre y cuando sigan siendo pequeñas. Esta situación induce a comportamientos consistentes con los hechos estilizados 2 y 3.

La mala asignación y el “mundo de los impuestos”

La política tributaria influye en numerosas dimensiones del comportamiento de empresas y trabajadores, pero el Capítulo 7 del libro se centra únicamente en aquellas que tienen un impacto en los hechos básicos bajo análisis. Desde luego, los efectos de la política tributaria también dependen de las instituciones a cargo de su implementación, dado que trabajadores y empresarios reaccionan en parte a lo que estipula la ley y en parte a cómo perciben que ésta se aplica¹³. En pocas palabras, las principales conclusiones son:

- **Las relaciones asalariadas entre empresas y trabajadores se gravan más que las relaciones no asalariadas.** Las obligaciones de las empresas relativas a los impuestos sobre la renta de sus trabajadores dependen del tipo de contrato. Sólo cuando las empresas contratan a trabajadores asalariados están obligadas a retener estos impuestos (normalmente llamados impuestos a la nómina); los trabajadores no asalariados deben presentar su propia declaración. Dado que el Servicio de Administración Tributaria (SAT) tiene más dificultades para recaudar impuestos de los trabajadores no asalariados, el resultado es un desequilibrio considerable en la distribución de la carga tributaria. En 2013, a pesar de subsidios para los trabajadores asalariados de bajos ingresos, la carga neta por los impuestos federales sobre la nómina era de 2.1% del PIB; carga que debe ser absorbida por trabajadores

¹³ La principal institución es la agencia federal encargada de la recaudación tributaria, el Servicio de Administración Tributaria, aunque las agencias estatales también importan, ya que recaudan los impuestos estatales sobre el empleo asalariado y, hasta 2014, también los impuestos sobre las pequeñas empresas que se benefician del régimen corporativo especial (ver más abajo).

y empresarios cuando acuerdan firmar un contrato asalariado, sin beneficio directo para ninguna de las partes. Esto amplía la brecha entre lo que la empresa paga y lo que el trabajador asalariado obtiene más allá de la brecha que se crea por la insuficiente valoración que los trabajadores hacen de los beneficios de la seguridad social contributiva. En cambio, en 2013, la carga sobre los trabajadores no asalariados era sólo de 0.1% del PIB, en lugar de 0.5% que sería si la ley se cumpliera plenamente. Esta asimetría induce a comportamientos consistentes con el hecho estilizado 1.

- **Los impuestos estatales aumentan la carga sobre las relaciones asalariadas entre empresas y trabajadores.** Los gobiernos estatales gravan el empleo asalariado entre 2 y 3% de la nómina salarial de las empresas, pero no gravan el empleo no asalariado. En 2013, este impuesto a la nómina generó una carga sobre los contratos asalariados de 0.39% del PIB, que se suma a la carga de 2.1% del PIB proveniente del impuesto federal sobre la nómina, para una carga total de 2.5% del PIB, excluyendo la carga implícita asociada con la valoración insuficiente de los trabajadores de los beneficios contributivos. Este impuesto induce comportamientos consistentes con el hecho estilizado 1.
- Las empresas más pequeñas de facto enfrentan impuestos al trabajo más bajos que las grandes. La fiscalización imperfecta por parte del SAT permite a las empresas más pequeñas evadir los impuestos a la nómina más que las empresas más grandes, aunque hacerlo también les dificulta crecer. Esta situación induce a comportamientos consistentes con los hechos estilizados 2 y 3.
- Las empresas pequeñas tienen tasas del impuesto corporativo más bajas que las empresas grandes. Esto se debe a que el impuesto sobre la renta de las empresas (en adelante, impuesto corporativo) tiene un régimen para las empresas cuyas ventas anuales son inferiores a los 2 millones de pesos (régimen de pequeños contribuyentes (Repeco)), y otro, conocido como el régimen general para las

empresas con ventas superiores a ese umbral. Las empresas pagan impuestos del 2% de las ventas en el Repeco, pero del 30% de las ganancias en el régimen general, una diferencia muy grande. En 2013, casi el 93% de las empresas capturadas en el censo cumplían los requisitos para tributar en el Repeco, absorbiendo el 52% de todo el trabajo y el 25% de todo el capital de las empresas registradas en el censo. Dado que su carga tributaria es mínima, el Repeco permite a muchas empresas pequeñas sobrevivir aún cuando tengan baja productividad. En paralelo, para las empresas más productivas en el Repeco no es rentable crecer. De hecho, una simulación numérica simple muestra que, si las empresas en el Repeco tributaran como en el régimen general, sus márgenes de ganancias después de impuestos disminuirían considerablemente, y muchas no sobrevivirían. Una segunda simulación muestra que, para la mayoría de las empresas cercanas al umbral, pero por debajo de él, las ganancias después de impuestos disminuirían si crecen, puesto que ahora estarían gravadas bajo el régimen general. Esto es muy desafortunado, puesto que estas empresas son considerablemente más productivas que el promedio. La dicotomía Repeco-régimen general induce comportamientos consistentes con los hechos estilizados 2 y 3.

- La fiscalización imperfecta del Repeco implica que la mayoría de las empresas pagan menos que la carga estatutaria, ya de por sí baja, y que algunas no pagan nada. Se estima que en 2013, cuando el Repeco fue fiscalizado por los gobiernos estatales, las empresas pagaron sólo el 3.8% de lo que deberían haber pagado (que de todas maneras es muy poco). El subsidio implícito resultante a las empresas pequeñas equivale aproximadamente a 0.5% del PIB, medido en relación con la de por sí muy baja tasa estatutaria. Esta situación induce a un comportamiento consistente con los hechos estilizados 2 y 3.
- Los regímenes especiales del impuesto al valor agregado (IVA) —un régimen de tasa cero y un régimen exento— contribuyen a la mala asignación. Estos regímenes

—que abarcan el 42% de la base del impuesto, cuestan el 1.5% del PIB en impuestos no percibidos y afectan al 25% del PIB— facilitan la sobrevivencia de empresas informales y distorsionan sus decisiones de aprovisionamiento, induciéndolas a comprar insumos intermedios de otras empresas informales. Los regímenes especiales inducen a comportamientos consistentes con los hechos estilizados 1 y 2.

La mala asignación y el “mundo de las condiciones del mercado”

Numerosas políticas influyen en el funcionamiento de los mercados en México, pero dos son centrales para los hechos estilizados que ya fueron abordados porque afectan directamente a la capacidad de las empresas para crecer diversificando su estructura propietaria o teniendo acceso al crédito: las que determinan cómo se cumplen los contratos y las que regulan la competencia. Y, como antes, el funcionamiento de las instituciones detrás de estas políticas es crucial, dado que los empresarios modifican su comportamiento cuando perciben que las reglas de *jure* y de *facto* son diferentes¹⁴. Las conclusiones clave en este caso son:

— EL cumplimiento imperfecto de los contratos reduce el tamaño de la empresa. Las empresas efectúan transacciones a distancia con numerosos agentes (proveedores, clientes) cuando las instituciones encargadas de hacer cumplir los contratos comerciales funcionan bien. Pero cuando no es así, las empresas restringen su base de clientes o sus redes de suministro a agentes en los que pueden confiar, limitando su potencial de crecimiento. El grado de cumplimiento de los contratos también tiene un impacto en la estructura de propiedad de las empresas. Las personas que poseen todos los activos de una empresa pueden no estar dispuestas a arriesgar una mayor parte de su riqueza aumentando sus inversiones en ella. Al mismo tiempo,

¹⁴ Las principales instituciones a cargo de vigilar el cumplimiento de los contratos son los tribunales federales y estatales, pero los gobiernos estatales también importan porque ejecutan las órdenes de los tribunales para incautar activos o aplicar sanciones cuando los contratos se incumplen. En relación con la competencia en los mercados de bienes y servicios, incluyendo el sector bancario, la institución clave es la Comisión Federal de Competencia Económica. Sin embargo, las agencias de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público encargadas de regular los bancos también importan porque definen las barreras regulatorias para entrar.

puede que no estén dispuestas a diversificar la propiedad y permitir la entrada de nuevos accionistas para ampliar el tamaño de la empresa si el cumplimiento de los derechos de propiedad no está asegurado y los tribunales permiten conductas oportunistas. Por su parte, los accionistas minoritarios pueden verse disuadidos de invertir si creen que su riqueza no está protegida por los tribunales. La evidencia muestra grandes variaciones en la calidad del cumplimiento de contratos entre los diferentes estados de México, y un menor tamaño de las empresas cuando la calidad es baja. Estimaciones numéricas señalan que si la calidad judicial de todos los estados fuera igual a la del mejor estado, el tamaño de las empresas aumentaría en dos terceras partes. Paralelamente, el cumplimiento imperfecto de los contratos reduce los incentivos de los bancos comerciales para prestarles a las empresas, debido a los costos y la incertidumbre asociados con la incautación de las garantías. El cumplimiento imperfecto de los contratos induce comportamientos consistentes con los hechos estilizados 2 y 3.

- La concentración de los mercados y el cumplimiento imperfecto de los contratos resultan en poco crédito para las empresas. Como porcentaje del PIB, las empresas en otros países de la OCDE obtienen cinco veces más crédito que las empresas en México, y las empresas en Chile (el único otro país de América Latina en esa organización) obtienen cuatro veces más. De hecho, el cociente crédito/PIB en México es el mismo que en el país promedio en el África Subsahariana (López, 2017). Independientemente del tamaño, la mayoría de las empresas no obtienen crédito de los bancos comerciales y tienen que financiarse mediante una mezcla de su propio flujo de caja, crédito de proveedores, intermediarios financieros no bancarios y familiares. Las restricciones de crédito son en parte resultado de la alta concentración en el sector bancario y en parte de un entorno donde el cumplimiento de contratos es imperfecto dadas las deficiencias en el funcionamiento de los registros de propiedad, los bureaus de crédito y los procedimientos para la

incautación de los activos ofrecidos como garantía. Esta situación induce a comportamientos consistentes con el hecho estilizado 3.

- Las empresas más pequeñas tienen mayores dificultades para obtener crédito de los bancos comerciales. Insuficiente competencia en los mercados de bienes genera la concentración del crédito en unas pocas empresas en sectores oligopólicos, mal asignando el escaso crédito bancario hacia empresas más grandes, pero no necesariamente más productivas. La mayoría de las empresas pequeñas e incluso de tamaño medio tienen escaso o nulo acceso al crédito bancario, aún si son muy productivas. La concentración del crédito en las empresas más grandes induce comportamientos consistentes con el hecho estilizado 2.

Otras políticas e instituciones también provocan mala asignación en México, pero las listadas arriba son las que más importan porque son consistentes con los hechos estilizados 1 a 3. Y no es sorprendente que sean las más importantes debido al lugar central que ocupan en las vidas de todos los trabajadores y empresarios. Algunas determinan los ingresos de los trabajadores netos de impuestos, el acceso a la salud, las pensiones, la vivienda, las guarderías y las protecciones contra la pérdida del empleo. Algunas determinan las ganancias de los empresarios después de impuestos, o su capacidad para responder a choques transitorios ajustando su fuerza laboral o teniendo acceso al crédito. Otras determinan la capacidad de las empresas para hacer cumplir sus contratos con proveedores, clientes y bancos, o para crecer mediante la adición de nuevos accionistas. También influyen en el riesgo de las empresas de ser demandadas en un tribunal laboral o el riesgo de perder participación de mercado cuando ellas cumplen con la ley, pero sus competidores no.

Los efectos conjuntos de $E(L,T,M)$

Todas estas políticas operan al mismo tiempo y se refuerzan mutuamente. Puede que las empresas no crezcan porque, en un contexto de cumplimiento imperfecto de

contratos, tienen escaso acceso al crédito y no confían en la participación de nuevos accionistas; porque son adversas al riesgo y no quieren aumentar los pasivos contingentes asociados con la contratación de más trabajadores asalariados; porque evaden al IMSS o a el SAT y no quieren aumentar su exposición; o porque sus ganancias después de impuestos disminuirían si crecer implica transitar del Repeco al régimen general del impuesto corporativo. También hay numerosos motivos por los que las empresas prefieren contratos no asalariados: porque no ven ningún sentido en pagar el impuesto implícito asociado con los programas contributivos de seguridad social en lugar de disfrutar del subsidio de los programas no contributivos; porque no pueden soportar los impuestos sobre la nómina federales y estatales; porque se enfrentan a una demanda incierta y necesitan flexibilidad para ajustar su fuerza laboral sin arriesgarse a ser demandadas por despido “injustificado”; etcétera. La mala asignación en México está sobre-determinada y no es posible identificar “la” causa que la explica. La búsqueda de una única causa es inútil.

Diseño de políticas versus funcionamiento institucional

De manera crucial, la mala asignación en México es inherente al diseño de algunas políticas, independientemente del funcionamiento de las instituciones detrás de ellas. Algunas políticas discriminan por la composición asalariados/no asalariados de las empresas (seguridad social, regulaciones sobre el despido, impuestos estatales sobre la nómina), otras por el tamaño de la empresa (el impuesto corporativo) y otras por el sector de actividad de la empresa (el IVA). Estas políticas inducen mala asignación aún cuando las instituciones responsables de aplicarlas funcionasen perfectamente.

Esta observación tiene gran importancia para la distinción entre informalidad e ilegalidad, y para la opinión generalizada de que la informalidad es fundamentalmente el resultado de una fiscalización imperfecta. Siempre y cuando sus trabajadores no sean asalariados, una empresa en México no está obligada a inscribirse con el IMSS o con el Infonavit, ni a exponerse al riesgo de que la demanden por despido “injustificado”

en una JCA. Por el mismo motivo, la empresa no está obligada a pagar el impuesto estatal sobre la nómina. Y, una vez más por el mismo motivo, no tiene que retener los impuestos federales sobre la nómina. Si la empresa produce un bien sujeto al régimen de tasa cero del IVA, tampoco tiene que pagar el IVA sobre sus insumos o cargar el IVA a sus ventas. De hecho, la única obligación de la empresa es pagar el impuesto corporativo y, si sus ventas se sitúan por debajo de 2 millones de pesos, puede cumplir con esta obligación pagando un impuesto del 2% sobre las mismas, una carga casi insignificante. Puede que esta empresa informal sea muy improductiva, pero cumple absolutamente con la ley; además, sus trabajadores tienen beneficios de seguridad social gratuitos. Sin embargo, esta empresa improductiva sustrae recursos y cuota de mercado de empresas más productivas con trabajadores asalariados que deben cumplir con un conjunto muy diferente de políticas, incluyendo pagar la seguridad social de sus trabajadores, retener sus impuestos federales y estatales sobre la nómina y enfrentar riesgos de demandas en los tribunales laborales. *Mutatis mutandis*, observaciones similares rigen para los trabajadores por cuenta propia administrando su empresa unipersonal.

Dicho lo anterior, los efectos de algunas políticas sobre la mala asignación se magnifican debido al bajo desempeño de las instituciones encargadas de aplicarlas, ya sea para proveer servicios sociales, arbitrar conflictos laborales, recaudar impuestos o contribuciones, o asegurar el cumplimiento de los contratos. En otras palabras, el problema reside en parte en el diseño de las políticas, en parte en la calidad de la provisión de servicios y en parte en una fiscalización imperfecta de las leyes.

El problema de productividad de México es muy complejo porque tiene numerosas causas; porque algunas causas se asocian con el diseño de políticas y otras con el funcionamiento de las instituciones encargadas de ellas; porque algunas causas abarcan aspectos profundamente sensibles del tejido social, como la seguridad social, los impuestos y la protección contra el despido; porque hay otras causas asociadas con estructuras de mercado concentradas muy enraizadas en la economía política del país;

porque las instituciones que funcionan mal, incluidas las encargadas de asegurar la ejecución de los contratos, a veces competen al gobierno federal y a veces a los gobiernos estatales; y porque en ausencia de modelos que puedan proporcionar valoraciones cuantitativas de la importancia relativa de cada causa, hay razonablemente margen para elementos subjetivos de interpretación en relación con qué elementos de $E(T,L,M)$ son más importantes.

¿Por qué aumentó la mala asignación entre 1998 y 2013?

El Capítulo 8 del libro identifica cambios en $E(T,L,M)$ consistentes con el hecho estilizado 4. Aunque la evidencia no es sistemática y no siempre hay datos disponibles para todos los años, destacan los siguientes cambios en inducir comportamientos consistentes con este hecho:

- Aumentos en los recursos para los programas no contributivos de 0.4% del PIB en 1996 a 1.7% en 2015, lo que a su vez implica un aumento al subsidio a los contratos no asalariados y los contratos asalariados ilegales del 3% al 16.5% de las percepciones promedio en ese mismo período.
- Un aumento de más de dos veces de los impuestos federales sobre la nómina sobre los trabajadores asalariados, netos de subsidios, de 1.5% del PIB en 1996 al 3.2% en 2015 —mientras la carga de los impuestos sobre la renta a los trabajadores no asalariados se mantuvo constante en 0.1% del PIB. Paralelamente, un aumento de los impuestos estatales sobre el empleo asalariado de 0.17% del PIB en 2000 a 0.41% en 2015.
- Aumento de la evasión de las empresas en el Repeco, dado que la recaudación por este impuesto disminuyó de 0.36% del PIB en 2000 a 0.022% en 2013. Paralelamente, la carga tributaria del régimen general del impuesto corporativo aumentó de 2.1% del PIB en 1996 a 3.1% en 2015.

- Deterioro en la calidad del cumplimiento de contratos entre 2001 y 2011 en dos tercios de los estados.

Todos éstos son, en efecto, cambios considerables. Para poner algunos de ellos en perspectiva, los recursos adicionales para los programas no contributivos implicaron que hacia 2015 absorbían cuatro veces el presupuesto asignado al principal programa focalizado de lucha contra la pobreza en México (Progresá-Oportunidades-Prospera). De la misma manera, el aumento de los impuestos sobre la nómina (dos puntos porcentuales adicionales del PIB, sumando los impuestos federales y estatales) implicó que hacia 2015 la carga federal más estatal de este impuesto era del 3.6% del PIB, mayor que cualquier otro país en América Latina¹⁵. De hecho, considerados en conjunto, los impuestos sobre el empleo asalariado y los subsidios al empleo no asalariado pasaron de 2.1% del PIB en 1996 a 5.3% en 2015, un aumento notable de 3.2 puntos porcentuales. Sin duda, una fuerza poderosa que induce a trabajadores y empresas hacia más contratos no asalariados o contratos asalariados ilegales, es decir, al aumento de la informalidad empresarial.

Otros elementos en el $E(T,L,M)$ de México también cambiaron durante este período, y aunque sus efectos no se pueden cuantificar, su impacto también es consistente con un aumento de la mala asignación. Uno destacado en el Capítulo 8 del libro es la reforma legal de 1996 que modificó el alcance y el financiamiento de los programas contributivos de seguridad social y que, por dos motivos, pueden haber aumentado el impuesto implícito asociado con estos programas. Esto se debe a que, en primer lugar, desde la perspectiva de los trabajadores, las pensiones de jubilación son menos valiosas que las de la ley anterior, bajo la cual aproximadamente el 75% del valor de la pensión estaba subsidiada. En segundo lugar, muchos trabajadores que ingresaron en la fuerza laboral después de que entró en vigor la nueva ley no cumplirán con los requisitos para obtener una pensión de jubilación y, por lo tanto, no tendrán acceso a beneficios de

¹⁵ Paralelamente, debido a las amplias exenciones del IVA, su carga medida como porcentaje del PIB era la más baja.

salud contributivos cuando se jubilen, a pesar de haber contribuido a los beneficios de salud de los trabajadores jubilados bajo el viejo régimen. Esto sería una fuerza adicional que induce a trabajadores y empresas hacia contratos no asalariados o contratos asalariados ilegales.

¿Qué pasa con China?

El ingreso de China en la Organización Mundial del Comercio en 2000 constituyó un importante impacto para las empresas mexicanas, al representar más competencia en México y en Estados Unidos de Norteamérica, el principal mercado para las exportaciones del país. El Capítulo 8 del libro resume los resultados de estudios que evalúan los efectos de este evento en México. Hay dos conclusiones centrales: en primer lugar, lo que pudiera denominarse como el “impacto chino” redujo el empleo manufacturero formal en aproximadamente de 5 a 7%, con un aumento similar en el empleo informal. En segundo lugar, dicho choque fue transitorio y sus efectos se disiparon en gran medida hacia finales de 2008.

Estas dos conclusiones deben situarse en el contexto de las tendencias más amplias hacia la mala asignación documentadas en el Capítulo 4 del libro. Como allí se observa, esas tendencias comenzaron antes de que China ingresara en la OMC, también estaban presentes en los servicios y el comercio, actividades no directamente afectadas por ese evento, y continuaron después de que el efecto de China se había disipado. Por lo tanto, se puede concluir que si bien el choque Chino contribuyó a aumentar la mala asignación, su efecto fue secundario, añadiéndose sólo transitoriamente a las tendencias más poderosas del entorno $E(T,L,M)$ identificadas arriba que afectaron permanentemente a todos los ámbitos de la actividad económica.

Al final de cuentas, teniendo en cuenta no sólo el efecto de China sino también el contexto más amplio creado por el TLCAN y otros tratados comerciales, en balance la productividad en México se benefició de la participación activa del país en los mercados

internacionales, como lo demuestra el menor nivel de mala asignación en las manufacturas en comparación con los servicios y el comercio. Sin embargo, esa participación no compensó los efectos negativos de los cambios en el entorno $E(T,L,M)$ descritos más arriba, como lo demuestra el hecho de que la mala asignación en las manufacturas aumentó paralelamente con los servicios y el comercio. Dicho de otra manera, la mala asignación en México es en gran medida un fenómeno interno. Puede que el comercio internacional a veces sea perjudicial y en otras ocasiones sea útil, pero no es la fuerza central.

En resumen

El aumento de la mala asignación entre 1996 y 2015 no debe sorprender dados los cambios en $E(T,L,M)$ antes mencionados. Sin embargo, no deja de decepcionar porque durante esas dos décadas se llevaron a cabo numerosas reformas para mejorar la asignación de recursos y aumentar la eficiencia. Si bien estos esfuerzos no son abordados en el Capítulo 8 del libro, los hechos estilizados documentados en este libro —que capturan los efectos de todos los cambios de las políticas, a favor y en contra de la eficiencia— señalan que el balance durante estas dos décadas se inclinó hacia la mala asignación. Al final del día, cuando todo ha sido dicho y hecho, la productividad total de los factores se estancó a lo largo del período estudiado.

Reubicando el debate de políticas públicas sobre la productividad y el crecimiento

Se han propuesto numerosas medidas para acelerar el crecimiento en México: más infraestructura, mejor educación, programas para promover la adopción de tecnología, recursos para la investigación y desarrollo, asociaciones público-privadas para solucionar fallas de coordinación o explotar las complementariedades entre empresas, instituciones para proteger los derechos de propiedad intelectual, fondos de riesgo para facilitar el acceso de las empresas a capital, más tratados comerciales para abrir nuevos mercados, programas de capacitación para trabajadores patrocinados por el gobierno,

intervenciones en sectores específicos para eliminar cuellos de botella, más crédito de los bancos de desarrollo a las empresas, más inversión extranjera directa en sectores tecnológicos de punta, etcétera.

Estas medidas probablemente abordan limitaciones clave para la productividad y el crecimiento en otros países, pero no para México. No es que estén equivocadas y no se deban impulsar. El problema es que mientras persistan las políticas e instituciones que están detrás de la mala asignación, los esfuerzos invertidos en ellas serán mal recompensados. Al final de cuentas, la productividad agregada es el resultado de las decisiones de millones de empresas que responden a un conjunto complejo de incentivos y restricciones. Las medidas antes descritas eliminan restricciones para algunas empresas e inclinan los incentivos hacia una mejor asignación de recursos. Sin embargo, luchan contra una poderosa contracorriente de otros incentivos que están continuamente empujando en la dirección opuesta, y que afectan a todas las empresas en todos los sectores. A juzgar por la evidencia empírica presentada en los Capítulos 3 y 6 del libro, este último conjunto de incentivos hasta ahora ha dominado.

El Capítulo 9 del libro argumenta que se deben refocalizar las prioridades. Sin sugerir que se abandonen otros esfuerzos para aumentar la productividad y acelerar el crecimiento en México, el capítulo sostiene que la ruta más efectiva para alcanzar esos objetivos es reformar las principales políticas e instituciones que están detrás de la mala asignación.

Éste no es un libro sobre cómo reformar políticas públicas, y el Capítulo 9 del libro proporciona sólo un esbozo de los cambios sugeridos en las políticas tributarias, laborales y de seguridad social para acelerar el crecimiento y traer prosperidad a México. En términos generales, la seguridad social no debe discriminar entre trabajadores asalariados y no asalariados. La protección contra riesgos comunes a todos los trabajadores debe financiarse a partir de la misma fuente de ingresos, y la cobertura y la calidad de los servicios deberían ser iguales para todos. La protección contra riesgos

específicos de los trabajadores asalariados debería financiarse a partir de una fuente de ingresos específica a los contratos asalariados. Las regulaciones sobre el despido deben ser reemplazadas por un seguro de desempleo moderno, y los trabajadores desempleados en todo momento deben tener acceso a los beneficios comunes de la seguridad social. Las empresas deben poder ajustar flexiblemente su fuerza laboral ante choques de demanda o cambios tecnológicos. Los regímenes fiscales especiales deben reconsiderarse y los impuestos corporativos no deben discriminar entre empresas de diferentes tamaños; en paralelo, se deben eliminar las exenciones del IVA al mismo tiempo que se compensa a los hogares de bajos ingresos por la pérdida de ingreso real. Por último, el balance entre impuestos sobre la nómina y otros tributos debe inclinarse hacia estos últimos.

Desde luego, numerosos aspectos necesitan ser detallados, tanto en relación con el alcance de los cambios como con la velocidad y secuencia con la que deben perseguirse. Sin duda hay amplio margen para debatir las alternativas. Ninguna opción será perfecta y las disyuntivas serán inevitables. Sin embargo, éstos no son los aspectos más importantes en este momento.

Lo más relevante y, de hecho, lo más crítico, es llegar a un entendimiento colectivo de que el sistema impositivo, de seguridad social y de protección laboral de México es el principal obstáculo para un crecimiento más rápido, y que es urgente buscar una alternativa mejor.

Desarrollar ese entendimiento motivaría una muy necesaria discusión sobre temas que deben estar en el corazón de los esfuerzos para acelerar el crecimiento en México, entre ellos:

- El alcance de la seguridad social, incluido el seguro de desempleo.
- La función apropiada de instituciones clave como el IMSS y el Infonavit.

- Los objetivos de programas para proporcionar apoyo especial a pequeñas empresas y las exenciones de los impuestos al consumo.
- El balance entre impuestos al trabajo, al consumo y otras fuentes de ingresos tributarios.

¿Y qué con la tasa de inversión?

La tasa de inversión de México es actualmente cercana a la media de los países de América Latina pero inferior a las tasas de países de rápido crecimiento del este de Asia. Aumentarla incrementaría la tasa de crecimiento del país. Sin embargo, su impacto en la productividad es menos seguro. El supuesto habitual es que más inversiones aumentarán la productividad dado que nuevos bienes de capital incorporan tecnologías más recientes. Cuando la mala asignación no es sustancial y la dinámica empresarial es Schumpeteriana, este supuesto es correcto en términos generales. A medida que empresas menos productivas desaparecen, empresas sobrevivientes más productivas crecen invirtiendo en nuevos equipos. Además, puesto que la entrada es más selectiva, las empresas entrantes tienen que invertir en las últimas tecnologías para competir con las ya existentes.

Como se señaló anteriormente, a lo largo de las últimas dos décadas consideradas aquí, la tasa de inversión en México aumentó en aproximadamente 2.5 puntos porcentuales del PIB, pero la productividad agregada se estancó. Al igual que con la educación, los esfuerzos realizados para invertir más fueron mal recompensados. Este libro documenta que numerosos proyectos de inversión se llevaron a cabo en México porque el entorno $E(T,L,M)$ los hizo rentables en términos privados, no porque fueran productivos. Mirando hacia el futuro, México no necesita más inversiones en empresas improductivas de corta duración que crean empleos donde los trabajadores no tienen oportunidades para aprender y donde su educación es subutilizada. Tampoco necesita

más inversión en empresas de mayor duración que son igualmente improductivas, pero permanecen en el mercado porque el entorno se los permite. Y finalmente, tal como están las cosas, no tiene demasiado sentido invertir en empresas que son productivas pero que pronto serán expulsadas del mercado o enfrentarán obstáculos para crecer dado que el entorno discrimina contra ellas. Por otro lado, no se pueden separar los factores que determinan el volumen de la inversión agregada de aquellos que determinan su composición. La inversión agregada es la suma de las inversiones de las empresas. Algunos proyectos de inversión productivos que podrían hacer una contribución positiva a la productividad no se están llevando a cabo porque otros proyectos improductivos están arrebatándoles cuota de mercado. Si la mala asignación fuese menor, las empresas más productivas tendrían mayores cuotas de mercado y serían más rentables, y su respuesta natural sería aumentar sus inversiones. La reducción de la mala asignación produce un doble dividendo, a saber, más y mejor asignación del capital.

Las recientes reformas para permitir la participación privada en la energía y para aumentar la competencia en las telecomunicaciones probablemente aumentarán la tasa de inversión y, por lo tanto, contribuirán a aumentar la tasa de crecimiento. Sin embargo, influyen sólo en el aumento marginal de la inversión, los uno o dos puntos adicionales del PIB, por decir algo, que se invertirán a causa de ellas. La reducción de la mala asignación, por otro lado, afecta a todas las inversiones, incluida la inversión infra marginal que se produce incluso en ausencia de las recientes reformas. Por lo tanto, la reducción de la mala asignación complementa estas reformas, pero impacta a todos los sectores y a una proporción mucho mayor de los recursos totales. Los beneficios que produciría, por ende, están destinados a ser mayores.

Primero es lo primero

Para resumir, desde el punto de vista del crecimiento, el reto más urgente de México no es invertir más en capital físico, aunque hacerlo seguramente sería útil. Tampoco es,

como se señala en el Capítulo 6 del libro, invertir más en capital humano, aunque es evidente que estas inversiones son bienvenidas y que beneficiarán al país. El reto tampoco es invertir más en investigación, innovación y adopción de tecnología, aunque esas inversiones también contribuyen al crecimiento. El principal reto de México consiste en eliminar los obstáculos que actualmente mal recompensan estas inversiones y que, al mismo tiempo, mitigan los incentivos para emprenderlas.

Reducir la mala asignación no es una panacea que solucionará todos los problemas de México. Tampoco es una fuente permanente de crecimiento a largo plazo. Pero significaría eliminar aquello que hoy en día es el principal lastre para el desarrollo del país. Desde luego, después de reducir la mala asignación, todavía quedarían muchos retos. Sin embargo, estos retos corresponderían a una economía que funciona mucho mejor porque los incentivos están bien alineados en la dirección de la productividad, y porque tiene un contrato social que protege mejor a los trabajadores. En ese momento, los retos de México serían similares a los de aquellos países donde la mala asignación no es un problema importante. Esos retos son la promoción de la investigación, la innovación y la adopción de tecnología; el desarrollo de asociaciones público-privadas para la capacitación y la formación profesional; la adecuación de la educación a necesidades tecnológicas cambiantes; la corrección de las fallas de mercado y los problemas de coordinación entre las empresas; y abordar las consecuencias de los avances en robótica e inteligencia artificial (que probablemente borrarán las fronteras entre trabajo asalariado y no asalariado y volverán todavía más obsoletas las actuales regulaciones laborales y de seguridad social). Todos estos son retos cruciales y la tentación es centrarse en ellos, dado que son debatidos intensamente en numerosos foros nacionales e internacionales. Sin embargo, el libro sostiene que, aún cuando estos retos son cruciales, México necesita primero fortalecer los cimientos de una economía productiva.

Relación con la política social

Algunas políticas detrás de la mala asignación en México están motivadas por objetivos sociales clave, ya sea a través de los impuestos, la seguridad social o las regulaciones laborales. Sin embargo, en el libro estos objetivos permanecen en la sombra. El énfasis se centra en el impacto que las políticas tienen sobre el comportamiento de trabajadores y empresarios en dimensiones que influyen en la productividad.

Dicho esto, el libro sugiere indirectamente que algunas de estas políticas son inefectivas juzgadas desde la perspectiva de sus propios objetivos. Dado que los trabajadores transitan entre empleos formales e informales, muchos no cumplirán los requisitos para una pensión contributiva, aún cuando ahorren para ella. De hecho, la mayoría de los trabajadores que ingresaron en el mercado laboral después de 1997, cuando la ley fue reformada, no tendrán una pensión, no tendrán beneficios de salud contributivos cuando se jubilen, no siempre están cubiertos por los seguros de invalidez y de vida, y reciben servicios médicos de menor calidad¹⁶. Y dado que las regulaciones sobre el despido cubren menos de la mitad de la fuerza laboral, la mayoría de los trabajadores están mal protegidos ante la pérdida de empleo. De la misma manera, debido a la gran desigualdad en la distribución del ingreso en el país, menos del 15% de cada peso no recaudado por las exenciones al IVA beneficia a los hogares en los tres deciles más bajos de la distribución. Y si bien el régimen tributario especial para las pequeñas empresas les permite sobrevivir, en muchos casos también atrapa a los individuos que trabajan en ellas en ocupaciones mal pagadas con escasas perspectivas de mejora; y dificultan aún más que empresas de alta productividad crezcan y eventualmente ofrezcan a esas mismas personas mejores oportunidades de ingreso.

¹⁶ Los tránsitos formales-informales significan que los trabajadores a veces tienen el derecho a ser tratados en las clínicas del IMSS y a veces no. Doubova et al. (2018) presentan un ejemplo pertinente. Estudian las consecuencias de estos tránsitos en pacientes con diabetes tipo 2 y encuentran que, durante un período de tres años, el 31.7% de los pacientes perdían su derecho a la atención en salud. A su vez, la interrupción del tratamiento está asociado con una disminución de 43.2% en la calidad de los cuidados y una reducción de 19.2% en los resultados clínicos.

Por lo tanto, los trabajadores mexicanos están perdiendo por doble partida. No están bien protegidos por las actuales políticas sociales y al mismo tiempo estas políticas son un obstáculo para que consigan empleos más productivos y mejor pagados. Como resultado, hay un traslape sustancial entre las reformas de políticas necesarias para aumentar la productividad y las reformas de políticas necesarias para mejorar el bienestar social en México. Las discusiones para acelerar el crecimiento aludidas anteriormente son, en términos generales, las discusiones necesarias para mejorar los mecanismos para proteger a los trabajadores y para redistribuir más efectivamente a favor de quienes lo necesitan.

Si estas discusiones tienen lugar, deben tenerse en mente cuatro puntos:

- Es necesario conceptualizar los impuestos, los programas sociales y las regulaciones laborales como partes de una única estructura de incentivos que tiene grandes implicaciones para la productividad. Ignorar esas implicaciones acaba perjudicando a todos.
- Lo que importa desde la perspectiva del bienestar social es el efecto neto de todos los impuestos, subsidios, regulaciones laborales y programas sociales juntos, no el efecto de ninguno de ellos por sí solo.
- Cualquier propuesta para reformar o crear nuevos impuestos, para reformar o crear nuevos programas sociales incluyendo programas para transferir ingresos (focalizados o universales), o para aumentar los salarios mínimos, tiene que ser juzgada en términos de cómo contribuyen a solucionar, o potencialmente a agravar, el principal problema social y económico del país, que es la mala asignación generalizada.
- Es indispensable que los esfuerzos de reforma pongan más énfasis en el funcionamiento de las instituciones encargadas de implementar las políticas, prestar

beneficios y hacer cumplir los contratos, con el fin de cerrar considerablemente la brecha entre las reglas del juego de *facto* y de *jure*.

Lo que se necesita en México es reconocer que las buenas intenciones no bastan y que cuando las regulaciones laborales y los programas de seguridad social inducen a una gran mala asignación, lo que dan con una mano lo quitan con la otra. En otras palabras, la política social no debería ser una aglomeración de programas, cuantos más mejor. De la misma manera, lo que se requiere es reconocer que cuando las políticas fiscales inducen una mala asignación, reducen la base tributaria y castigan la productividad como sucede con los regímenes tributarios especiales para las empresas o para ciertos bienes de consumo. Por último, debe reconocerse que incluso el mejor diseño de políticas impositivas y sociales no será suficientemente bueno si las instituciones que lo sustentan no funcionan bien.

Nada de lo anterior significa que México debería renunciar a sus aspiraciones de aumentar el bienestar social y redistribuir a favor de aquellos que lo necesitan. Como se asevera en el Capítulo 9 del libro, estas aspiraciones están consagradas en la constitución y constituyen una de las grandes fortalezas del país. Pero sí significa que México tiene que renunciar a creencias profundamente arraigadas y discursos políticos frecuentes que motivan estas políticas y provocan la mala asignación, y reconocer que esas políticas no han cumplido con esas aspiraciones. El libro no está de ninguna manera a favor de renunciar a esas aspiraciones. Pero sí sostiene que es indispensable un cambio en las políticas públicas para conseguirlo. Se trata de los medios, no de los fines.

¿Qué sigue?

Después de la década perdida de los años ochenta, México se embarcó en un programa para restablecer el crecimiento centrado en la estabilidad macroeconómica, en un régimen de comercio abierto, en inversiones en capital humano, en la promoción de la

competencia y en reformas a sectores específicos para aumentar la eficiencia. Este programa fue acompañado de una ampliación considerable del gasto social y proporcionó una narrativa para la estrategia de crecimiento del país, es decir, un hacia dónde y un porqué.

El Capítulo 9 del libro proporciona una breve lista de los principales logros de este programa, la mayoría de ellos muy bienvenidos, y algunos muy impresionantes. Por otro lado, en base a las conclusiones del libro, el capítulo también sostiene que este programa fue incapaz de producir crecimiento con inclusión social. La combinación de regulaciones impositivas, laborales y de seguridad social desplegada para aumentar el bienestar social gravó el segmento de alta productividad de la economía y subsidió el segmento de baja productividad, impidiendo el crecimiento de la productividad agregada y frenando el rápido crecimiento del PIB. Tampoco consiguió proporcionar a los trabajadores niveles satisfactorios de protección y cobertura eficiente contra riesgos, mientras limitaba sus oportunidades para conseguir empleos mejor pagados congruentes con su mayor escolaridad. Por lo tanto, más de 25 años después, no es posible afirmar que este programa produjo la prosperidad que se esperaba de él.

Esto no significa que el programa se deba abandonar. Al contrario, la mayoría de sus componentes son correctos, y hay que perseguirlos consistentemente. Pero sí significa que, con una mirada retrospectiva, este programa tuvo un talón de Aquiles: no abordó las principales causas de la grande y persistente mala asignación y, de hecho, exacerbó algunas de ellas. Mirando hacia el futuro, esto implica que continuar sólo con este programa no solucionará esta carencia, y que la prosperidad seguirá eludiendo a México. En otras palabras, más de lo mismo no funcionará.

Una nueva perspectiva es esencial, que reconozca que empresarios y trabajadores interactúan en un contexto social, y que la calidad de sus interacciones —las empresas que crean, destruyen, cultivan o castigan— depende de la calidad de ese contexto. La actividad económica en el país no se puede divorciar del contexto social más amplio en

que esta actividad se lleva a cabo. Una política económica que ignora las instituciones sociales es una mala política económica, y una política social que ignora los incentivos económicos resulta en una economía pobre. Es difícil que el crecimiento incluyente se produzca en el marco de instituciones excluyentes y deficientes.

¿Qué sigue? México dista mucho de alcanzar un consenso de que la mala asignación es el motivo por el que los esfuerzos de todos han sido mal recompensados, y que las políticas e instituciones aquí identificadas como causas de dicha mala asignación tienen que ser reformadas como el componente central de un programa para acelerar el crecimiento y crear un país próspero. El libro intenta contribuir a ese consenso y aporta la evidencia para apoyarlo.

Capítulo 9: Conclusiones

¿Por qué la prosperidad ha eludido a México? La mayoría de las respuestas a esta pregunta parten de la premisa de que, para el período considerado en el libro, la prosperidad no ha eludido a México porque el país no tuvo una gestión macroeconómica adecuada o porque no logró integrarse en la economía mundial. Esto es consistente con los hechos discutidos en el Capítulo 1. Más bien, la mayoría de las respuestas se centran en el hecho de que la productividad total de los factores (PTF) se estancó, lo cual es consistente con la descomposición contable de las fuentes de crecimiento resumida en ese capítulo. Por lo tanto, la pregunta planteada más arriba se puede reformular de la siguiente manera: ¿por qué en un contexto de estabilidad macroeconómica y de un régimen comercial y de inversión abierto, la productividad no ha logrado aumentar?

Una respuesta destaca la relación entre inversión y productividad, bajo el supuesto de que las inversiones de las empresas se traducen automáticamente en bienes de capital nuevos que incorporan mejores tecnologías y procesos más complejos que hacen a los trabajadores más productivos. En esta visión, el crecimiento de la productividad es

impulsado por la tasa de inversión, y la insuficiencia de inversión es fundamental para explicar el estancamiento de la productividad del país. Esta idea puede ser pertinente en otros países, pero es inconsistente con dos hechos en el caso de México, señalados en los Capítulos 4 y 5: en primer lugar, durante el período analizado la tasa de inversión aumentó gradualmente, pero la PTF se estancó; y, en segundo lugar, se hicieron numerosas inversiones en empresas de baja productividad, mientras que empresas de más alta productividad no lograron atraer más capital. Esto indica que, en el caso de México, el problema es que algunas inversiones se desperdician parcialmente en empresas que no deberían sobrevivir en el mercado (o, peor aún, crecer) mientras que inversiones en empresas más productivas no se llevan a cabo. Como ya fue destacado en diversos momentos, más inversiones probablemente aumentarían la tasa de crecimiento. Pero, tal como están las cosas, ¿por qué aumentarían la productividad si no lo han hecho antes?

Otra respuesta se centra en el capital humano. La idea en este caso es que inversiones insuficientes en educación o su baja calidad implican que la fuerza laboral de México carece de las destrezas y habilidades requeridas por las tecnologías modernas. Una vez más, esta idea puede ser pertinente en otros países, pero es inconsistente con tres hechos documentados en el Capítulo 6. En primer lugar, se han producido importantes aumentos en la escolaridad de la población. En segundo lugar, la evidencia señala hacia una mejora de la calidad educativa. En tercer lugar, no hay evidencia empírica de un exceso de demanda por trabajadores con más escolaridad altamente calificados. De hecho, la evidencia apunta en la dirección contraria. Desde luego, más capital humano aumentaría la tasa de crecimiento. Pero, si las actuales condiciones continúan, ¿por qué en el futuro el impacto de más capital humano sobre la productividad debiera ser diferente que en el pasado?

Una tercera respuesta pone de relieve comportamientos no competitivos en sectores clave de la economía, como las telecomunicaciones o la energía. Sin negar que estos comportamientos sean una fuente de mala asignación, el problema con este punto de

vista es que no consigue explicar por qué afectaría a las empresas dependiendo de la composición contractual de su fuerza laboral. Comportamientos no competitivos de empresas que suministran insumos intermedios clave disminuyen la rentabilidad de todas las empresas, formales e informales, grandes y pequeñas. Pero no pueden inducir los ordenamientos de productividad documentados en el Capítulo 4, ni el aumento en la mala asignación documentado en el Capítulo 3. Además, si las rentas extraídas por prácticas no competitivas en la energía o las telecomunicaciones fueran un componente importante de los costos de las empresas, la entrada y sobrevivencia de las empresas sería considerablemente más selectiva de lo que se documentó en el Capítulo 5, dado que sólo las empresas más productivas podrían pagar esas rentas. Indudablemente, más competencia en la energía y las telecomunicaciones sería beneficiosa por numerosos motivos. ¿Pero por qué habría de corregir los sesgos en la distribución por tamaño y tipo de empresas y la dinámica empresarial disfuncional que se encuentran en la raíz del problema de productividad en México?

Una observación similar es válida para una cuarta respuesta: no ha habido aumento de la productividad debido a inversiones insuficientes en infraestructura. Una vez más, sin negar que más infraestructura sea un factor positivo, esta idea es problemática porque no explica por qué la infraestructura insuficiente inclina la distribución por tamaño y tipo de las empresas en la dirección señalada en el Capítulo 3, produce los ordenamientos de productividad señalados en el Capítulo 4 o induce la dinámica empresarial disfuncional documentada en el Capítulo 5. Todas las empresas deberían verse afectadas de manera similar por una infraestructura insuficiente. De hecho, ¿por qué la composición formal-informal de las empresas en la Ciudad de México —el conglomerado urbano más grande del país y el que supuestamente tiene la mejor infraestructura— no es diferente a la del resto del país?

Por último, una quinta respuesta destaca que instituciones que no funcionan bien son las responsables del estancamiento de la productividad. Formulada a un nivel tan general, no es tanto que esta idea sea correcta o incorrecta como que no aporta

información sobre las instituciones específicas que frenan la productividad, ni sobre los mecanismos mediante los cuales lo hacen. No todas las instituciones en México que influyen en la actividad económica funcionan mal. Pensemos, por ejemplo, en el Banco Central, una institución importante, por decir lo menos, pero a la que difícilmente se le puede responsabilizar de la distribución por tamaño y tipo de empresas y del alto empleo por cuenta propia descrito en el Capítulo 3, o de los patrones de entrada, sobrevivencia y salida de empresas descritos en el Capítulo 5. El subconjunto de instituciones que daña la productividad de México no lo está haciendo aleatoriamente esas instituciones están induciendo patrones de asignación de recursos y dinámicas empresariales específicas que deben ser explicadas.

La respuesta ofrecida en este libro se puede resumir en pocas palabras: el crecimiento de la productividad se estancó debido a una mala asignación grande y persistente. Esta respuesta coincide con la opinión de que la gestión macroeconómica de México, en términos generales, ha sido sólida, y que a final de cuentas el país se ha beneficiado de la integración en la economía mundial. Éstos no son los motivos por los que México tiene un desempeño deficiente. También coincide con la opinión de que instituciones que funcionan mal son un serio impedimento para el crecimiento de la productividad. Sin embargo, el libro avanza más allá de esa afirmación general para identificar las instituciones específicas involucradas y los mecanismos a través de los cuales influyen negativamente en el comportamiento de trabajadores y empresarios. Paralelamente, no obstante, el libro sostiene que aunque todas las instituciones funcionaran perfectamente, hay políticas que sesgan el tamaño y la composición contractual de las empresas de maneras que son perjudiciales para la productividad. No se trata únicamente de instituciones que funcionan mal, hay algunas políticas que son profundamente problemáticas.

Para respaldar la respuesta que proponemos, el libro documentó que, por estándares internacionales, la mala asignación en México es grande, y que aumentó en las últimas dos décadas a pesar de una tasa de inversión más alta y una fuerza laboral más educada.

También documentó que la mala asignación tiene patrones específicos asociados, en primer lugar, con la estructura contractual de las empresas y, en segundo lugar, con su tamaño. El libro luego presentó evidencia para mostrar que estos patrones influyen en el proceso de entrada, salida y sobrevivencia de las empresas. También sostuvo que los patrones en la distribución por tamaño y tipo de las empresas asociados con la mala asignación eran en parte responsables de la disminución de los retornos a la educación en el período estudiado. A su vez, el libro sostuvo que los patrones estáticos y dinámicos de la mala asignación observados eran la respuesta racional de trabajadores y empresarios al entorno social y económico del país, simbolizado por $E(L,T,M)$, y no se debían a la falta de capacidad empresarial, a la falta de asunción de riesgos, a la falta de disposición para trabajar, ni a destrezas y habilidades deficientes.

Al final, México no puede prosperar cuando montos significativos de inversión se canalizan hacia proyectos de baja productividad; cuando hay muchas personas trabajando en actividades para las que tienen poca o nula ventaja comparativa; cuando hay escasa conexión entre la productividad de las empresas y su sobrevivencia y entrada; cuando los incentivos obstaculizan el crecimiento de las empresas productivas; cuando la fuerte rotación de empresas y trabajadores es en su mayoría inútil; cuando la producción está desperdigada en una multiplicidad de trabajadores por cuenta propia o en pequeñas unidades, y se subexplotan las economías de escala y alcance; cuando el comportamiento ilegal está implícitamente subsidiado; cuando los empresarios y los bancos no están seguros si la ley se aplicará expedita e imparcialmente cuando los contratos se incumplen; cuando las inversiones en educación están subutilizadas; y cuando los trabajadores tienen escasas oportunidades para aprender en el lugar de trabajo o recibir capacitación de las empresas que los contratan.

Hay numerosos factores en el $E(L,T,M)$ de México que explican estos resultados. La discusión de los Capítulos 7 y 8 del libro identificó los más importantes y describió los mecanismos a través de los cuales influyen en el comportamiento de trabajadores y empresarios. A pesar de que el análisis en estos capítulos no fue exhaustivo, se sostiene

que los factores analizados allí son los más relevantes. Esto es así porque estos factores resumidos en los Cuadros “Resumen de los impactos de $E(L,T,M)$ en la mala asignación” y “Resumen del impacto de cambios en $E(L,T,M)$ entre 1996 y 2015” son consistentes con las decisiones ocupacionales, los patrones de mala asignación y la dinámica empresarial, los aumentos de la mala asignación, y los retornos decrecientes a la educación y a la experiencia documentados en los Capítulos 3 a 6 del libro. Las diversas piezas del rompecabezas forman un todo coherente.

RESUMEN DE LOS IMPACTOS DE $E(L,T,M)$ EN LA MALA ASIGNACIÓN*

Política/Institución	Observaciones/Impacto
Seguridad social contributiva	
Beneficios pagados por empresas y trabajadores con una contribución proporcional a los salarios de los trabajadores.	La política se aplica sólo a los trabajadores asalariados.
Servicios de baja calidad del IMSS e Infonavit; muchos trabajadores no cumplirán con los requisitos para una pensión o para beneficios de salud después de jubilarse.	Impuesto implícito sobre los contratos asalariados de 12% a pesar de subsidios públicos de 0.5% del PIB.
Fiscalización imperfecta por parte del IMSS e Infonavit.	El impuesto discrimina contra las empresas con trabajadores asalariados de tamaño mediano y grande.
Regulaciones sobre despido y reinstalación	
Las empresas enfrentan costos contingentes de despido y riesgos de demandas por “despido injustificado”.	La política rige sólo para los trabajadores asalariados.
Adjudicación imperfecta de las JACs; trabajadores y empresas tienen altos gastos legales; las empresas se enfrentan a gran incertidumbre; los trabajadores se enfrentan a retrasos y dificultades para cobrar laudos.	El impuesto implícito sobre los contratos asalariados es mayor al 12%; costosos ajustes ante choques negativos.
Seguridad social no contributiva	
Los trabajadores reciben beneficios gratuitos independientemente de sus percepciones; las empresas no están involucradas.	La política rige para los trabajadores no asalariados y, de facto, para trabajadores asalariados contratados ilegalmente.
Beneficios pagados totalmente por el gobierno equivalentes al 1.7% del PIB.	Subsidio implícito a los contratos no asalariados ilegales del 16% de las percepciones.
Impuestos sobre los ingresos laborales	
Impuestos estatales sobre la nómina de 2% a 3% de los salarios recaudan el 0.39% del PIB.	La política rige sólo para los trabajadores asalariados.
Subsidio federal al empleo de 0.24% del PIB.	La política rige para los trabajadores asalariados con hasta tres salarios mínimos .
Los impuestos federales sobre la renta personal de los trabajadores asalariados son retenidos por las empresas (impuesto sobre la nómina), pero son enterados directamente por los trabajadores no asalariados.	La política rige para todos los trabajadores.
Fiscalización imperfecta del impuesto federal sobre la renta por parte del SAT; evasión importante de los trabajadores no asalariados, que pagan cerca de la cuarta parte de lo que deberían pagar.	Los impuestos sobre los trabajadores asalariados equivalen al 2.5% del PIB, y sólo al 0.1% en el caso de los trabajadores no asalariados (subsidio implícito de 0.4% del PIB).
Impuestos corporativos	
Aproximadamente el 93% de las empresas en el censo cumple los requisitos para el Repeco, absorbiendo el 52% de todo el trabajo y el 25% de todo el capital.	Discrimina por tamaño de empresa y favorece a las empresas pequeñas; se penaliza el crecimiento de las empresas de alta productividad; se facilita la sobrevivencia de empresas improductivas.
Fiscalización imperfecta del Repeco por parte de los gobiernos estatales.	Subsidio implícito a las pequeñas empresas de 0.5% del PIB en relación con la tasa estatutaria del Repeco, ya de por sí muy baja.
Fiscalización imperfecta del régimen general por parte del SAT.	Las tasas impositivas promedio y marginales aumentan con el tamaño.
Impuesto sobre el consumo	
El 42% de la base impositiva del IVA sujeta a regímenes especiales.	La política discrimina entre sectores.
Aproximadamente el 25% del PIB está sujeto a regímenes de exención, teniendo como resultado un 1.5% del PIB en impuestos no recaudados.	Se facilita la sobrevivencia de empresas informales; se promueven las cadenas de suministro informal-informal.
Cumplimiento de contratos	
Grandes variaciones en el cumplimiento de contratos entre diferentes estados; la mayoría de los estados tienen una vigilancia muy imperfecta.	Empresas más pequeñas, al penalizarse estructuras de propiedad diversificadas; se reduce la base de clientes.
Incertidumbre en torno a los derechos de propiedad, costosa incautación del colateral.	Menor valor de los activos de la empresa como colateral; se reduce el crédito a las empresas.
Competencia insuficiente	
Concentración en la banca y en sectores menos expuestos al comercio internacional.	El menor crédito bancario a las empresas de cualquier país de la OCDE; la mayoría de las empresas no tienen acceso a préstamos de los bancos comerciales; crédito sesgado hacia las empresas grandes en sectores concentrados.

* Significado de abreviaturas: JACs: Juntas de Conciliación y Arbitraje; IMSS: Instituto Mexicano del Seguro Social; Infonavit: Instituto del Fondo Nacional para la Vivienda de los Trabajadores; OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico; Repeco: Régimen de Pequeños Contribuyentes; SAT: Servicio de Administración Tributaria.

FUENTE: Elaborado por el autor.

RESUMEN DEL IMPACTO DE CAMBIOS EN *E(L,T,M)* ENTRE 1996 Y 2015

Política/Institución	Observaciones/Impacto
Seguridad social contributiva	
Subsidios más bajos y requisitos de contribución más largos para las pensiones de jubilación a medida que el sistema cambió de uno de beneficios definidos a uno de contribución definida.	A medida que nuevas cohortes ingresan en la fuerza laboral, se produce una disminución progresiva de la valoración de las pensiones de jubilación y un aumento de los impuestos implícitos sobre los contratos asalariados.
El acceso a los beneficios de salud para los trabajadores jubilados está atado al acceso a la pensión; la mayoría de los trabajadores en el sistema nuevo no cumplirán con los requisitos para una pensión.	La mayoría de los trabajadores en el nuevo sistema no tendrán acceso a los servicios de salud cuando se jubilen, disminuyendo la valoración de los beneficios y aumentando el impuesto implícito sobre los contratos asalariados.
Seguridad social no contributiva	
Aumento de los recursos para pensiones, salud y otros programas de 0.4% del PIB en 1996 al 1.7% en 2015.	El subsidio a los contratos no asalariados y asalariados ilegales aumentó de 3 a 16.5% de las percepciones de los trabajadores a lo largo del mismo período.
Impuestos laborales	
Aumentos en el impuesto sobre la renta personal, del 1.6% del PIB al 3.3% de 1996 a 2015, concentrado prácticamente en su totalidad en los trabajadores asalariados.	Mayores impuestos sobre los contratos asalariados.
Aumentos de los impuestos estatales sobre la nómina de asalariados de 0.17 a 0.41% del PIB entre 2000 y 2015.	Mayores impuestos sobre los contratos asalariados.
Impuestos corporativos	
Mayor evasión en el Repeco, conforme la recaudación disminuye del 0.036% del PIB en 2000 a 0.022% en 2015.	Aumento de la rentabilidad de las empresas pequeñas.
Cumplimiento de contratos	
Disminución de los índices estatales de cumplimiento de contratos en dos tercios de los estados entre 2001 y 2011.	Mayor sesgo hacia las empresas de menor tamaño.
Competencia internacional	
Ingreso de China en la Organización Mundial del Comercio en 2000.	Caída del empleo en las manufacturas del 5% al 7% y cambio hacia más trabajo informal.

FUENTE: Elaborado por el autor.

Las conclusiones del libro fueron posibles gracias al uso de información del Censo Económico de México y la Encuesta de Empleo. Desde luego, utilizar estos datos no implica que los resultados son correctos, y puede que haya todavía otras explicaciones de por qué el crecimiento de la productividad se ha estancado en México. Sin embargo, esas explicaciones también deberían ser con base en estas ricas e informativas bases de datos. Sería lamentable si el debate sobre el pobre crecimiento de México las ignorara.

Entender los motivos técnicos que explican porque los esfuerzos de todos han sido mal recompensados, como lo ha intentado hacer este libro, es esencial para definir el camino hacia adelante. Sin embargo, todavía es insuficiente porque, evidentemente, la siguiente pregunta es: ¿por qué el proceso de formulación de políticas públicas tiene como resultado instituciones y políticas que son tan perjudiciales para la productividad? Los

Cuadros “*Resumen de los impactos de E(L,T,M) en la mala asignación*” y “*Resumen del impacto de cambios en E(L,T,M) entre 1996 y 2015*” son el producto de una compleja interacción entre creencias que tienen su raíz en la historia del país, entendimientos y discursos de la sociedad, y equilibrios políticos entre el gobierno y diversos grupos. Creencias, entendimientos e intereses moldean el espacio y determinan las limitaciones bajo las cuales el gobierno establece políticas y lleva a cabo funciones clave como recaudar impuestos, asegurar el cumplimiento de los contratos y perseguir objetivos sociales. En otras palabras, los Cuadros “*Resumen de los impactos de E(L,T,M) en la mala asignación*” y “*Resumen del impacto de cambios en E(L,T,M) entre 1996 y 2015*” no son un accidente, tienen su *raison d’etre*. Analizar estas razones supera los límites del libro, aunque unos pocos comentarios pueden complementar el análisis de los Capítulos 7 y 8 del libro anteriores y arrojar algo de luz sobre el camino hacia adelante.

Historia y creencias profundamente arraigadas

La primera revolución del siglo XX tuvo lugar en México. Un elemento fundamental de la constitución que emanó de ella fue un sólido mandato para promover el bienestar social a través de diversos medios, como la redistribución de tierras, la educación básica universal y gratuita y, de crucial importancia para nuestros propósitos aquí, disposiciones detalladas sobre los derechos de los trabajadores. Estas disposiciones reflejaban un ideal, pero también encarnaban creencias sobre la eficacia de las políticas específicas desplegadas para alcanzar ese ideal¹⁷.

Una de esas creencias era que obligar a las empresas a pagar la seguridad social de sus trabajadores era una política efectiva para redistribuir ingresos a su favor, a la vez que

¹⁷ La constitución se aprobó en 1917, y su Artículo 123 —la disposición clave en relación con el trabajo— era en parte un reflejo de los agravios y abusos sufridos por los trabajadores mexicanos antes de la revolución. Sin embargo, también era en parte un reflejo de los debates ideológicos vigentes en todo el mundo en aquel momento en relación con la necesidad de intervenciones públicas para proteger a los trabajadores y, tan importante si no más, con las políticas concretas utilizadas para lograr este objetivo.

los protegía de las enfermedades, la discapacidad y otros riesgos. Como resultado de esta creencia, el sistema de seguridad social de México nació truncado, completamente dependiente del estatus asalariado de los trabajadores. Esta no era la intención. De hecho, la expectativa era que la seguridad social eventualmente cubriría a toda la fuerza laboral. En su discurso de toma de posesión el 1° de diciembre de 1940, el presidente Ávila Camacho declaró que: “Todos debemos perseguir la meta —a la cual yo dedicaré todas mis energías— que pronto las leyes de seguridad social cubran a todos los mexicanos [énfasis del autor] en tiempos de adversidad, cuando los niños sufran orfandad, cuando las mujeres sufran viudez, en la enfermedad, en el desempleo, y en la vejez, para eliminar los padecimientos que todos hemos vivido como resultado de la pobreza de la Nación”.

Otra creencia era que limitar severamente la facultad de las empresas para despedir a los trabajadores era una política efectiva para propiciar la estabilidad en el empleo y asegurar el acceso permanente de los trabajadores a la seguridad social y otros beneficios relacionados con el trabajo. En su propuesta al Congreso para reformar la ley laboral de México, el presidente López Mateos sostuvo que los motivos económicos no eran causas justificadas de despido: “La estabilidad de los trabajadores en sus empleos ...va unida a la idea de la seguridad social... Resultaría paradójico que los trabajadores disfruten de seguridad, a través del Seguro Social, cuando ya no son aptos para el trabajo y que, en cambio, mientras entregan su energía física y sus aptitudes intelectuales al servicio de otro, estén expuestos a ser despedidos arbitrariamente. La indemnización que recibe el trabajador cuando es separado injustificadamente, no compensa todos los daños que sufre¹⁸.” Estas creencias se reflejaron en diversas leyes que, a su vez, crearon instituciones clave como las Juntas de Conciliación y Arbitraje (JCAs) el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), y el Instituto del Fondo

¹⁸ Séptimo “Considerando” de la Exposición de Motivos de la reforma a la Ley Federal del Trabajo, 27 de diciembre de 1961. El autor agradece a Ángel Calderón por señalar la existencia de este texto.

Nacional para la Vivienda de los Trabajadores (Infonavit)¹⁹. Y aún otra creencia, implícita en este caso, era que estas políticas y las instituciones asociadas no impedirían la expansión del empleo asalariado. Sin embargo, dejando a un lado creencias e intenciones, al final de cuentas los programas contributivos con base en los salarios sólo se pueden aplicar a los trabajadores empleados por empresas que pagan salarios; y las regulaciones sobre el despido sólo rigen para los trabajadores subordinados que pueden ser despedidos por las empresas que los emplean. Paradójicamente, un sistema concebido para la inclusión social acabó excluyendo a más de la mitad de la fuerza laboral.

Sin embargo, dejar a los trabajadores no asalariados sin cobertura era incompatible con los ideales sociales de la constitución, y la aspiración a un contrato social más amplio. Pero debido a la asociación establecida constitucionalmente entre seguridad social y trabajo asalariado, para ampliar la cobertura los responsables de las políticas públicas no tuvieron más opción que crear programas no contributivos²⁰. Y, aunque rara vez se mencione, una creencia asociada era que estos programas no interferirían en las decisiones contractuales de las empresas y los trabajadores ni, por ende, con el potencial de crecimiento del país.

¹⁹ Estas instituciones protegerían, literalmente, a las personas desde el nacimiento hasta la muerte. Los niños nacerían en hospitales del IMSS y serían cuidados en guarderías del IMSS. Las familias vivirían en viviendas proporcionadas por el IMSS (una responsabilidad fortalecida posteriormente con la creación del Infonavit), harían ejercicio en las instalaciones deportivas del IMSS, irían de vacaciones a los centros vacacionales del IMSS, comprarían alimentos y otros suministros para el hogar en las tiendas del IMSS y asistirían a los teatros del IMSS. Al jubilarse, los trabajadores recibirían una pensión del IMSS. Por último, el IMSS proporcionaría servicios funerarios. Paralelamente, las JCAs asegurarían la estabilidad en el empleo, dado que el acceso a todos estos beneficios dependía del estatus asalariado de los trabajadores. En otras palabras, se esperaba que estas instituciones fueran la piedra angular del Estado de Bienestar en México y componentes clave de su contrato social.

²⁰ Kaplan y Levy (2014) estudian los orígenes de la seguridad social en América Latina y sostienen que, *mutatis mutandis*, en otros países de la región se produjo una situación similar. Los autores hacen un contraste ilustrativo con la educación básica, donde el compromiso con la cobertura universal gratuita no estaba asociado con el estatus del trabajador en el mercado laboral y donde, por lo tanto, las distinciones entre asalariado/no asalariado y formal/no informal son irrelevantes. Al igual que en México, menos de la mitad de la fuerza laboral de la región está cubierta por la seguridad social contributiva, pero la cobertura de la educación básica es prácticamente universal. La diferencia no está en el objetivo de cobertura universal sino en las ideas acerca de cuáles son las políticas que pueden efectivamente alcanzar esos objetivos.

El aspecto que hay que destacar aquí es que los problemas con las regulaciones de L en $E(L,T,M)$ abordados en los Cuadros “*Resumen de los impactos de $E(L,T,M)$ en la mala asignación*” y “*Resumen del impacto de cambios en $E(L,T,M)$ entre 1996 y 2015*” no provienen del objetivo de proteger a los trabajadores contra la pérdida del empleo y proporcionarles salud, pensiones y otros beneficios, ni del objetivo de redistribuir ingresos a su favor. Proviene de la creencia de que estos objetivos se podrían alcanzar mediante una combinación específica de políticas: restricciones estrictas sobre el despido y programas contributivos, inevitablemente complementados con programas no contributivos. En otras palabras, el problema no estriba en el fin, sino en las creencias en los medios para alcanzar ese fin.

Estas creencias han persistido a pesar de que, un siglo después de que la constitución entró en vigor, más de la mitad de los trabajadores en México están excluidos de la cobertura de las regulaciones sobre despido y los programas contributivos; a pesar de que todos los estudios empíricos muestran que la incidencia de las contribuciones a la seguridad social recae principalmente en los trabajadores (Antón, Hernández y Levy, 2012); a pesar de que los tránsitos de los trabajadores entre estatus formal e informal implican que la efectividad de la seguridad social es baja (Levy, 2008); y a pesar de que las ineficiencias creadas por las regulaciones sobre el despido y la segmentación de la seguridad social contribuyen a la gran mala asignación que limita las oportunidades de los trabajadores para conseguir mejores empleos y ganar salarios más altos a lo largo de su vida.

Progreso social, desigualdad y discurso político

Desde los años ochenta, el compromiso constitucional de México con mayor bienestar social y más igualdad ha sido socavado por el lento crecimiento. Las aspiraciones de progreso de la sociedad no se han cumplido plenamente. Después de la crisis de 1994–1995, hay una impaciencia creciente ante el hecho de que la estabilidad macroeconómica no se ha reflejado en mayores ingresos. La frustración resultante, con

las grandes desigualdades del país como trasfondo, generó demandas políticas para que las políticas públicas compensaran, al menos en parte, el estancamiento de los ingresos asociados con el lento crecimiento.

En este contexto, la política social fue llamada para dar los resultados que la política económica no estaba dando. Como parte de este proceso, se desarrolló un discurso político redistributivo en el que políticas percibidas como regresivas eran en gran medida descartadas, y políticas percibidas como redistributivas u orientadas hacia objetivos sociales adoptadas, en ambos casos independientemente de si favorecían o dañaban la productividad. También como parte del proceso, las decisiones sobre intercambios inter temporales se inclinaron marcadamente en la dirección del consumo presente. Este discurso era comprensible, pero esto no implica que las políticas adoptadas lograrían los objetivos propuestos, mucho menos que reducirían la mala asignación y aumentarían el crecimiento, cerrando así un círculo desafortunado.

Dos elementos de este discurso político redistributivo están detrás de los Cuadros “Resumen de los impactos de $E(L,T,M)$ en la mala asignación” y “Resumen del impacto de cambios en $E(L,T,M)$ entre 1996 y 2015”. El primero señala que las empresas pequeñas desempeñan una función social importante y que las políticas públicas deben apoyarlas. A veces esto se justifica sobre la base de que estas empresas son responsables de la mayor parte de la creación de empleo, aunque en ocasiones se invocan argumentos más vagos²¹. Cualquiera que sea la motivación, apoyar estas empresas entra al discurso político y se convierte en un objetivo de política. No importa que desde la perspectiva de la productividad éste sea el objetivo equivocado. Como fue comentado en el Capítulo 4 del libro, las empresas medianas y grandes (en su mayoría formales) son considerablemente más productivas que las pequeñas (en su mayoría informales). Para aumentar la productividad, las primeras deberían atraer más recursos y las segundas menos. Sin embargo, como se fue analizado en el Capítulo 7 del libro, el $E(L,T,M)$ de

²¹ El lenguaje es ilustrativo de la idea de que las empresas pequeñas son especiales. A veces se les llama “empresas sociales” aunque empleen a trabajadores y produzcan bienes para el mercado como cualquier otra empresa.

México discrimina contra las medianas y grandes empresas y éstas enfrentan mayores dificultades para atraer más recursos.

Sin negar la importancia de las consideraciones administrativas que motivan el impuesto corporativo dual Repeco-régimen general tratado en el Capítulo 7 del libro, este régimen dual también refleja un discurso político que enfatiza la necesidad de apoyar a las pequeñas empresas por motivos “sociales”, junto con la idea de que los regímenes tributarios especiales son políticas efectivas para llevar eso a cabo. Y sin negar la importancia de grupos políticos que, de facto, administran derechos de propiedad en las principales avenidas y calles de las ciudades de México y extraen rentas de las pequeñas empresas que llevan a cabo sus actividades allí, la tolerancia y la indulgencia que el gobierno muestra hacia los millones de personas que trabajan por cuenta propia y hacia las pequeñas empresas en esas avenidas y calles robando electricidad de la red, evadiendo impuestos y contribuciones y violando las regulaciones de uso de suelo y de protección civil, también proviene de la idea de que estas empresas son especiales y necesitan ayuda (y, en cualquier caso, según esta línea de pensamiento, ¿en qué otro lugar encontrarían empleo estos trabajadores?).

El problema va más allá de la tolerancia a la actividad en las calles. Las empresas pequeñas, independientemente de si llevan a cabo sus actividades en la calle o en instalaciones fijas, también reciben ayuda a través de créditos subsidiados y otros programas públicos diseñados especialmente para ellas, además de las políticas recogidas en los Cuadros “*Resumen de los impactos de $E(L,T,M)$ en la mala asignación*” y “*Resumen del impacto de cambios en $E(L,T,M)$ entre 1996 y 2015*”. El hecho de que muchas de estas empresas atrapan a los trabajadores en contra de su propio beneficio en empleos en su mayoría informales y de baja productividad, reducen la demanda de trabajadores con más años de educación, arrebatan una parte del mercado a las empresas productivas, limitan el número de empleos productivos y frenan la productividad y el crecimiento, se convierte en algo secundario ante un discurso político que establece que el bienestar social se mejora promoviendo a empresas pequeñas en

su mayoría informales (acompañado, *comme il faut*, del discurso de que estas manifestaciones de la actividad económica son transitorias y desaparecerán a medida que se acelere el crecimiento económico).

El segundo elemento del discurso político señala que las exenciones al impuesto al valor agregado (IVA) son un instrumento efectivo para aumentar el bienestar de los hogares de bajos ingresos. El hecho de que, dada la gran desigualdad del ingreso en México, la mayor parte de la recaudación sacrificada por estas exenciones sea capturada por los hogares de ingresos más altos, que estas exenciones contribuyan a promover la informalidad y la mala asignación, y que haya mecanismos más eficientes para transferir ingresos a los hogares de bajos ingresos, es secundario a un discurso político que considera que las exenciones al IVA deben formar parte de la política social del país.

A su vez, un efecto colateral de estos elementos del discurso político es que limitan considerablemente las opciones de los responsables de las políticas públicas en el diseño de la política tributaria. Los ingresos del IVA son sustancialmente inferiores a su potencial debido a los regímenes de exención y a las dificultades de fiscalización asociadas con éstos; los ingresos del impuesto corporativo también se reducen dado que la mayoría de las empresas cumplen los requisitos para tributar en el Repeco. Paralelamente, la limitada cobertura de los programas contributivos de seguridad social reduce la recaudación de las contribuciones con base en los salarios y aumenta el gasto en programas no contributivos. En este contexto, las presiones para recaudar a través de los impuestos a la nómina, incluyendo los estatales, son en efecto muy fuertes. Dicho de otra manera, los altos impuestos a la nómina en parte reflejan las restringidas opciones de los responsables de las políticas públicas en un contexto donde el discurso

político limita el potencial recaudatorio de otros impuestos²².

Si bien es evidente que muchos otros factores influyen en el diseño del sistema tributario de México, el punto aquí es que las políticas e instituciones detrás de T en $E(L,T,M)$ señaladas en los Cuadros “Resumen de los impactos de $E(L,T,M)$ en la mala asignación” y “Resumen del impacto de cambios en $E(L,T,M)$ entre 1996 y 2015” provienen en parte de un discurso político sobre la eficacia de las exenciones al IVA como instrumentos redistributivos, y de los regímenes tributarios especiales para las pequeñas empresas como instrumentos para aumentar el bienestar social.

El resultado neto es un entorno $E(L,T,M)$ donde el segmento de alta productividad de la economía es fuertemente gravado y el segmento de baja productividad fuertemente subsidiado. Desde luego, esto no es lo que las políticas pretendían hacer²³. En principio, las políticas deberían tener como objetivo gravar a las personas de altos ingresos (independientemente de si son trabajadores o empresarios) y subsidiar a las personas de bajos ingresos.

Sin embargo, esta desafortunada combinación de impuestos y subsidios es el casi inevitable resultado de intentar ampliar la seguridad social, crear empleos y redistribuir ingresos en un contexto de políticas públicas muy limitado por creencias profundamente arraigadas sobre L y de un discurso político sobre T .

La función de los grupos de interés

Los Cuadros “Resumen de los impactos de $E(L,T,M)$ en la mala asignación” y “Resumen del impacto de cambios en $E(L,T,M)$ entre 1996 y 2015” también reflejan

²² En el caso de los impuestos estatales sobre la nómina, también reflejan un contexto en el que los gobiernos estatales pueden, por así decir, aprovecharse de los impuestos federales sobre la nómina a un bajo costo político y administrativo, en lugar de recaudar de otras fuentes más visibles y políticamente costosas (como los impuestos sobre los vehículos o sobretasas sobre los impuestos federales a los combustibles).

²³ Un resultado central del diseño óptimo de impuestos es que los sistemas tributarios deben mantener la eficiencia productiva plena incluso en contextos de segundo mejor (Diamond y Mirrlees, 1971).

intereses particulares, de al menos dos maneras. En primer lugar, bastante evidentemente, están los intereses del pequeño subconjunto de grandes sindicatos del sector público que son en parte responsables de la baja calidad de los servicios públicos, y del subconjunto muy pequeño de empresas privadas en mercados oligopólicos que extraen rentas y son en parte responsables de la mala asignación del crédito a las demás empresas (ver los ensayos en Levy y Walton, 2009). Luego están los intereses (menos visibles, pero potencialmente más importantes) de grupos que se interponen en el camino de un estado de derecho efectivo.

Por supuesto, el cumplimiento imperfecto de contratos no resulta de una falta de fondos públicos para gestionar los registros públicos de propiedad, pagar los salarios de jueces y magistrados, construir edificios donde se puedan celebrar juicios y contratar a policías para asegurar el cumplimiento de las sentencias. Tampoco es el resultado de deficiencias en las competencias de los abogados mexicanos. El cumplimiento imperfecto de contratos es un efecto colateral de un estado de derecho débil, una situación que permite el ejercicio del poder discrecional por parte de funcionarios públicos para favorecerse a sí mismos y a un número pequeño de empresas muy grandes y de individuos influyentes, y que facilita el tráfico de influencias, la impunidad y la corrupción.

A diferencia del caso de L y T, el cumplimiento imperfecto de los contratos no refleja creencias profundamente arraigadas ni es producto de un discurso político. En este caso, el problema es diferente. La centralidad del estado de derecho para el bienestar social es ampliamente reconocida y está en boca de todos. El problema es que grupos poderosos (políticos, empresarios, sindicatos) obstruyen y socavan el funcionamiento efectivo de las instituciones encargadas de velar por el cumplimiento de los contratos y aplicar las leyes de competencia. Los elementos de M en $E(L,T,M)$ señalados en los Cuadros “Resumen de los impactos de $E(L,T,M)$ en la mala asignación” y “Resumen del impacto de cambios en $E(L,T,M)$ entre 1996 y 2015” reflejan el funcionamiento de una sociedad en la que unos pocos grupos poderosos se benefician de la extracción de

rentas y del tráfico de influencias. No es que estos grupos se propongan interferir en todos los contratos comerciales o de crédito o en todas las disputas de competencia. El problema es que no es posible tener instituciones judiciales que funcionen bien salvo cuando algunos grupos poderosos requieran que no funcionen bien. Por lo tanto, quizá de manera no intencionada pero no por eso menos efectiva, estos grupos poderosos aumentan la mala asignación²⁴.

En resumen, los Cuadros “*Resumen de los impactos de E(L,T,M) en la mala asignación*” y “*Resumen del impacto de cambios en E(L,T,M) entre 1996 y 2015*” son el resultado de la interacción entre creencias, procesos políticos e intereses —una interacción que limita las opciones de los responsables de las políticas públicas en relación con las políticas para crear empleos, recaudar impuestos, redistribuir ingresos y proporcionar seguridad social, y que a su vez atrapa a México en un equilibrio de baja productividad y bajo crecimiento. Y si bien los comentarios en esta sección son esquemáticos e incompletos, ojalá transmitan la idea de que es imposible entender por qué la prosperidad ha eludido a México sin tener en cuenta las creencias, los procesos políticos y los grupos de interés detrás de la mala asignación grande y persistente.

Reformas recientes de políticas públicas

Durante 2014 y 2015, México llevó a cabo importantes reformas de políticas públicas. La autoridad de la Comisión Federal de Competencia Económica (la agencia antimonopolio de México) fue reestructurada y fortalecida. Lo mismo ocurrió con el organismo especializado de México para regular las telecomunicaciones, el Instituto Federal de Telecomunicaciones (Ifetel). Más importante dada la historia del país, se puso fin a la posición monopólica de las empresas públicas en el sector energético y el

²⁴ En un ensayo histórico que analiza el crecimiento a largo plazo en Europa, Mokyr (2017, 2018) observa que “Una economía que crece como resultado de instituciones favorables requiere derechos de propiedad bien definidos y respetados, contratos adecuadamente ejecutados, ley y orden, un bajo nivel de oportunismo y de búsqueda de rentas, un alto grado de inclusión en la toma de decisiones políticas y en los beneficios del crecimiento, y una organización política en la que el poder y la riqueza estén tan separados como sea humanamente posible.” Una observación muy pertinente cuando se piensa en el caso de México.

sector se abrió a la inversión privada nacional y extranjera. Paralelamente, se lanzó una reforma para aumentar la calidad de la educación básica mejorando los mecanismos de selección y promoción de maestros.

Éstos son cambios profundos y bienvenidos. Como se señaló en el Capítulo 1 del libro, las reformas en energía y telecomunicaciones aumentarán el bienestar de los consumidores y probablemente aumentarán la tasa de inversión y, por lo tanto, la tasa de crecimiento del PIB.

Los efectos de estas reformas, evidentemente, no se reflejan en los datos censales utilizados aquí, que cubren sólo hasta 2013. Mirando hacia el futuro, es difícil juzgar cuál será su impacto en la productividad agregada.

La entrada de nuevos competidores en energía y telecomunicaciones probablemente aumentará la productividad de los recursos en esos sectores. Sin embargo, estos sectores absorben una proporción relativamente pequeña de los recursos agregados. Las empresas entrantes tendrían que tener una productividad considerablemente mayor que las ya existentes para tener un impacto visible en la productividad agregada. Por otro lado, dado que la energía es un insumo intermedio ampliamente utilizado, las ganancias de una oferta más segura y competitiva pueden dar como resultado mayores aumentos de la productividad agregada que las ganancias directas por el aumento de la productividad de los recursos en ese sector. En menor medida, lo mismo se puede decir de las telecomunicaciones.

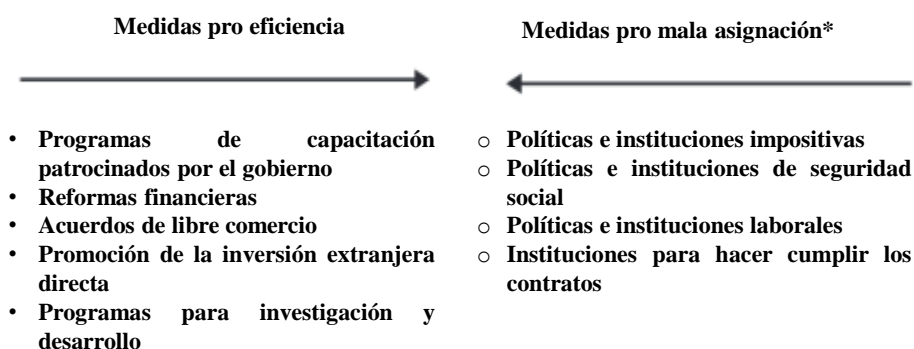
La reforma que fortaleció la autoridad y la autonomía de la Comisión Federal de Competencia Económica podría ser potencialmente beneficiosa para la productividad, aunque por supuesto esto depende de la efectividad de los esfuerzos de la Comisión. Como fue comentado en el Capítulo 7 del libro, la concentración del mercado en los sectores bancario y no bancario es uno de los motivos que explican el bajo nivel del

crédito a las empresas y su mala asignación hacia empresas más grandes, pero no necesariamente más productivas.

Evaluar los efectos de estas reformas está más allá del alcance del libro, pero se debe señalar que se centran en su mayoría en un subconjunto de políticas e instituciones dentro del “mundo de las condiciones de mercado” M en $E(L,T,M)$. En términos generales, tienen escaso o nulo impacto en las políticas en L y T que, como se señaló, son fundamentales en la mala asignación en México. Tampoco abordan el tema del cumplimiento imperfecto de los contratos en M , que también contribuye a la mala asignación.

Esta observación es clave. Si en términos generales el análisis del libro es correcto, la economía mexicana en los próximos años se verá sujeta a las mismas fuerzas contradictorias ilustradas en el gráfico siguiente. Algunos elementos del “mundo de las condiciones de mercado” — M en $E(L,T,M)$ — presionarán en la dirección de una mejor asignación de recursos, en parte como resultado de las reformas recientes. Y algunos otros elementos, sobre todo aquellos asociados con el “mundo de las relaciones empresario-trabajador” L y el “mundo de los impuestos” T , pero también algunos del “mundo de las condiciones de mercado” M , seguirán presionando, como lo han hecho a lo largo de las últimas dos décadas, en la dirección de mayor mala asignación.

VISIÓN SIMPLIFICADA DEL ENTORNO DE POLÍTICAS, 1996-2015



* Para mayor detalle consulte los cuadros 7.9 y 8.1 del documento.

FUENTE: Elaborado por el autor.

Una pregunta crucial en este contexto es si más competencia en los mercados de bienes puede reducir la mala asignación mientras persisten las políticas tributarias, laborales y de seguridad social descritas más arriba, junto con las deficiencias en el cumplimiento de los contratos. En otras palabras, ¿pueden cambios en las políticas que regulan los mercados de bienes sustituirse por cambios en las políticas que regulan los contratos entre las partes, los impuestos y las relaciones entre empresarios y trabajadores?

Resulta difícil dar una respuesta definitiva a esta pregunta, pero es poco probable que la respuesta sea afirmativa. Por un lado, créditos más abundantes cuando las regulaciones laborales, de seguridad social y tributarias distan mucho de ser óptimas puede de hecho aumentar la mala asignación, como se señaló en el Capítulo 7 del libro. Por otro lado, es poco probable que los sesgos hacia los contratos no asalariados y el tamaño pequeño que se encuentran en el corazón de la mala asignación en México se corrijan sencillamente mediante mercados de bienes más competitivos. Las empresas más pequeñas seguirán teniendo ventajas a partir del diseño mismo del sistema tributario y las empresas seguirán prefiriendo los contratos no asalariados debido a las asimetrías en las regulaciones tributarias, laborales y de seguridad social, como se analizó en el Capítulo 7 del libro.

Sin embargo, esto no es todo. En los próximos años, la población de México envejecerá y habrá presiones para ampliar el alcance de las pensiones, la salud y otras prestaciones sociales. Bajo la arquitectura actual de la seguridad social, esto probablemente se traducirá en más recursos para programas no contributivos, fortaleciendo a su vez las fuerzas hacia una mayor informalidad empresarial y más mala asignación. La otra cara del proceso será la necesidad de aumentar la carga tributaria. Sin embargo, bajo la arquitectura tributaria actual, los ingresos adicionales probablemente provendrán de una combinación de una mayor fiscalización y un aumento de las tasas tributarias a las empresas y trabajadores formales, lo cual una vez más generará más mala asignación. En otras palabras, las fuerzas que presionan hacia más impuestos sobre la formalidad y más subsidios a la informalidad están profundamente arraigadas en la arquitectura

actual de L y T en $E(L,T,M)$, y es poco probable que sean superadas por un aumento de la competencia en los mercados de bienes, por muy deseable que esa competencia sea.

La reforma para mejorar la calidad de la educación básica exige una mención aparte. Como se analizó en el Capítulo 6 del libro, mejorar el capital humano de México es muy bienvenido por muchos motivos y, por lo tanto, también lo es la reforma. Sin embargo, sus efectos potencialmente positivos en la productividad se sentirán muchos años más tarde, cuando los jóvenes que reciben una mejor educación gracias a la reforma ingresen en la fuerza laboral y progresivamente replacen a los trabajadores que actualmente se encuentran en la fuerza laboral (que no se beneficiarán directamente de la reforma). En cualquier caso, en la práctica los resultados dependerán del nivel de mala asignación en el futuro, dado que la relación entre el aumento del capital humano y una mayor productividad no es automática.

Repensando las prioridades de políticas públicas

Prioridades para el crecimiento

Los debates sobre la productividad y el crecimiento en México a menudo tienen como resultado una larga lista de medidas: mejor infraestructura; mas educación y de mejor calidad; programas empresariales para promover la adopción de tecnologías; recursos para investigación y desarrollo; asociaciones público-privadas para resolver las fallas de coordinación o explotar complementariedades entre empresas; instituciones que protejan los derechos de propiedad intelectual; fondos de riesgo que faciliten el acceso de las empresas al capital; tratados comerciales para aumentar la competencia y ampliar los mercados; programas de capacitación para los trabajadores patrocinados por el gobierno; intervenciones específicas para eliminar cuellos de botella; crédito a las empresas de los bancos de desarrollo; inversión extranjera directa en sectores tecnológicamente avanzados, etcétera.

En el futuro, algunas de estas medidas pueden ser las más importantes para aumentar la productividad y acelerar el crecimiento en México. Sin embargo, la discusión de los Capítulos 7 y 8 del libro señala que no están centradas en las raíces del problema de productividad del país en el presente. Esto no quiere decir que estas medidas sean incorrectas y que no se deben aplicar; quiere decir que mientras persistan los problemas identificados en los Cuadros “*Resumen de los impactos de $E(L,T,M)$ en la mala asignación*” y “*Resumen del impacto de cambios en $E(L,T,M)$ entre 1996 y 2015*”, los esfuerzos invertidos en esas medidas serán mal recompensados. En un contexto diferente podrían ser mucho más valiosos.

Al final, la productividad agregada es el resultado de las decisiones de millones de personas que responden a un conjunto complejo de incentivos y restricciones. Las medidas enumeradas más arriba eliminan restricciones e inclinan los incentivos en la dirección de una mejor asignación de recursos. Sin embargo, luchan contra una poderosa contracorriente de incentivos y restricciones que están permanentemente empujando en la dirección contraria, y que afecta a todas las personas que participan en todos los ámbitos de la actividad económica. A juzgar por la evidencia empírica presentada en los Capítulos 3 a 6 del libro, en las dos últimas décadas el segundo conjunto de incentivos y restricciones, resumido en los Cuadros “*Resumen de los impactos de $E(L,T,M)$ en la mala asignación*” y “*Resumen del impacto de cambios en $E(L,T,M)$ entre 1996 y 2015*”, prevaleció. Si bien un grupo de empresas productivas creció y atrajo más recursos, otro grupo considerablemente mayor de empresas improductivas acabó absorbiendo más recursos y la productividad agregada se estancó.

Mirando hacia el futuro, es esencial repensar las prioridades. Sin negar la utilidad de las medidas enumeradas, ni sugerir que se abandonen, ni descartar que en el futuro algunas deban ocupar el centro del escenario, hoy en día el camino más efectivo para aumentar la productividad y acelerar el crecimiento en México consiste en reformar las principales políticas e instituciones responsables de la mala asignación. Los gobiernos no pueden hacer todo a la vez, al menos no con la misma eficacia. El capital político y

las capacidades administrativas son recursos escasos que deberían orientarse hacia las iniciativas que rinden los mejores frutos. Los recursos fiscales también son escasos, como lo es la atención de la sociedad.

En este contexto, es necesario que se produzca un cambio de políticas que otorgue la mayor prioridad a un rediseño profundo del sistema impositivo, de seguridad social y de protección laboral en México, y a fortalecer las instituciones jurídicas del país, con el doble objetivo de mejorar la protección social y alinear los incentivos de trabajadores y empresas hacia una mayor productividad. Básicamente, este cambio consiste en cuatro tareas:

1. Desvincular la seguridad social del status asalariado/no asalariado de los trabajadores. Riesgos comunes a todo tipo de empleo (enfermedad, muerte, discapacidad y longevidad) deben ser financiados de la misma fuente de ingresos, y los servicios deben beneficiar a todos los trabajadores con igual alcance y calidad. Riesgos específicos del empleo asalariado —como accidentes laborales en la empresa o despido por parte de un patrón— deben ser financiados por una fuente de ingresos asociada con los contratos asalariados.
2. Reemplazar las indemnizaciones por despido por un seguro de desempleo moderno, idealmente vinculado con esquemas de capacitación laboral, permitiendo a las empresas despedir a los trabajadores en respuesta a choques de demanda negativos o a cambios tecnológicos que ahorran mano de obra. Es crucial que los trabajadores desempleados también estén cubiertos por la seguridad social, rompiendo la asociación entre estabilidad en el empleo y acceso a la seguridad social, y protegiendo en todo momento a todos los trabajadores contra riesgos.
3. Eliminar todas las exenciones al IVA, compensando a los hogares de bajos ingresos por la pérdida de ingreso real, disminuyendo los impuestos sobre la nómina (incluyendo los estatales) y reconsiderando el régimen dual del impuesto

corporativo con el objetivo de equilibrar la tasa tributaria entre empresas de diferentes tamaños.

4. Aumentar la autonomía de las instituciones jurídicas encargadas de asegurar el cumplimiento de los contratos, aumentando a la vez la transparencia y la rendición de cuentas, simplificando el proceso de adjudicación, fortaleciendo el arbitraje y modernizando los registros públicos de propiedad.

Vistas en conjunto, las primeras tres tareas representan un cambio importante en las políticas tributarias, laborales y de seguridad social. Se trata de tareas técnicamente complejas que generan intensos debates ideológicos. Por otro lado, la cuarta tarea en principio no está sujeta a mucho debate ideológico, pero presenta un serio reto político: instituciones jurídicas más fuertes, transparentes y con mayor rendición de cuentas servirían para combatir el tráfico de influencias y la corrupción que a menudo forman parte del *modus operandi* de la política y los negocios en México. Sin duda, estas cuatro tareas son sumamente difíciles. Pero, reconocido eso, hoy en día se encuentran en el centro de la agenda para el crecimiento de México.

Desde la perspectiva de la productividad, los objetivos consisten en cerrar lo más posible las diferencias entre los costos del trabajo asalariado y no asalariado para las empresas, reemplazando las contribuciones para la seguridad social basadas en el salario por otras fuentes de ingresos; minimizar los incentivos para evadir las regulaciones laborales y de seguridad social y dejar de subsidiar la contratación ilegal de trabajadores asalariados; eliminar los subsidios implícitos a las empresas pequeñas improductivas y las barreras para el crecimiento de las empresas asociadas con el actual régimen dual del impuesto corporativo; eliminar los impedimentos para contratar trabajadores asalariados asociados con las regulaciones sobre despido, dando a las empresas flexibilidad para ajustar su fuerza laboral y certidumbre sobre sus costos laborales; y dar a empresas y bancos la seguridad de que la ley se impondrá expeditamente cuando se incumplan los contratos.

Desde la perspectiva social, los objetivos consisten en mejorar los beneficios para los trabajadores ofreciéndoles la misma cobertura contra riesgos comunes independientemente de si son asalariados, no asalariados o están transitoriamente desempleados; asegurar que esta cobertura sea un derecho social siempre y no, como actualmente, sólo cuando los trabajadores son asalariados; reemplazar la incertidumbre, los retrasos, los altos costos legales y a veces la corrupción asociada con las indemnizaciones por despido con la certidumbre y la oportunidad de un seguro de desempleo; y dar a los trabajadores mejores oportunidades para aumentar su capital humano y sus ingresos a lo largo de su ciclo de vida.

El documento presentado no es un libro sobre reforma de políticas, y numerosos aspectos específicos tendrían que ser debatidos si se enfrentaran estas tareas. Éstas deben pensarse como grandes pinceladas que describen hacia dónde tienen que orientarse las políticas, no como recetas rígidas. No existe un modelo tributario, de protección laboral y de seguridad social perfecto, y siempre hay disyuntivas difíciles. Hay múltiples opiniones sobre cómo se deben proveer servicios de salud financiados públicamente, cómo se debe articular el sistema de pensiones, qué combinación de impuestos debe reemplazar la recaudación de las contribuciones de seguridad social, cómo se debe estructurar el seguro de desempleo, cuál debe ser el nivel adecuado de los impuestos corporativos y sobre la nómina, etcétera²⁵. También hay muchas ideas acerca de las reformas requeridas para mejorar el funcionamiento de las instituciones encargadas de vigilar el cumplimiento de los contratos. Además, no se puede hacer todo al mismo tiempo, y algunas reformas tienen períodos de gestación más largos que otras. La secuencia claramente importa.

²⁵ Antón, Hernández y Levy (2012) presentan estimaciones cuantitativas de la propuesta hecha en Levy (2008) para eliminar las exenciones del IVA y utilizar los ingresos para compensar a los pobres y financiar una seguridad social universal. Bobba, Flabbi y Levy (2017) también llevan a cabo estimaciones cuantitativas de los costos fiscales de unificar el componente de salud de la seguridad social. Desde luego, estas propuestas se pueden mejorar y deben complementarse con otras para los impuestos y el seguro de desempleo.

Es tentador ahondar en una discusión técnica sobre estas propuestas. Sin embargo, si bien esta discusión es claramente muy importante, actualmente no es el tema principal. En esta coyuntura, lo crucial es llegar a un entendimiento colectivo de que el sistema impositivo, de seguridad social y de protección laboral en México es el principal obstáculo para un crecimiento más rápido y un mayor bienestar para los trabajadores, y que es urgente buscar una alternativa mejor.

Ese entendimiento provocaría un debate muy necesario acerca de la cobertura de la seguridad social. ¿Debería seguir incluyendo la vivienda? ¿Qué pasa con los deportes, los centros culturales y los centros vacacionales? Un entendimiento de ese tipo también provocaría un debate muy necesario sobre la generosidad de los beneficios de la seguridad social. ¿Las pensiones deberían ser X o Y? ¿Los servicios de salud deberían cubrir W o Z? Y provocaría un debate acerca de la función que deberían jugar instituciones como el IMSS o el Infonavit, y sobre las alternativas del seguro de desempleo (¿un fondo centralizado o cuentas individuales?).

Además, dicho entendimiento promovería igualmente un debate necesario sobre los objetivos de los programas para apoyar las pequeñas empresas —es decir, si su objetivo debería ser crear cualquier empleo o empleos productivos, o promover el tamaño pequeño como un fin en sí mismo— así como sobre los objetivos de las exenciones de los impuestos al consumo (¿transferir ingresos a todos o sólo a los pobres?). Paralelamente, ese entendimiento promovería un análisis del balance entre impuestos sobre la renta, el consumo y otras fuentes de ingresos. Como elemento crucial, también tendría que producirse un debate sobre la medida en que las políticas impositivas, laborales y de seguridad social conforman una estructura de incentivos coherente, algo que evidentemente hoy en día no han logrado conseguir. Estos temas, junto con las opciones para mejorar el funcionamiento de las instituciones encargadas de velar por el cumplimiento de los contratos, son los que deben estar en el centro de las discusiones para acelerar el crecimiento en México.

Idealmente, estas discusiones darían como resultado una visión del sistema impositivo, de seguridad social y de protección laboral que el país se debería fijar como objetivo. Esta visión proporcionaría una dirección clara para las políticas una brújula, por así decir, para lo que inevitablemente sería un proceso de reformas largo y complejo. Esta brújula ayudaría a México a romper el ciclo de reformas aisladas y a menudo inconsistentes que ha caracterizado al país en el pasado. También contribuiría a impedir que el país persiga reformas que en otros países pueden tener la más alta prioridad pero que, actualmente, en México no la tienen. Por último, dicha brújula impediría que México desviara la atención, el capital político y los recursos fiscales para promover políticas que son la última moda en los foros internacionales o en los círculos académicos. Para decirlo sin rodeos: el sistema impositivo, de seguridad social y de protección laboral en México está roto, y el país necesita repararlo para acelerar el crecimiento. Mientras que esto no se consiga, otras medidas serán útiles, pero su impacto será secundario.

Prioridades para la política social

Los debates sobre el bienestar social, la pobreza y la desigualdad en México también arrojan como resultado una larga lista de medidas: exenciones fiscales para algunos bienes de consumo, subsidios a los programas contributivos de seguridad social, ampliación del seguro de salud y de las guarderías para los trabajadores informales mediante programas no contributivos, pensiones para las personas mayores que carecen de ellas, regímenes tributarios especiales para las “empresas sociales”, microcréditos para los trabajadores por cuenta propia o las empresas muy pequeñas, programas de transferencias monetarias condicionadas, programas de distribución de alimentos, un ingreso básico garantizado para todos, salarios mínimos más altos, etcétera.

Si bien la motivación detrás de estas medidas es comprensible, sobre todo dado el trasfondo de alta desigualdad y bajo crecimiento en México, algunas de ellas harán más difícil el logro de los objetivos deseados. Al final de cuentas, mejores niveles de vida

resultan de un proceso dual: por un lado, una economía que crece, donde trabajadores cada vez más educados encuentran oportunidades en mejores empresas y donde los empresarios productivos florecen; por el otro, programas sociales efectivos para proteger a todos contra riesgos y redistribuir a favor de aquellos que lo necesitan.

Desafortunadamente, en ocasiones las discusiones de políticas para aumentar el bienestar social ignoran el hecho de que algunas de estas políticas provocan mala asignación. Como se mostró en el Capítulo 7 del libro, las políticas que segmentan la seguridad social en programas contributivos y no contributivos y las políticas sobre el despido son parcialmente responsables de la escasez de empleos en empresas productivas que ofrecen oportunidades para aumentar los ingresos.

Pero esta moneda tiene otra cara. Independientemente de su impacto en la mala asignación, estas políticas son inefectivas desde la perspectiva de sus propios objetivos. El alcance de los programas contributivos es diferente de los no contributivos. Sin embargo, en gran medida debido a la alta rotación de empresas documentada en el Capítulo 5 del libro, los trabajadores individuales transitan entre empleos formales e informales y, por lo tanto, entre estar cubiertos por programas contributivos y no contributivos, un contexto en el que ni los programas de pensiones ni los de salud funcionan bien. Paralelamente, dado que las regulaciones sobre el despido limitan el empleo asalariado, cubren menos de la mitad de la fuerza laboral, y aquellos que están cubiertos reciben beneficios tardíos e inciertos cuando son despedidos. Por lo tanto, los trabajadores mexicanos pierden por doble partida: no están bien protegidos por la seguridad social y las regulaciones laborales actuales, y tienen menos oportunidades para progresar en su profesión en parte debido a la mala asignación provocada por estas regulaciones.

La política social no debería proceder bajo el supuesto de que el nivel de autoempleo, el número, tipo y tamaño de las empresas en México, así como la calidad de los empleos que ofrecen a los trabajadores son independientes de cómo se estructuran los programas

de seguridad social y las regulaciones laborales. La política social tampoco debería ignorar las fuentes de ingresos utilizadas para financiarla.

Dado el actual estado de cosas, lo que los trabajadores necesitan más son empresas productivas que les ofrezcan empleos estables donde puedan aprovechar la educación en la que han invertido, y donde puedan aprender en el lugar de trabajo y aumentar sus ingresos a lo largo de la vida. Los programas sociales no pueden sustituir por buenas empresas que puedan proporcionar a los trabajadores esos empleos. Los trabajadores estarían mejor si, en lugar de la actual combinación de políticas, estuvieran todos cubiertos por un único sistema de seguridad social y tuvieran acceso a un seguro de desempleo, si hubiera más empleos de buena calidad y la recaudación sacrificada por los regímenes especiales para las pequeñas empresas y las exenciones del IVA se utilizara en su lugar para reducir los impuestos federales y estatales sobre la nómina, y para compensar a los hogares pobres con transferencias de ingreso directas.

En otras palabras, el cambio de políticas esbozado más arriba para acelerar el crecimiento es, en términos generales, el cambio que mejoraría el bienestar de los trabajadores. Desde luego, esto no implica reducir el gasto social ni limitar los objetivos de las políticas sociales. Al contrario, el cambio de políticas tendría como resultado más gasto social, mejor protección contra los riesgos y más redistribución. Pero sí implica la urgencia de entender que, dado el estado actual de las cosas en México, la reducción de la mala asignación es indispensable para alcanzar los objetivos de la política social y, por lo tanto, debería ser un objetivo explícito de esa política.

Éste es el contexto en el que deberían evaluarse las recientes propuestas para aumentar los salarios mínimos o introducir un ingreso básico universal. En otros países, estas propuestas bien pueden ser apropiadas, incluso deseables. Sin embargo, en el contexto actual de México, si bien son comprensibles, son cuestionables. ¿Es deseable aumentar el costo de los trabajadores asalariados dado que las empresas que emplean a trabajadores no asalariados son las más improductivas de todas? Por otro lado, dadas

las transferencias actualmente vigentes, no sería mejor gastar los recursos fiscales adicionales requeridos para una renta básica universal reparando $E(L,T,M)$? ¿No estarían mejor los trabajadores si todos tuvieran los mismos beneficios sociales, incluido un seguro de desempleo, y si tuvieran mejores oportunidades para obtener empleos mejor pagados, en lugar de recibir otra transferencia, pero manteniendo un *status quo* que recompensa mal sus propios esfuerzos? En términos más generales, se puede preguntar si el país debe promover la redistribución a través de políticas que, por muy atractivas que sean, evaden confrontar las causas detrás del bajo crecimiento de su economía y que, de hecho, pueden exacerbar esas causas, perjudicando a todos en el camino. También se puede preguntar si, al menos desde una perspectiva fiscal, ésta es una estrategia sostenible a mediano plazo. Y, por último, se puede preguntar si una prosperidad duradera se puede construir ignorando los factores que están detrás del estancamiento de la productividad.

Estas observaciones son críticas para el alivio de la pobreza. Hace más de dos décadas, México fue pionero en un programa con base en incentivos para invertir en el capital humano de los pobres mediante transferencias monetarias (Levy 2006). Múltiples evaluaciones de impacto muestran que este programa —inicialmente conocido como Progresá, luego como Oportunidades y actualmente como Prospera— ha tenido un efecto positivo en la nutrición, la escolaridad y los indicadores de salud (ver Parker y Todd, 2017, para una reseña). Sin embargo, por los motivos señalados en este libro, esas inversiones no se están traduciendo en mayores ingresos. Los trabajadores pobres necesitan mejores empleos, pero el $E(L,T,M)$ de México les obstaculiza el acceso a ellos, de hecho, más de lo que obstaculiza los esfuerzos de los trabajadores de ingresos más altos (Levy, 2008). Dado el actual nivel de las transferencias de Prospera, reducir la mala asignación para aumentar la productividad y acelerar el crecimiento es el mejor camino para ayudarlos. No están encontrando empleos productivos debido a los problemas en $E(L,T,M)$ señalados en los Capítulos 7 y 8 del libro, no debido a las

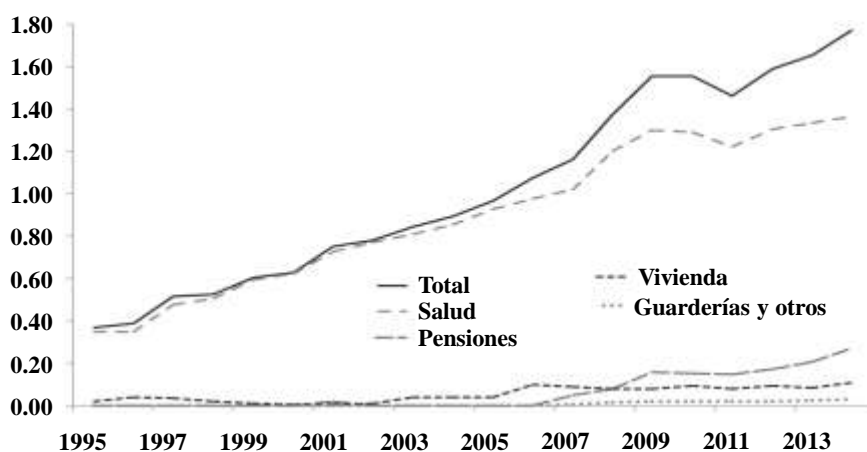
deficiencias de Prospera²⁶. Tratar de soslayar estos problemas aumentando las transferencias de Prospera, o complementando esas transferencias con programas de distribución de alimentos o con otros mecanismos para transferir ingresos, aumentará el consumo de los hogares pobres, pero no romperá la transmisión intergeneracional de la pobreza. En otras palabras, bajo el sistema actual, los trabajadores pobres, más sanos y más educados que antes, no ganarán más gracias a sus propios esfuerzos que lo que ganaban generaciones previas de trabajadores pobres. Por lo tanto, el cambio de políticas propuesto también es un cambio en la política de alivio de la pobreza en México: mejorar Prospera y arreglar $E(L,T,M)$.

¿Es la formalización una prioridad de política pública?

A menudo se proponen programas de “formalización”, aunque sus objetivos no siempre son claros. Para analizarlos es necesario distinguir dos objetivos: ampliar la cobertura de la seguridad social y aumentar la productividad. El Capítulo 8 del libro señaló que en las dos últimas décadas México aumentó la cobertura de la seguridad social ampliando los programas no contributivos (ver gráfica “*Recursos para los programas no contributivos, 1996-2018*” y la discusión subsecuente). Dado que esos programas subsidian a las empresas con contratos no asalariados y con contratos asalariados ilegales, en realidad estos son “programas de informalización”.

²⁶ Esto no quiere decir que el programa no se pueda mejorar. Hay amplio espacio para mejorar la focalización, aumentar la calidad de los servicios y fortalecer el impacto del programa en la formación de capital humano añadiendo un componente centrado en el desarrollo infantil temprano (o vinculando Prospera a un programa paralelo con ese objetivo).

RECURSOS PARA LOS PROGRAMAS NO CONTRIBUTIVOS, 1996-2018
-Como porcentaje del PIB-



FUENTE: Antón (2016).

Por otro lado, desde la perspectiva de la productividad, eliminar el autoempleo y las empresas con contratos no asalariados no es el objetivo correcto, que es lo que implicaría la formalización bajo las actuales disposiciones legales e institucionales. El objetivo debería ser igualar el valor de la productividad de los recursos en todas las empresas, independientemente de su tamaño o estructura contractual. Desde luego, esto no se logrará nunca plenamente, pero las políticas pueden reducir la varianza de la distribución del valor de la productividad, e igualar el promedio del valor de la productividad entre empresas con contratos asalariados y no asalariados.

El Capítulo 2 del libro sostuvo que, desde la perspectiva de la productividad, las etiquetas “formal” e “informal” son innecesarias. Paralelamente, el Capítulo 4 del libro señaló que dado el $E(L,T,M)$ de México, se asignan demasiados recursos a empresas con contratos no asalariados y contratos asalariados ilegales, y demasiados pocos a empresas con contratos asalariados legales. A regañadientes, pero en deferencia al uso convencional, al primer tipo de empresas se les etiquetó como informales y al segundo tipo como formales. Sin embargo, el riesgo de usar esas etiquetas es que las políticas confundan el cambio de $E(L,T,M)$ con el cambio de las etiquetas que se aplican a las empresas, mientras $E(L,T,M)$ se deja básicamente intacto.

Los programas de formalización son muy bienvenidos si abordan los problemas señalados en los Cuadros “*Resumen de los impactos de $E(L,T,M)$ en la mala asignación*” y “*Resumen del impacto de cambios en $E(L,T,M)$ entre 1996 y 2015*”. Pero si lo único que hacen es ofrecer incentivos transitorios para que las empresas informales se registren en alguna instancia (la municipalidad, las autoridades tributarias) y se contabilicen como formales, potencialmente podrían ser muy engañosos. La formalidad medida por estas métricas aumentaría, y la presunción sería que la productividad también aumentaría. Pero la presunción estaría errada porque la mala asignación subyacente en la economía no cambiaría, dado que $E(L,T,M)$ no habría cambiado de ninguna manera significativa.

En pocas palabras, “formalizar” la economía no es la prioridad de las políticas en México; la prioridad consiste en cambiar el $E(L,T,M)$ sobre las líneas esbozadas más arriba. Si se emprendiera este cambio de políticas, la cobertura de la seguridad social se extendería a todos y la productividad agregada sería mayor porque las diferencias en el valor de la productividad de los recursos entre empresas se reducirían. Como efecto colateral de este cambio, el autoempleo y la proporción de capital y trabajo en las empresas con contratos no asalariados disminuiría, y la proporción en las empresas con contratos asalariados aumentaría. Sin embargo, algunas empresas seguirían siendo informales en el sentido de ofrecer a sus trabajadores contratos no asalariados. Y qué bueno que así sea porque, como señaló el Capítulo 2 del libro, hay razones de eficiencia para que algunos trabajadores trabajen por cuenta propia y para que algunas empresas ofrezcan a sus trabajadores contratos no asalariados. Sin embargo, de manera crucial, desde la perspectiva de la cobertura de la seguridad social, y desde la perspectiva de la productividad, no importaría cuántos trabajadores están empleados en esas empresas, ni cuánto se invierte en ellas. Tampoco importaría su distribución por tamaño o el número de personas autoempleadas. De hecho, si el $E(L,T,M)$ de México se reformara según las líneas sugeridas, las etiquetas de formal e informal serían innecesarias y no tendrían ningún significado; serían una reliquia del pasado.

De un programa para el crecimiento a un programa para la prosperidad

Un programa para el crecimiento con adiciones para la inclusión social

La década perdida de los años ochenta fue sumamente costosa para México. Posteriormente, el país se embarcó en un programa para promover el crecimiento cuyos elementos esenciales eran la estabilidad macroeconómica, un régimen de libre comercio, inversiones en capital humano, promoción de la competencia interna y reformas en sectores específicos para aumentar la eficiencia.

A pesar de un revés en 1994–1995, este programa ha producido beneficios muy importantes para los mexicanos. Disfrutaron de certidumbre macroeconómica, baja inflación y acceso a los mercados internacionales; sin duda, logros de primer orden. Las empresas enfrentan menores riesgos y pueden protegerse contra algunos de ellos en mercados de divisas profundos y también se benefician de una oferta más diversificada y competitiva de insumos intermedios y de una oferta creciente de trabajadores con más escolaridad. Numerosas empresas compiten con éxito en el mundo y han convertido a México en la potencia exportadora de manufacturas de América Latina. Grandes inversiones en educación han aumentado considerablemente la escolaridad de la población. Los hogares pueden obtener préstamos hipotecarios a largo plazo en pesos a tasas nominales fijas, y crédito para adquirir vehículos o equipos electrodomésticos. Los hogares también disfrutaron de una mayor variedad de opciones de bienes de consumo, debido en parte a la liberalización del comercio y en parte a la entrada de empresas nuevas y más grandes en los servicios y el comercio. Ciudadanos cada vez más educados tienen más acceso a servicios de telecomunicaciones de mayor calidad. La infraestructura de transporte ha crecido y la actividad económica está regionalmente más diversificada que en el pasado. Algunas ciudades, sobre todo en la mitad norte del país, han crecido visiblemente y disfrutaron de las ganancias de eficiencia asociadas a la aglomeración, mientras que otras también han desarrollado centros de innovación e investigación.

En paralelo, y ésta es la expresión clave aquí, para aumentar la inclusión social el país profundizó en los programas existentes y lanzó otros nuevos. Aparte de grandes inversiones en educación y formación de capital humano, se implementaron nuevos programas de lucha contra la pobreza. Se crearon o ampliaron programas de salud, pensiones, vivienda, guarderías y otros programas focalizados en los trabajadores informales, mientras que se mantuvieron las políticas y programas para los trabajadores formales. Estas iniciativas aumentaron la cobertura de la educación, mejoraron el acceso a los servicios de salud y redujeron la pobreza de ingresos.

Este programa para el crecimiento, junto con sus adiciones para la inclusión social, también proporcionó una narrativa para el país; un hacia dónde y un porqué. Esta narrativa se puede resumir de la siguiente manera: “La combinación de estabilidad macroeconómica, un régimen de libre comercio, inversiones en capital humano y reformas en sectores específicos para aumentar la eficiencia, junto con numerosos y cada vez más generosos programas sociales, tendrá como resultado mejores empleos, salarios más altos y más oportunidades para todos, es decir, crecimiento con inclusión social”.

Sin embargo, casi un cuarto de siglo más tarde, no es posible afirmar que este programa produjo el crecimiento y la prosperidad que se esperaban de él. Esto no significa que debería abandonarse en su totalidad, ni mucho menos. La mayoría de sus componentes eran acertados y es necesario impulsarlos consistentemente. Pero sí significa que este programa tenía un talón de Aquiles: una mala asignación grande y persistente.

Aunque ésta es una interpretación subjetiva, la idea era que las reformas económicas (sobre todo la combinación de estabilidad macroeconómica, un régimen comercial abierto, competencia en los mercados de bienes e inversiones en capital humano) serían lo bastante poderosas para aumentar la tasa de crecimiento del PIB y, junto con ello, los salarios reales. La informalidad disminuiría progresivamente a medida que el crecimiento se acelerara. Las empresas productivas formales crecerían, y las informales

improductivas desaparecerían progresivamente. Paralelamente, trabajadores con niveles de educación crecientes conseguirían mejores empleos. El supuesto implícito era que este proceso se produciría independientemente de la combinación de políticas tributarias, sociales y laborales desplegadas para aumentar la inclusión social, e independientemente de las deficiencias en el funcionamiento de las instituciones asociadas. O, al menos, el supuesto era que las deficiencias de esas políticas y las deficiencias de esas instituciones podrían superarse gracias a las fuerzas pro crecimiento desatadas por las reformas macroeconómicas, comerciales y en sectores específicos como si la actividad económica del país pudiera desvincularse del contexto social y legal más amplio en que esta actividad tenía lugar.

Con la ventaja de poder mirar hacia atrás, uno puede ver que este programa para el crecimiento con, en paralelo, adiciones para la inclusión social, era internamente inconsistente. Las políticas desplegadas para promover la inclusión social impidieron el crecimiento dado que gravaban al segmento de alta productividad de la economía y subsidiaban al segmento de baja productividad. Esta combinación de impuestos y subsidios, agravada por un contexto de un estado de derecho deficiente, tuvo como resultado una mala distribución de los talentos del país entre diferentes ocupaciones y empresas, numerosas empresas de baja productividad y una dinámica empresarial disfuncional. El aumento de la productividad requerido para un rápido crecimiento del PIB no se produjo y tampoco se produjo el aumento de los salarios reales, a pesar de grandes aumentos en la escolaridad de la fuerza laboral.

Quizá el aspecto más revelador de este proceso fue que, al final de cuentas, incentivos microeconómicos erróneos prevalecieron por encima de los esfuerzos destinados a la gestión macroeconómica, a pesar de la solidez de esos esfuerzos, y también prevalecieron por encima de los esfuerzos de inversión en capital humano. El desempeño de México en términos de crecimiento durante las últimas dos décadas es un ejemplo aleccionador de que, al menos en algunos casos, “el libre comercio y una política monetaria sensata” junto con aumentos del capital humano pueden no ser

suficientes. Las instituciones sociales y jurídicas de un país, sobre todo aquellas asociadas con el cumplimiento de los contratos, la tributación, la seguridad social y la protección laboral, también tienen que ser sensatas si el crecimiento incluyente ha de pasar de la retórica política a resultados medibles.

Un programa para la prosperidad

¿Entonces, qué sigue? México está lejos de alcanzar un consenso de que la mala asignación es el motivo por el que los esfuerzos de todos han sido mal recompensados, y que las políticas e instituciones identificadas en los Cuadros “*Resumen de los impactos de $E(L,T,M)$ en la mala asignación*” y “*Resumen del impacto de cambios en $E(L,T,M)$ entre 1996 y 2015*” tienen que ser reformadas como el componente central de un programa para acelerar el crecimiento y crear un país más próspero. El libro es un intento de contribuir a ese consenso.

Desde luego, aunque se pudiera llegar a un consenso de que los temas abordados aquí apuntan en la dirección correcta, esto no sería suficiente. Es necesario discutir los elementos específicos del cambio de políticas esbozado más arriba. Y, si bien esta discusión es crucial, no debería ofuscar la perspectiva más amplia detrás de la necesidad de un cambio de políticas —sería fácil pero desafortunado quedarse atrapado en los detalles. Se perdería mucho si una perspectiva general del problema se viera enterrada por un debate estrecho sobre algunos de los detalles— por ejemplo, si subir tal o cual impuesto aumentará los ingresos en un 0.25% o un 0.50% del PIB, o si la tasa de contribución para el seguro de desempleo debería ser un 3% del salario en lugar de un 3.5%. En última instancia, algo sustancial tiene que estar detrás de los hechos estilizados descritos en los Capítulos 3 a 6 del libro y, por lo tanto, algo sustancial tiene que cambiar para modificarlos. Ajustes marginales no van a servir.

Para convencer a la sociedad de que un cambio de políticas es indispensable para alcanzar la prosperidad, se requiere un debate sobre si las políticas e instituciones

actuales favorecen los ideales sociales consagrados en la constitución de México. De manera crucial, sin embargo, el debate versa sobre los medios, no los fines, y en esta diferencia, México tiene una fuente de fortaleza extraordinaria. A diferencia de otros países, nadie cuestiona que, además de proporcionar seguridad y defender los derechos de propiedad, una tarea fundamental del Estado Mexicano es luchar contra la pobreza, aumentar el bienestar y perseguir la justicia social. A nadie se le ocurre que en este país tan desigual el gobierno debería cruzarse de brazos mientras el mercado hace su trabajo. El debate no versa sobre si los trabajadores debieran estar protegidos de la pérdida del empleo, si todos debiesen tener acceso a servicios de salud financiados con recursos públicos, si el sistema tributario debería ser utilizado para redistribuir ingresos o si el gobierno debiese ayudar a los pobres. Afortunadamente, en México, el debate versa sobre cómo hacerlo.

El libro sostiene que las actuales políticas tributarias, de seguridad social y de protección laboral son defectuosas, que constituyen el principal motivo por el que el crecimiento es lento y que un cambio de políticas es necesario. Sin embargo, este cambio tiene que verse acompañado por una narrativa, para volver a utilizar esta expresión, sobre qué sigue en la búsqueda de la prosperidad en México y por qué. Las creencias en las políticas que obstaculizan el camino a la prosperidad en México o están enraizadas en la constitución mexicana o han sido parte integral del discurso político durante muchos años. La sociedad mexicana no renunciará a esas creencias a menos que se le ofrezcan otras mejores. Las sociedades tienen intereses, pero también pasiones. Por lo tanto, para reunir el apoyo político necesario para un cambio de políticas, es indispensable construir una nueva narrativa, es decir, una visión y una explicación de que este cambio efectivamente resultará en la sociedad productiva e incluyente en la que los mexicanos aspiran a vivir.

Discutir los elementos específicos del cambio de políticas propuesto y construir la narrativa que lo acompaña supera los límites del libro, centrado como estuvo sólo en intentar entender por qué la prosperidad ha eludido a México. Sin embargo, vale la pena

reiterar una de las implicaciones del análisis que presentamos aquí porque puede proporcionar un punto de partida valioso para estas tareas: las reformas centrales necesarias para aumentar el crecimiento y la productividad —impuestos más eficientes, un mejor sistema de seguridad social y protección laboral y mejores instituciones jurídicas— implican una mejor distribución de los beneficios del crecimiento; esto proporciona la base material de un programa para la prosperidad.

La prosperidad no se produce en un vacío; tiene lugar en circunstancias específicas en un momento y lugar determinados. Actualmente en México, bien podría ser que la prosperidad sólo pueda darse si se comparte mediante políticas e instituciones incluyentes. Una prosperidad compartida está al alcance, pero, para llegar a ella, algunas creencias profundamente arraigadas y algunas afirmaciones hechas a menudo en el discurso político de México tendrán que cambiar. Algunos puntos de vista sobre las relaciones entre la política social y la política económica también tendrán que modificarse. Y habrá que enfrentar intereses atrincherados. Un reto ideológico y político formidable, sin duda, pero potencialmente también una oportunidad maravillosa.

Fuente de información:

<https://www.iadb.org/es/noticias/politicas-laborales-impositivas-y-sociales-frenan-el-crecimiento-en-mexico-segun-estudio>

<https://publications.iadb.org/bitstream/handle/11319/8971/Esfuerzos-mal-recompensados-La-elusiva-busqueda-de-la-prosperidad-en-Mexico.pdf?sequence=4&isAllowed=y>

Para tener acceso a información relacionada visite:

<https://publications.iadb.org/handle/11319/8971?locale-attribute=es>

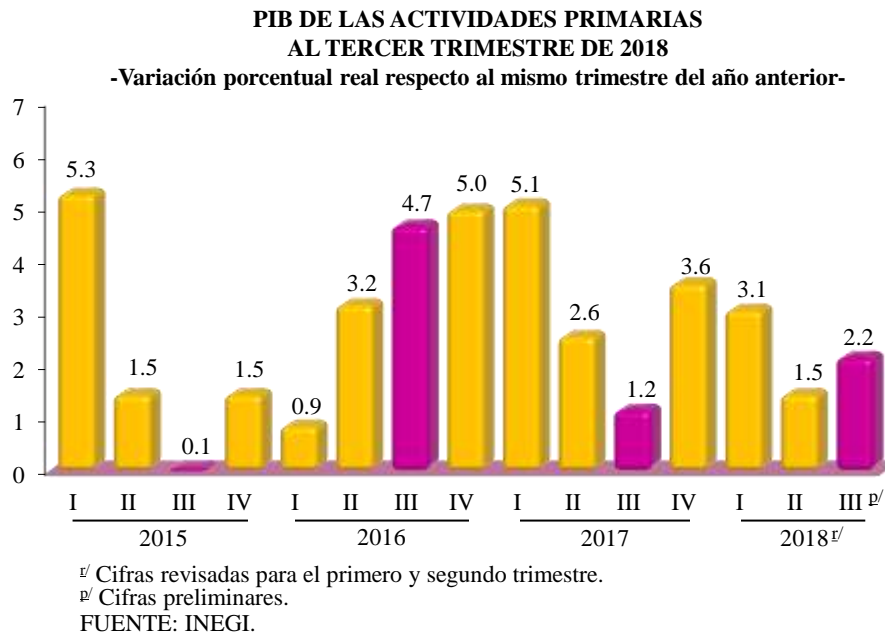
<http://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2018/06/14/How-Do-Migration-and-Remittances-Affect-Inequality-A-Case-Study-of-Mexico-45926?cid=em-COM-123-37458>

SECTOR PRIMARIO

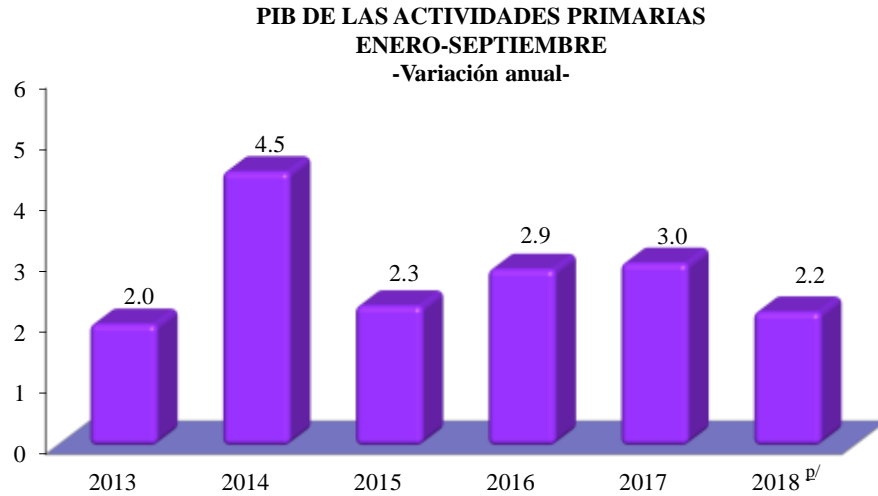
Producto Interno Bruto de las Actividades Primarias durante el Tercer Trimestre de 2018 (INEGI)

El 23 de noviembre de 2018, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) dio a conocer el Producto Interno Bruto (PIB) en México durante el Tercer Trimestre de 2018, de las Actividades Primarias. A continuación se presenta la información.

Durante el tercer trimestre de 2018, las Actividades Primarias que incluyen agricultura, cría y explotación de animales, aprovechamiento forestal, pesca y caza, reportó un crecimiento de 2.2 por ciento.



Durante los primero nueve meses de 2018, las Actividades Primarias reportaron un crecimiento de 2.2% con respecto a 2017 (3.0%).



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

Fuente de información:

http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/pib_pconst/pib_pconst2018_11.pdf

Subsector Agrícola

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-septiembre de 2018, la producción de leche de bovino y caprino fue de 9 millones 71 mil 248 litros, cantidad que significó un aumento de 1.7% con relación al mismo período del año anterior. Específicamente, la producción de leche de bovino registró un aumento de 1.7% y contribuyó con el 98.7% del total del rubro, la producción de leche de caprino aumentó 1.0% y participó con el 1.4% restante.

En el período enero-septiembre de 2018, la producción total de carne en canal fue de 5 millones 80 mil 150 toneladas, cantidad 3.1% mayor a la observada en el mismo período de 2017. En particular, la producción de carne de aves fue de 2 millones 437

mil 377 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 2.9% y la producción carne de porcino 4.1%, participando con el 28.7 y 21.6%, en cada caso. Asimismo, la producción de carne de ovino registró un incremento de 2.1%, con una participación de 0.9%, la producción de carne de caprino aumentó en 0.8%, con una participación de 0.6%, la producción de carne de guajolote disminuyó en 4.0%, aportando el 0.2% del total.

Asimismo, en los nueve primeros meses de 2018, la producción de huevo para plato aumentó 3.5% y la producción de miel aumentó en 38.6 por ciento.

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

Concepto	Enero-septiembre		Variación % (b)/(a)
	2017 (a)	2018* (b)	
Leche (miles de litros)	8 917 322	9 071 248	1.7
Bovino	8 796 863	8 949 576	1.7
Caprino	120 459	121 672	1.0
Carne en canal	4 928 613	5 080 150	3.1
Bovino	1 417 560	1 459 299	2.9
Porcino	1 053 322	1 096 779	4.1
Ovino	45 163	46 089	2.1
Caprino	28 794	29 010	0.8
Ave ^{1/}	2 371 696	2 437 377	2.8
Guajolote	12 077	11 595	-4.0
Huevo para plato	2 089 373	2 163 149	3.5
Miel	28 423	39 388	38.6

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 septiembre.

^{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

Registra México constante crecimiento del sector pecuario en la presente administración (SAGARPA)

El 28 de octubre de 2018, la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación (SAGARPA) publicó la nota “Registra México constante crecimiento del sector pecuario en la presente administración”. A continuación se presenta la información.

Las políticas públicas puestas en marcha durante la presente administración federal para incentivar al sector pecuario en todo el país, se reflejan en un constante crecimiento de todos los subsectores como bovinos, lácteos, aves y porcinos, informó la SAGARPA.

El Coordinador General de Ganadería, con la representación del Titular de SAGARPA, dictó una conferencia en la Convención Anual de la Industria Farmacéutica Veterinaria, en la ciudad de Mérida, Yucatán, donde precisó que actualmente se estima que existen 31.8 millones de cabezas de bovinos, más de 8.2% que en la administración anterior.

En este sentido, agregó, se producen 2 millones de toneladas anuales de carne (más de 1.9%) y hay 2.5 millones de vacas lecheras (más de 1%) que producen casi 11.8 mil millones de litros de leche (más de 2.5% con respecto a la administración anterior).

Por lo que respecta a la avicultura, el inventario indica que hay 346.6 millones de aves para carne (más del 5%) que generan 3.3 millones de toneladas de carne (más de 15%), hay 202.6 millones de aves de postura (más de 8.4%) que generan 2.6 millones de toneladas de huevo (más de 22% que en el sexenio pasado).

Agregó que se calcula en 17.7 millones el número de cabezas de porcino (más de 8.2%) que producen 1.2 millones de toneladas de carne (más del 16%), mientras que por respecta a los pequeños rumiantes, ovinos y caprinos, se estima que el rebaño es de 17.6

millones (más del 2.9%) que producen poco más de 100 mil toneladas de carne (más del 2.1% que en el período pasado).

El Coordinador General de Ganadería indicó que aún hay pendientes, pero que también corresponde a las agrupaciones y a la sociedad civil, asumir un papel más relevante en la toma de decisiones, sobre todo en informar a la población sobre la adopción de nuevas tecnologías benéficas para la alimentación humana.

El funcionario de la SAGARPA resaltó que México tiene una destacada presencia en el mundo por su producción agropecuaria en conjunto y por sus exportaciones que ya rebasan los 32 mil millones de dólares.

Recordó que hace 25 años el comercio agropecuario trilateral México-Estados Unidos de Norteamérica-Canadá era de 14 mil millones de dólares y, actualmente, es de 90 mil millones, con un saldo superavitario que se prevé sea para este año por más de seis mil millones de dólares.

El Coordinador General de Ganadería destacó también que entre las principales acciones de la coordinación general de Ganadería a su cargo está la puesta en marcha de diversas normas regulatorias en el sector, entre ellas la NOM-001-SAG/GAN-2015, Sistema Nacional de Identificación Animal para Bovinos y Colmenas (SINIDA).

Además, la NOM-002-SAG/GAN-2016, Actividades Técnicas y Operativas Aplicables al Programa Nacional para el control de la Abeja Africana y la NOM-003-SAG/GAN-2017, Propóleos, Producción y Especificaciones para su Procesamiento.

Asimismo, de manera conjunta con la Secretaría de Economía (SE) se concretaron la NOM-181-SCFI-SAGARPA-2017, Yogurt-denominación, especificaciones físico-químicas y microbiológicas, información comercial y métodos de prueba; así como la

NOM-193-SCFI-2014, Crema-denominación, especificaciones, información comercial y métodos de prueba.

También se concretaron la NOM-222-SCFI-SAGARPA-2017, Leche en polvo o leche deshidratada-materia prima, especificaciones, información comercial y métodos de prueba y la NOM-223-SCFI-SAGARPA-2017, Queso-denominación, especificaciones, físico-químicas información comercial y métodos de prueba.

Fuente de información:

<https://www.gob.mx/sagarpa/prensa/registra-mexico-constante-crecimiento-del-sector-pecuario-en-la-presente-administracion>

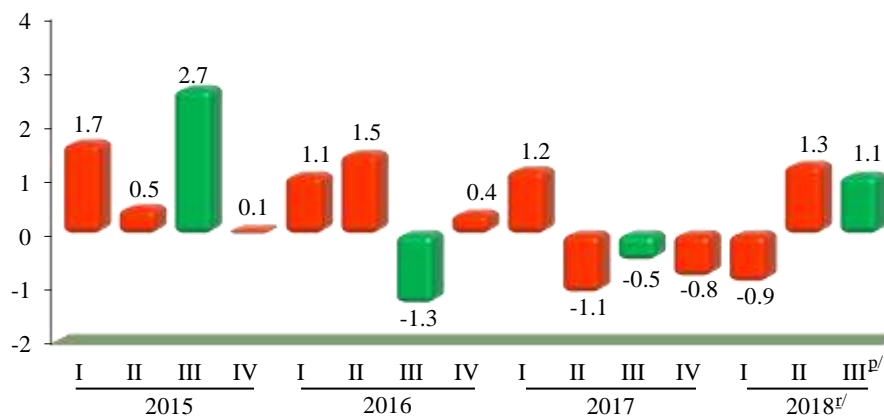
SECTOR SECUNDARIO

Producto Interno Bruto de las Actividades Secundarias durante el Tercer Trimestre de 2018 (INEGI)

El 23 de noviembre de 2018, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) dio a conocer el Producto Interno Bruto (PIB) en México durante el tercer trimestre de 2018, de las Actividades Secundarias. A continuación se presenta la información.

Durante el tercer trimestre de 2018, el PIB de las Actividades Secundarias que incluyen la Minería (petrolera y no petrolera); Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final; Construcción e Industrias Manufactureras, reportó un crecimiento de 1.1% con relación a 2017 cuando disminuyó 0.5 por ciento.

**PIB DE LAS ACTIVIDADES SECUNDARIAS
AL TERCER TRIMESTRE DE 2018**
-Variación porcentual real respecto al mismo trimestre del año anterior-



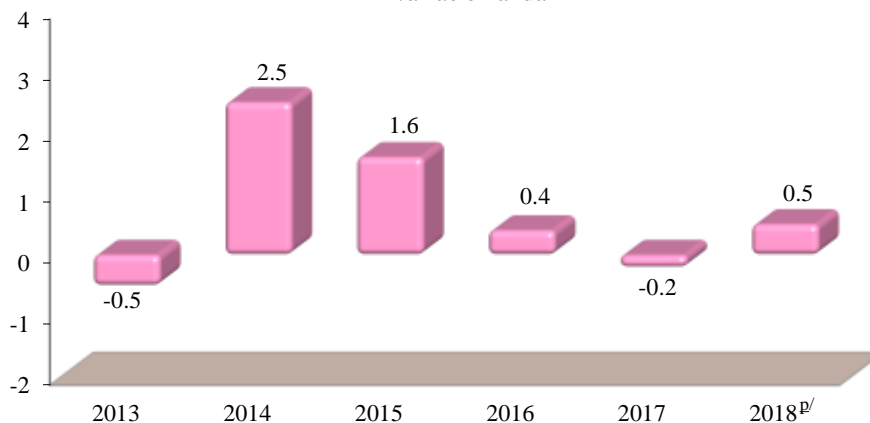
^{I/} Cifras revisadas para el primero y segundo trimestre.

^{II/} Cifras preliminares.

FUENTE: INEGI.

Durante los primero nueve meses de 2018, las Actividades Secundarias registraron un crecimiento de 0.5%, lo que contrasta con 2017 cuando disminuyó 0.2 por ciento.

**PIB DE LAS ACTIVIDADES SECUNDARIAS
ENERO-SEPTIEMBRE**
-Variación anual-

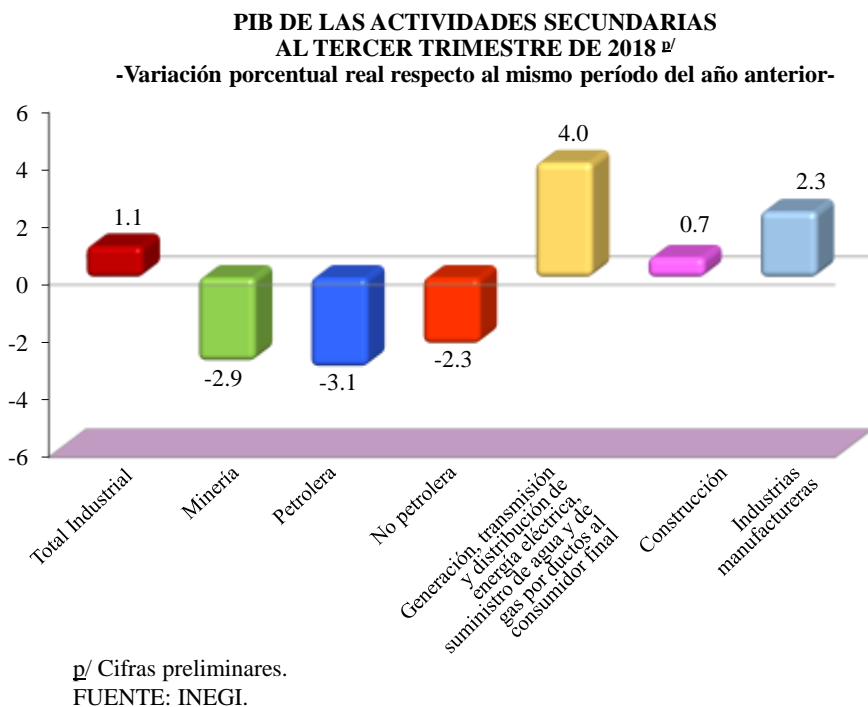


^{II/} Cifras preliminares.

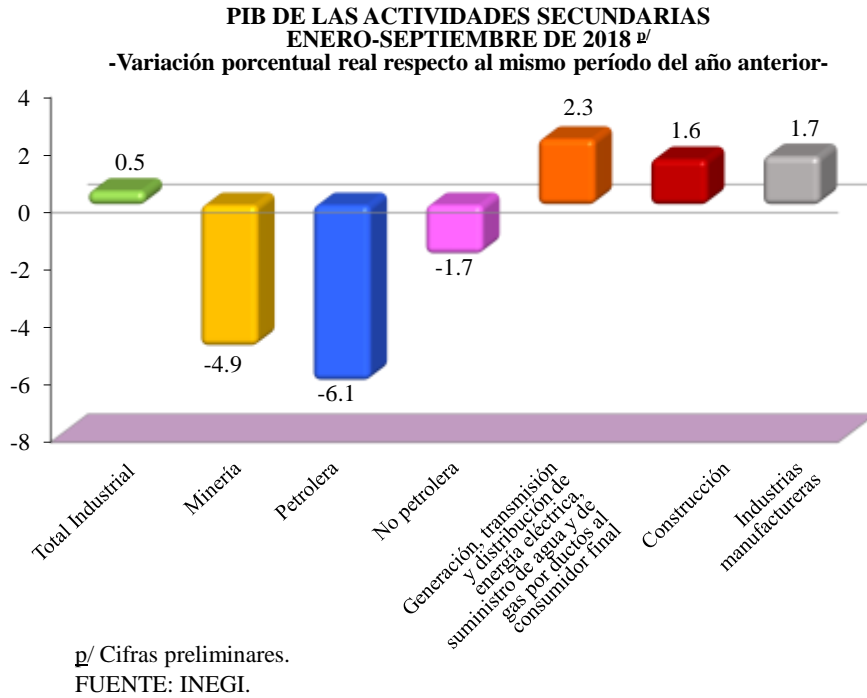
FUENTE: INEGI.

Cabe puntualizar que, en el tercer trimestre de 2018, el crecimiento del PIB se explicó por el crecimiento registrado en las Industrias Manufactureras (2.3%), en la Construcción (0.7%) y en la Generación, transmisión y distribución de energía

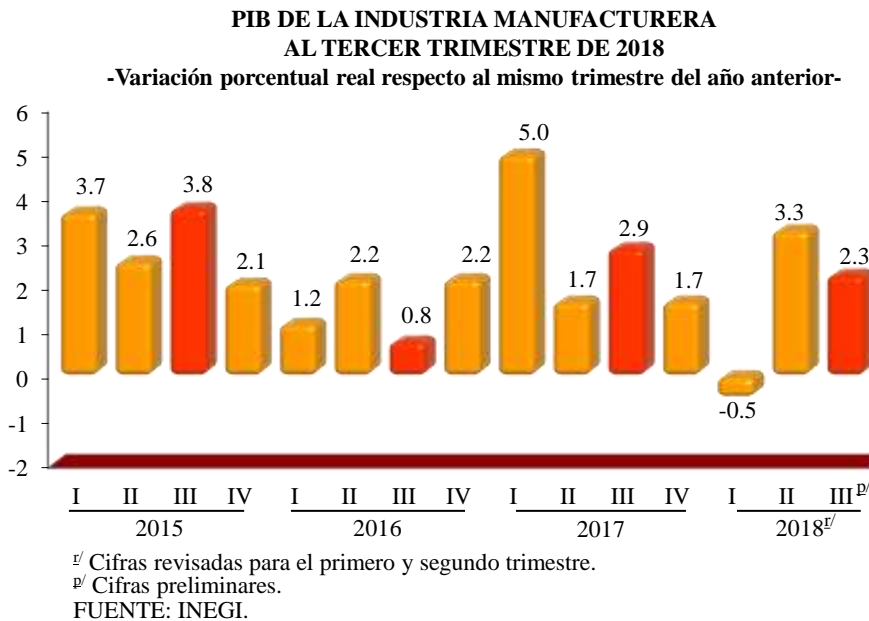
eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final (4.0%). Por el contrario, la Minería disminuyó 2.9% debido a la reducción en la producción petrolera (3.1%) y la no petrolera en (2.3%).



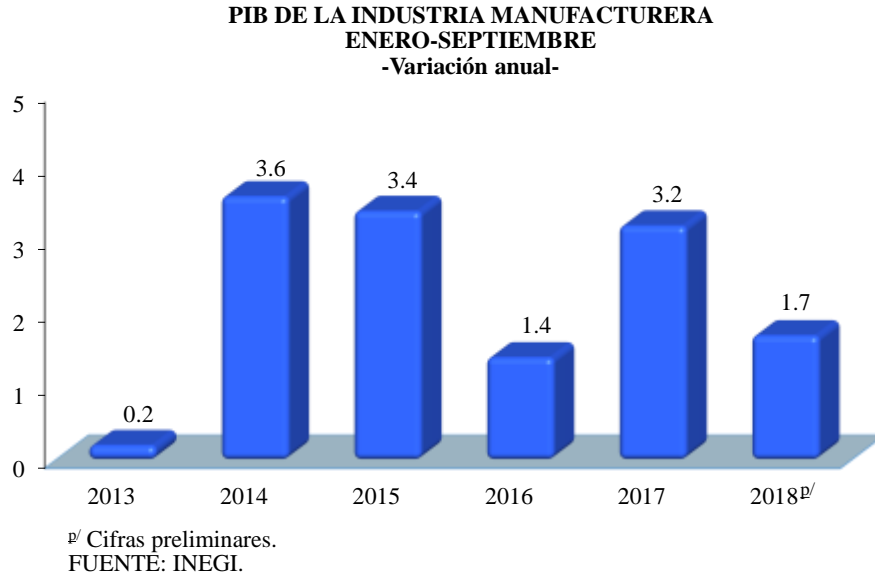
En los primeros nueve meses de 2018, el ligero incremento del PIB se explicó por el crecimiento registrado en la Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final (2.3 %), en las Industrias Manufactureras (1.7%) y en la Construcción (1.6%). Por el contrario, la Minería disminuyó 4.9% debido a la reducción en la producción petrolera (6.1%) y la no petrolera en (1.7%).



Por otra parte, el PIB de la industria manufacturera creció 2.3% en el tercer trimestre de 2018 frente a igual lapso de 2017.



El PIB de la industria manufacturera durante el período enero-septiembre de 2018 creció 1.7% frente a igual lapso de 2017 (3.2%).



Fuente de información:

http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/pib_pconst/pib_pconst2018_11.pdf

**Actividad Industrial en México,
durante septiembre de 2018
(INEGI)**

El 9 de noviembre de 2018, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) dio a conocer la Información Oportuna sobre la “Actividad Industrial en México durante septiembre de 2018”. A continuación se presenta la información.

**PRODUCCIÓN INDUSTRIAL DURANTE
SEPTIEMBRE DE 2018
Cifras desestacionalizadas**

Concepto	Variación % respecto al mes previo	Variación % respecto a igual mes de 2017
Actividad Industrial Total	1.0	2.5
• Minería	-0.6	2.9
• Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final	0.7	3.1
• Construcción	1.1	0.0
• Industrias Manufactureras	1.1	3.9

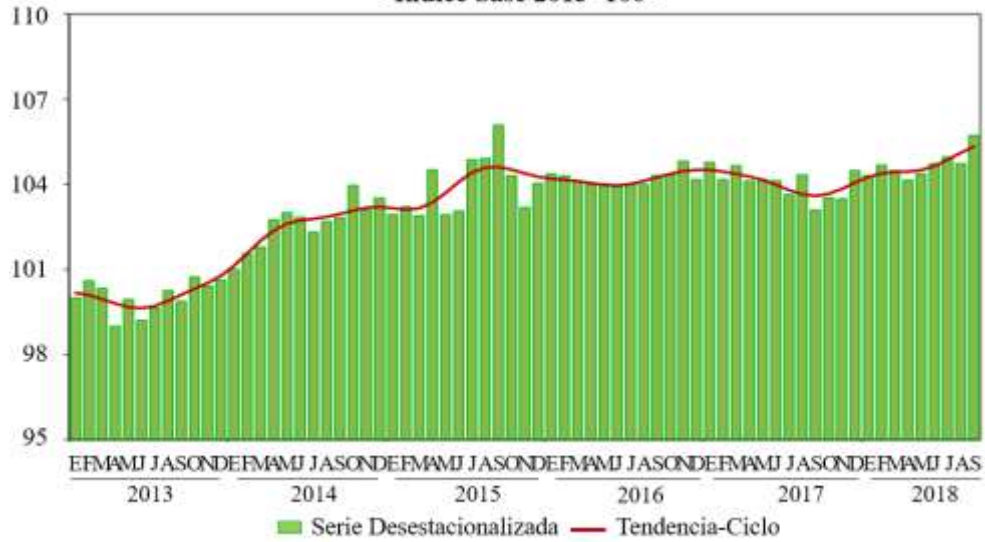
Nota: La serie desestacionalizada de la Actividad Industrial Total se calcula de manera independiente a la de sus componentes.

FUENTE: INEGI.

Principales resultados

Con base en cifras desestacionalizadas, la Actividad Industrial en México (Minería; Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final; Construcción, y las Industrias manufactureras) aumentó 1% en términos reales en septiembre del presente año respecto al mes inmediato anterior.

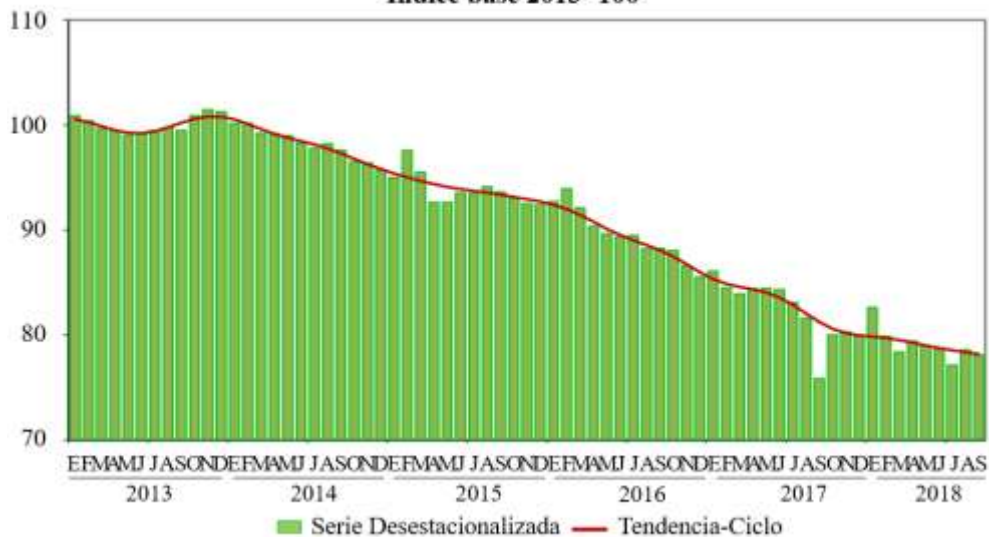
ACTIVIDAD INDUSTRIAL A SEPTIEMBRE DE 2018
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice base 2013=100-



FUENTE: INEGI.

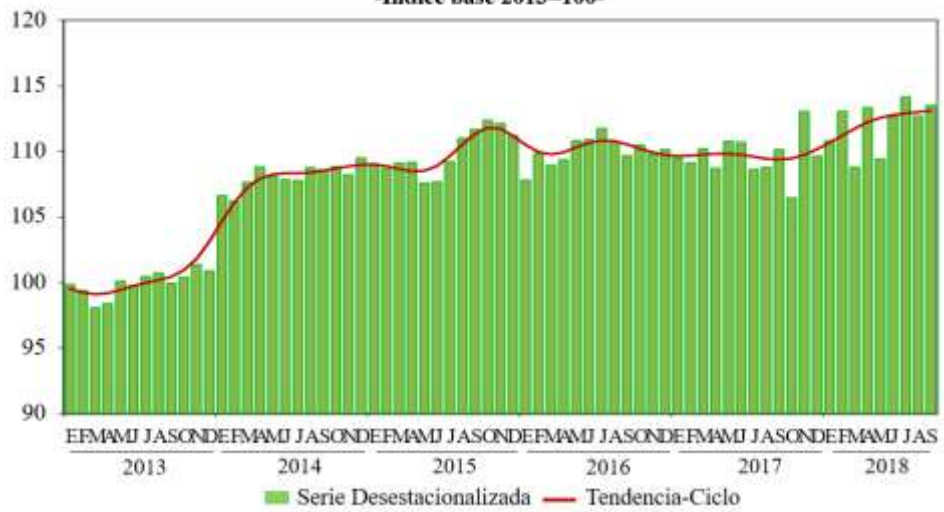
Por sectores de actividad económica, la Construcción y las Industrias manufactureras se incrementaron 1.1%, cada una; y la Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final 0.7%. En cambio, la Minería se redujo 0.6% en el noveno mes de 2018 frente al mes previo.

MINERÍA A SEPTIEMBRE DE 2018
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice base 2013=100-



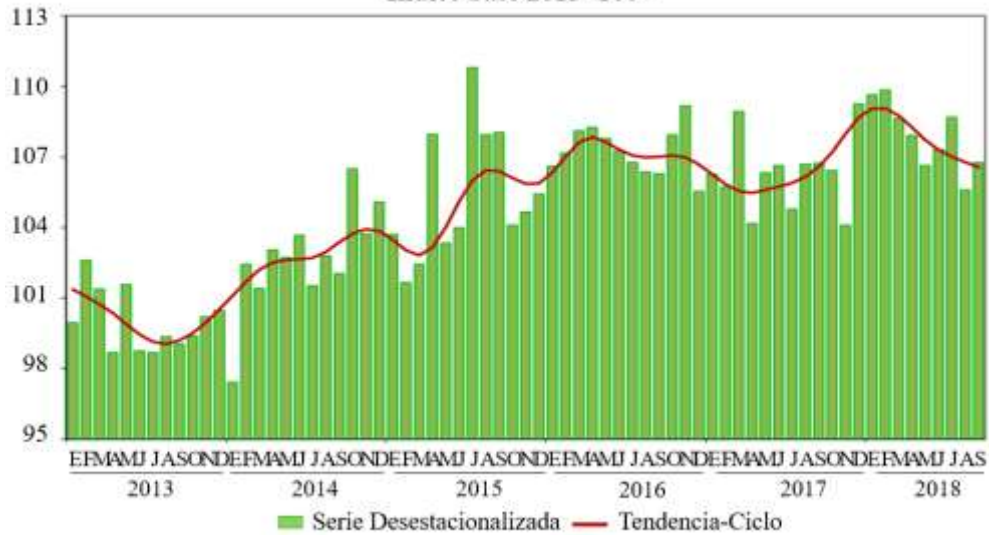
FUENTE: INEGI.

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



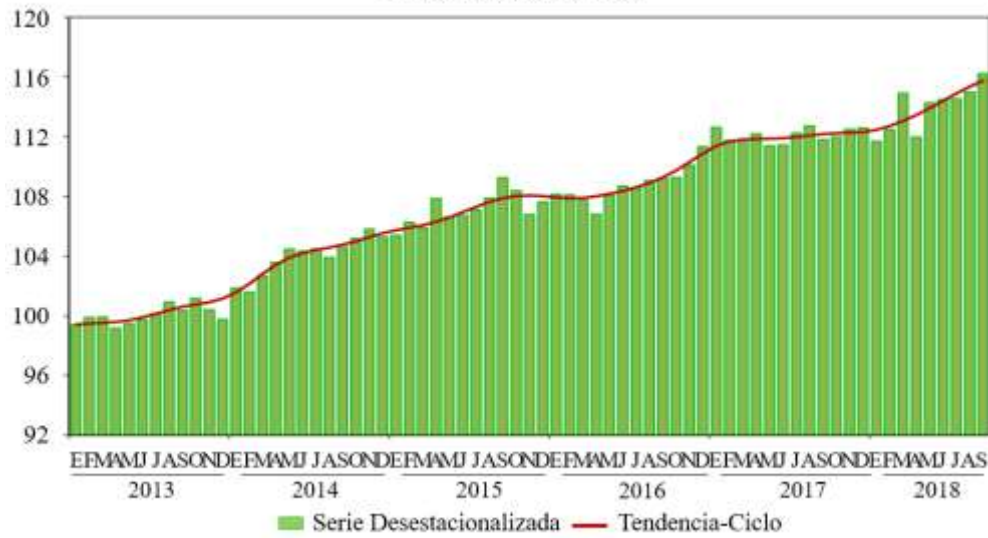
FUENTE: INEGI.

CONSTRUCCIÓN A SEPTIEMBRE DE 2018
SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice base 2013=100-



FUENTE: INEGI.

INDUSTRIAS MANUFACTURERAS A SEPTIEMBRE DE 2018
SERIE DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
 -Índice base 2013=100-

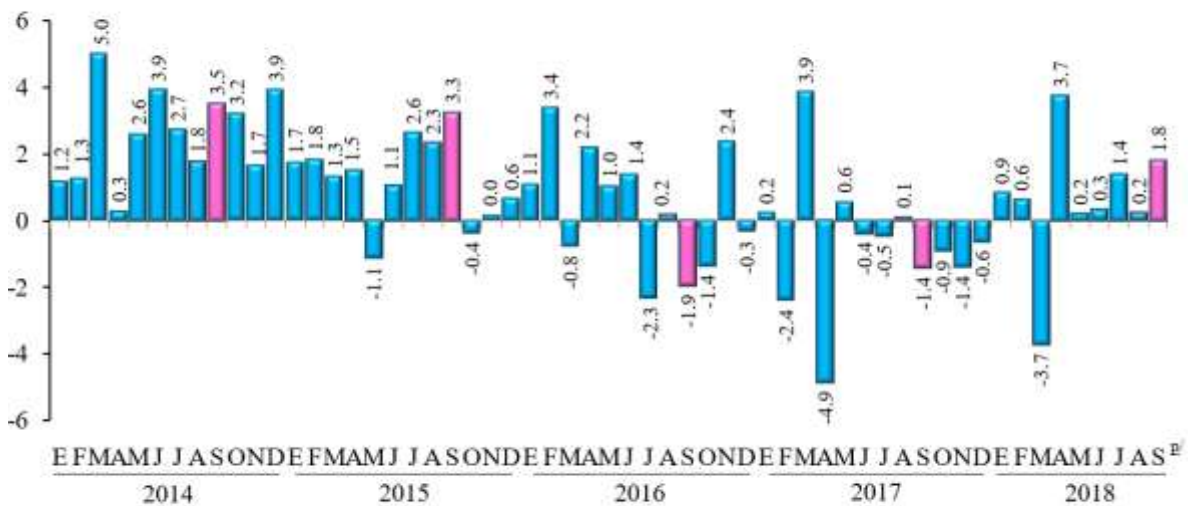


FUENTE: INEGI.

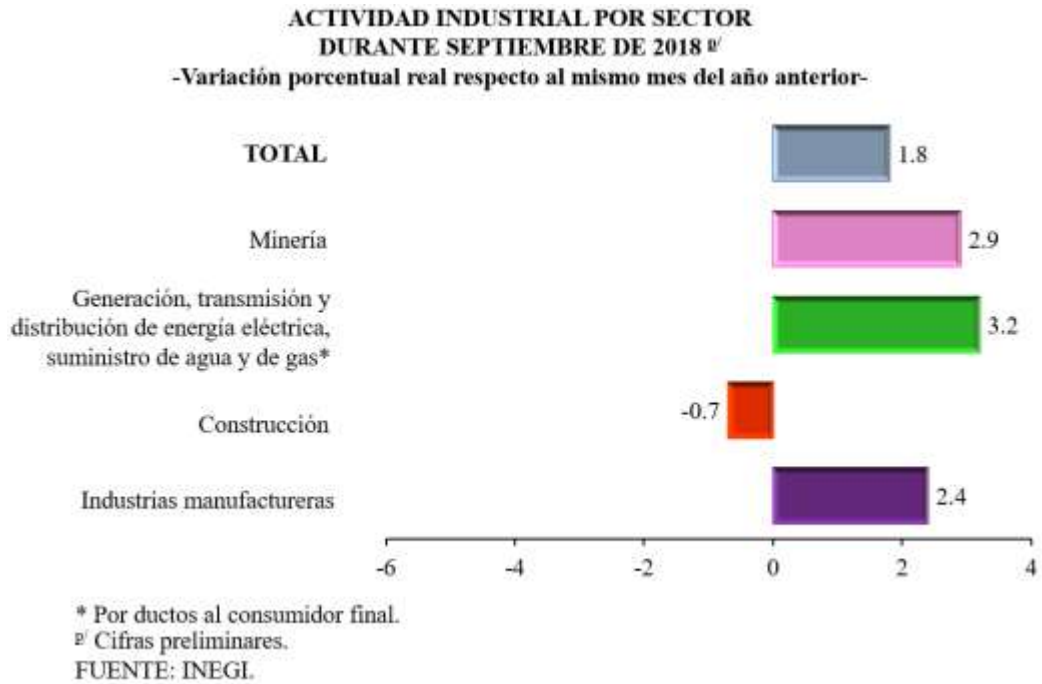
Cifras originales

En su comparación anual y con cifras originales, la Actividad Industrial aumentó en 1.8% en términos reales durante el noveno mes de 2018, respecto a igual mes del año anterior.

ACTIVIDAD INDUSTRIAL A SEPTIEMBRE DE 2018
 -Variación porcentual real respecto al mismo mes del año anterior-

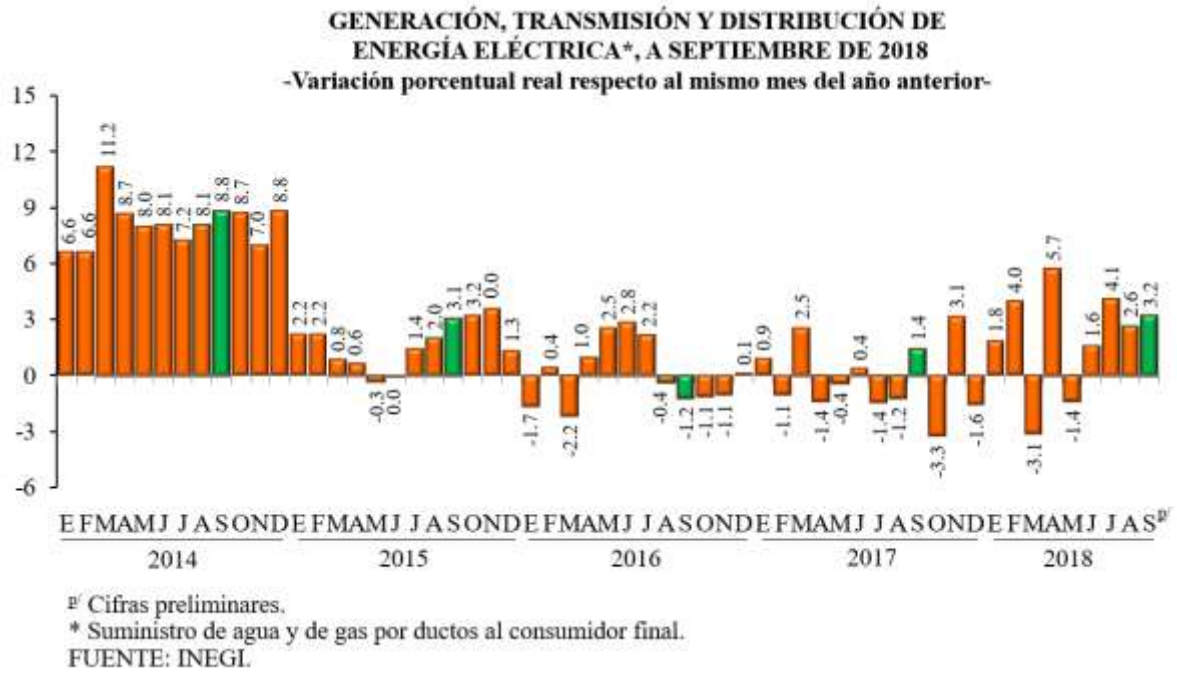


#/ Cifras preliminares.
 FUENTE: INEGI.



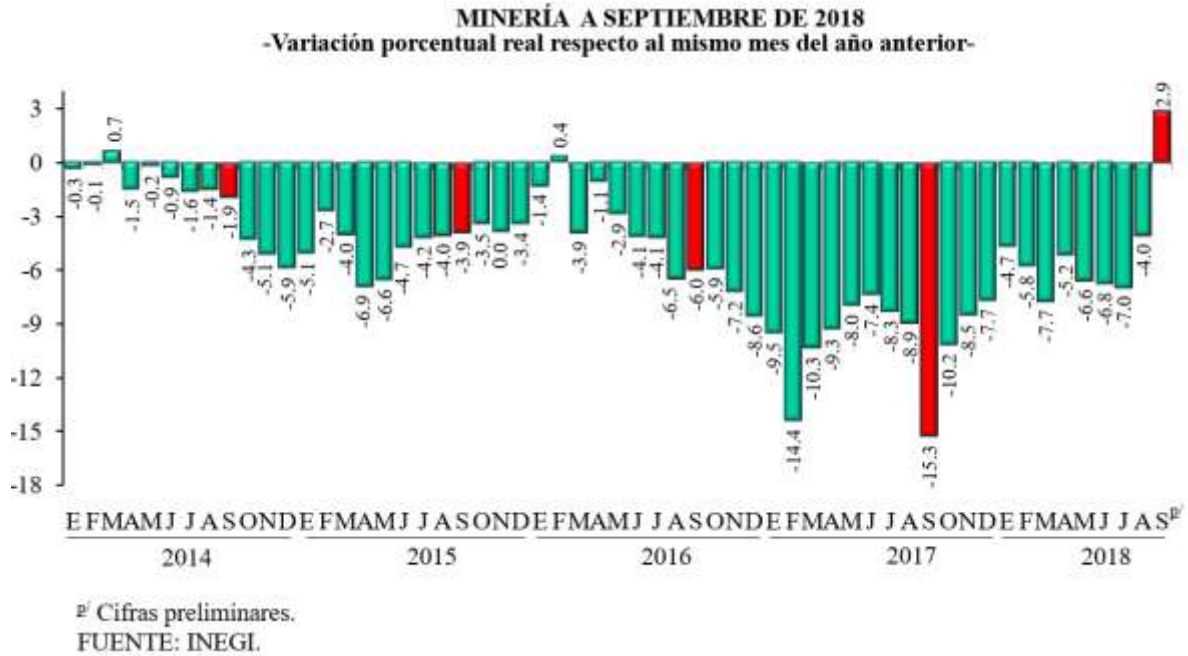
Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final

La Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final observó un aumento de 3.2% a tasa anual en septiembre del presente año.



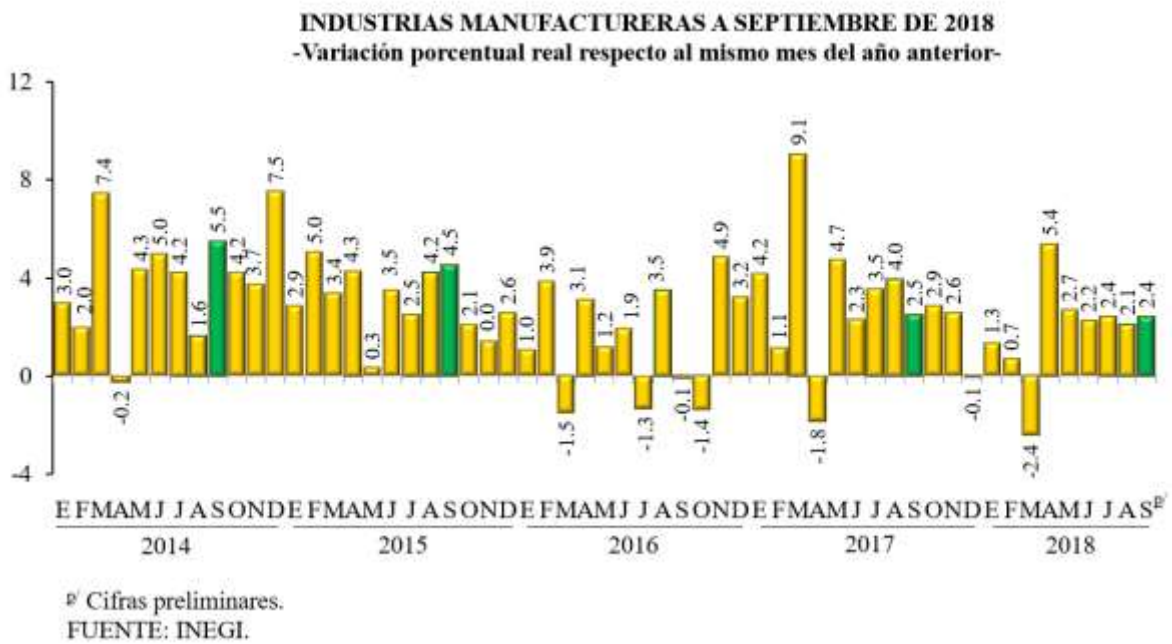
Minería

La Minería aumentó 2.9% en el noveno mes de 2018, respecto al mismo mes del año anterior, como consecuencia de los aumentos reportados en la extracción de petróleo y gas de 5.6 por ciento.



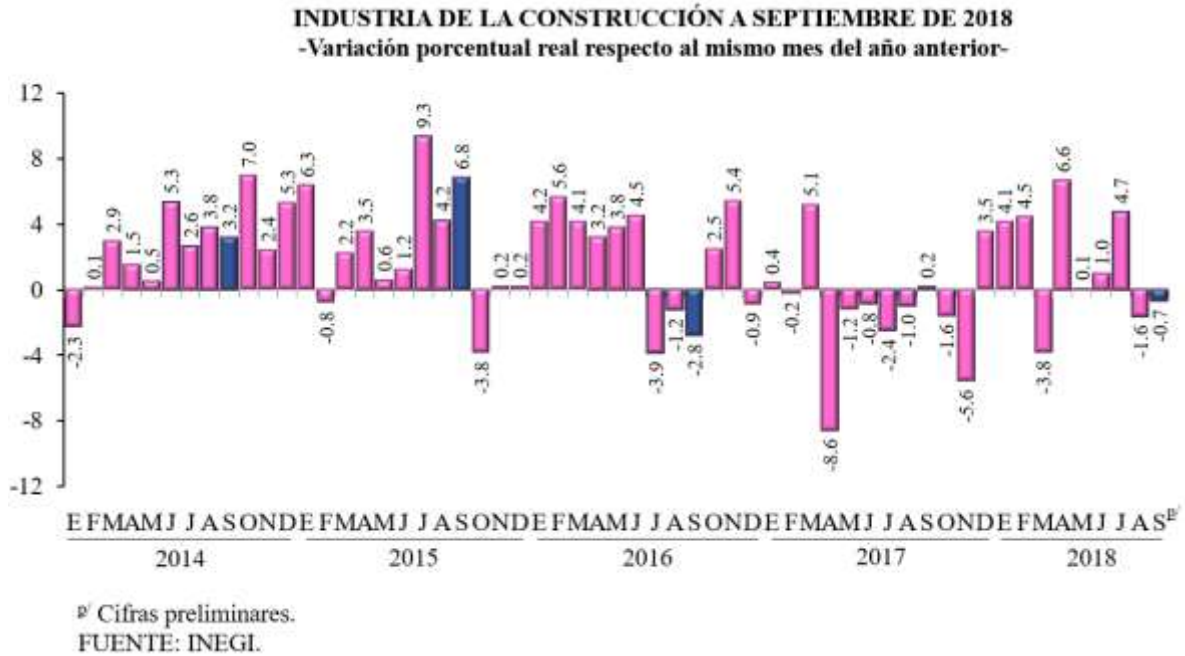
Industrias Manufactureras

Los sectores de las Industrias Manufactureras aumentaron en 2.4% a tasa anual durante septiembre de 2018, con relación al mismo mes del año previo.



Industria de la Construcción

En septiembre de 2018, la Industria de la Construcción disminuyó en 0.7% con respecto al mismo mes de 2017.



Resultados durante enero-septiembre de 2018

En los primeros nueve meses del año, la Actividad Industrial aumentó en 0.5% 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 4.9%, la Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final aumento en 2.3%, las Industrias manufactureras aumentaron en 1.7% y la Construcción aumento en 1.6 por ciento.



* Por ductos al consumidor final.

^{#/} Cifras preliminares.

FUENTE: INEGL.

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

Sector/Subsector		Septiembre	Ene-sep
Actividad Industrial Total		1.8	0.5
21	Minería	2.9	-4.9
211	Extracción de petróleo y gas	5.6	-6.1
212	Minería de minerales metálicos y no metálicos, excepto petróleo y gas	-4.6	-1.6
213	Servicios relacionados con la minería	-1.0	-2.1
22	Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final	3.2	2.3
221	Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica	3.8	2.5
222	Suministro de agua y suministro de gas por ductos al consumidor final	1.0	1.4
23	Construcción	-0.7	1.6
236	Edificación	-2.7	2.3
237	Construcción de obras de ingeniería civil	1.8	-5.6
238	Trabajos especializados para la construcción	6.5	7.4
31-33	Industrias Manufactureras	2.4	1.7
311	Industria alimentaria	2.2	2.2
312	Industria de las bebidas y del tabaco	3.4	6.5
313	Fabricación de insumos textiles y acabados de textiles	1.8	1.8
314	Fabricación de productos textiles, excepto prendas de vestir	13.7	6.4
315	Fabricación de prendas de vestir	-0.5	0.2
316	Curtido y acabado de cuero y piel, y fabricación de productos de cuero, piel y materiales sucedáneos	-2.3	-1.4
321	Industria de la madera	-1.7	-2.6
322	Industria del papel	0.8	0.8
323	Impresión e industrias conexas	-0.4	8.2
324	Fabricación de productos derivados del petróleo y del carbón	5.3	-19.3
325	Industria química	0.6	-1.1
326	Industria del plástico y del hule	4.1	0.1
327	Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	1.4	1.8
331	Industrias metálicas básicas	-0.4	-0.4
332	Fabricación de productos metálicos	-2.9	2.4
333	Fabricación de maquinaria y equipo	-2.5	1.3
334	Fabricación de equipo de computación, comunicación, medición y otros equipos componentes y accesorios electrónicos	5.0	3.6
335	Fabricación de accesorios, aparatos eléctricos y equipo de generación de energía eléctrica	7.7	1.1
336	Fabricación de equipo de transporte	5.7	3.7
337	Fabricación de muebles, colchones y persianas	0.1	5.2
339	Otras industrias manufactureras	-5.2	-2.5

^{p/} Cifras preliminares.

FUENTE: INEGI.

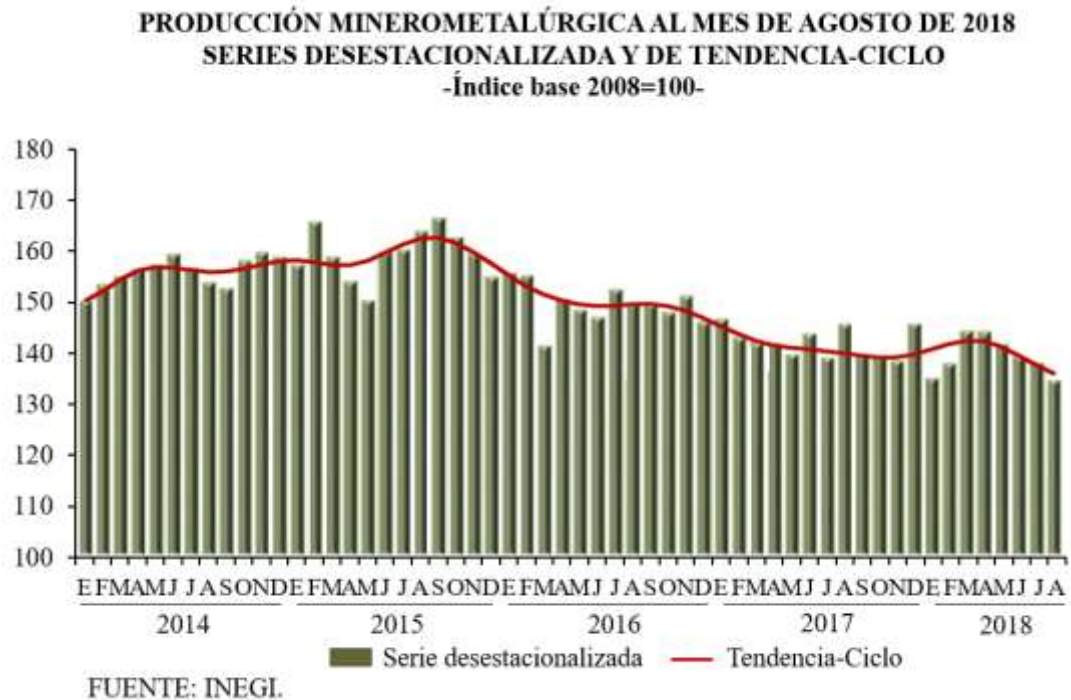
Fuente de información:

http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/actind/actind2018_11.pdf

Industria Minerometalúrgica, a agosto de 2018 (INEGI)

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

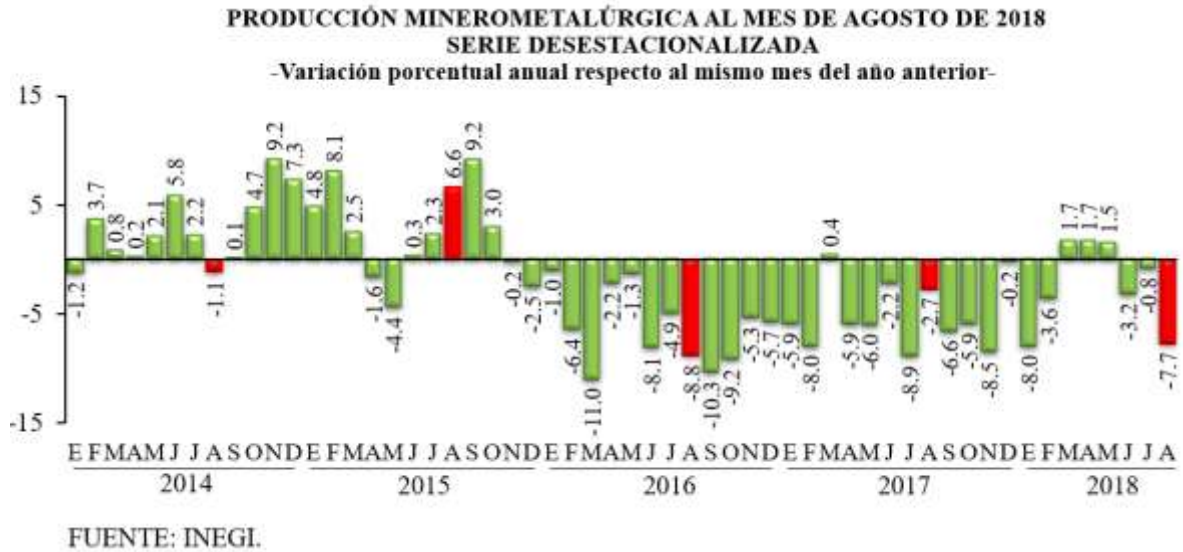
El índice de volumen físico de la Producción Minerometalúrgica del país (referida a las actividades de extracción, beneficio, fundición y afinación de minerales metálicos y no metálicos) disminuyó 2.5% con base en cifras desestacionalizadas²⁷ en el octavo mes de 2018 frente al mes inmediato anterior.



En su comparación anual²⁸, el índice observó una caída de 7.7% durante agosto del presente año respecto al mismo mes de 2017.

²⁷ 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.

²⁸ Variación anual de los datos desestacionalizados.



Cifras originales

La producción minerometalúrgica reportó una reducción de 7.7% en el mes de referencia con relación a la de igual mes de 2017; a su interior, retrocedió la producción de oro, plomo, azufre, zinc, coque, plata y la de fluorita.

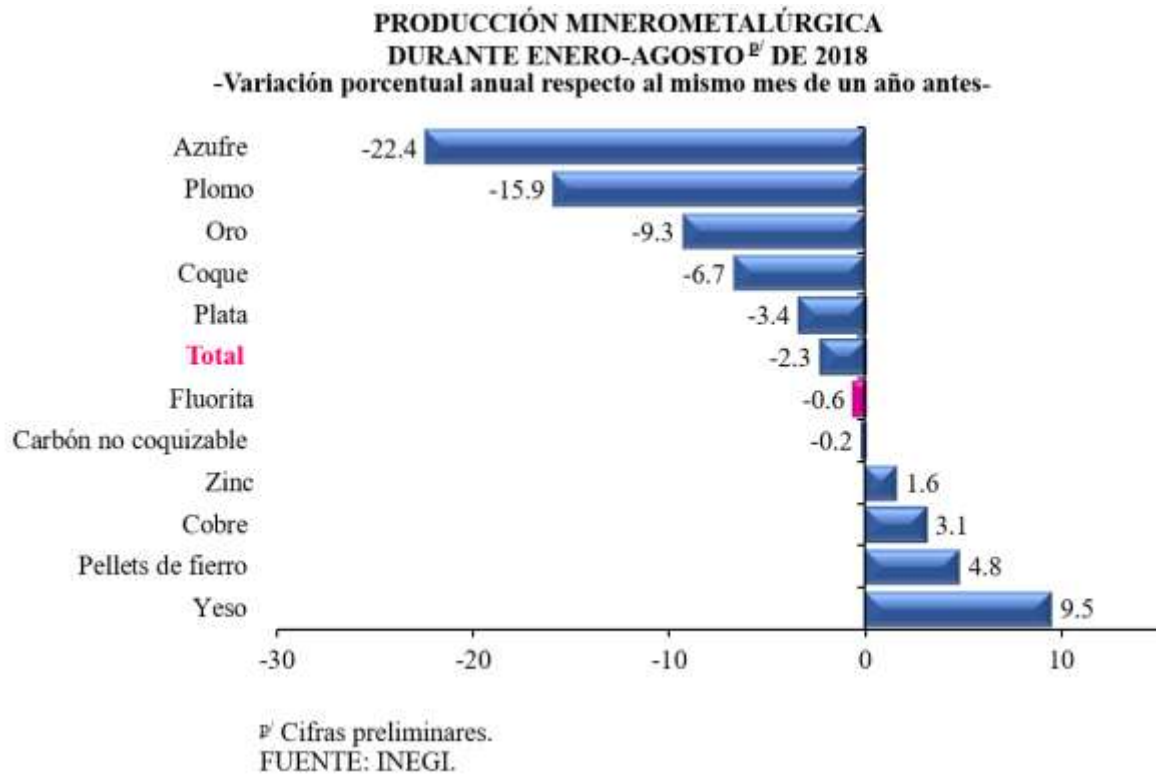
PRODUCCIÓN MINEROMETALÚRGICA
-Toneladas^{1/}-

Mineral	Agosto		Variación porcentual anual
	2017	2018 ^{2/}	
Oro (kgs)	8 224	6 623	-19.5
Plomo	14 144	12 108	-14.4
Azufre	45 264	38 842	-14.2
Zinc	33 576	29 164	-13.1
Coque	105 570	95 412	-9.6
Plata (kgs)	361 847	329 689	-8.9
Fluorita	68 287	62 431	-8.6
Cobre	39 382	39 502	0.3
Pellets de fierro	601 890	623 926	3.7
Carbón no coquizable	620 187	648 166	4.5
Yeso	500 402	532 221	6.4

^{2/} Cifras preliminares.

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

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	Agosto		Variación porcentual anual
	2017	2018 ^{p/}	
Oro (Kgs)	10 716	9 301	-13.2
Sonora	3 348	3 403	1.6
Chihuahua	1 958	1 661	-15.1
Guerrero	1 358	1 358	0.0
Durango	1 023	960	-6.1
Zacatecas	1 785	902	-49.5
Plata (Kgs)	486 367	445 729	-8.4
Zacatecas	201 696	173 929	-13.8
Chihuahua	89 318	77 818	-12.9
Durango	58 129	56 381	-3.0
Sonora	33 600	36 215	7.8
Oaxaca	21 185	25 673	21.2
Estado de México	16 840	16 285	-3.3
Guanajuato	11 514	13 887	20.6
Plomo	20 422	17 888	-12.4
Zacatecas	12 000	9 877	-17.7
Chihuahua	2 761	2 702	-2.1
Durango	1 949	1 819	-6.7
Cobre	62 899	61 114	-2.8
Sonora	52 882	50 649	-4.2
Zacatecas	3 607	3 823	6.0
San Luis Potosí	2 435	2 280	-6.4
Zinc	57 155	49 387	-13.6
Zacatecas	28 578	22 991	-19.6
Durango	8 356	7 913	-5.3
Chihuahua	8 016	6 752	-15.8
Estado de México	3 090	3 127	1.2
Coque	105 570	95 412	-9.6
Coahuila de Zaragoza	105 570	95 412	-9.6
Fierro	932 034	1 172 824	25.8
Colima	228 236	353 269	54.8
Coahuila de Zaragoza	329 032	316 509	-3.8
Michoacán de Ocampo	165 485	268 089	62.0
Azufre	45 264	38 842	-14.2
Tabasco	18 949	19 395	2.4
Chiapas	18 354	13 432	-26.8
Nuevo León	3 059	2 890	-5.5
Veracruz de Ignacio de la llave	2 628	1 589	-39.5
Guanajuato	1 229	1 336	8.7
Tamaulipas	229	200	-12.7
Fluorita	68 287	62 431	-8.6
San Luis Potosí	56 801	50 865	-10.5
Coahuila de Zaragoza	11 457	11 538	0.7

^{p/} Cifras preliminares.

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

FUENTE: INEGI.

Fuente de información:

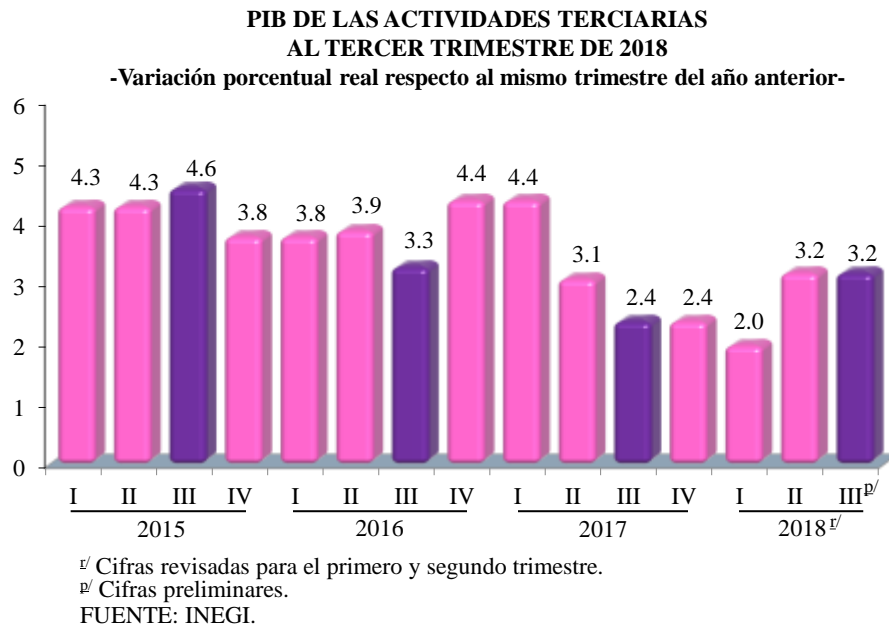
http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/notasinformativas/2018/ind_miner/ind_miner2018_10.pdf

SECTOR TERCIARIO

Producto Interno Bruto de las Actividades Terciarias durante el Tercer Trimestre de 2018 (INEGI)

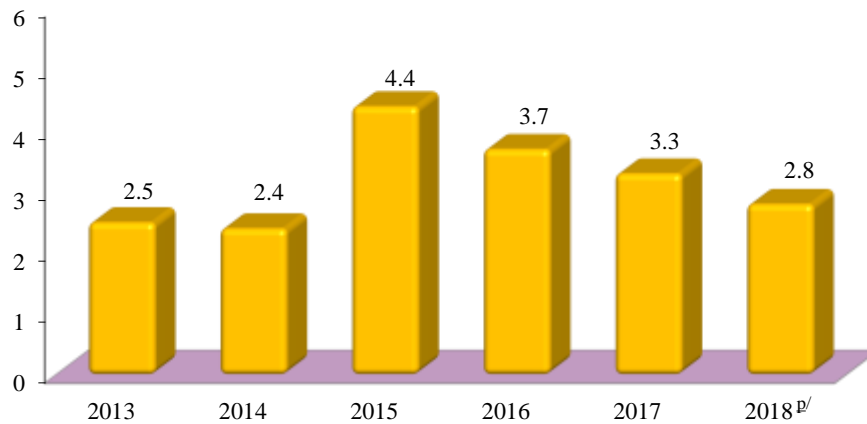
El 23 de noviembre de 2018, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) dio a conocer el Producto Interno Bruto (PIB) en México durante el Tercer Trimestre de 2018 de las Actividades Terciarias. A continuación se presenta la información.

El PIB de las Actividades Terciarias durante el tercer trimestre de 2018 creció 3.2 por ciento.



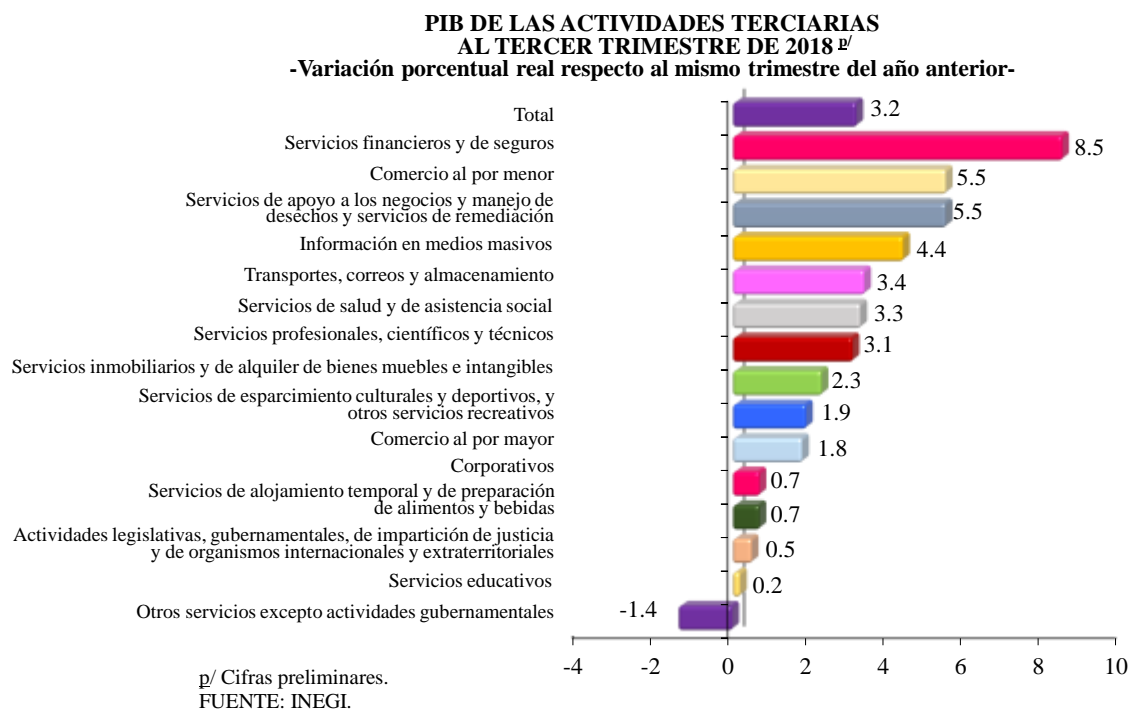
El PIB de las Actividades Terciarias durante el período enero-septiembre de 2018 creció 2.8% frente a igual lapso de 2017 (3.3%).

**PIB DE LAS ACTIVIDADES TERCIARIAS
ENERO-SEPTIEMBRE
-Variación anual-**

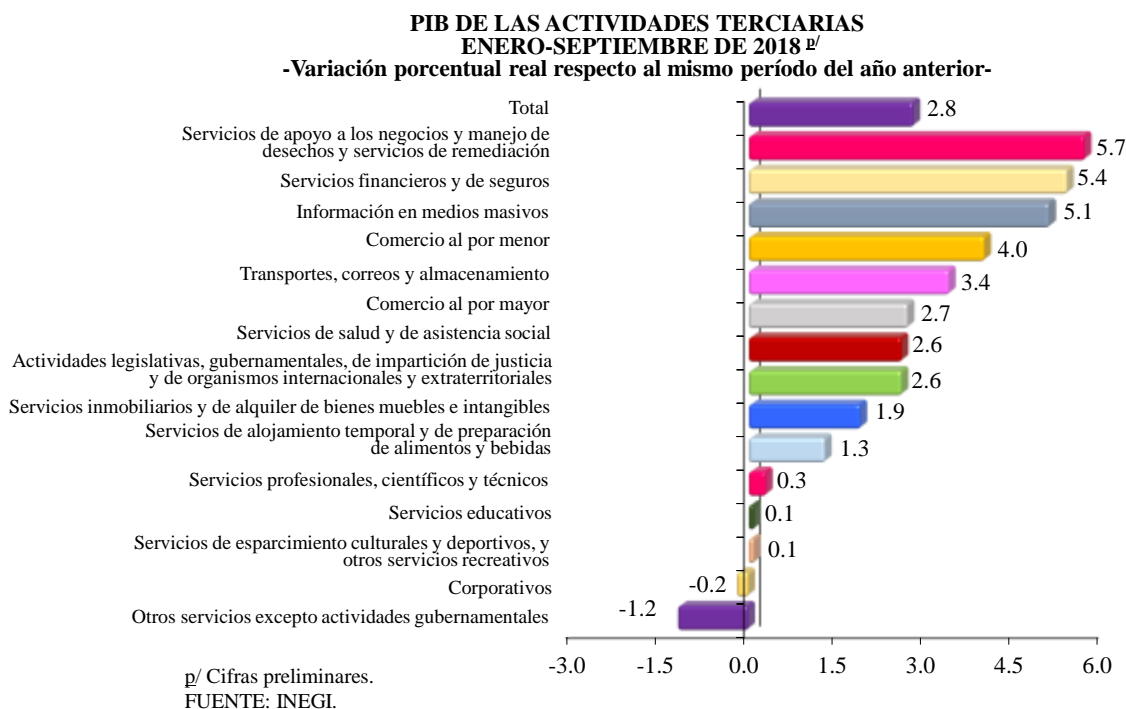


^{P/} Cifras preliminares.
FUENTE: INEGI.

Cabe puntualizar que el aumento en el PIB de las Actividades Terciarias en el tercer trimestre de 2018 se explicó por los incrementos observados en los rubros de Servicios financieros y de seguros (8.5%); Comercio al por menor (5.5); Servicios de apoyo a los negocios y manejo de desechos y servicios de remediación (5.5%); Información en medios masivos (4.4%); Transportes, correos y almacenamiento (3.4); Servicios de salud y de asistencia social (3.3%); Servicios profesionales, científicos y técnicos (3.1%); Servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles e intangibles (2.3); entre otros.



El PIB de las Actividades Terciarias en el período enero-septiembre de 2018, se explicó por los incrementos observados en los rubros de Servicios de apoyo a los negocios y manejo de desechos y servicios de remediación (5.7%); Servicios financieros y de seguros (5.4%); Información en medios masivos (5.1%); Comercio al por menor (4.0%); Transportes, correos y almacenamiento (3.4%); Comercio al por mayor (2.7%); Servicios de salud y de asistencia social (2.6%); Actividades legislativas, gubernamentales, de impartición de justicia y de organismos internacionales y extraterritoriales (2.6%); Servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles e intangibles (1.9%); y Servicios de alojamiento temporal y de preparación de alimentos y bebidas (1.3%); entre otros.

**Fuente de información:**

http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/pib_pconst/pib_pconst2018_11.pdf

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

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

Resumen

En esta nota se reportan los resultados de la encuesta de octubre de 2018 sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado. Dicha encuesta fue recabada por el Banco de México entre 29 grupos de análisis y consultoría económica del sector privado nacional y extranjero. Las respuestas se recibieron entre los días 17 y 26 de octubre.

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	
	septiembre	octubre	septiembre	octubre
Inflación General (dic.-dic.)				
Expectativa para 2018	4.56	4.62	4.50	4.61
Expectativa para 2019	3.80	3.80	3.70	3.71
Inflación Subyacente (dic.-dic.)				
Expectativa para 2018	3.54	3.57	3.53	3.59
Expectativa para 2019	3.47	3.46	3.43	3.45
Crecimiento del PIB ($\Delta\%$ anual)				
Expectativa para 2018	2.13	2.12	2.10	2.10
Expectativa para 2019	2.17	2.15	2.20	2.20
Tipo de Cambio Pesos/Dólar (cierre del año)				
Expectativa para 2018	19.03	19.10	18.97	19.00
Expectativa para 2019	18.97	19.07	18.90	18.90
Tasa de fondeo interbancario (cierre del IV trimestre)				
Expectativa para 2018	7.88	7.87	7.75	7.75
Expectativa para 2019	7.39	7.53	7.25	7.50

FUENTE: Banco de México.

De la encuesta de octubre de 2018 destaca lo siguiente:

- Las expectativas de inflación general para el cierre de 2018 aumentaron en relación con la encuesta de septiembre, al tiempo que las correspondientes al cierre de 2019 se mantuvieron en niveles similares. Por su parte, las expectativas de inflación subyacente para los cierres de 2018 y 2019 permanecieron en niveles cercanos a los del mes anterior, si bien la mediana de los pronósticos para 2018 se revisó al alza.
- Las expectativas de crecimiento del PIB real para 2018 y 2019 se mantuvieron en niveles similares a los de la encuesta precedente.

- Las expectativas sobre el nivel del tipo de cambio del peso frente al dólar estadounidense para los cierres de 2018 y 2019 aumentaron en relación con el mes previo, aunque las medianas correspondientes permanecieron en niveles cercanos.

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 (noviembre-noviembre), 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*^{29,30}. 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*.

²⁹ 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.

³⁰ 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-

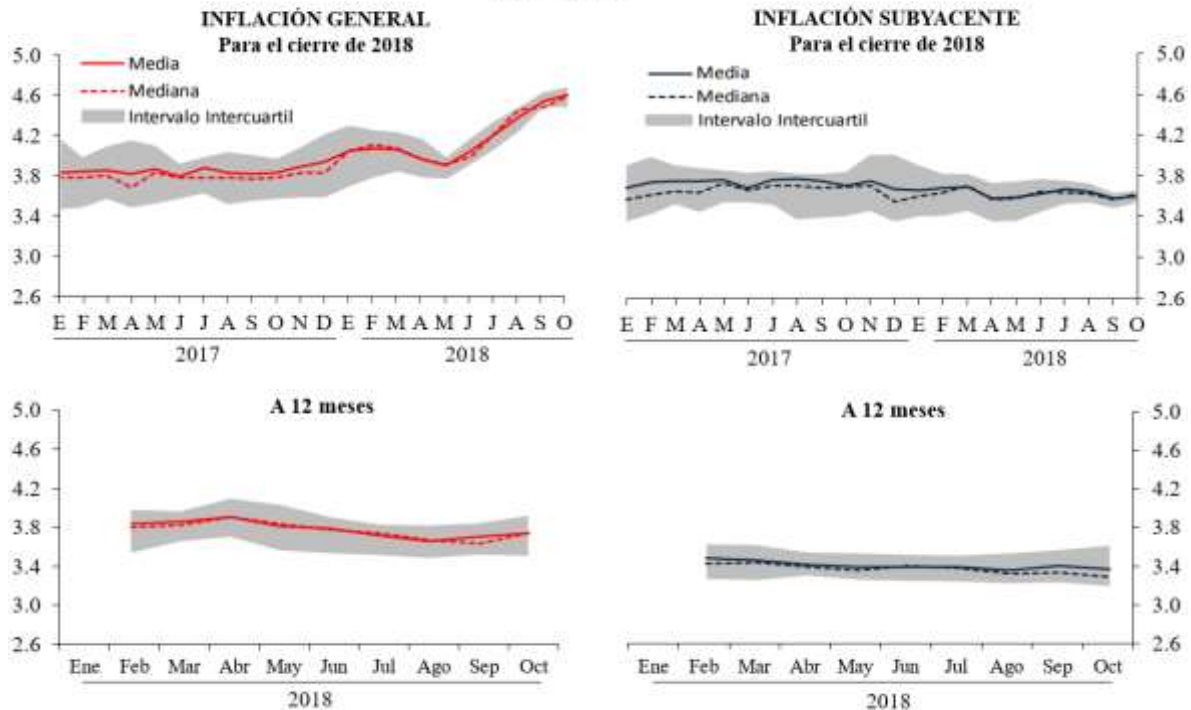
	Inflación General		Inflación Subyacente	
	Encuesta		Encuesta	
	septiembre	octubre	septiembre	octubre
Para 2018 (dic.-dic.)				
Media	4.56	4.62	3.54	3.57
Mediana	4.50	4.61	3.53	3.59
Para los próximos 12 meses^{1/}				
Media	3.77	3.81	3.47	3.43
Mediana	3.70	3.80	3.40	3.35
Para 2019 (dic.-dic.)				
Media	3.80	3.80	3.47	3.46
Mediana	3.70	3.71	3.43	3.45
Para 2020 (dic.-dic.)				
Media	3.66	3.65	3.43	3.43
Mediana	3.50	3.50	3.30	3.33

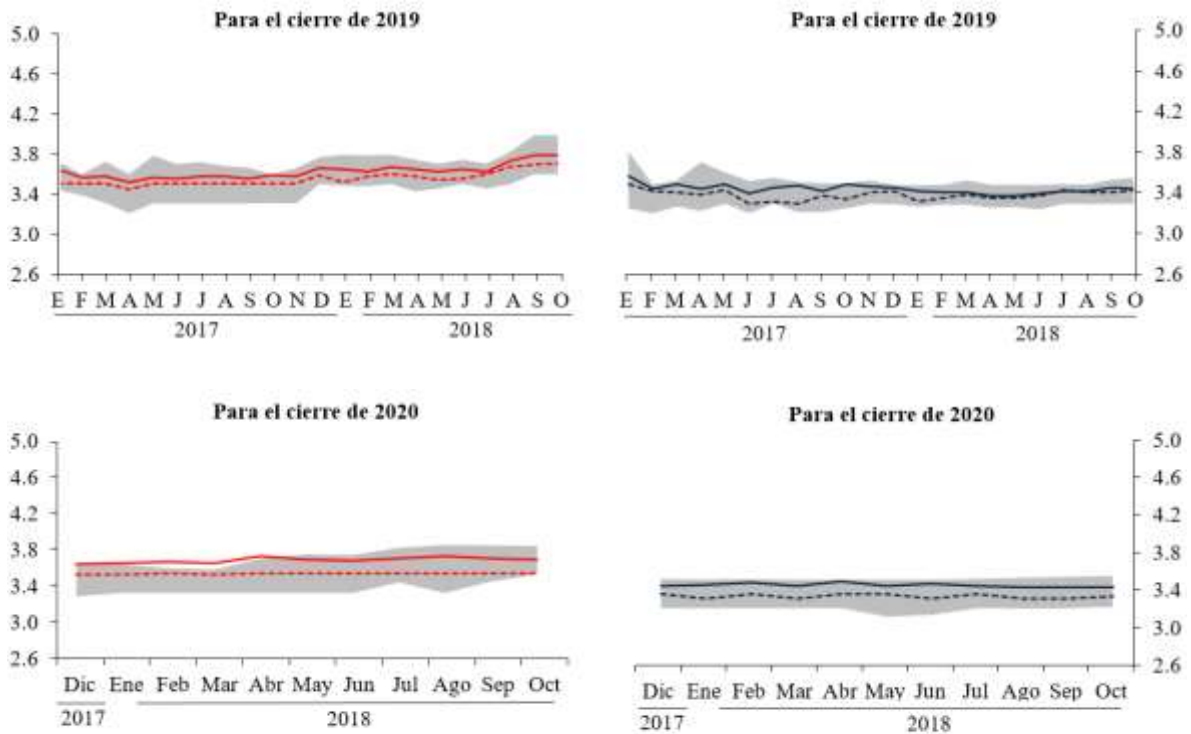
^{1/} Para esta variable se considera el mes posterior al levantamiento de la encuesta.

FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN ANUAL

-Por ciento-





FUENTE: Banco de México.

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN MENSUAL
-Por ciento-

		Media		Mediana	
		Encuesta		Encuesta	
		septiembre	octubre	septiembre	octubre
Inflación General					
2018	oct.	0.56	0.55	0.55	0.55
	nov.	0.77	0.79	0.76	0.81
	dic.	0.50	0.53	0.50	0.54
2019	ene.	0.47	0.47	0.46	0.48
	feb.	0.31	0.33	0.32	0.34
	mar.	0.33	0.32	0.34	0.34
	abr.	-0.16	-0.15	-0.12	-0.15
	may.	-0.30	-0.31	-0.30	-0.30
	jun.	0.21	0.20	0.20	0.19
	jul.	0.32	0.32	0.30	0.30
	ago.	0.33	0.34	0.33	0.33
	sep.	0.39	0.39	0.40	0.40
	oct.		0.52		0.53
Inflación Subyacente					
2018	oct.		0.29		0.31

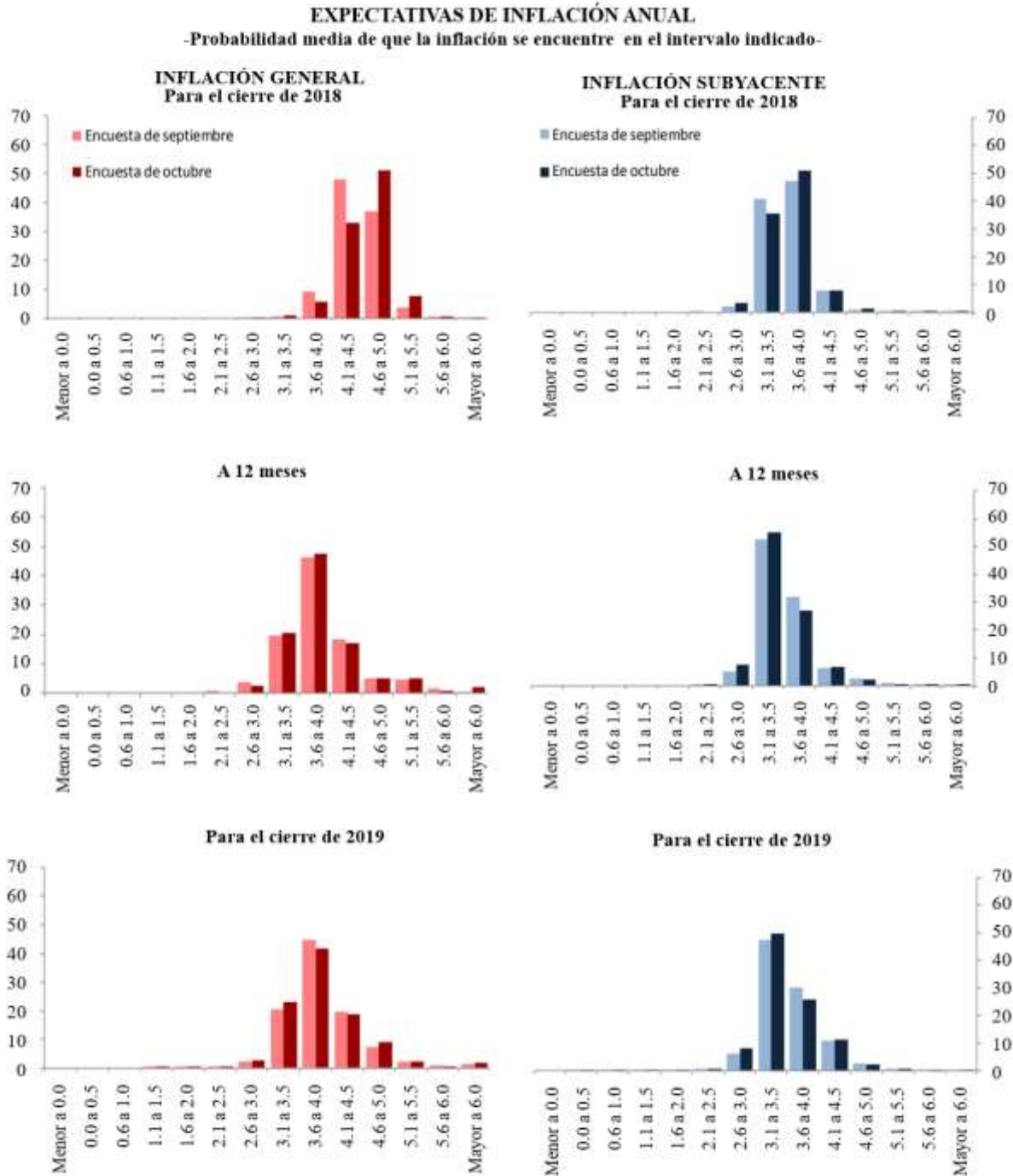
FUENTE: Banco de México.

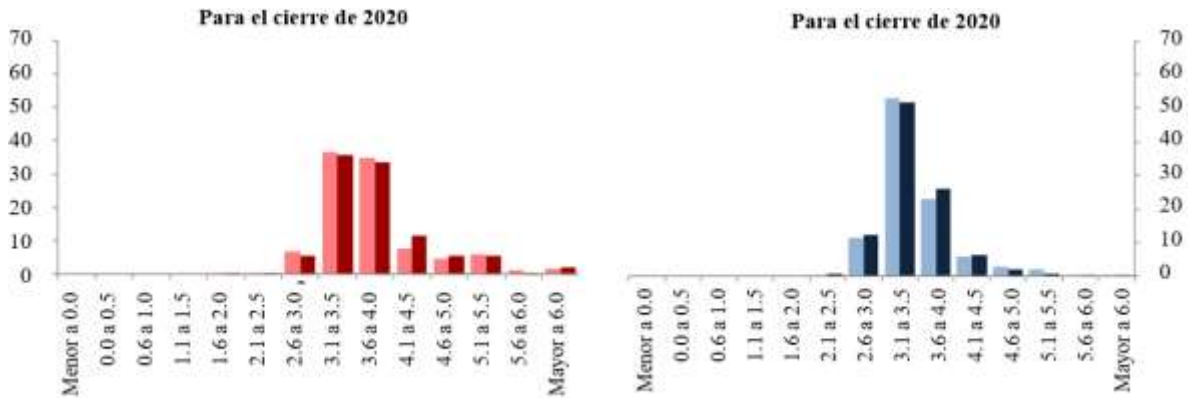
Como puede apreciarse en el cuadro *Expectativas de inflación anual*, las expectativas de inflación general para el cierre de 2018 aumentaron en relación con el mes de septiembre. Para los próximos 12 meses y para el cierre de 2019, las perspectivas sobre dicho indicador se mantuvieron en niveles similares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

La gráfica *Expectativas de inflación anual* y el cuadro *Mapa de calor sobre la probabilidad media de que la inflación se ubique en distintos intervalos* presentan la media de las probabilidades que los analistas asignan a que la inflación general y subyacente para el cierre de 2018, para los próximos 12 meses, y para los cierres de 2019 y 2020 se ubique dentro de distintos intervalos³¹. De dicha gráfica y cuadro sobresale que para la inflación general correspondiente al cierre de 2018, los especialistas consultados disminuyeron con respecto al mes anterior la probabilidad otorgada a los intervalos de 3.6 a 4.0% y de 4.1 a 4.5%, al tiempo que aumentaron la probabilidad asignada a los intervalos de 4.6 a 5.0% y de 5.1 a 5.5%, siendo el intervalo de 4.6 a 5.0% al que mayor probabilidad se otorgó en esta ocasión. Para el cierre de 2019, los analistas asignaron la mayor probabilidad al intervalo de 3.6 a 4.0%, de igual forma que el mes previo. En cuanto a la inflación subyacente, para el cierre de 2018 los especialistas disminuyeron con respecto a la encuesta precedente la probabilidad otorgada al intervalo de 3.1 a 3.5%, en tanto que aumentaron la probabilidad asignada al intervalo de 3.6 a 4.0%, siendo este último intervalo al que mayor probabilidad se

³¹ 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”.

continuó otorgando. Para el cierre de 2019, los analistas asignaron la mayor probabilidad al intervalo de 3.1 a 3.5%, de igual forma que el mes previo.





FUENTE: Banco de México.

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

-Por ciento-

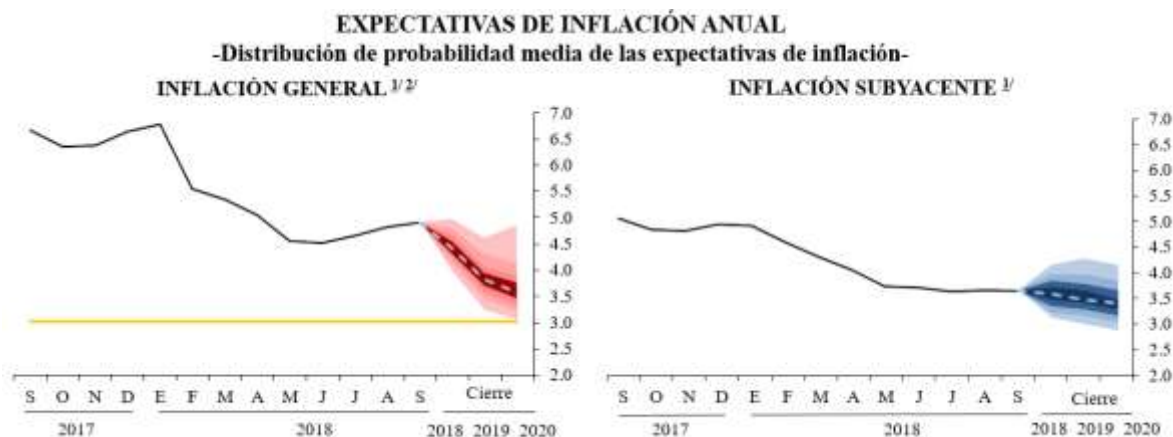
a) Inflación general															
	Encuesta	Menor a 0.0	0.0 a 0.5	0.6 a 1.0	1.1 a 1.5	1.6 a 2.0	2.1 a 2.5	2.6 a 3.0	3.1 a 3.5	3.6 a 4.0	4.1 a 4.5	4.6 a 5.0	5.1 a 5.5	5.5 a 6.0	Mayor a 6.0
2018 (dic.-dic.)	septiembre							0	1	9	48	37	4	1	0
	octubre							0	1	6	33	51	8	1	0
Prox. 12 meses	septiembre						1	4	20	46	18	5	5	2	0
	octubre							3	21	47	17	5	5	1	2
2019 (dic.-dic.)	septiembre				0	0	0	2	21	45	20	8	2	1	1
	octubre				0	0	0	3	23	42	19	9	2	0	2
2020 (dic.-dic.)	septiembre					0	0	7	37	35	8	5	6	1	2
	octubre					0	1	6	36	33	11	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.)	septiembre						0	2	41	47	8	1	1	0	0
	octubre							3	36	51	8	1	1	0	0
Prox. 12 meses	septiembre						0	5	53	32	6	2	1	0	0
	octubre						0	7	55	27	7	2	1	0	0
2019 (dic.-dic.)	septiembre		0	0	0	0	1	6	47	30	11	3	1	0	0
	octubre		0	0	0	0	1	8	50	26	11	2	1	0	0
2020 (dic.-dic.)	septiembre						1	12	53	23	6	3	2	0	0
	octubre						1	12	52	26	6	2	1	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 intervalos³². 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 4.2 a 4.9% 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 3.4 a 4.3%. Por su parte, la gráfica *Expectativas de inflación anual, b*) muestra que los intervalos equivalentes para la inflación subyacente son el de 3.3 a 3.9% para el cierre de 2018 y el de 3.1 a 3.9% para el cierre de 2019³³.



^{1/2} 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.

^{2/2} 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.

³² Estas gráficas se construyen a partir de la probabilidad media de que la inflación para diferentes cierres de año se ubique en distintos intervalos con base en una distribución Kernel de función *biweight* con un ancho de banda de 0.5 y suponiendo que la probabilidad media que los analistas otorgan se concentra en el valor medio de cada intervalo. La función *biweight* tiene las siguientes propiedades: es flexible y se ajusta adecuadamente a los datos; captura la asimetría de la probabilidad media; y es replicable utilizando software comúnmente disponible.

³³ 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 para los horizontes de uno a cuatro años y de cinco a ocho años disminuyeron en relación con septiembre, si bien las medianas correspondientes se mantuvieron en niveles similares. Por su parte, las expectativas de inflación subyacente para el horizonte de uno a cuatro años permanecieron en niveles cercanos a los del mes anterior. Para el horizonte de cinco a ocho años, las perspectivas sobre dicho indicador disminuyeron con respecto a la encuesta precedente, aunque la mediana correspondiente se mantuvo constante (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-

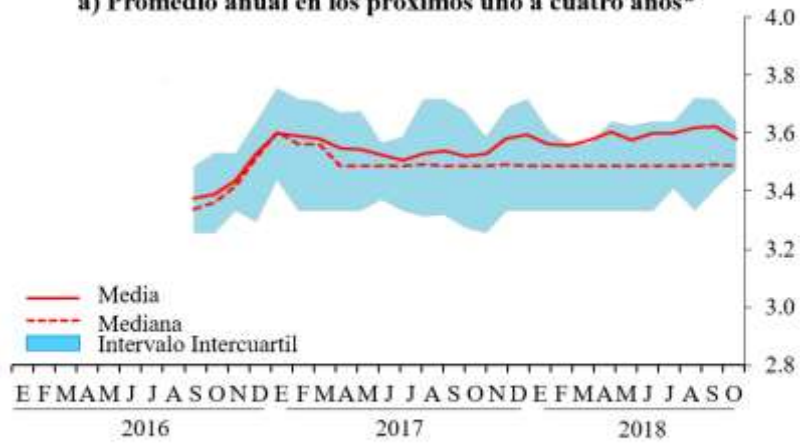
	Inflación general		Inflación subyacente	
	Encuesta		Encuesta	
	septiembre	octubre	septiembre	octubre
Promedio anual				
De uno a cuatro años^{1/}				
Media	3.68	3.62	3.44	3.44
Mediana	3.51	3.50	3.30	3.33
De cinco a ocho años^{2/}				
Media	3.61	3.53	3.39	3.34
Mediana	3.50	3.50	3.30	3.30

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

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

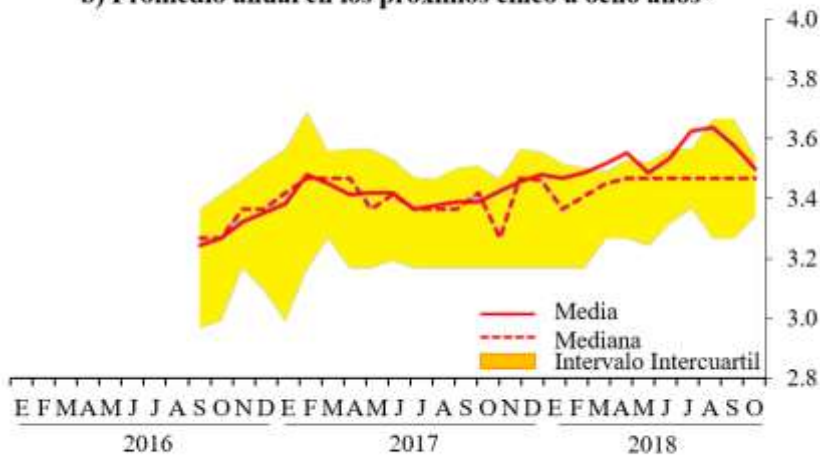
FUENTE: Banco de México.

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

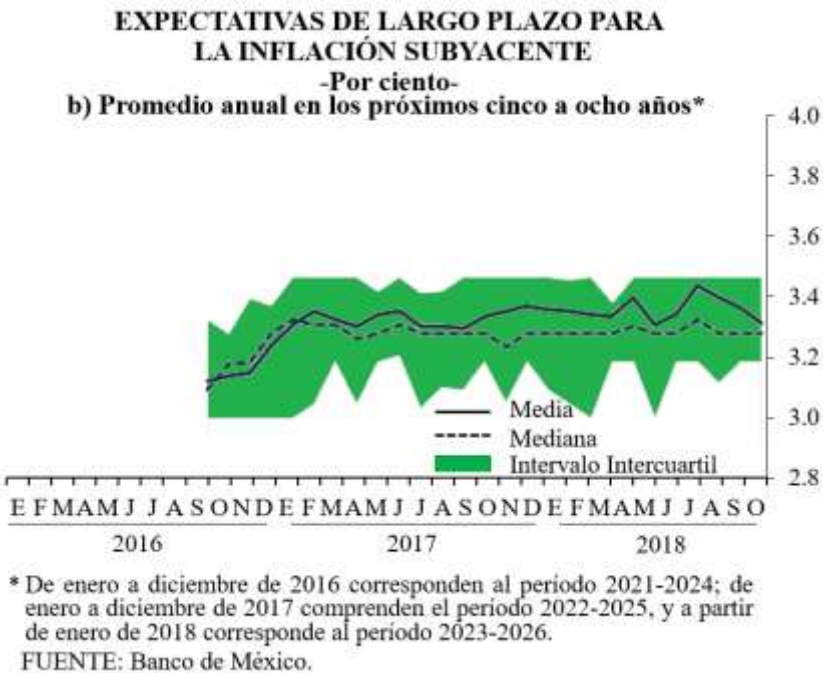
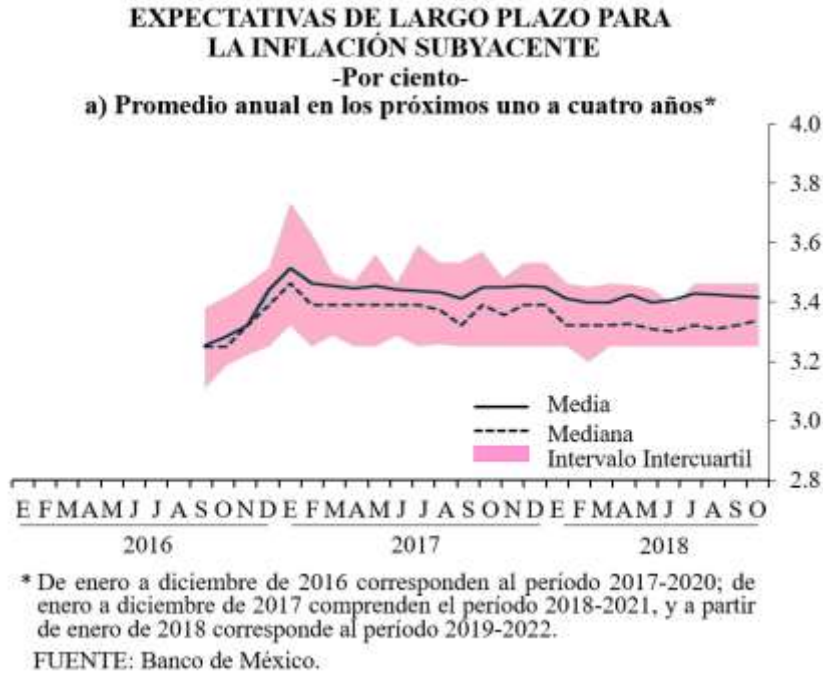


* De enero a diciembre de 2016 corresponden al periodo 2017-2020; de enero a diciembre de 2017 comprenden el periodo 2018-2021, y a partir de enero de 2018 corresponde al periodo 2019-2022.
 FUENTE: Banco de México.

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 periodo 2021-2024; de enero a diciembre de 2017 comprenden el periodo 2022-2025, y a partir de enero de 2018 corresponde al periodo 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 del mes previo.

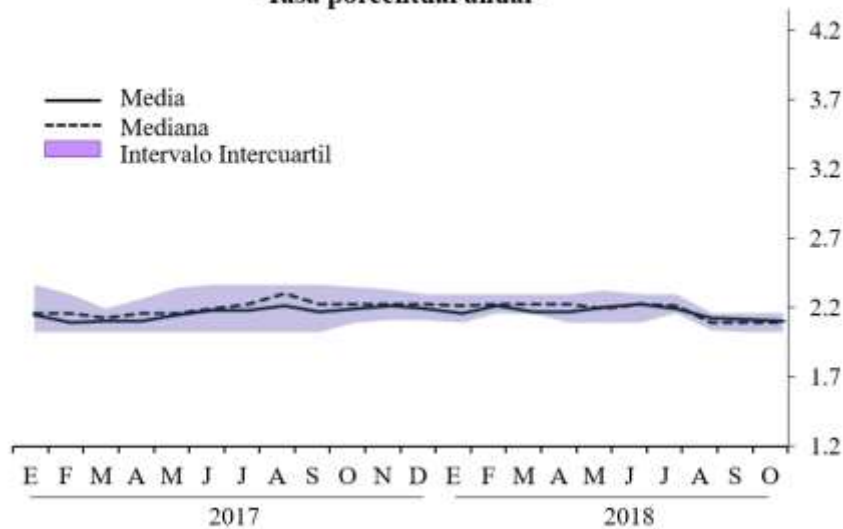
PRONÓSTICOS DE LA VARIACIÓN DEL PIB
-Tasa anual en por ciento-

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	septiembre	octubre	septiembre	octubre
Para 2018	2.13	2.12	2.10	2.10
Para 2019	2.17	2.15	2.20	2.20
Para 2020	2.32	2.23	2.40	2.35
Promedio próximos 10 años^{1/}	2.52	2.43	2.50	2.40

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

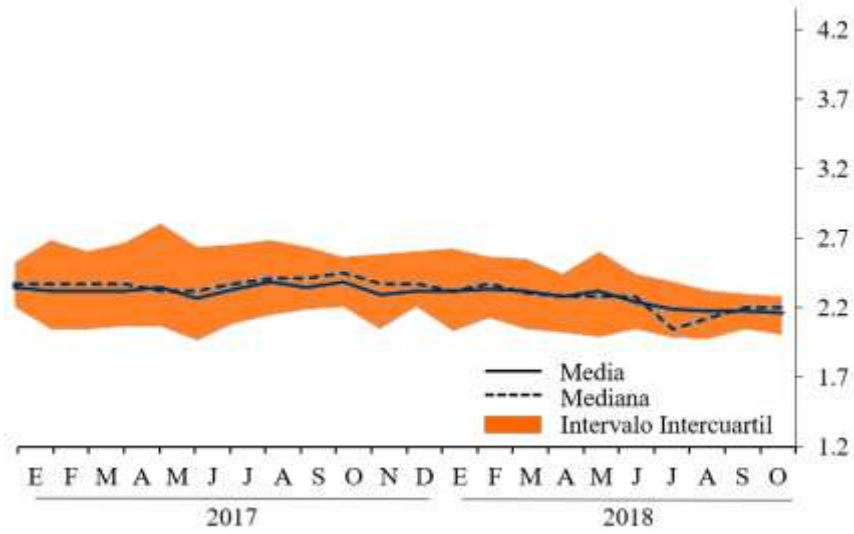
FUENTE: Banco de México.

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



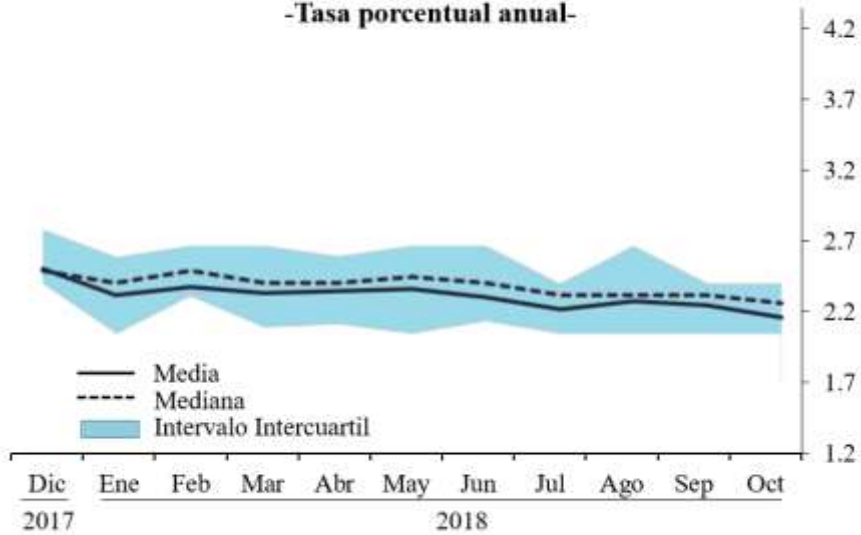
FUENTE: Banco de México.

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



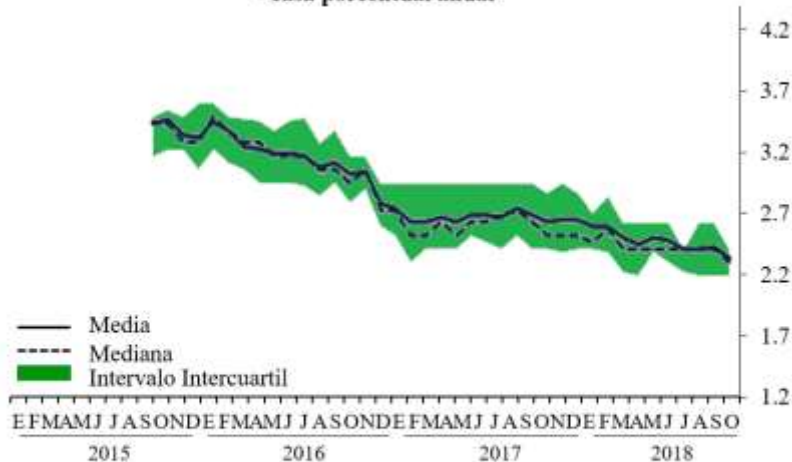
FUENTE: Banco de México.

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



FUENTE: Banco de México.

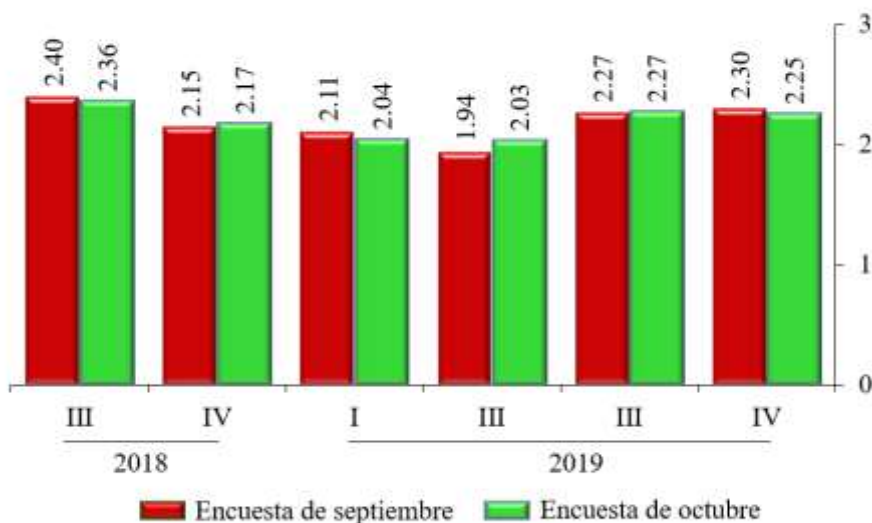
**PRONÓSTICOS DE LA VARIACIÓN DEL PIB
PROMEDIO PARA LOS PRÓXIMOS DIEZ AÑOS***
-Tasa porcentual anual-



* De enero a diciembre de 2015 corresponden al periodo 2016-2025; de enero a diciembre de 2016 comprenden el periodo 2017-2026; de enero a diciembre de 2017 corresponde al periodo 2018-2027, y a partir de enero de 2018 corresponden al periodo 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 septiembre para todos los trimestres sobre los que se consultó, excepto para el tercer trimestre de 2018.

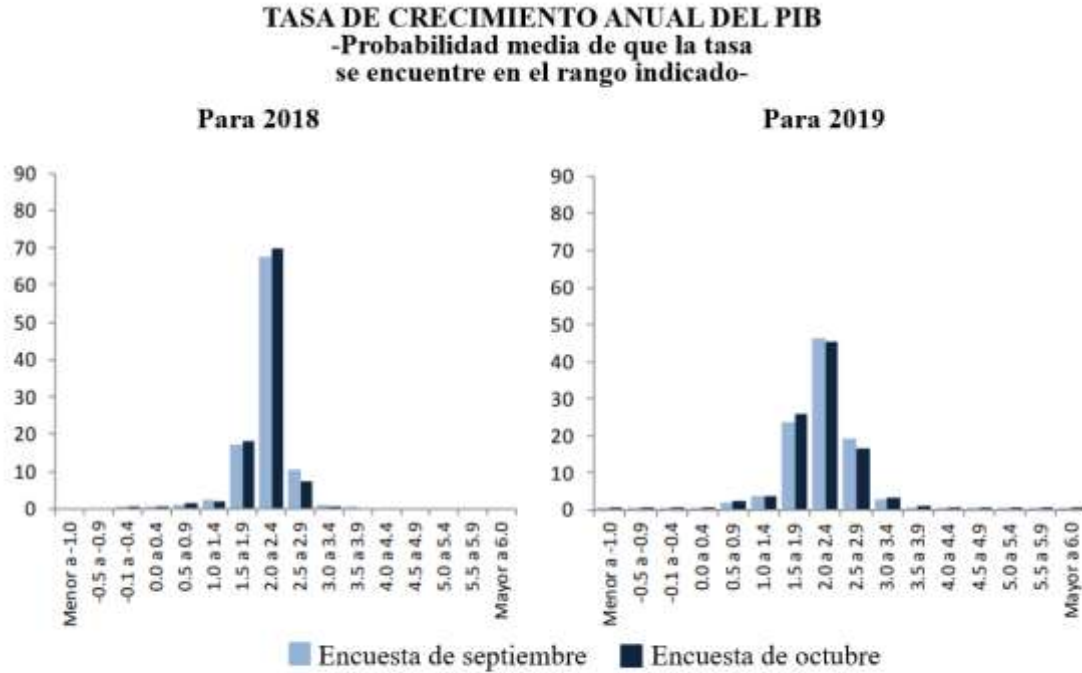
PROBABILIDAD MEDIA DE QUE SE OBSERVE UNA REDUCCIÓN EN EL NIVEL DEL PIB REAL AJUSTADO POR ESTACIONALIDAD RESPECTO AL TRIMESTRE PREVIO

-Por ciento-

	Encuesta			
	julio	agosto	septiembre	octubre
2018-III respecto al 2018-II	16.00	13.17	12.00	10.17
2018-IV respecto al 2018-III	15.54	17.27	15.36	15.83
2019-I respecto al 2018-IV	17.18	18.18	18.69	20.73
2019-II respecto al 2019-I	21.96	23.04	21.15	24.18
2019-III respecto al 2019-II		16.11	17.46	18.18

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 otorgaron la mayor probabilidad al intervalo de 2.0 a 2.4%, de igual forma que el mes previo.



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 cuarto 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 primer trimestre de 2019, las respuestas se distribuyen en fracciones similares 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 segundo trimestre de ese mismo año la fracción preponderante

corresponde a los que esperan una tasa por encima de dicho objetivo. A partir del tercer trimestre de 2019 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 octubre 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 octubre.
 FUENTE: Banco de México.

B. Tasa de interés del Cete a 28 días

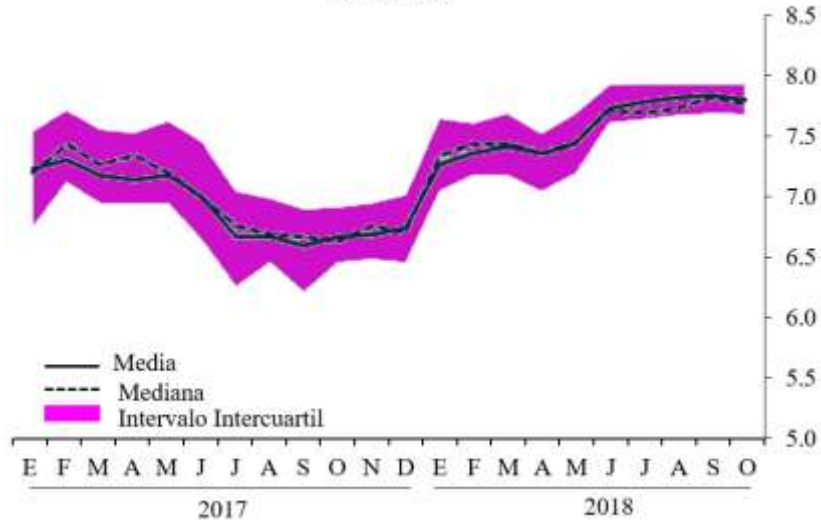
En cuanto al nivel de la tasa de interés del Cete a 28 días, las expectativas para el cierre de 2018 se mantuvieron en niveles similares a los de septiembre, si bien la mediana correspondiente disminuyó. Para el cierre de 2019, las perspectivas sobre dicho indicador aumentaron con respecto al mes anterior (cuadro *Expectativas de tasas de interés del Cete a 28 días* y las gráficas siguientes).

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

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	septiembre	octubre	septiembre	octubre
Al cierre de 2018	7.90	7.86	7.88	7.82
Al cierre de 2019	7.40	7.51	7.25	7.50
Al cierre de 2020	6.98	7.09	6.91	6.98

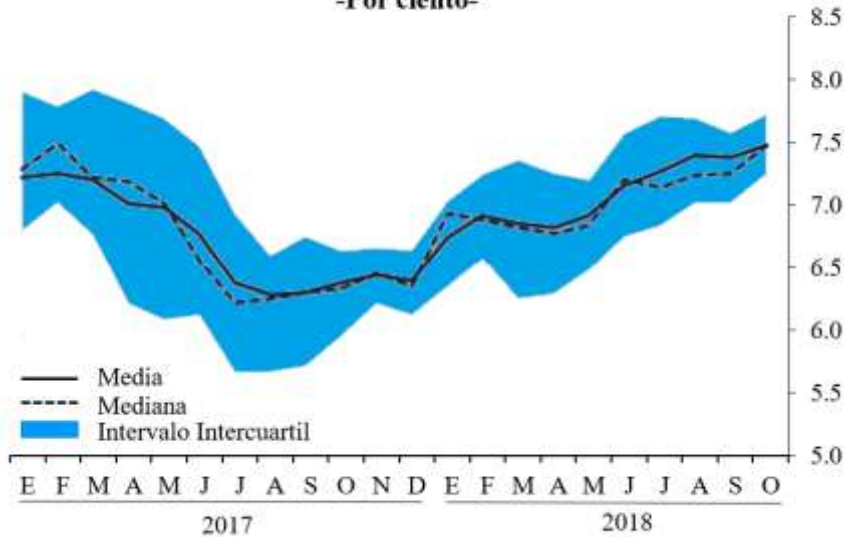
FUENTE: Banco de México.

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

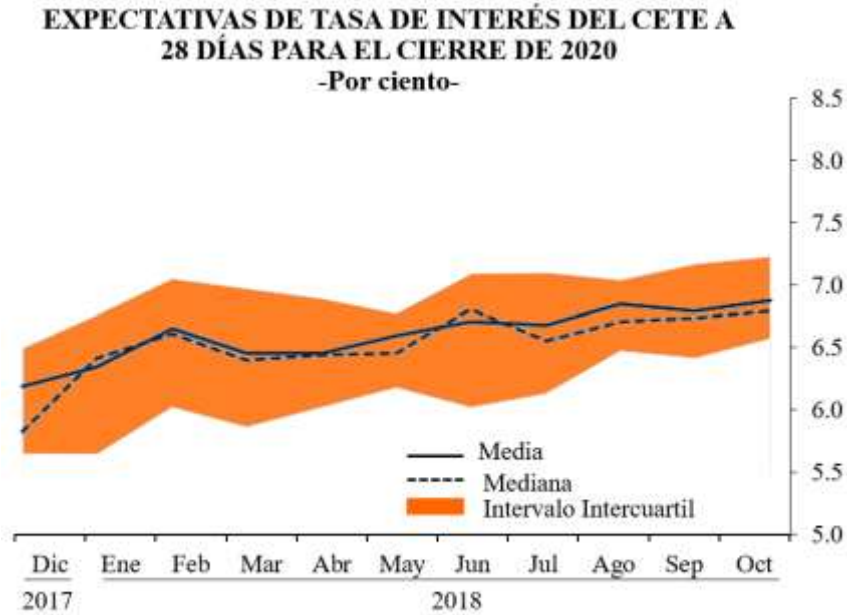


FUENTE: Banco de México.

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



FUENTE: Banco de México.



FUENTE: Banco de México.

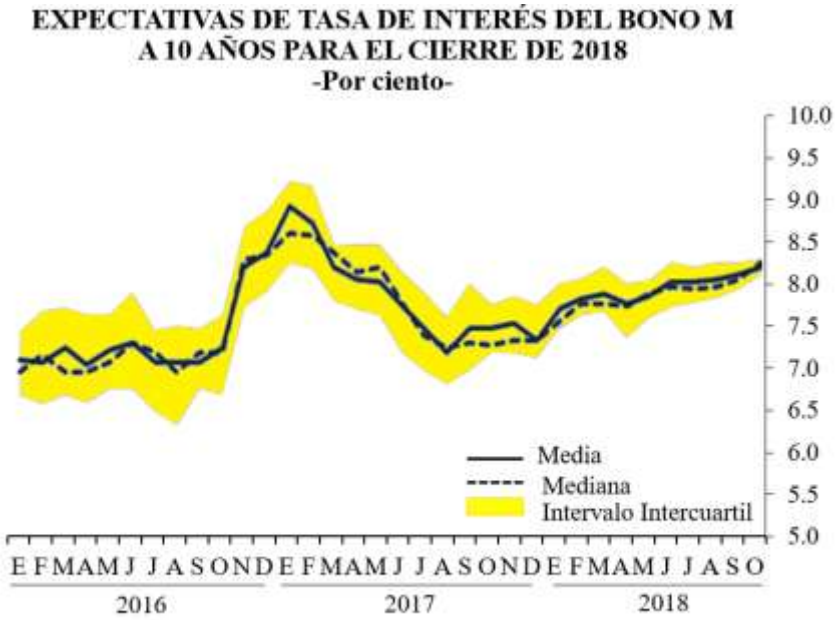
C. Tasa de interés del Bono M a 10 años

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 precedente. Para el cierre de 2019, los pronósticos sobre dicho indicador permanecieron en niveles cercanos a los del mes previo, aunque la mediana correspondiente se revisó al alza (cuadro *Expectativas de tasas de interés del Bono M a 10 años* y las gráficas siguientes).

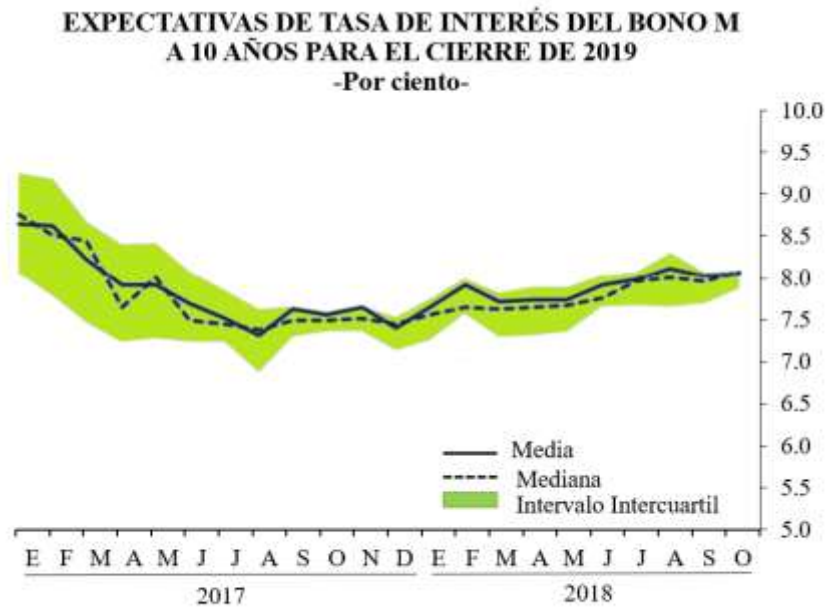
**EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS DEL
BONO M A 10 AÑOS
-Por ciento-**

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	septiembre	octubre	septiembre	octubre
Al cierre de 2018	8.07	8.14	8.00	8.20
Al cierre de 2019	7.94	7.98	7.85	8.00
Al cierre de 2020	7.85	7.87	7.64	7.80

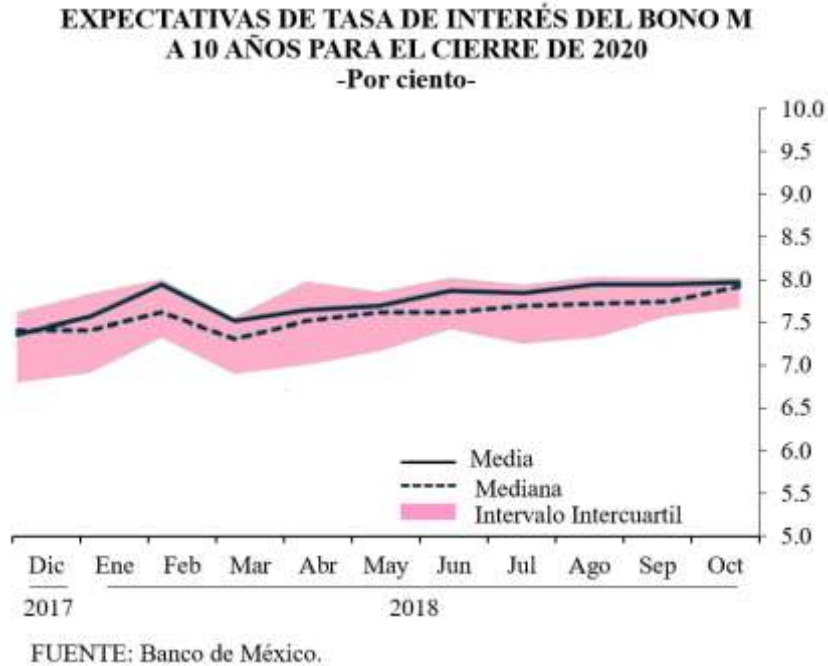
FUENTE: Banco de México.



FUENTE: Banco de México.



FUENTE: Banco de México.



Tipo de Cambio

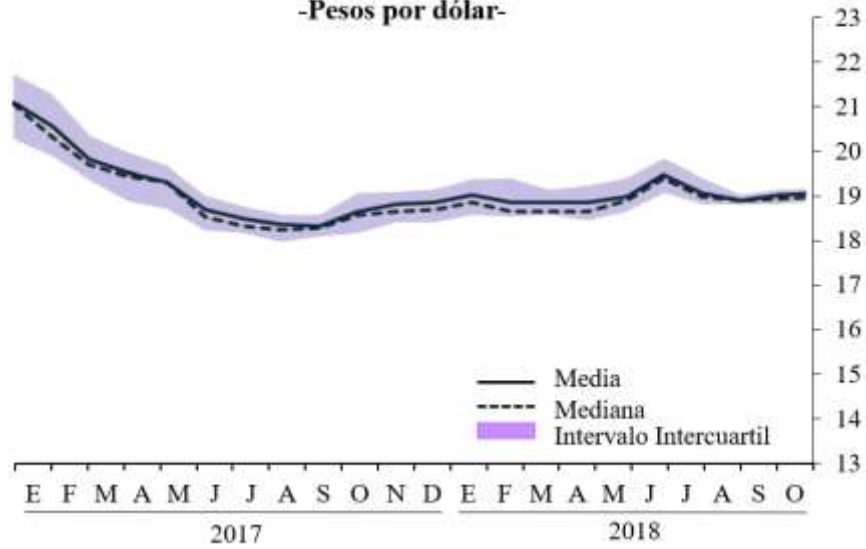
En esta sección se presentan las expectativas sobre el nivel del tipo de cambio del peso frente al dólar estadounidense para los cierres de 2018, 2019 y 2020 (cuadro *Expectativas del tipo de cambio para el cierre del año* y las gráficas siguientes), así como los pronósticos acerca de esta variable para 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 y 2019 aumentaron con respecto a septiembre, si bien las medianas correspondientes se mantuvieron en niveles similares.

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

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	septiembre	octubre	septiembre	octubre
Para 2018	19.03	19.10	18.97	19.00
Para 2019	18.97	19.07	18.90	18.90
Para 2020	19.06	19.29	18.78	19.10

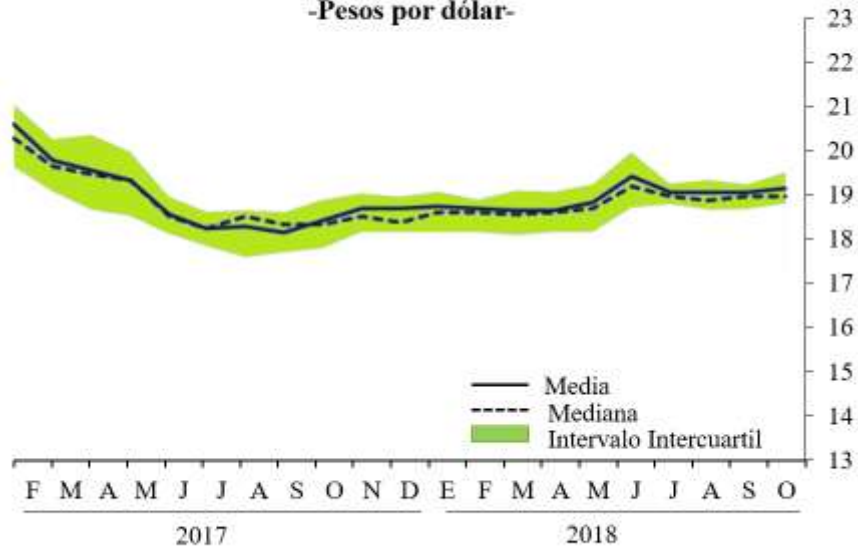
FUENTE: Banco de México.

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



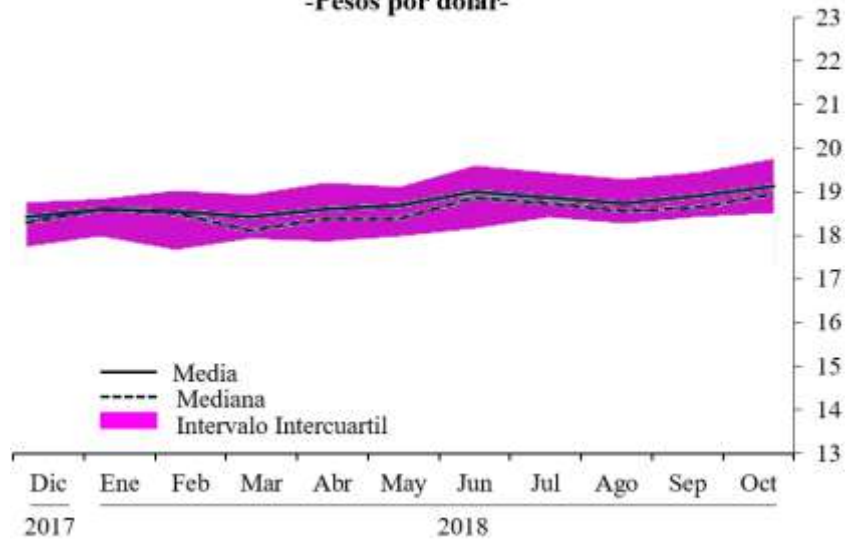
FUENTE: Banco de México.

**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	
		septiembre	octubre	septiembre	octubre
2018	sep.	19.06		19.05	
	oct.	19.05	19.12	19.00	19.09
	nov.	19.06	19.17	19.00	19.16
	dic. ^{1/}	19.03	19.10	18.97	19.00
2019	ene.	19.02	19.08	18.98	19.01
	feb.	19.01	19.06	18.94	19.00
	mar.	18.98	19.05	18.98	19.02
	abr.	18.97	19.01	18.88	18.93
	may.	18.98	19.03	18.89	18.93
	jun.	18.97	19.02	18.91	19.98
	jul.	18.97	19.03	18.87	18.95
	ago.	18.97	19.08	18.83	18.96
	sep.	18.99	19.04	18.80	18.90
	oct.		19.05		18.95

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

FUENTE: Banco de México.

Mercado Laboral

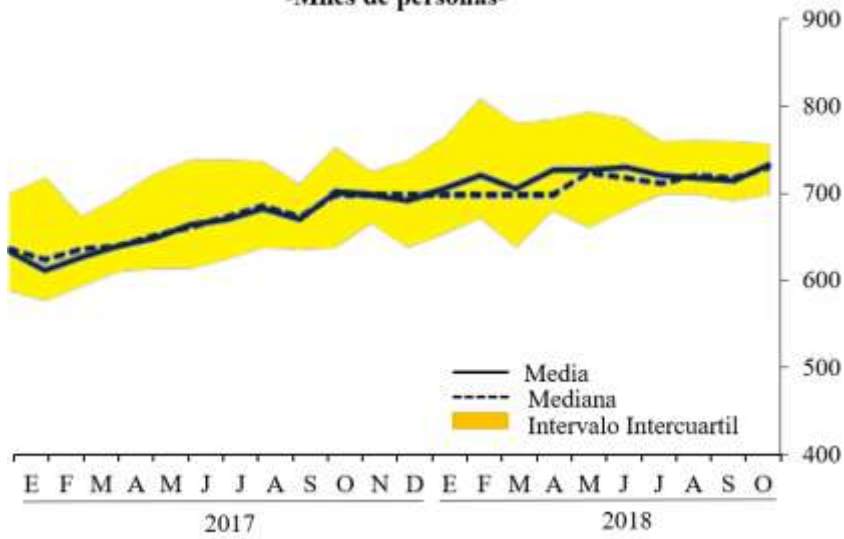
Las variaciones previstas por los analistas en cuanto al número de trabajadores asegurados en el IMSS (permanentes y eventuales urbanos) para los cierres de 2018 y 2019 permanecieron en niveles cercanos a los de la encuesta anterior (cuadro *Expectativa de variación anual en el número de trabajadores 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 también se mantuvieron en niveles similares a los del mes precedente (las gráficas *Expectativas de la tasa de desocupación nacional para 2018* y *Expectativas de la tasa de desocupación nacional para 2019*).

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

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	septiembre	octubre	septiembre	octubre
Al cierre de 2018	712	728	715	726
Al cierre de 2019	680	688	683	700

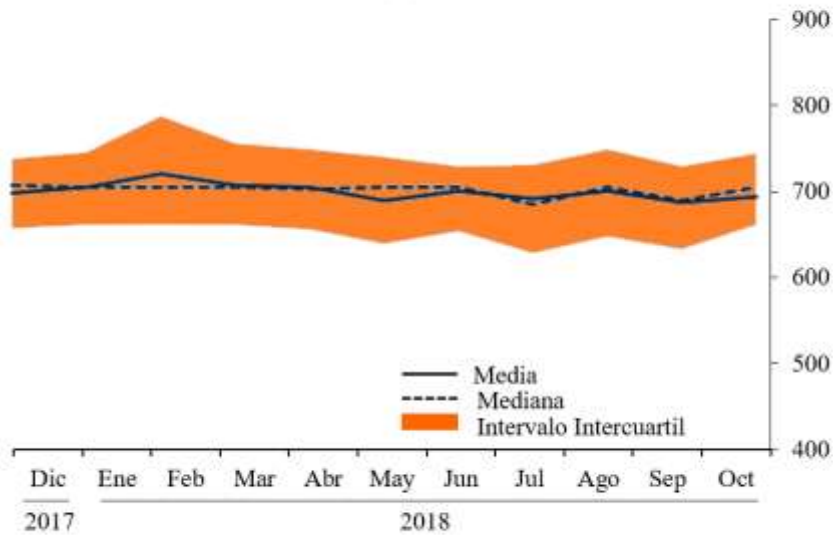
FUENTE: Banco de México.

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



FUENTE: Banco de México.

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



FUENTE: Banco de México.

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

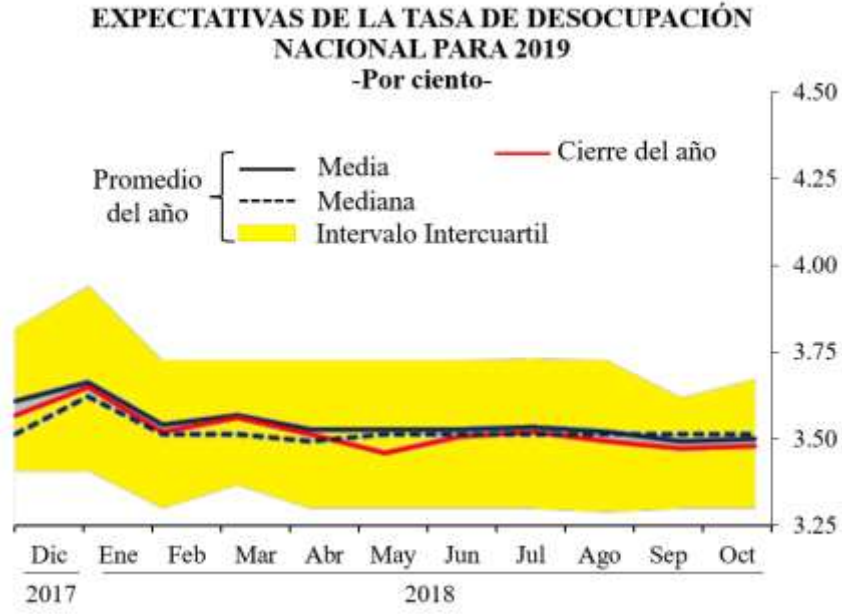
	Cierre del año		Promedio del año	
	Encuesta		Encuesta	
	septiembre	octubre	septiembre	octubre
Para 2018				
Media	3.39	3.38	3.41	3.42
Mediana	3.30	3.30	3.40	3.40
Para 2019				
Media	3.47	3.47	3.48	3.49
Mediana	3.45	3.48	3.50	3.50

FUENTE: Banco de México.

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



FUENTE: Banco de México.



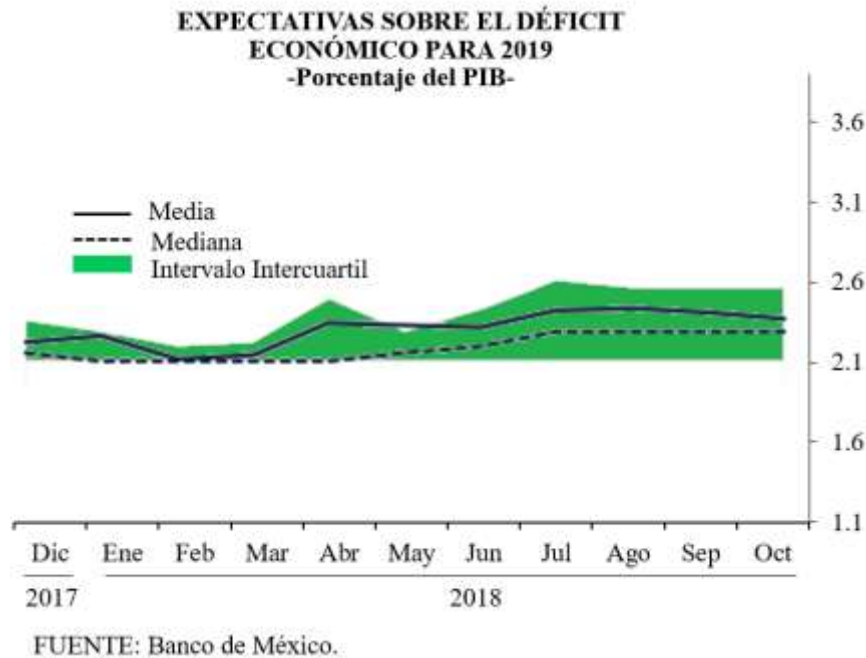
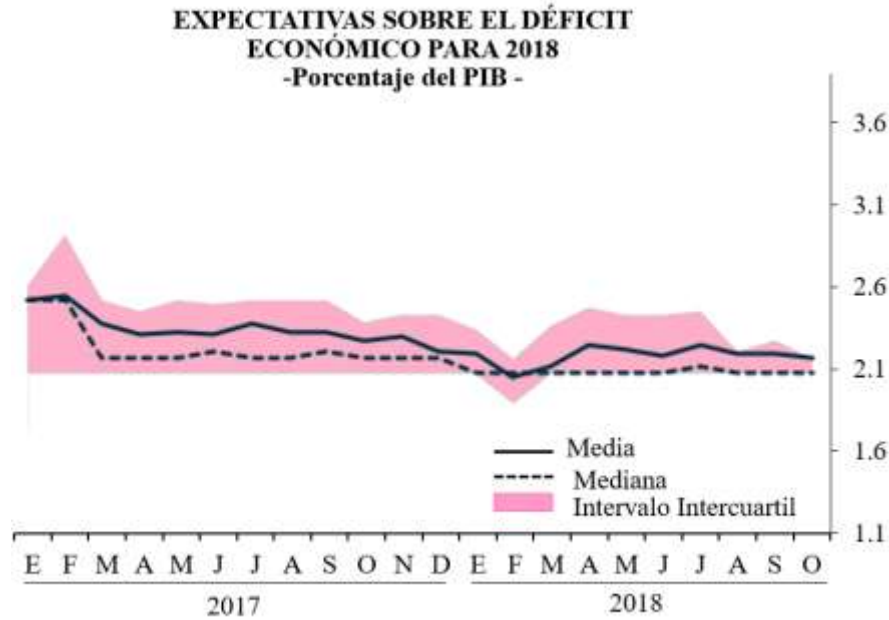
Finanzas Públicas

Las expectativas referentes al déficit económico 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. Los pronósticos de déficit económico para los cierres de 2018 y 2019 permanecieron en niveles cercanos a los de la encuesta previa (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	
	septiembre	octubre	septiembre	octubre
Para 2018	2.14	2.10	2.00	2.00
Para 2019	2.33	2.29	2.20	2.20

FUENTE: Banco de México.



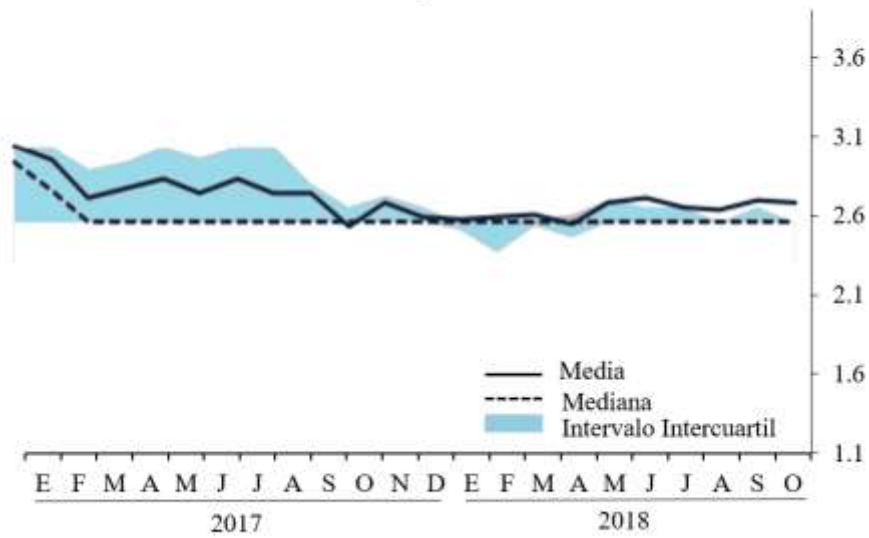
En cuanto a los requerimientos financieros del sector público, las expectativas para los cierres de 2018 y 2019 también se mantuvieron en niveles similares a los de septiembre (cuadro *Expectativas sobre los Requerimientos Financieros del Sector Público* y las gráficas siguientes).

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

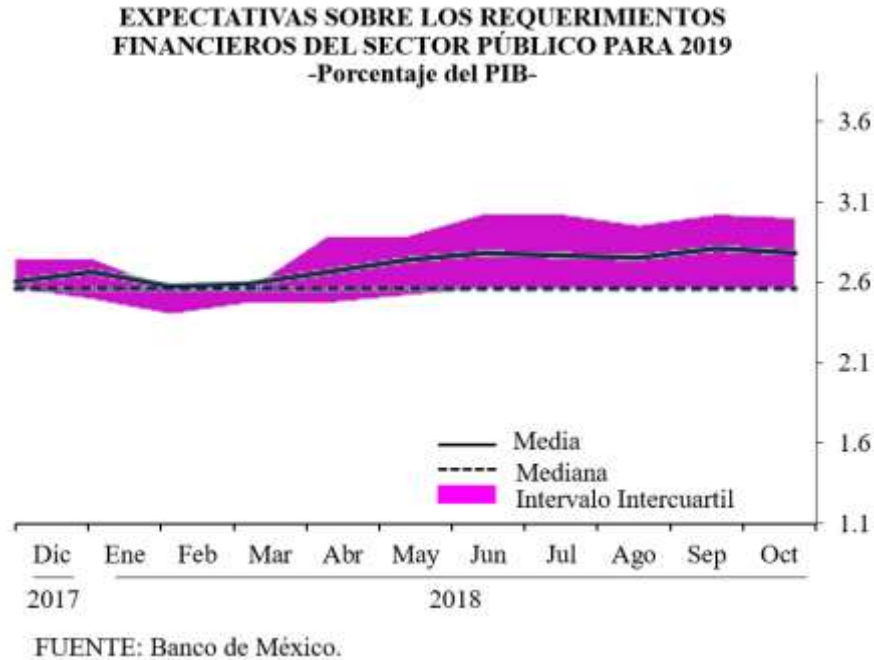
	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	septiembre	octubre	septiembre	octubre
Para 2018	2.64	2.62	2.50	2.50
Para 2019	2.77	2.73	2.50	2.50

FUENTE: Banco de México.

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



FUENTE: Banco de México.



Sector Externo

En el cuadro *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 permanecieron en niveles cercanos a los del mes anterior, aunque las medianas correspondientes se revisaron al alza. En lo que respecta a las perspectivas del déficit de la cuenta corriente para 2018 y 2019, éstas también se mantuvieron en niveles similares a los de la encuesta precedente, si bien la mediana de los pronósticos para el cierre de 2019 aumentó. Por su parte, las expectativas sobre los flujos de entrada de recursos por concepto de IED para 2018 permanecieron en niveles cercanos a los de septiembre, al tiempo que para el cierre de 2019 éstas se revisaron a la baja. 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	
	septiembre	octubre	septiembre	octubre
Balanza Comercial^{1/}				
Para 2018	-11 597	-11 921	-11 200	-11 800
Para 2019	-12 282	-12 467	-11 454	-12 300
Cuenta Corriente^{1/}				
Para 2018	-21 843	-21 854	-22 044	-21 850
Para 2019	-22 950	-22 982	-22 457	-22 875
Inversión Extranjera Directa				
Para 2018	27 764	27 567	27 750	27 500
Para 2019	27 816	26 726	28 000	26 750

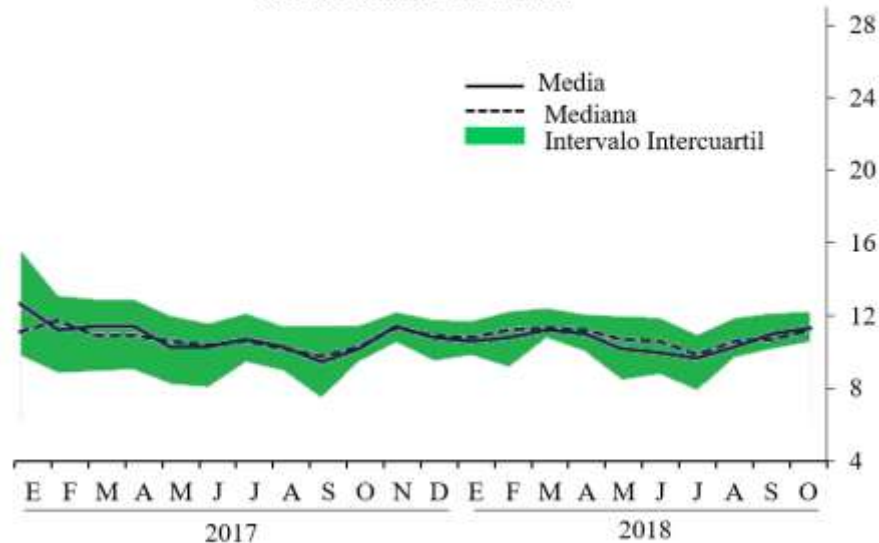
^{1/} Signo negativo significa déficit y signo positivo, superávit.

FUENTE: Banco de México.

A. Balanza comercial

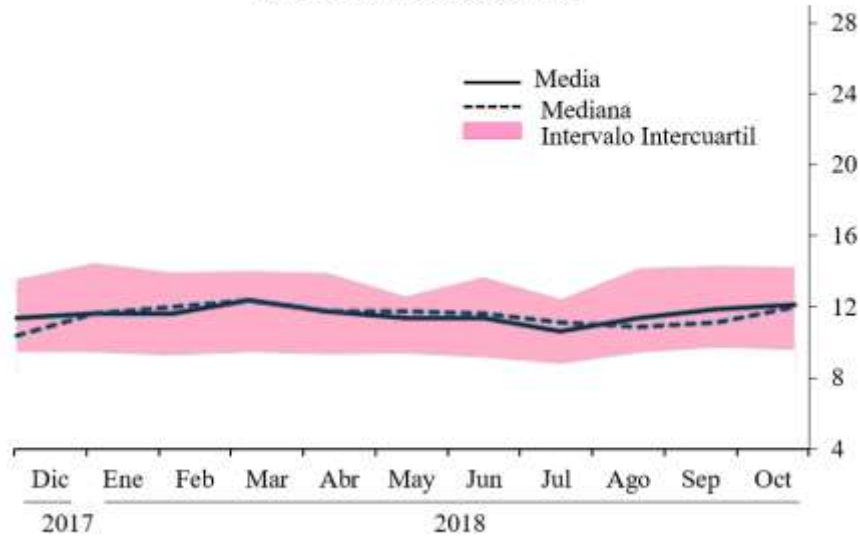
EXPECTATIVAS DEL DÉFICIT DE LA BALANZA COMERCIAL PARA 2018

-Miles de millones de dólares-



FUENTE: Banco de México.

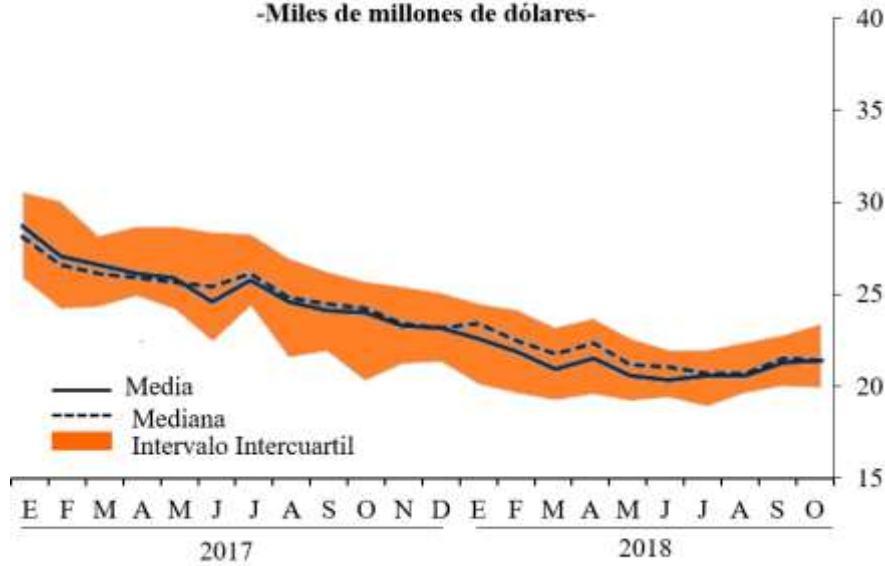
**EXPECTATIVAS DEL DÉFICIT DE LA BALANZA
COMERCIAL PARA 2019**
-Miles de millones de dólares-



FUENTE: Banco de México.

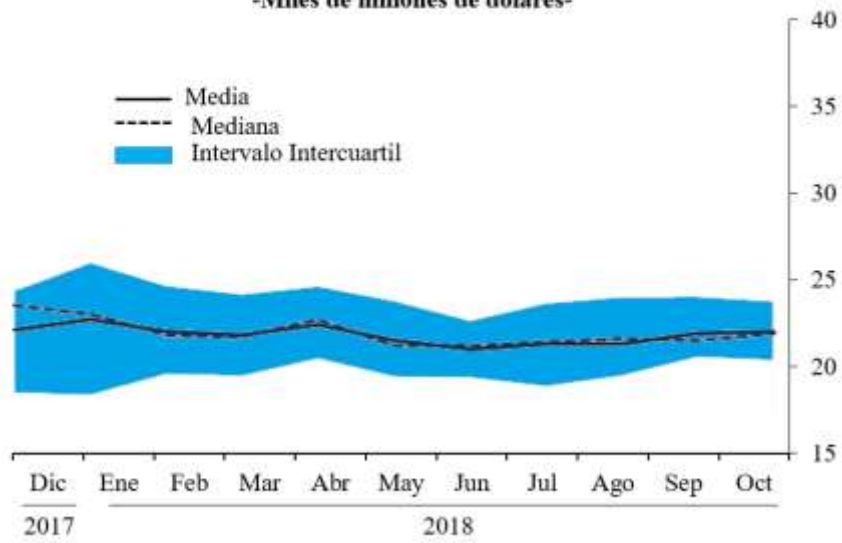
B. Cuenta corriente

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



FUENTE: Banco de México.

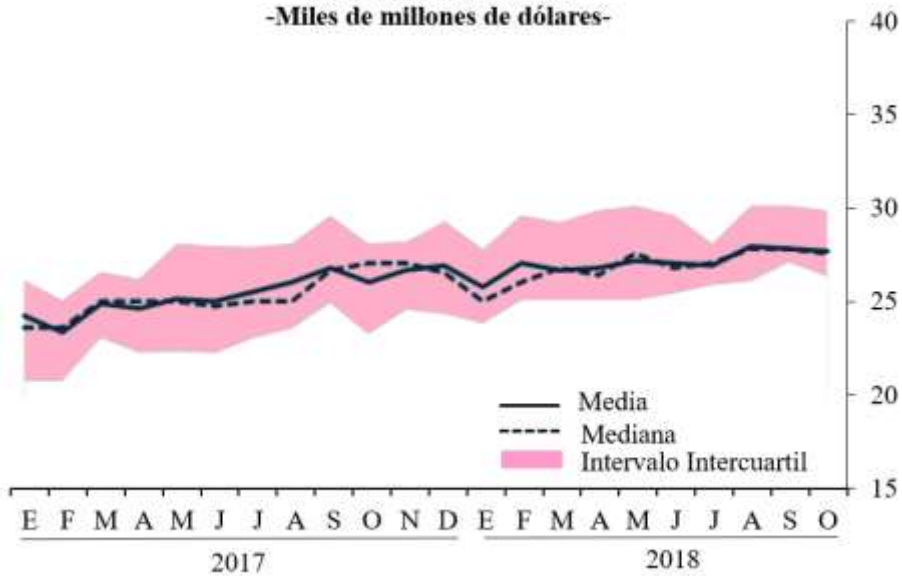
**EXPECTATIVAS DEL DÉFICIT DE LA CUENTA
CORRIENTE PARA 2019**
-Miles de millones de dólares-



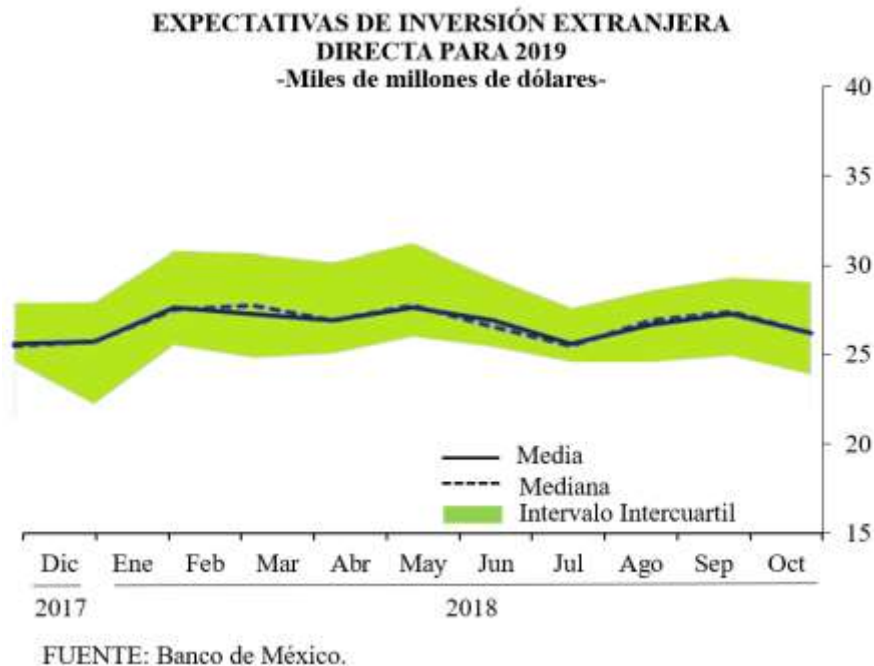
FUENTE: Banco de México.

C. Inversión Extranjera Directa

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



FUENTE: Banco de México.



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

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

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%. 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 corrupción; la impunidad; la falta de estado de derecho; la incertidumbre política interna; la plataforma de producción petrolera; la incertidumbre sobre la situación económica interna; y la política de gasto público.

**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								
	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct
Gobernanza	5.3	5.6	5.4	5.7	5.7	5.7	5.6	5.6	5.7	5.6	5.7	5.6	5.7
Problemas de inseguridad pública	5.2	5.7	5.5	5.6	5.8	5.7	5.5	5.8	6.0	5.9	5.9	5.9	5.8
Corrupción ^{2/}								5.4	5.7	5.7	5.7	5.6	5.7
Impunidad ^{2/}								5.4	5.5	5.6	5.6	5.6	5.7
Falta del estado de derecho ^{2/}								5.4	5.6	5.5	5.6	5.5	5.7
Incertidumbre política interna	5.3	5.5	5.4	5.7	5.7	5.8	5.6	5.8	5.7	5.4	5.4	5.2	5.6
Finanzas Públicas	4.4	4.7	4.4	4.6	4.5	4.6	4.4	4.5	4.7	4.7	4.8	4.8	4.8
Política de gasto público	4.8	5.2	4.7	4.8	4.9	4.8	4.8	4.8	4.9	4.8	5.1	4.9	5.0
El nivel de endeudamiento del sector público	4.4	4.7	4.2	4.5	4.7	4.5	4.4	4.5	4.6	4.8	4.8	4.8	4.8
Política tributaria	4.0	4.2	4.2	4.3	4.1	4.3	4.0	4.1	4.5	4.6	4.6	4.6	4.6
Inflación y Política Monetaria	4.0	4.3	4.2	4.3	4.5	4.3	4.1	4.0	4.2	4.3	4.6	4.4	4.4
Elevado costo de financiamiento interno	4.2	4.5	4.2	4.5	4.7	4.4	4.4	4.3	4.4	4.4	4.6	4.5	4.5
La política monetaria que se está aplicando	4.1	4.3	4.3	4.5	4.7	4.7	4.4	4.1	4.5	4.4	4.8	4.6	4.5
Presiones inflacionarias en el país	4.4	4.7	4.6	4.7	4.7	4.5	4.0	4.1	4.3	4.6	4.6	4.5	4.5
Aumento en precios de insumos y materias primas	3.8	4.1	4.2	4.3	4.4	4.1	4.1	4.3	4.2	4.4	4.7	4.5	4.5
Aumento en los costos salariales	3.5	3.7	3.7	3.8	4.1	3.7	3.7	3.3	3.7	3.7	4.1	3.9	4.2
Condiciones Externas	4.0	4.0	4.0	4.1	4.3	4.3	4.1	4.1	4.3	4.4	4.5	4.5	4.4
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	4.9
Factores coyunturales: política sobre comercio exterior ^{1/}					5.9	5.9	5.4	5.5	5.6	5.7	5.4	5.6	4.8
Inestabilidad financiera internacional	4.1	4.0	4.2	3.9	4.0	3.9	4.1	3.9	4.2	4.2	4.5	4.7	4.6
Incertidumbre cambiaria	4.7	4.9	4.6	4.9	4.8	4.7	4.6	4.7	4.8	4.8	4.6	4.6	4.5
Los niveles de las tasas de interés externas	3.6	3.8	3.8	4.2	4.1	4.1	4.0	3.8	4.2	4.2	4.4	4.4	4.5
Inestabilidad política internacional	4.8	4.5	4.6	4.8	4.1	4.3	4.1	4.1	4.2	4.4	4.5	4.4	4.3
Contracción de la oferta de recursos del exterior	3.6	3.7	3.7	3.7	3.9	4.1	3.9	3.6	3.8	4.2	4.2	4.2	4.3
Debilidad del mercado externo y la economía mundial	3.6	3.5	3.6	3.2	3.1	3.3	3.4	3.6	3.9	3.9	4.2	4.3	4.3
El precio de exportación del petróleo	4.3	4.1	4.1	4.1	4.0	4.1	3.9	3.7	3.9	4.0	4.1	4.1	4.1
El nivel del tipo de cambio real	3.8	3.7	3.8	3.8	3.8	3.7	3.6	3.6	4.0	3.8	4.0	4.1	3.9
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	3.8
Condiciones Económicas Internas	4.1	4.3	4.2	4.3	4.4	4.4	4.1	4.1	4.2	4.4	4.3	4.3	4.3
Plataforma de producción petrolera	5.2	5.4	5.3	5.3	5.2	4.9	4.9	5.0	5.2	5.2	5.1	5.3	5.3
Incertidumbre sobre la situación económica interna	4.7	4.8	4.9	4.9	4.8	4.9	4.7	5.0	5.1	5.1	4.9	5.0	5.1
Debilidad en el mercado interno	4.4	4.5	4.6	4.6	4.8	4.7	4.3	4.3	4.3	4.4	4.4	4.5	4.4
Ausencia de cambio estructural en México	3.8	4.2	4.1	3.9	4.4	4.3	4.2	4.0	3.9	4.4	4.1	4.2	4.4
Falta de competencia de mercado	4.2	4.5	4.1	4.3	4.6	4.6	4.1	4.1	3.8	4.3	4.2	4.2	4.2
El nivel de endeudamiento de las familias	3.4	3.6	3.6	3.8	3.8	3.8	3.5	3.5	3.6	3.7	3.8	3.8	3.9
El nivel de endeudamiento de las empresas	3.4	3.5	3.4	3.6	3.8	3.7	3.5	3.6	3.7	3.7	3.7	3.7	3.8
Disponibilidad de financiamiento interno en nuestro país	3.5	3.9	3.8	3.9	4.1	4.0	3.8	3.7	3.8	3.9	3.9	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 mejorará disminuyó en relación con la encuesta de septiembre, al tiempo que las fracciones de especialistas que opinan que el clima de negocios empeorará o permanecerá igual aumentaron, si bien esta última continúa siendo la preponderante.
- La distribución de respuestas sobre la situación actual de la economía es similar a la del mes previo, aunque en esta ocasión la proporción de analistas que consideran que la economía no está mejor que hace un año es la predominante.
- La fracción de analistas que consideran que es un buen o un mal momento para invertir disminuyeron en relación con la encuesta anterior. Por su parte, el porcentaje de especialistas que no están seguros sobre la coyuntura actual aumentó con respecto a la encuesta precedente y continúa siendo el preponderante.

PERCEPCIÓN DEL ENTORNO ECONÓMICO
-Distribución porcentual de respuestas-

	Encuesta	
	septiembre	octubre
Clima de los negocios en los próximos seis meses^{1/}		
Mejorará	34	19
Permanecerá igual	53	56
Empeorará	13	26
Actualmente la economía está mejor que hace un año^{2/}		
Sí	50	48
No	50	52
Coyuntura actual para realizar inversiones^{3/}		
Buen momento	22	11
Mal momento	22	19
No está seguro	56	70

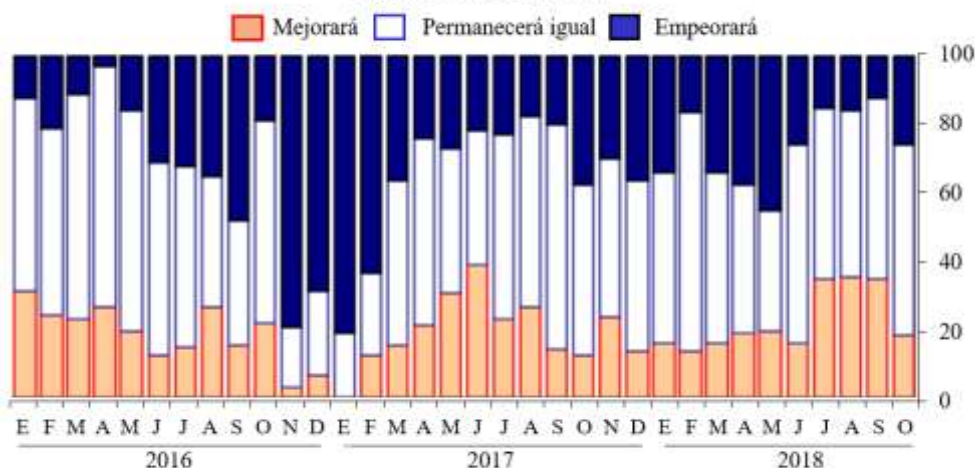
^{1/} Pregunta en la Encuesta: ¿Cómo considera que evolucione el clima de negocios para las actividades productivas del sector privado en los próximos seis meses en comparación con los pasados seis meses?

^{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.

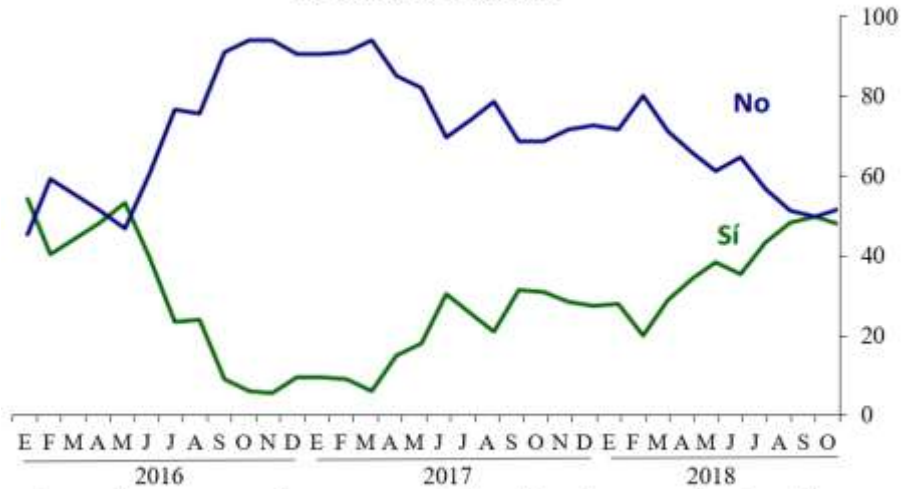
PERCEPCIÓN DEL ENTORNO ECONÓMICO: CLIMA DE
LOS NEGOCIOS EN LOS PRÓXIMOS 6 MESES ^{1/}
-Porcentaje de Respuestas-



^{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?

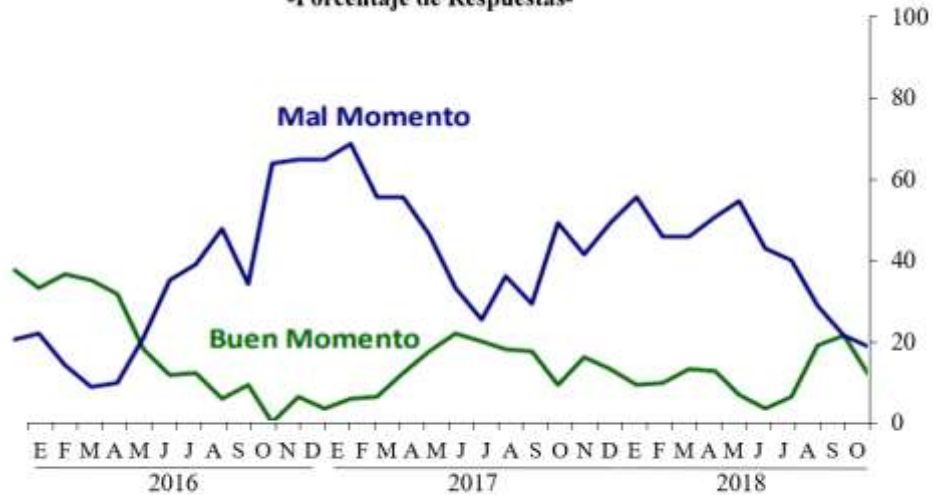
FUENTE: Banco de México.

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

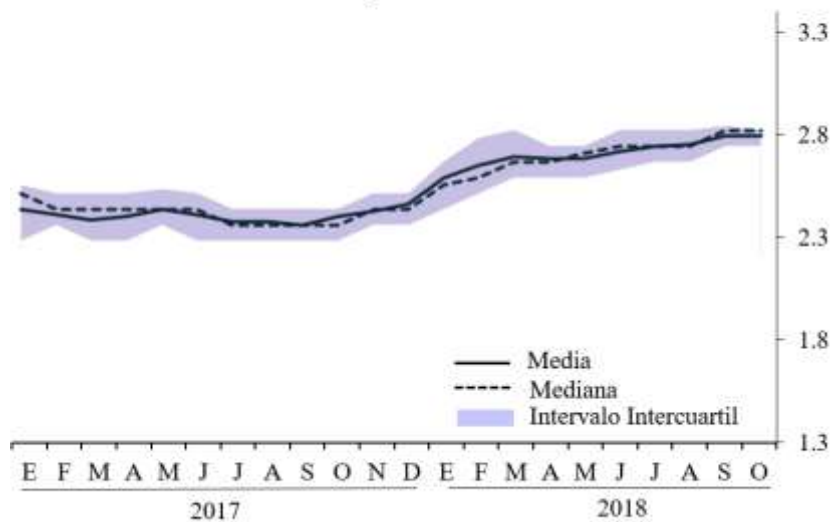
Finalmente, las expectativas de crecimiento del PIB de Estados Unidos de Norteamérica para 2018 y 2019 permanecieron en niveles cercanos a los de la encuesta anterior (cuadro *Pronóstico de la variación del PIB de Estados Unidos de Norteamérica* y las gráficas siguientes).

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

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	septiembre	octubre	septiembre	octubre
Para 2018	2.86	2.86	2.90	2.90
Para 2019	2.53	2.56	2.50	2.50

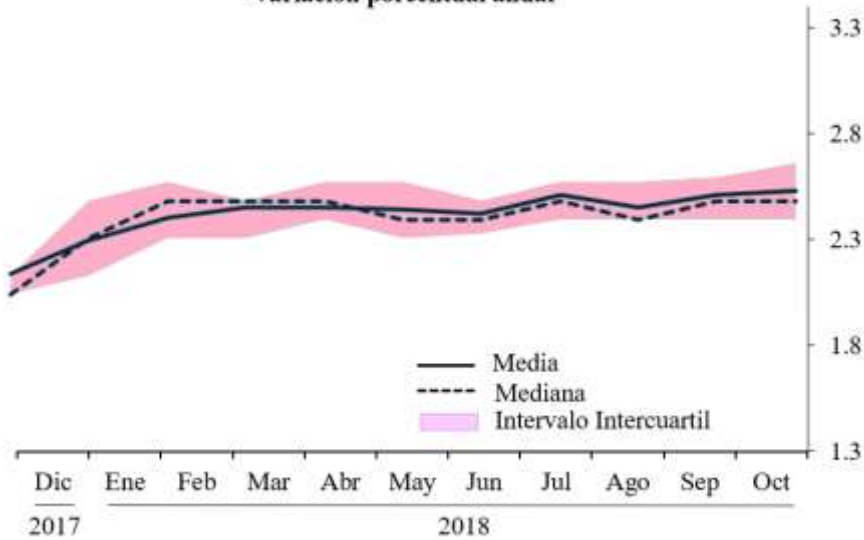
FUENTE: Banco de México.

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



FUENTE: Banco de México.

**PRONÓSTICO DE LA VARIACIÓN DEL PIB DE
ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA PARA 2019**
-Variación porcentual anual-



FUENTE: Banco de México.

Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/encuestas-sobre-las-expectativas-de-los-especialis/%7B50B17716-0CD1-935E-D8DC-17B8DBE3CFCA%7D.pdf>

INVERSIÓN PÚBLICA Y PRIVADA

Inversión Fija Bruta, durante agosto de 2018 (INEGI)

El 6 de noviembre 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 agosto de 2018. A continuación se presenta la información.

En su comparación anual, la Inversión Fija Bruta descendió 2.2% en términos reales en el mes de referencia. A su interior, los gastos en Maquinaria y equipo total decrecieron 2.5% y los de Construcción lo hicieron en 1.5% con relación a los del octavo mes de 2017, con series desestacionalizadas.

INVERSIÓN FIJA BRUTA DURANTE AGOSTO DE 2018
Cifras desestacionalizadas por componente

Concepto	Variación % respecto al:	
	Mes inmediato anterior	Mismo mes del año anterior
Inversión Fija Bruta	-3.4	-2.2
Construcción	-2.9	-1.5
Residencial	-4.1	-1.7
No residencial	-0.5	-1.0
Maquinaria y Equipo	-3.4	-2.5
Nacional	-5.3	-11.4
Equipo de transporte	-3.5	4.1
Maquinaria, equipo y otros bienes	-11.1	-27.7
Importado	-2.0	4.1
Equipo de transporte	-4.9	2.1
Maquinaria, equipo y otros bienes	-2.8	4.3

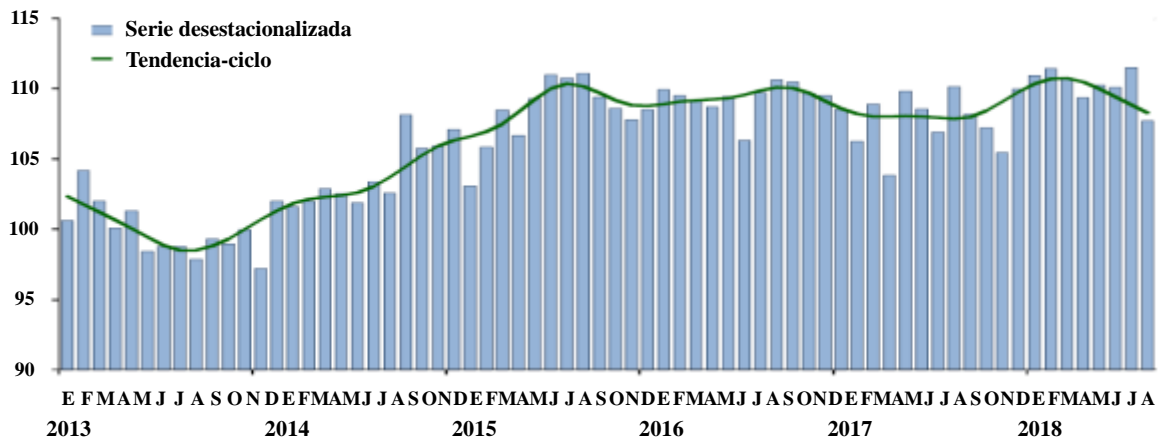
Nota: La serie desestacionalizada de la Inversión Fija Bruta y la de sus agregados se calculan de manera independiente a la de sus componentes.

FUENTE: INEGI.

Principales resultados

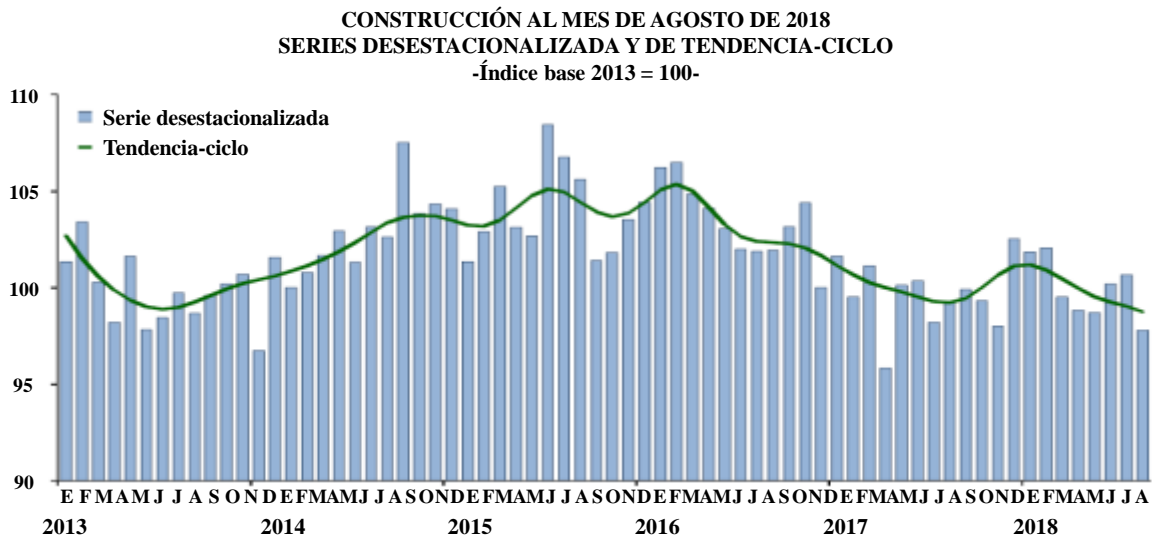
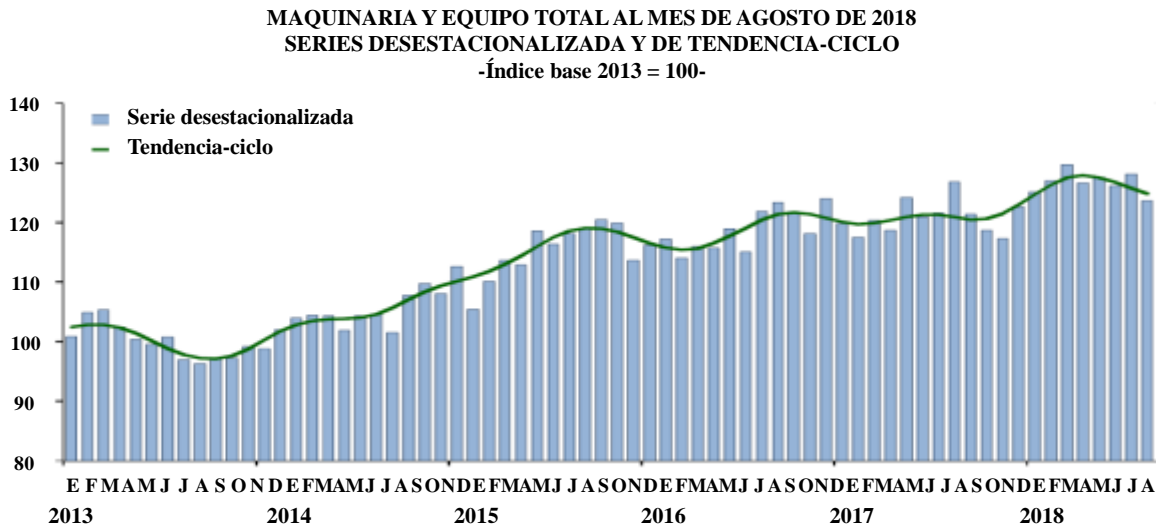
Con base en cifras desestacionalizadas, la Inversión Fija Bruta (Formación Bruta de Capital Fijo) mostró una caída real de 3.4% durante el octavo mes de este año respecto al mes precedente.

INVERSIÓN FIJA BRUTA AL MES DE AGOSTO DE 2018
SERIE DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
 -Índice base 2013 = 100-



FUENTE: INEGI.

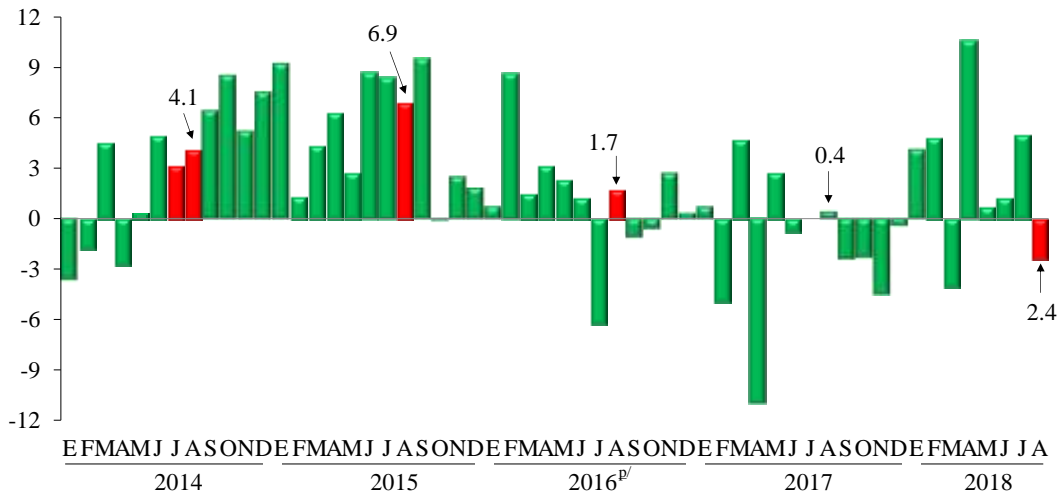
Por componentes, los gastos en Maquinaria y equipo total se redujeron 3.4% y los de la Construcción en 2.9% en términos reales en agosto de 2018 frente al mes inmediato anterior, según datos ajustados por estacionalidad.



Cifras originales

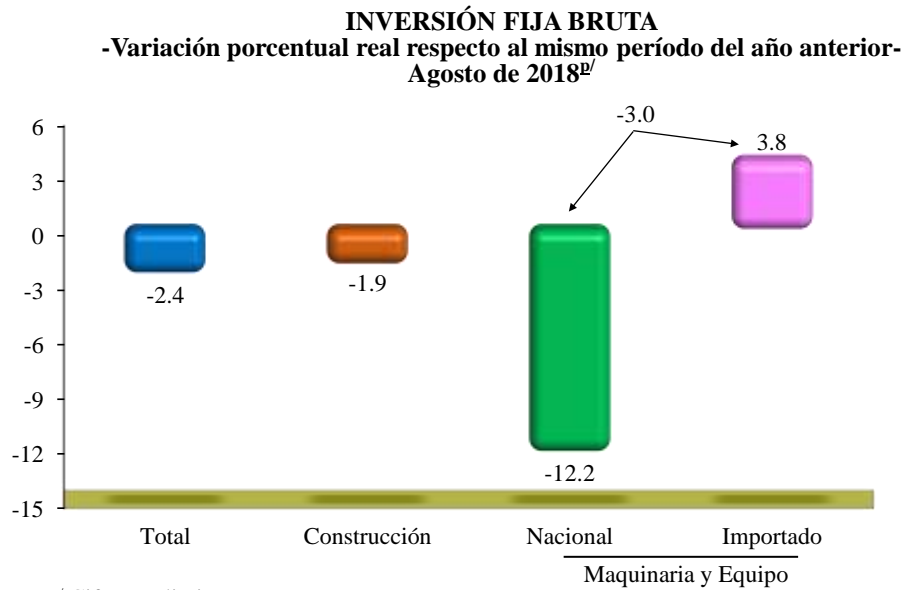
En su comparación anual y con cifras originales, la Inversión Fija Bruta disminuyó 2.4% durante agosto de 2018, respecto a la de igual mes de 2017.

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



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

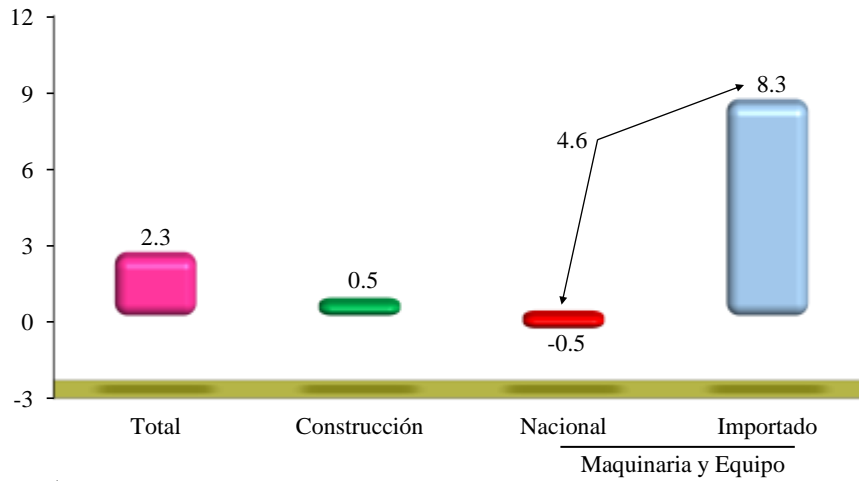
La Inversión Fija Bruta disminuyó en 2.4% en agosto del presente año, producto de los resultados por componentes que fueron los siguientes: los gastos de inversión en Maquinaria y equipo total disminuyeron en 3.0% (los de origen importado aumentaron 3.8% y los nacionales disminuyeron en 12.2%) y los de Construcción disminuyeron 1.9% derivado de la caída de 2.5% en la residencial y 1.4% en la no residencial.



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

La Inversión Fija Bruta en el período enero-agosto de 2018 aumentó en 2.3%, producto de los resultados por componentes que fueron los siguientes: los gastos de inversión en Maquinaria y equipo total aumentaron en 4.6% (los de origen importado aumentaron 8.3% y los nacionales disminuyeron en 0.5%) y los de Construcción aumentaron 0.5% derivado del aumento de 3.1% en la residencial y de la caída de 1.9% en la no residencial.

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



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

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

Concepto	Agosto	Ene-ago
Inversión Fija Bruta	-2.4	2.3
Construcción	-1.9	0.5
Residencial	-2.5	3.1
No residencial	-1.4	-1.9
Maquinaria y Equipo	-3.0	4.6
Nacional	-12.2	-0.5
Equipo de transporte	2.4	-1.6
Maquinaria, equipo y otros bienes	-28.0	1.1
Importado	3.8	8.3
Equipo de transporte	2.3	5.4
Maquinaria, equipo y otros bienes	4.1	8.8

* Cifras preliminares.
 FUENTE: INEGI.

Fuente de información:

http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/invfibu/invfibu2018_11.pdf

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

El 7 de noviembre de 2018, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) publicó el “Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado Interior durante agosto de 2018”. A continuación se presenta la información.

En su comparación anual³⁴, el Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado Interior (IMCPMI) mostró un incremento de 2.7% en el mes de referencia. A su interior, los gastos en Bienes de origen importado avanzaron 5% y en Bienes y Servicios nacionales se elevaron 2.6% (los gastos en Bienes fueron mayores en 2.7% y en Servicios tuvieron un alza de 2.5%) con relación a los de igual mes de 2017.

INDICADOR MENSUAL DEL CONSUMO PRIVADO EN EL MERCADO INTERIOR DURANTE AGOSTO DE 2018 Cifras desestacionalizadas por componente

Concepto	Variación % respecto al mes previo	Variación % respecto a igual mes de 2017
Total	0.5	2.7
Nacional	0.4	2.6
Bienes	1.0	2.7
Servicios	0.0	2.5
Importado	2.9	5.0
Bienes	2.9	5.0

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.

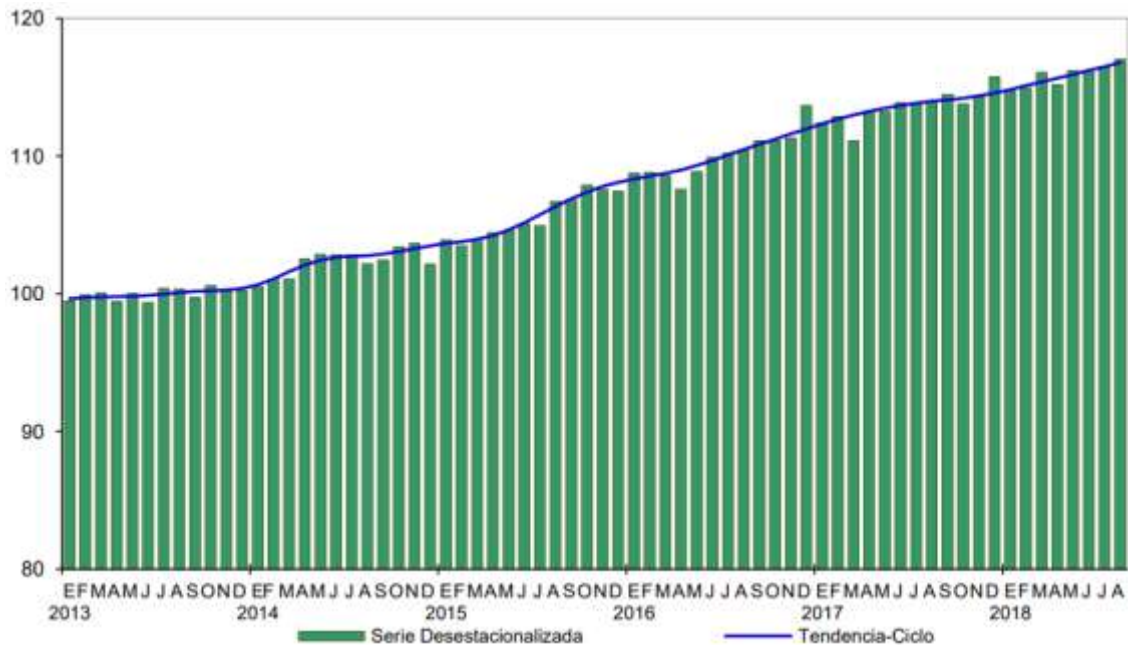
FUENTE: INEGI.

Principales resultados

Con base en cifras desestacionalizadas, el IMCPMI aumentó 0.5% durante agosto de 2018, con relación al nivel del mes inmediato anterior.

³⁴ Variación anual de las cifras desestacionalizadas.

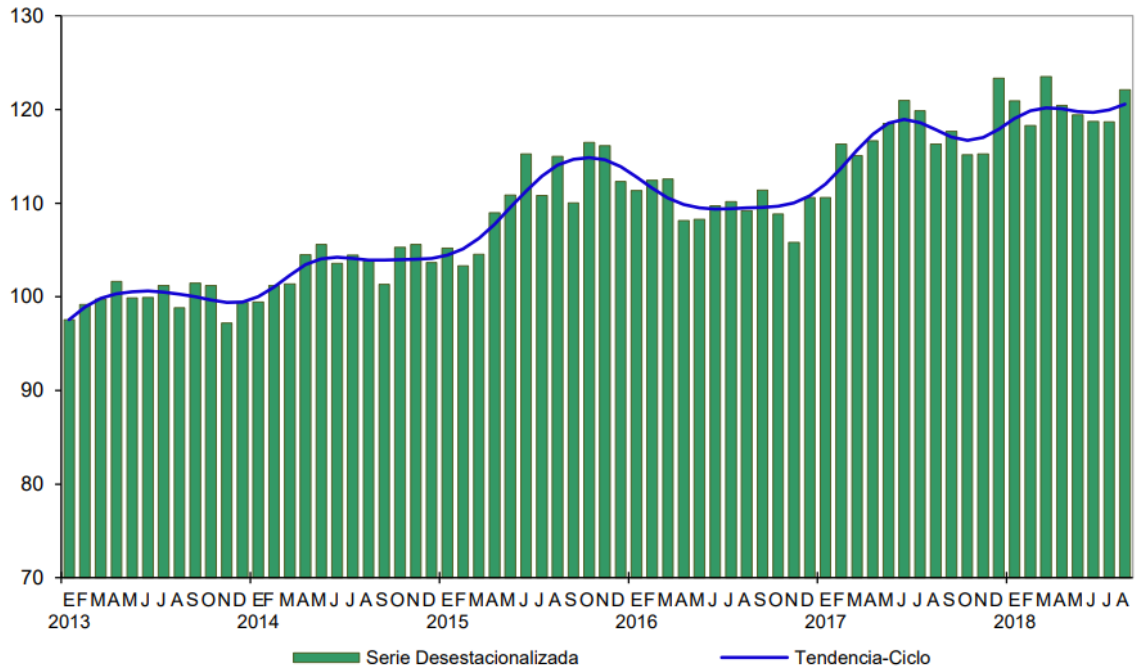
**INDICADOR MENSUAL DEL CONSUMO PRIVADO EN EL MERCADO INTERIOR
AL MES DE AGOSTO DE 2018 SERIES DESESTACIONALIZADA
Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice base 2013=100-**



FUENTE: INEGI.

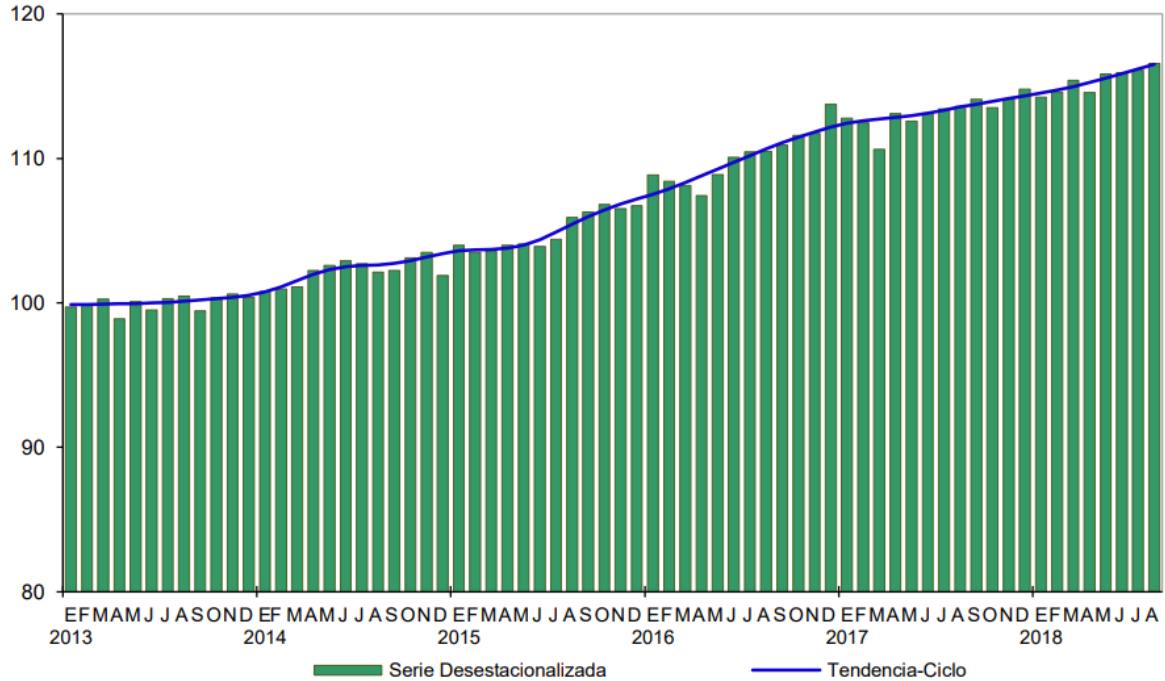
Por componentes, el consumo en Bienes de origen importado ascendió 2.9% y en Bienes y Servicios de origen nacional creció 0.4% en agosto de este año respecto al mes que le precede, según datos ajustados por estacionalidad.

CONSUMO EN BIENES DE ORIGEN IMPORTADO AL MES DE AGOSTO DE 2018
SERIE DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice base 2013=100-



FUENTE: INEGI.

CONSUMO EN BIENES Y SERVICIOS DE ORIGEN NACIONAL AL MES DE AGOSTO DE 2018
SERIE DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
-Índice base 2013=100-



FUENTE: INEGI.

Cifras originales

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

Concepto	Agosto	Ene-ago
Total	2.8	2.6
Nacional	2.6	2.5
Bienes	2.6	2.4
Duraderos	1.6	2.0
Semi duraderos	3.5	2.9
No duraderos	2.5	2.3
Servicios	2.6	2.6
Importado	4.4	3.5
Bienes	4.4	3.5
Duraderos	1.9	-0.8
Semi duraderos	8.3	7.6
No duraderos	4.7	5.9

^{E/} Cifras preliminares.

FUENTE: INEGI.

Fuente de información:

http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/imcpmi/imcpmi2018_11.pdf

AMLO confirma que cancela NAIM en Texcoco; va Santa Lucía (El Financiero)

El 29 de octubre de 2018, el periódico *El Financiero* publicó la nota “AMLO confirma que cancela NAIM en Texcoco; va Santa Lucía”. A continuación se presenta la información.

El presidente electo, Andrés Manuel López Obrador, confirmó este lunes que su Gobierno cancelará la construcción del Nuevo Aeropuerto Internacional de México (NAIM), y que procederá a adaptar la actual base militar de Santa Lucía.

“La decisión es obedecer el mandato de los ciudadanos”.

López Obrador dijo que es buena noticia, porque se dio a raíz de la consulta, “un ejercicio democrático”.

Crear dos pistas en la base militar de Santa Lucía y reacondicionar los aeropuertos actuales en la Ciudad de México así como el de Toluca fue la opción ganadora, de acuerdo con la consulta realizada del 25 al 28 de octubre. El 69.9% de las personas que votaron lo hizo en contra de Texcoco, proyecto que ya tiene más de 30% de avance.

El presidente electo prometió que en tres años estarán construidas las dos pistas en Santa Lucía, la conexión, que será un carril confinado desde el actual aeropuerto, y ya estará operando el tren México-Toluca.

De esta forma, aseguró, en tres años se resolvería el problema de saturación del actual aeropuerto y que están seguros al “100%” que es viable la operación simultánea con Santa Lucía.

AMLO dijo que el fin de semana recibió una carta de apoyo en su plan de Santa Lucía del presidente de Francia, Emmanuel Macron.

Respecto a las empresas, López Obrador aseguró que podrán continuar con obras en Santa Lucía, o negociarán, todo con apego a las leyes.

“Existe nuestra palabra de atender cualquier reclamación de empresas o inversionistas”.

Al ser cuestionado sobre la depreciación de más del 2% del peso tras los resultados de la consulta, el mandatario electo dijo que no era “significante”, y puso en duda que la caída sea por el tema del aeropuerto.

Criticó lo que dijo fue la presión que se recibió con la amenaza de un golpe en los mercados por la decisión.

“Imagínense al Estado mexicano supeditado a mercados financieros. ¿Quién manda? ¿No es el pueblo? ¿No son los ciudadanos? Ese es el cambio. Se acabó el predominio de una minoría y la vinculación de poder económico y poder político”.

En tanto que el designado Secretario de Comunicaciones y Transportes, Javier Jiménez Espriú, dijo que con Santa Lucía se podrá atender a entre 60 y 70 millones de pasajeros al año.

López Obrador dijo que en su Gobierno las consultas se mantendrán y que buscará hacer reformas legales para que este tipo de ejercicios no tengan “candados”.

“No tenerle miedo a los mexicanos”.

AMLO finalizó diciendo a los mexicanos que “fue lo mejor de lo mejor. Es motivo de alegría. No exagero. Fue una muy buena decisión que tomaron los ciudadanos y que nosotros transformamos porque vamos a gobernar obedeciendo (...) ¡Viva México!”.

Fuente de información:

<http://www.elfinanciero.com.mx/empresas/amlo-confirma-el-tescoco-cancelara-el-naim-y-va-santa-lucia>

**Los organismos empresariales
aquí representados, queremos
hacer pública nuestra posición
frente a los anuncios relativos
al aeropuerto (CCE)**

El 29 de octubre de 2018, el Consejo Coordinador Empresarial (CCE) presentó la nota “Los organismos empresariales aquí representados, queremos hacer pública nuestra posición frente a los anuncios relativos al aeropuerto”. A continuación se presenta la información.

La decisión del Presidente Electo de cancelar la obra del Aeropuerto Internacional de México en Texcoco e iniciar los estudios para construir dos pistas en la actual Base Aérea de Santa Lucía envía un mensaje grave de incertidumbre a los mercados internacionales, a los inversionistas y a todos los ciudadanos, al incumplir compromisos del Estado Mexicano y quebrar el marco jurídico vigente.

Como hemos mantenido, una consulta ciudadana organizada por fuera del marco legal y sin garantías de imparcialidad, neutralidad y representatividad, no puede ser el fundamento para revertir una decisión de Estado, con alto grado de complejidad técnica, y que ya había sido estudiada durante más de 20 años. Los empresarios expresamos nuestro rechazo a esta decisión, y al método utilizado para tomarla.

Reconocemos el interés de los mexicanos que participaron en la consulta, y que buscan construir a partir del diálogo y el debate. Ciudadanos más activos son un reflejo del fortalecimiento de nuestra democracia. Sin embargo, y como ya ha sido señalado, herramientas como la consulta ciudadana deben garantizar la imparcialidad, representatividad, credibilidad y transparencia, tanto del mecanismo como de los resultados.

Durante este ejercicio, estos principios no se cumplieron. No hubo claridad y transparencia en su diseño, en la selección de los municipios, en la integración de las mesas y la vigilancia del ejercicio, en la falta de una mejor y mayor difusión, con imparcialidad, de los diversos análisis y posturas presentadas para ejercer una decisión informada. La consulta no debió ser vinculante, no dio garantías mínimas y no se circunscribió a la ley. Estas fallas no fueron menores. No se puede construir la democracia, sin respeto a la ley.

Es claro que la consulta tampoco fue representativa. La gran mayoría de las encuestas serias que se publicaron estos días, y que sí realizan ejercicios estadísticos para asegurar muestras que representen al conjunto de la sociedad, mostraban la preferencia de los ciudadanos por Texcoco.

El mensaje que se da a la ciudadanía, a los mercados internacionales, a las empresas y a los inversionistas, es que no hay confianza de que los contratos firmados se cumplan y que los proyectos transexenales, no tienen ninguna certeza de ser terminados. Esto afecta gravemente el prestigio de México en el mundo y a su potencial de atraer

inversión nacional y extranjero, que se reflejan finalmente en empleos y oportunidades para las personas. Además, puede tener consecuencias negativas para la economía del país, lo cual lamentablemente ya se refleja en la depreciación del peso hoy y en la caída de la Bolsa Mexicana, en tendencia contraria a las demás bolsas del mundo. Esperamos que estos daños no sean mayores.

La cancelación del Nuevo Aeropuerto Internacional de México (NAIM) tendrá implicaciones jurídicas y financieras con acreedores y contratistas, pero especialmente riesgos reputacionales en perjuicio de México y de futuros proyectos que requieren inversión nacional e internacional, como el Tren Maya. Perdemos, además, una oportunidad clara de detonar el desarrollo y la competitividad de México, generar más empleos y darle impulso a una de las zonas con más carencias del Estado de México.

Sobre el proyecto de Santa Lucía, al día de hoy es muy poco lo que se conoce. ¿Dónde y cuándo tendremos acceso a los estudios de operación, impacto ambiental y social, de desarrollo e infraestructura, así como de viabilidad? ¿Cómo se va a resolver la movilidad para conexiones entre Santa Lucía y el actual aeropuerto? ¿cómo se garantizará la seguridad de los pasajeros? Consideramos urgente su presentación, análisis y discusión.

De igual manera, se ha dicho que se respetarán los contratos y se respaldarán las inversiones realizadas en Texcoco. Sin embargo, hace falta claridad sobre cuáles serán los mecanismos para hacerlo y cuál será su instrumentación y qué pasará con lo invertido hasta ahora y con las 45 mil familias mexicanas que hoy dependen de un empleo en la obra del NAIM. Son cientos de miles de mexicanos que perderán su fuente de ingresos.

Es necesario, también, llamar a la reflexión sobre el método y los esquemas de participación ciudadana que debemos instrumentar en el futuro. En este sentido, ya existe legislación que define la aplicación de este instrumento, y que establece qué

temas y bajo qué condiciones pueden someterse a consulta, y en qué casos pueden ser vinculantes. Hacemos un llamado para que ningún ejercicio de esta naturaleza se encuentre al margen de la ley. Independientemente de sus resultados, cuando estos ejercicios se realizan fuera del marco de lo establecido en la ley, dañan la confianza y la certidumbre jurídica indispensable para fomentar el desarrollo en nuestro país.

Las consultas son una herramienta de la democracia para escuchar la voz de los ciudadanos y conocer su opinión sobre distintos temas. Hacemos un llamado a analizar y dialogar sobre la pertinencia de las modificaciones que se ha sugerido puedan hacerse a la legislación con el fin de asegurar que obtengamos el mayor provecho de este instrumento garantizando los derechos de todos.

Por otra parte, si bien es indispensable enriquecer el diálogo sobre grandes temas del quehacer público con las posturas de académicos, análisis de especialistas, opiniones del gabinete, voces internacionales y la voz de los propios ciudadanos, consideramos que las decisiones deben siempre estar ancladas en un análisis objetivo de los beneficios presentes y futuros para el país y deben ser tomadas por los funcionarios e instituciones públicas facultadas para ello, asumiendo plenamente sus consecuencias.

Esperamos que el gobierno electo tome en consideración todas estas interrogantes, y que exista la apertura para escuchar las profundas preocupaciones del sector productivo, tanto ante la decisión anunciada, como en el método elegido para hacerlo. Los empresarios siempre estaremos abiertos al diálogo. Más allá de nuestras preferencias por uno u otro proyecto, reiteramos que nuestro compromiso siempre estará con el crecimiento de esta gran nación y con su gente. Día con día, seguiremos siendo sus aliados y trabajaremos para alcanzar un mejor futuro para los mexicanos a través de la creación de oportunidades para todos.

Fuente de información:

<http://www.cce.org.mx/los-organismos-empresariales-aqui-representados-queremos-hacer-publica-nuestra-posicion-frente-a-los-anuncios-relativos-al-aeropuerto/>

Mensaje del Presidente Enrique Peña Nieto sobre el anuncio hecho hoy por el Presidente Electo con respecto al proyecto del NAICM (Presidencia de la República)

El 29 de octubre de 2018, Presidencia de la República publicó la nota “Mensaje del Presidente Enrique Peña Nieto sobre el anuncio hecho hoy por el Presidente Electo con respecto al proyecto del NAICM”. A continuación se presenta la información.

Esta tarde, en el marco de la entrega de los Premios Nacionales 2018 de Artes y Literatura; de Ciencias; y de Tecnología e Innovación, el Presidente de la República, se refirió al anuncio “hecho esta mañana por el Presidente Electo de nuestro país con respecto al proyecto del Nuevo Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México (NAICM) que este Gobierno ha impulsado y ha venido construyendo”.

A continuación se transcribe el mensaje íntegro del Primer Mandatario:

“Ante el anuncio realizado, quisiera fijar con toda claridad la posición del Gobierno de la República, con referencia al alcance de estas decisiones, de concretarse después, o a partir del 1º de diciembre, en el que tomará la estafeta en el Gobierno, el Gobierno electo de nuestro país.

Hoy por la mañana, el Director General del Grupo Aeroportuario de la Ciudad de México dejó en claro cuáles son los efectos y lo que, eventualmente, ocurriría ante las decisiones que el próximo Gobierno ha anunciado.

A fin de no afectar, ni dejar de cumplir las condiciones establecidas, los bonos que se emitieron para el financiamiento de este proyecto, durante la actual Administración, es decir de aquí al 30 de noviembre, no se realizará modificación alguna, ni a la concesión, ni a la ejecución del proyecto del nuevo aeropuerto.

Durante los últimos años, hemos sido claros acerca del valor y la relevancia de esta obra para el país.

De mantenerse la decisión de cancelar la obra, a partir del 1° de diciembre, el próximo Gobierno tendrá que hacer frente al pago de compromisos, los cuales, probablemente requerirán el uso de recursos fiscales adicionales al impuesto que pagan los usuarios del aeropuerto, el TUA, como ya fue explicado a mayor detalle por el Director General del Grupo Aeroportuario esta mañana.

El Gobierno de la República será respetuoso de las decisiones que, en ejercicio de sus atribuciones, le correspondan a la próxima Administración, y continuará hasta el 30 de noviembre, llevando un proceso de transición cordial y respetuoso.

De cara al futuro, es importante que nuestro país mantenga optimismo y confianza en las definiciones que tome el próximo Gobierno.

Este Gobierno, como aquí lo he dejado claramente establecido, está resuelto a mantenerse en los compromisos que se asumieron para la edificación de este importante proyecto aeroportuario.

Y, repito, corresponderá a la próxima Administración tomar las decisiones que defina y anuncie.

Pero también es importante dejar en claro, y por eso la relevancia de haber escuchado al Director General del Grupo Aeroportuario, quien tiene este grupo la concesión de esta obra, para conocer los alcances y eventual impacto que la cancelación de este proyecto podría tener.

Y como aquí lo he señalado, de mantenerse en el futuro esta decisión, después del 1° de diciembre, es de anticipar que eventualmente haya que prepagar los bonos emitidos para la financiación de este proyecto, y probablemente, esto demandará de recursos

fiscales adicionales a los que han venido financiando el proyecto, que es el impuesto que pagan los usuarios del Aeropuerto actual de la Ciudad de México, el TUA, que es la fuente principal de financiamiento al proyecto aeroportuario que se ha venido edificando.

Reitero: este Gobierno será respetuoso de cualquier decisión que se tome en el futuro; y en este período de transición, ya próximo a concluir, seguiremos actuando con estricta colaboración, con respeto a las decisiones y con la mayor cordialidad”.

Fuente de información:

<https://www.gob.mx/presidencia/prensa/mensaje-del-presidente-enrique-pena-nieto-sobre-el-anuncio-hecho-hoy-por-el-presidente-electo-con-respecto-al-proyecto-del-naicmmexico>

Reducen calificación del Aeropuerto de la Ciudad de México a Baa3 de Baa1 (Moody's)

El 29 de octubre de 2018, la casa calificadora Moody's redujó la calificación del Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México al situarla en Baa3 de Baa1; la situación coloca la calificación en revisión para una mayor baja, Los detalles se presentan a continuación.

La casa calificadora *Moody's Investors Service* (Moody's) redujó, el 29 de octubre de 2018, las calificaciones de las notas garantizadas senior NAFIN F/80460 (MEXCAT) al situarlas en Baa3 cuando se ubicaban en Baa1. Las calificaciones también fueron colocadas en revisión para una mayor baja.

Reducciones:

— Emisor: Fideicomiso del Aeropuerto de la Ciudad de México NAFIN F/80460

— Bono regular garantizado *senior* / Título de crédito, rebajado a Baa3 de Baa1; colocado en revisión para una nueva rebaja.

Acciones adoptadas:

- Emisor: Aeropuerto de la Ciudad de México NAFIN F / 80460.
- Perspectiva, cambiar a calificación en “revisión” desde “estable”.

Justificación de las calificaciones

La acción de calificación del 29 de octubre de 2018 resulta del anuncio de que el futuro gobierno mexicano, que asumirá el cargo el 1 de diciembre de 2018, no continuará con la construcción del Nuevo Aeropuerto de la Ciudad de México en Texcoco, Estado de México.

Si bien los próximos pasos a esa decisión no están claros para Moody's en este momento, los riesgos de un evento de incumplimiento bajo los términos (pactados) de los bonos aumentan. También se observa que, como resultado de esta decisión, el crecimiento anticipado de los ingresos que apoyarían a los “bonos” a través de los ingresos por concepto de Tarifa de Uso del Aeropuerto (TUA) en los próximos cinco años se reducirán sensiblemente.

Moody's considera que la calidad crediticia independiente de MEXCAT, tal como se refleja en su Evaluación de Crédito de Línea Base de ba1, todavía está respaldada por los sólidos flujos de efectivo generados por el reciente crecimiento de pasajeros en el actual aeropuerto. Los ingresos también se han visto respaldados por un aumento extraordinario del 24.7% en la TUA (pasajeros internacionales) que tuvo lugar en enero de 2018. El tráfico total en el actual aeropuerto de la Ciudad de México creció 7.2% durante 2017. A partir de septiembre de 2018, el tráfico total continuó creciendo sólidamente en 12%. Como resultado, la cobertura del servicio de la deuda reportada

para los primeros seis meses de 2018 alcanzó 1.5 veces, por encima de las proyecciones originales de aproximadamente 1.3 veces.

La calificación de MEXCAT refleja la aplicación del marco de análisis de incumplimiento conjunto de Moody's para emisores relacionados con el gobierno. La acción de calificación refleja el mantenimiento de un crédito de línea base de "ba1" como una medición de la solvencia crediticia independiente de MEXCAT. Además, todavía se considera una alta dependencia de incumplimiento entre MEXCAT y el Gobierno de México (A3 estable). Moody's ajustó su evaluación del apoyo gubernamental implícito del Gobierno de México a "moderada" desde "muy alta". El supuesto de un apoyo más bajo de Moody's busca capturar la postura indefinida que el nuevo gobierno seguirá hacia un proyecto futuro. El cambio se traduce en una reducción de la mejora de calificación proporcionada por el Gobierno de México a MEXCAT de su perfil crediticio independiente a solo una de los tres niveles anteriores.

La colocación de la calificación que se está revisando para una baja de calificación refleja la incertidumbre en torno a las próximas decisiones que el gobierno entrante deberá tomar con respecto a la nueva concesión aeroportuaria otorgada a Grupo Aeroportuario de la Ciudad de México y sus posibles implicaciones para los tenedores de bonos. De conformidad con las garantías otorgadas y la ausencia de recursos (legales) apropiados, que no existen en los "bonos", un evento de incumplimiento podría ser activado, entre otros, por una modificación de la concesión existente de manera que cause un efecto adverso importante en las operaciones, negocios, condición (financiera o de otro tipo) o perspectivas del emisor o del promotor. Moody's destaca que la implementación de la decisión del gobierno entrante sobre la concesión puede no ocurrir hasta después del 1 de diciembre, momento en el cual se tendría acceso a un plan integral.

Durante el período de revisión, Moody's espera tener una visión más clara de los planes del gobierno para cancelar o enmendar la concesión existente y evaluar las implicaciones de dichos planes bajo el contrato existente, incluso si constituye un evento de incumplimiento o tener los recursos adecuados.

Qué podría mover la calificación hacia arriba o hacia abajo

Una mejora de la calificación en el corto plazo es poco probable. La evidencia del apoyo del Gobierno de México y la confirmación de que no se producirá un evento de incumplimiento como resultado de las acciones del gobierno entrante podría llevar a la estabilización de la calificación.

Es probable que se produzca una nueva baja de las calificaciones derivadas de las acciones del gobierno que desencadenen un evento de incumplimiento sin una solución adecuada. La evaluación de un perfil crediticio independiente más débil de MEXCAT como resultado de proyecciones de TUA significativamente más bajas y la capacidad de generación de efectivo esperada en los próximos cinco a diez años también podría llevar a una degradación de la calificación.

MEXCAT emitió mil millones de dólares de bonos garantizados senior (a tasa de 4.250%) con vencimiento en el año 2026 y mil millones de dólares de bonos garantizados senior a tasa de 5.500% con vencimiento en el año 2046. En 2017 MEXCAT emitió mil millones de dólares en bonos garantizados senior a tasa de 3.875% con vencimiento en el año 2028 y 3 mil millones de dólares en bonos garantizados senior a tasa de 5.500% con vencimiento en el 2047. Los papeles (bonos o notas) están respaldadas por la TUA del actual Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México; las ganancias futuras de la TUA, provendrían de un nuevo aeropuerto internacional planificado que pudo haber estado ubicado en Texcoco, Estado de

México. Grupo Aeroportuario de la Ciudad de México, empresa mayoritaria del gobierno, controla la concesión del aeropuerto existente y el que será cancelado.

La principal metodología utilizada en estas calificaciones fue la de los aeropuertos administrados de forma privada y los emisores relacionados (*Privately Managed Airports and Related Issuers*) publicados en septiembre de 2017.

Fuente de información:

https://www.moody.com/research/Moodys-downgrades-Mexico-City-Airport-to-Baa3-from-Baa1-places--PR_390858

Para tener acceso a información relacionada visite:

<https://expansion.us12.list-manage.com/track/click?u=784fe2eb72fd968becf2ad7e2&id=8af7db2fa7&e=85d348a89a>

<https://jorgecastaneda.org/notas/2018/10/29/es-la-hora-de-opinar-29/>

<https://www.bbc.com/news/world-latin-america-46026860>

<https://expansion.us12.list-manage.com/track/click?u=784fe2eb72fd968becf2ad7e2&id=01027f7fff&e=85d348a89a>

<https://expansion.us12.list-manage.com/track/click?u=784fe2eb72fd968becf2ad7e2&id=7c2650052d&e=85d348a89a>

Presentan estudio sobre economía colaborativa en la región a nivel país (Nafin)

El 22 de octubre de 2018, Nacional Financiera (Nafin) presentó el primer estudio sobre “economía colaborativa” en la región a nivel país. A continuación se presenta la información:

- Nafin sirve como palanca de innovación y desarrollo a los empresarios y emprendedores, ayudándoles a comprender qué es la economía colaborativa.
- A nivel nacional, 15% de la población de los niveles socioeconómicos A, B, C+ y C es entusiasta del fondeo colectivo. El estudio en comento puede consultarse en:

<https://www.nafin.com/portalnf/content/economia-colaborativa/>

La información se presenta a continuación.

Nacional Financiera presentó el primer estudio en la región a nivel país sobre Economía Colaborativa, el cual tiene como objetivo identificar el grado de penetración y potencial de dicho modelo económico en el país, sus principales fortalezas y debilidades, con especial énfasis en los sectores, transporte, turismo y finanzas.

Es así que, al apoyar el crecimiento de la economía colaborativa en México, Nacional Financiera sirve como palanca de innovación y desarrollo a los empresarios y emprendedores, brindándoles las claves para comprender qué es la economía colaborativa y, hacer de este modelo de negocio, una solución a la medida de sus objetivos.

El proyecto de Economía Colaborativa liderado por Nacional Financiera tiene como objetivo evidenciar y hacer visibles los cambios en los patrones de consumo en los mexicanos, acercándose cada vez más a las nuevas formas de intercambio y de generación de valor que se están dando en el mundo. Con este proyecto Nacional Financiera quiere servir de puente para iniciar el diálogo alrededor de este tema y crear un espacio de encuentro entre los principales actores.

Los 4 componentes del proyecto son:

1. Encuesta a Nivel Nacional sobre la presencia de plataformas de Economía Colaborativa en el país y su uso entre la ciudadanía.
2. Grupos focales en los 4 estados de mayor penetración de iniciativas de Economía Colaborativa.
3. Informe comparativo de las principales legislaciones existentes en los sectores, turismo, transporte y finanzas de Economía colaborativa.

4. Retos y Oportunidades para las plataformas de Economía Colaborativa en México.

Durante la presentación, los asistentes participaron en el taller “De Par en Par”, una experiencia que permitió a los emprendedores realizar un ejercicio para asimilar conceptos y los conocimientos útiles en el desarrollo de modelos de negocio colaborativos. “De par en par” es un juego de mesa para emprendedores de todo tipo que quieren experimentar la pasión por colaborar.

El estudio permitió descubrir que, a nivel nacional, 15% de la población de los niveles socioeconómicos A, B, C+ y C es entusiasta del fondeo colectivo.

En el caso del intercambio entre pares de bienes subutilizados en el ámbito de movilidad, alojamiento y servicios, 25.8% de la población indica ser entusiasta de utilizar este tipo de plataformas y 23.6% indica tener un entusiasmo moderado.

La investigación a nivel nacional, también busca evidenciar y visibilizar los cambios en los patrones de consumo de los mexicanos, acercándose cada vez más a las nuevas formas de intercambio y de generación de valor que se están dando en el mundo.

Pero, ¿qué es la economía colaborativa? Es la actividad económica desarrollada alrededor de plataformas en línea que permiten compartir bienes o servicios subutilizados de forma gratuita o por un precio sobre una base de persona a persona.

Además del acceso al financiamiento, Nacional Financiera facilita el acceso de las Micro, pequeñas y medianas empresas, emprendedores y proyectos de inversión prioritarios, a otros servicios de desarrollo empresarial que permitan impulsar la innovación, mejorar la productividad, la competitividad, la generación de empleos y el crecimiento regional.

El estudio se encuentra disponible en la página de internet de Nacional Financiera para todo aquel que desee capacitarse en este novedoso e innovador tema.

<https://www.nafin.com/portalfn/content/economia-colaborativa/>

Fuente de información:

<https://www.nafin.com/portalfn/content/sobre-nafin/sala-de-prensa/>

Para tener acceso a información relacionada visite:

https://www.nafin.com/portalfn/content/economia-colaborativa/el-potencial-de-la-economia-colaborativa-en-mexico/encuesta_nacional.html

https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/406541/vocero_43_2018.pdf

<https://www.gob.mx/shcp/prensa/informe-semanal-de-vocero-hasta-el-63-de-los-usuarios-de-internet-con-alta-sensibilidad-para-realizar-compras-en-el-comercio-electronico?idiom=es>

<https://multipress.com.mx/noticias/mas-de-3-mil-pymes-recipientes-de-asesorias-de-empresas-integrantes-del-consejo-mexicano-de-negocios/>

Indicadores de Opinión del Sector Manufacturero

Indicadores de Expectativas Empresariales cifras durante octubre de 2018 (INEGI)

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

EXPECTATIVAS EMPRESARIALES DEL SECTOR MANUFACTURERO
Cifras desestacionalizadas

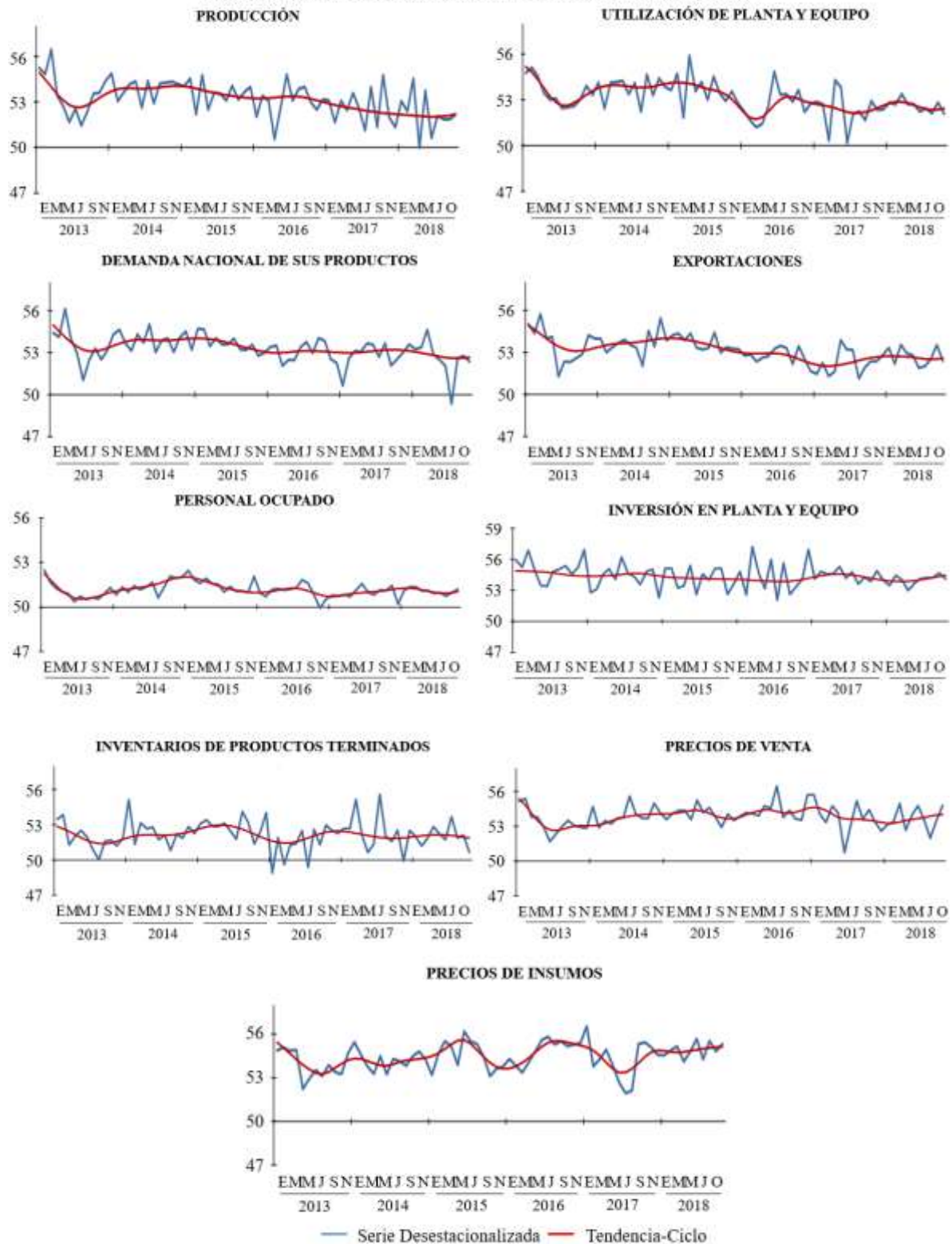
Indicador	Octubre de 2018	Diferencias ^{1/} en puntos respecto al:		Número de meses consecutivos por arriba o por debajo del umbral de 50 puntos
		Mes previo	Mismo mes del año anterior	
a) Producción	52.2	0.3	-2.6	6 por arriba
b) Utilización de planta y equipo	52.1	-0.8	-0.9	92 por arriba
c) Demanda nacional de sus productos	52.4	-0.4	-0.2	3 por arriba
d) Exportaciones	52.4	-1.1	0.0	114 por arriba
e) Personal ocupado	51.2	0.2	0.1	23 por arriba
f) Inversión en planta y equipo	54.1	-0.6	0.3	96 por arriba
g) Inventarios de productos terminados	50.7	-1.5	-1.9	11 por arriba
h) Precios de venta	54.8	1.3	0.4	178 por arriba
i) Precios de insumos	55.3	0.5	-0.1	154 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 OCTUBRE DE 2018
SERIES DESESTACIONALIZADAS Y DE TENDENCIA-CICLO**



FUENTE: INEGI.

Las Expectativas Empresariales del Sector Construcción en octubre del año en curso con datos ajustados por estacionalidad mostraron el siguiente comportamiento:

EXPECTATIVAS EMPRESARIALES DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN

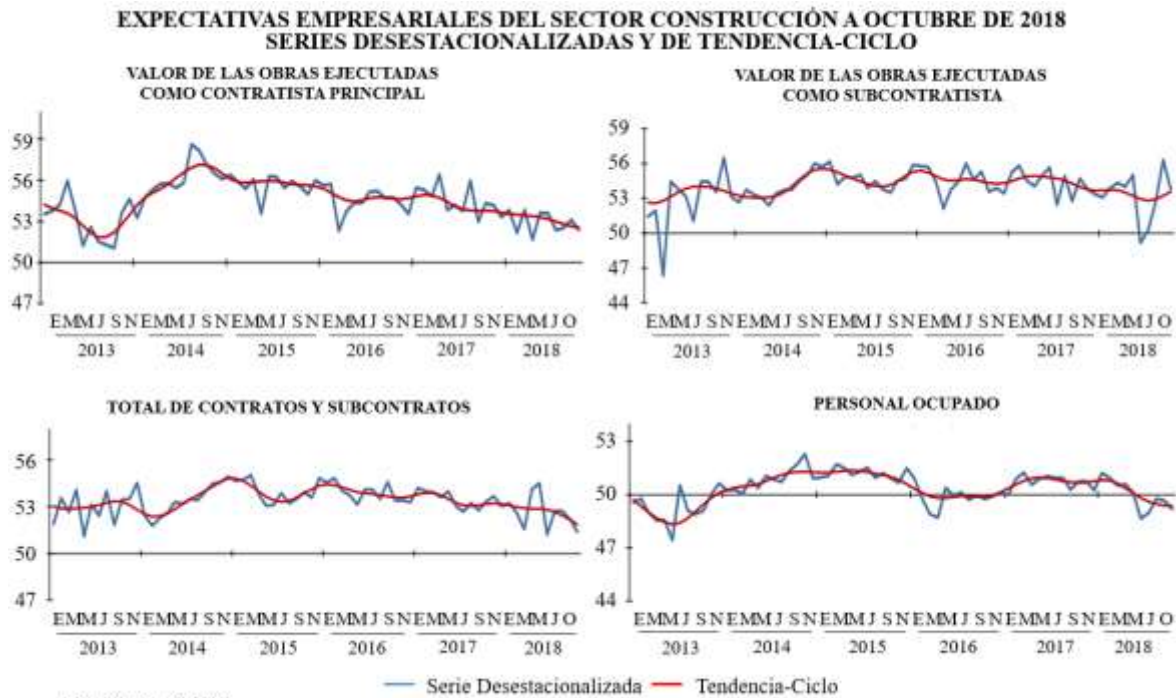
Cifras desestacionalizadas

Indicador	Octubre 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	52.4	-0.8	-2.0	89 por arriba
b) Valor de las obras ejecutadas como subcontratista	53.8	-2.5	-0.9	4 por arriba
c) Total de contratos y subcontratos	51.4	-0.8	-2.0	89 por arriba
d) Personal ocupado	49.2	-0.5	-1.5	5 por debajo

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

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

FUENTE: INEGI.



FUENTE: INEGI.

En su comparación mensual, las Expectativas Empresariales del Sector Comercio durante el décimo mes de 2018 presentaron el siguiente comportamiento con ajuste estacional:

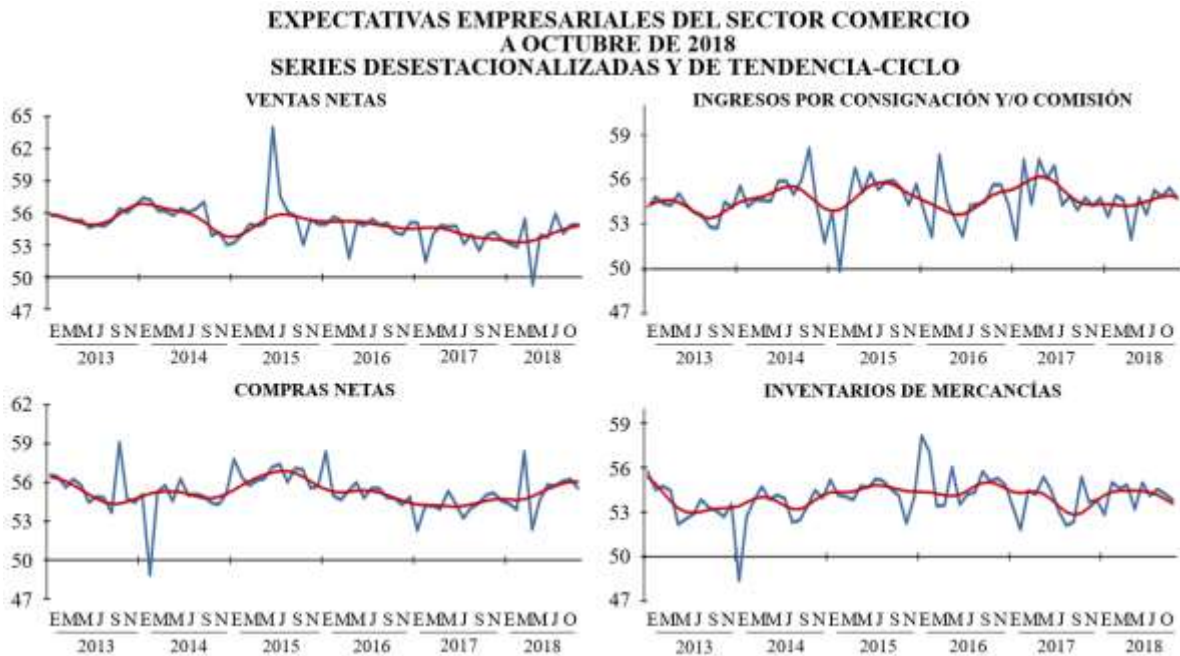
EXPECTATIVAS EMPRESARIALES DEL SECTOR COMERCIO
Cifras desestacionalizadas

Indicador	Octubre 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	54.9	0.0	1.0	6 por arriba
b) Ingresos por consignación y/o comisión	54.7	-0.7	-0.1	44 por arriba
c) Compras netas	55.6	-0.7	0.5	56 por arriba
d) Inventarios de mercancías	53.8	-0.4	-1.6	57 por arriba
e) Personal ocupado	54.3	-0.6	-1.2	89 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.





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	Octubre		Diferencia en puntos ^{1/}
	2017	2018 ^{2/}	
Expectativas Empresariales del Sector Manufacturero			
a) Producción	56.5	53.8	-2.7
b) Utilización de planta y equipo	55.8	54.0	-1.8
c) Demanda nacional de sus productos	54.2	54.5	0.3
d) Exportaciones	53.7	53.1	-0.6
e) Personal ocupado	51.5	51.6	0.1
f) Inversión en planta y equipo	53.9	54.0	0.1
g) Inventarios de productos terminados	52.9	51.0	-1.9
h) Precios de venta	54.5	55.1	0.6
i) Precios de insumos	55.5	55.5	0.0
Expectativas Empresariales del Sector Construcción			
a) Valor de las obras ejecutadas como contratista principal	55.0	53.1	-1.9
b) Valor de las obras ejecutadas como subcontratista	55.3	54.4	-0.9
c) Total de contratos y subcontratos	53.0	50.9	-2.1
d) Personal ocupado	51.0	49.3	-1.7
Expectativas Empresariales del Sector Comercio			
a) Ventas netas	59.5	60.8	1.3
b) Ingresos por consignación y/o comisión	56.1	55.9	-0.1
c) Compras netas	60.4	60.7	0.3
d) Inventario de mercancías	59.4	57.7	-1.7
e) Personal Ocupado	56.9	55.7	-1.3

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_11.pdf

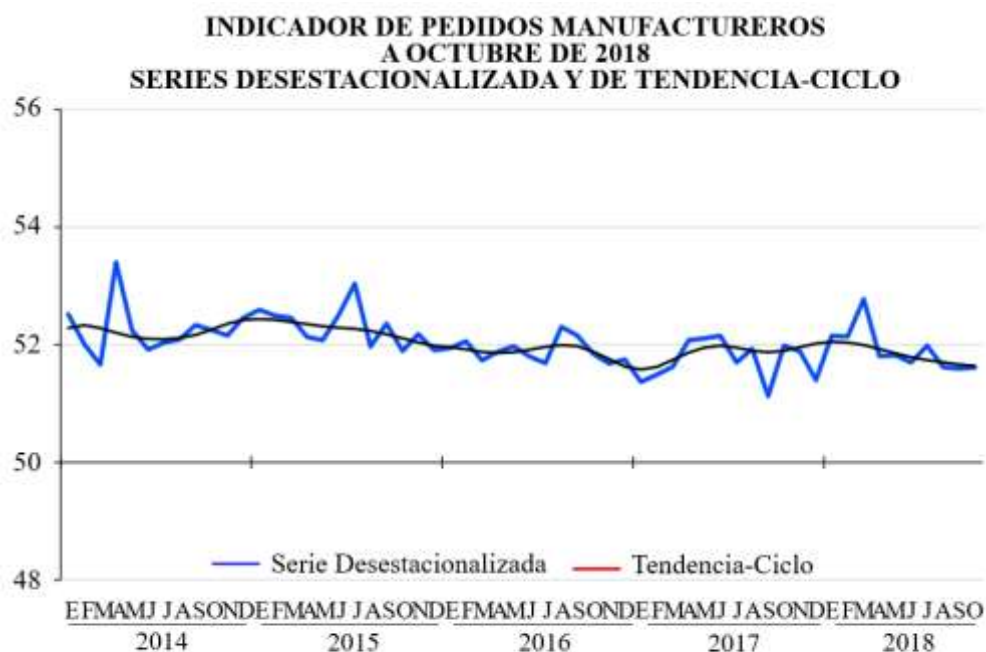
Indicador de Pedidos Manufactureros durante octubre de 2018 (INEGI)

El 1° de noviembre 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 octubre 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 octubre de este año, el IPM se ubicó en 51.6 puntos con datos desestacionalizados, lo que significó una variación mensual de 0.01 puntos. Con este resultado, dicho indicador acumula 110 meses consecutivos situándose por encima del umbral de 50 puntos.



FUENTE: INEGI y Banco de México.

Con cifras desestacionalizadas, en el décimo mes de 2018 el componente del IPM correspondiente al volumen esperado de pedidos mostró una caída mensual de 0.01 puntos, el del volumen esperado de la producción reportó un descenso de 0.12 puntos, el del nivel esperado del personal ocupado disminuyó 0.06 puntos, el de la oportunidad en la entrega de insumos por parte de los proveedores se redujo 0.21 puntos y el de inventarios de insumos retrocedió 0.71 puntos.

INDICADOR DE PEDIDOS MANUFACTUREROS Y SUS COMPONENTES
Cifras desestacionalizadas

Indicadores	Septiembre de 2018	Octubre de 2018	Diferencia en puntos ^{1/}	Número de meses consecutivos por arriba o por debajo del umbral de 50 puntos
Indicador de Pedidos Manufactureros	51.6	51.6	0.01	110 Por arriba
a) Pedidos	53.2	53.2	-0.01	110 Por arriba
b) Producción	52.2	52.1	-0.12	106 Por arriba
c) Personal ocupado	51.4	51.3	-0.06	110 Por arriba
d) Oportunidad en la entrega de insumos de los proveedores	47.5	47.3	-0.21	72 Por de bajo
e) Inventarios de insumos	52.0	51.3	-0.71	62 Por arriba

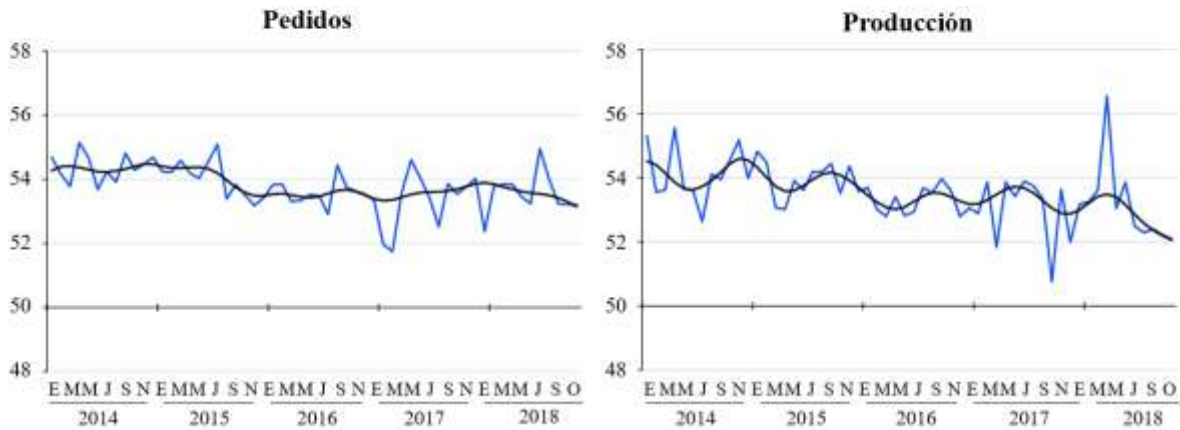
Nota: Los indicadores se generan con los datos referidos al mes de la entrevista.

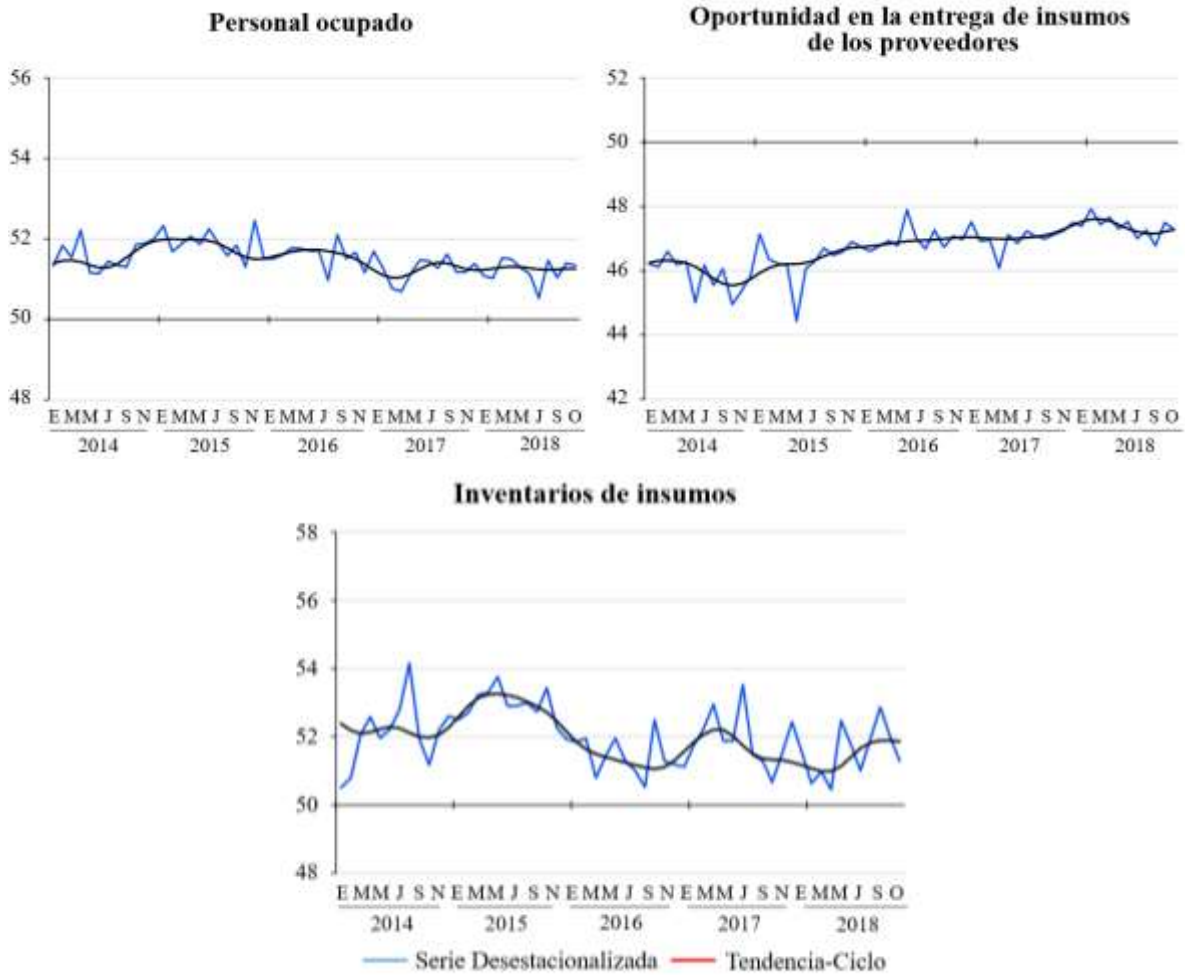
^{1/} Las diferencias en puntos se obtienen de los respectivos indicadores considerando todos sus decimales.

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.

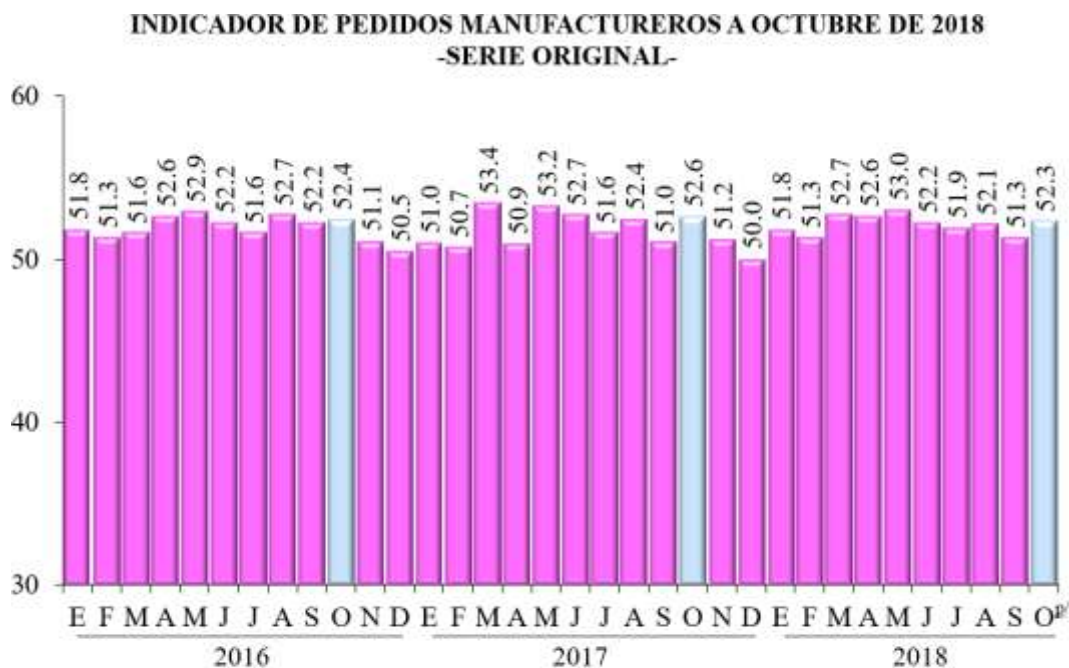
COMPONENTES DEL INDICADOR DE PEDIDOS MANUFACTUREROS
A OCTUBRE DE 2018
SERIES DESESTACIONALIZADAS Y DE TENDENCIA-CICLO





FUENTE: INEGI y Banco de México.

En octubre de 2018, el IPM se ubicó en 52.3 puntos con datos originales, lo que implicó una reducción anual de 0.3 puntos.



^{p/} Dato preliminar.

FUENTE: INEGI y Banco de México.

Con cifras sin ajuste estacional, en el mes que se reporta tres de los cinco subíndices que integran el IPM registraron caídas respecto al mismo mes del año anterior, en tanto que los dos restantes avanzaron.

COMPONENTES DEL INDICADOR DE PEDIDOS MANUFACTUREROS
Cifras originales

Indicadores	Octubre		Diferencia en puntos ^{1/}
	2017	2018 ^{p/}	
Indicador de Pedidos Manufactureros	52.6	52.3	-0.3
a) Pedidos	54.9	54.4	-0.5
b) Producción	54.7	53.8	-0.9
c) Personal ocupado	51.5	51.6	0.2
d) Oportunidad en la entrega de insumos de los proveedores	46.9	47.1	0.2
e) Inventarios de insumos	51.3	51.0	-0.3

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.

^{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 octubre del año en curso el componente de Alimentos, bebidas y tabaco disminuyó 0.3 puntos con relación al mismo mes de 2017; el de Derivados del petróleo y del carbón, industria química, del plástico y del hule retrocedió 0.8 puntos; el de Minerales no metálicos y metálicas básicas descendió 0.4 puntos; el de Equipo de computación, accesorios electrónicos y aparatos eléctricos decreció 0.5 puntos; el de Equipo de transporte se redujo 0.2 puntos; el de Productos metálicos, maquinaria, equipo y muebles aumentó 1.9 puntos, y el de Textiles, prendas de vestir, cuero y piel, madera, papel y otras cayó 1.8 puntos.

INDICADOR DE PEDIDOS MANUFACTUREROS POR GRUPOS DE SUBSECTORES DE ACTIVIDAD

Cifras originales

Grupos	Octubre		Diferencia en puntos ^{1/}
	2017	2018 ^{2/}	
Indicador de Pedidos Manufactureros	52.6	52.3	-0.3
Alimentos, bebidas y tabaco	52.5	52.2	-0.3
Derivados del petróleo y del carbón, industria química, del plástico y del hule	53.8	53.0	-0.8
Minerales no metálicos y metálicas básicas	53.4	53.0	-0.4
Equipo de computación, accesorios electrónicos y aparatos eléctricos	53.3	52.8	-0.5
Equipo de transporte	52.1	51.9	-0.2
Productos metálicos, maquinaria, equipo y muebles	49.3	51.1	1.9
Textiles, prendas de vestir, cuero y piel, madera, papel y otras	53.2	51.4	-1.8

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

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

^{2/} Dato preliminar.

FUENTE: INEGI y Banco de México.

Fuente de información:

http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/ipm/ipm2018_11.pdf

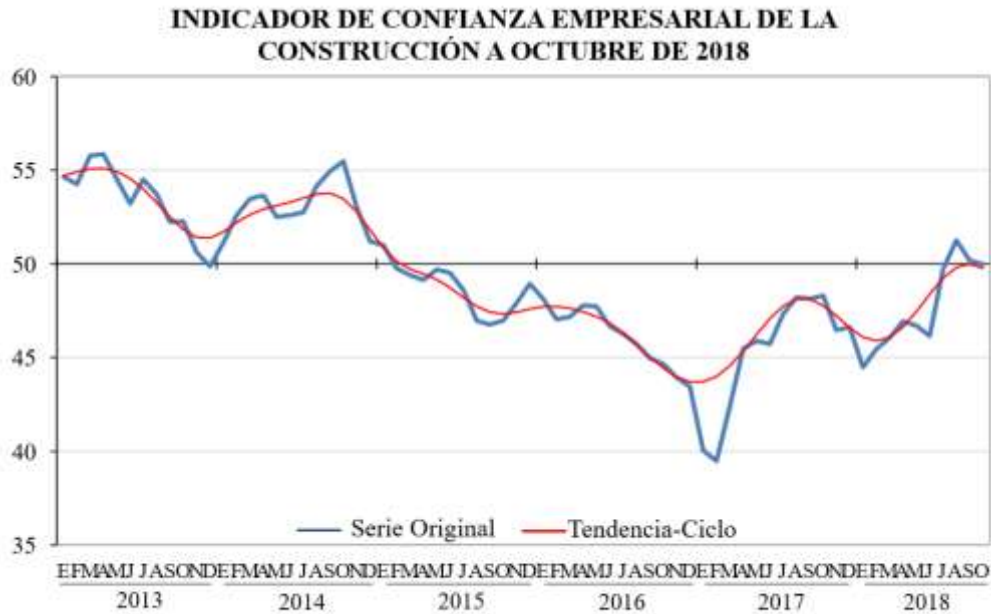
Indicadores de Confianza Empresarial durante octubre de 2018 (INEGI)

El 1° de noviembre 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) Manufacturero³⁵ se estableció en 50.7 puntos en octubre de 2018, cifra que significó una caída de 0.1 puntos frente a la del mes precedente, según series desestacionalizadas. Con este dato el Indicador de Confianza Empresarial Manufacturero se sitúa por cuarto mes consecutivo por arriba del umbral de los 50 puntos.

³⁵ Con la información disponible a la fecha, los componentes relativos a la situación económica futura del país y a la situación económica presente y futura de la empresa no presentan un patrón de estacionalidad definido, por lo que no se requiere realizar el ajuste por dicho efecto; en estos casos se utiliza la serie original. En la medida en que se cuente con un mayor número de observaciones, y eventualmente se detecte un patrón estacional, estas variables se reportarán en dicho formato.

El Indicador de Confianza Empresarial de la Construcción³⁶ se ubicó en 50 puntos en octubre de este año, con lo que reportó un descenso de 0.2 puntos respecto al del mes inmediato anterior.



FUENTE: INEGI.

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

³⁶ 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	Octubre 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	50.0	-0.2	1.7	1 Por debajo
a) Momento adecuado para invertir ^{2/}	29.1	-0.3	1.3	89 Por debajo
b) Situación económica presente del país	43.9	0.9	3.3	65 Por debajo
c) Situación económica futura del país	59.7	0.6	3.6	20 Por arriba
d) Situación económica presente de la empresa	50.3	-0.8	-1.1	4 Por arriba
e) Situación económica futura de la empresa	63.4	-1.2	0.9	89 Por arriba

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

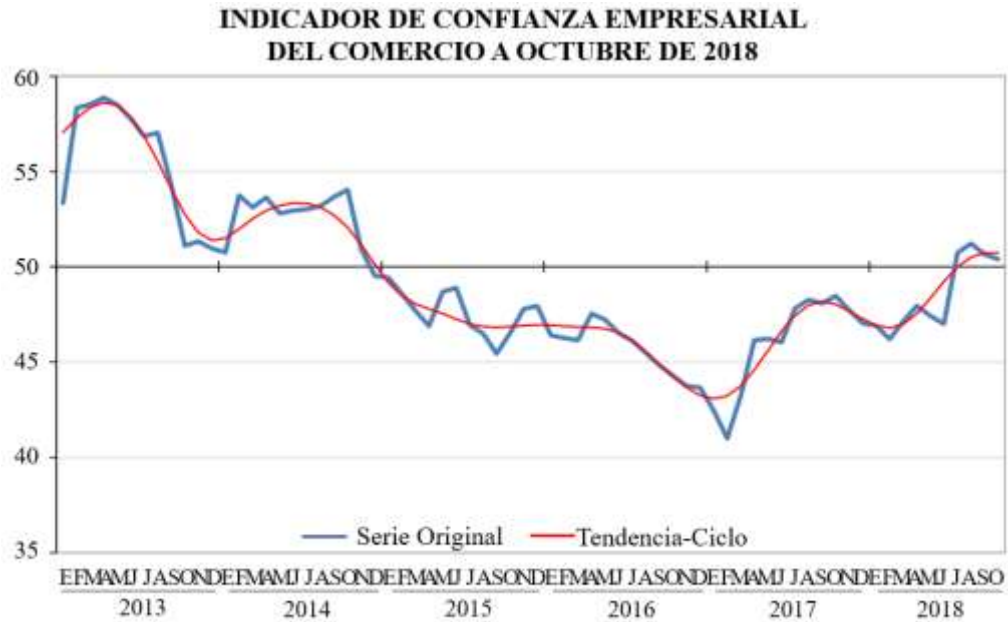
^{1/} Las diferencias en puntos se obtienen de los respectivos indicadores considerando todos sus decimales.

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

FUENTE: INEGI.

En cuanto al Indicador de Confianza Empresarial del Comercio³⁷, éste registró una disminución de 0.3 puntos en el décimo mes de 2018 frente al mes precedente, al obtener 50.4 puntos. De esta manera, el ICE del Comercio se establece por arriba del umbral de los 50 puntos por cuarto mes consecutivo.

³⁷ 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	Octubre de 2018	Diferencia ^{1/} en puntos respecto al:		Número de meses consecutivos por arriba o por debajo del umbral de 50 puntos
		Mes previo	Mismo mes del año anterior	
Indicador de Confianza Empresarial del Comercio	50.4	-0.3	1.9	4 Por arriba
a) Momento adecuado para invertir	30.1	1.0	-1.0	89 Por debajo
b) Situación económica presente del país	42.8	-1.8	0.7	62 Por debajo
c) Situación económica futura del país	59.9	1.9	7.0	19 Por arriba
d) Situación económica presente de la empresa	53.8	-1.3	1.0	89 Por arriba
e) Situación económica futura de la empresa	65.4	-1.1	2.0	89 Por arriba

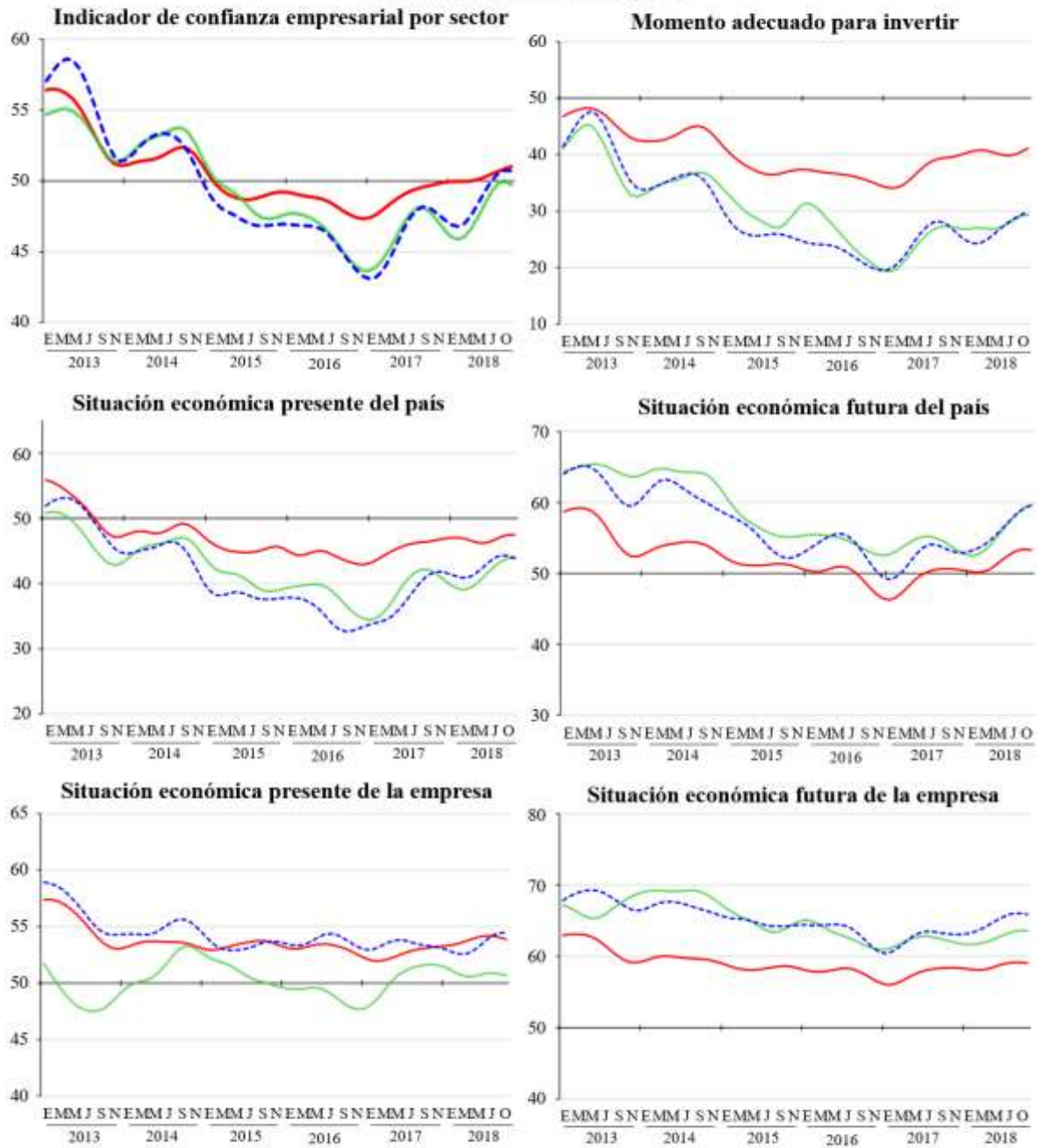
Nota: Los indicadores se generan con los datos referidos al mes de la entrevista.

^{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 OCTUBRE DE 2018
SERIES DE TENDENCIA-CICLO**



FUENTE: INEGI. — Sector Manufacturero — Sector Construcción - - - Sector Comercio

Cifras originales

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

Indicadores/Componentes	Octubre		Diferencia en puntos ^{1/}
	2017	2018 ^{2/}	
Indicador de Confianza Empresarial Manufacturero	49.7	50.9	1.2
a) Momento adecuado para invertir	39.2	41.8	2.6
b) Situación económica presente del país	46.3	47.2	0.9
c) Situación económica futura del país	51.0	52.7	1.7
d) Situación económica presente de la empresa	53.4	53.9	0.5
e) Situación económica futura de la empresa	58.6	58.8	0.2
Indicador de Confianza Empresarial de la Construcción	48.3	50.0	1.7
a) Momento adecuado para invertir	30.9	32.5	1.5
b) Situación económica presente del país	40.6	43.9	3.3
c) Situación económica futura del país	56.1	59.7	3.6
d) Situación económica presente de la empresa	51.4	50.3	-1.1
e) Situación económica futura de la empresa	62.5	63.4	0.9
Indicador de Confianza Empresarial del Comercio	48.5	50.4	1.9
a) Momento adecuado para invertir	31.1	30.1	-1.0
b) Situación económica presente del país	42.1	42.8	0.7
c) Situación económica futura del país	52.9	59.9	7.0
d) Situación económica presente de la empresa	52.8	53.8	1.0
e) Situación económica futura de la empresa	63.4	65.4	2.0

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	Octubre		Diferencia en puntos ^{1/}
	2017	2018 ^{p/}	
Indicador de Confianza Empresarial Manufacturero	49.7	50.9	1.2
Alimentos, bebidas y tabaco	49.6	50.3	0.7
Derivados del petróleo y del carbón, industria química, del plástico y del hule	49.6	50.8	1.2
Minerales no metálicos y metálicas básicas	51.7	51.2	-0.5
Equipo de computación, accesorios electrónicos y aparatos eléctricos	47.7	50.4	2.8
Equipo de transporte	52.3	54.1	1.8
Productos metálicos, maquinaria, equipo y muebles	49.7	51.7	2.0
Textiles, prendas de vestir, cuero y piel, madera, papel y otras	42.7	44.1	1.4

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

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

^{p/} Dato preliminar.

FUENTE: INEGI.

Fuente de información:

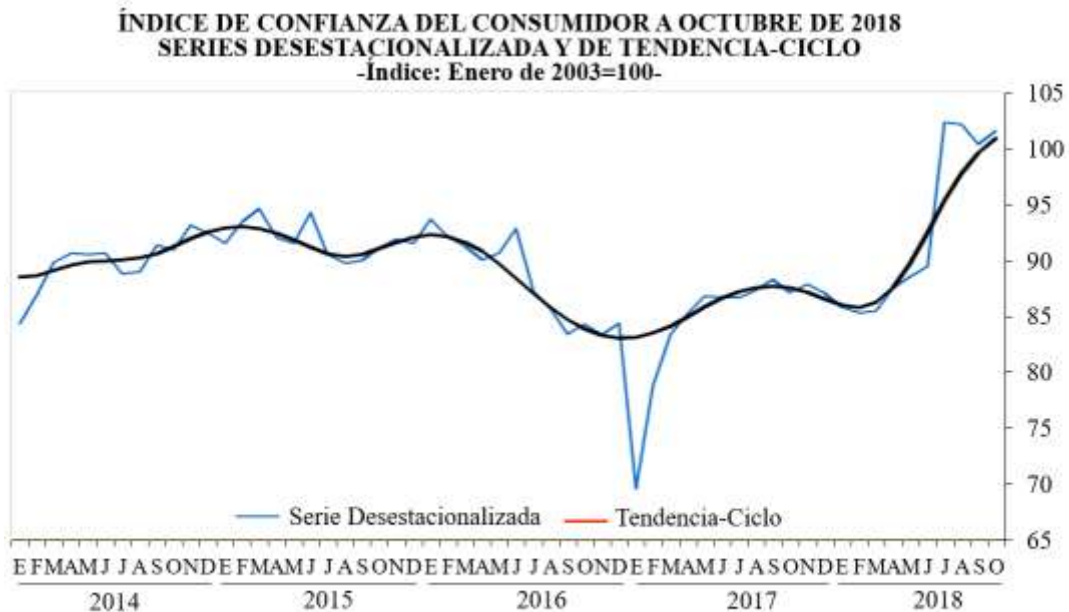
http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/ice/ice2018_11.pdf

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

El 6 de noviembre de 2018, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) dio a conocer el “Índice de Confianza del Consumidor (ICC)” de octubre, con base en los resultados de la Encuesta Nacional sobre la Confianza del Consumidor (ENCO), que recaban de manera conjunta el INEGI y el Banco de México (Banxico) en 32 ciudades del país, las cuales comprenden a la totalidad de las entidades federativas, se calcula el ICC. Este índice se conforma de cinco indicadores parciales que recogen las percepciones sobre: la situación económica actual del hogar de los entrevistados, respecto de la de hace un año; la situación económica esperada del hogar dentro de doce meses; la situación económica presente del país, respecto a la de hace un año; la situación económica del país dentro de doce meses; y qué tan propicio es el momento actual para la adquisición de bienes de consumo duradero.

Comportamiento del Índice de Confianza del Consumidor y de sus componentes

En octubre de 2018, el ICC presentó un avance mensual de 1.2% con cifras ajustadas por estacionalidad.



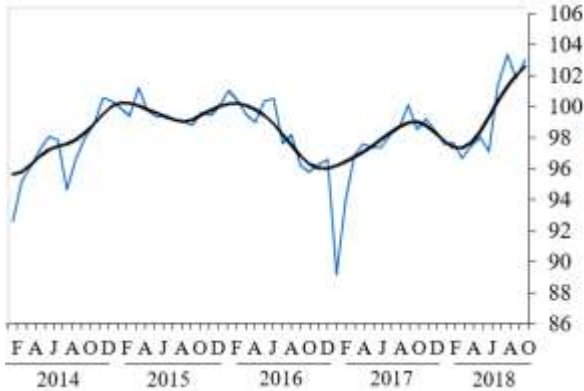
FUENTE: INEGI y Banco de México.

Con datos desestacionalizados, en el décimo 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 se incrementó 1.3% a tasa mensual. El rubro que evalúa la expectativa sobre la situación económica de los miembros del hogar dentro de doce meses respecto a la que registran en el momento actual creció 0.7% en su comparación mensual. La variable que mide la percepción de los consumidores acerca de la situación económica del país hoy en día comparada con la que prevaleció hace doce meses mostró un alza mensual de 1.5%. 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 disminuyó 1.1% con relación al nivel observado el mes previo. 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,

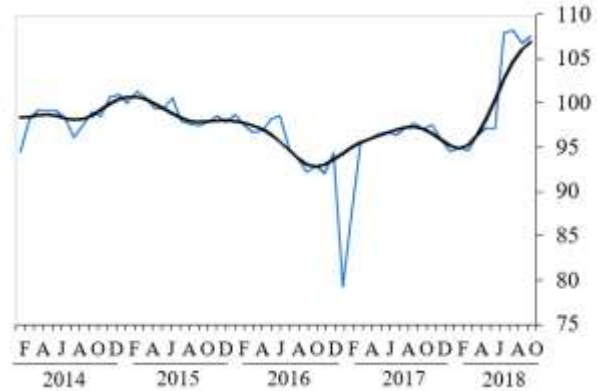
televisor, lavadora y otros aparatos electrodomésticos aumentó 3.5% en su comparación mensual.

COMPONENTES DEL ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR A OCTUBRE DE 2018
SERIES DESESTACIONALIZADAS Y DE TENDENCIA-CICLO
 -Índices enero de 2003=100-

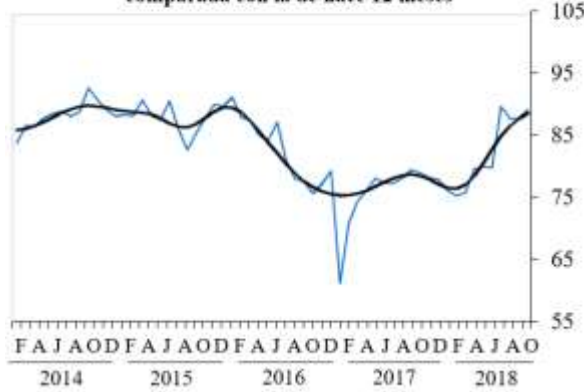
Situación económica en el momento actual de los miembros del hogar comparada con la de un año antes



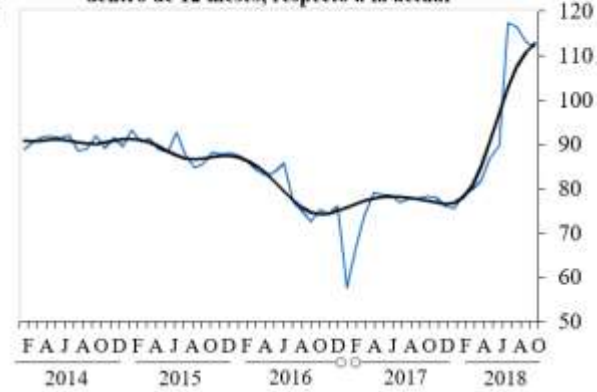
Situación económica esperada de los miembros del hogar dentro de 12 meses, respecto a la actual



Situación económica del país hoy en día, comparada con la de hace 12 meses



Situación económica del país esperada dentro de 12 meses, respecto a la actual



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 el décimo mes de 2018, el ICC mostró un crecimiento de 16.5% a tasa anual desestacionalizada.

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

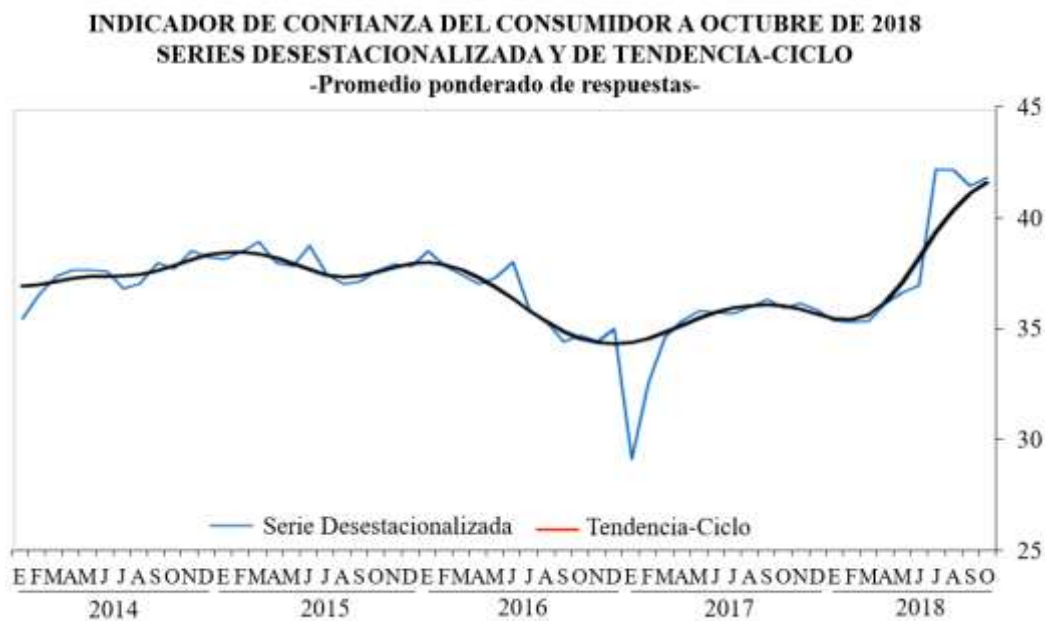
Concepto	Variación porcentual respecto al mes previo	Variación porcentual respecto a igual mes de 2017
Índice de Confianza del Consumidor	1.2	16.5
• Situación económica en el momento actual de los miembros del hogar comparada con la que tenían hace 12 meses.	1.3	4.9
• Situación económica esperada de los miembros del hogar dentro de 12 meses, respecto a la actual.	0.7	10.8
• Situación económica del país hoy en día, comparada con la de hace 12 meses.	1.5	13.1
• Situación económica del país esperada dentro de 12 meses, respecto a la actual.	-1.1	43.2
• 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.	3.5	14.3

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

Comportamiento del Indicador de Confianza del Consumidor

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

En octubre de 2018, el Indicador de Confianza del Consumidor se ubicó en 41.9 puntos con datos ajustados por estacionalidad, nivel que significó un avance mensual de 0.4 puntos.



FUENTE: INEGI y Banco de México.

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

Concepto	Nivel del Indicador
Indicador de Confianza del Consumidor	41.9
• Situación económica en el momento actual de los miembros del hogar comparada con la que tenían hace 12 meses.	46.9
• Situación económica esperada de los miembros del hogar dentro de 12 meses, respecto a la actual.	55.8
• Situación económica del país hoy en día, comparada con la de hace 12 meses.	33.6
• Situación económica del país esperada dentro de 12 meses, respecto a la actual.	49.8
• Posibilidades en el momento actual de los integrantes del hogar comparadas con las de hace un año, para realizar compras de muebles, televisor, lavadora, otros aparatos electrodomésticos, etcétera.	23.6

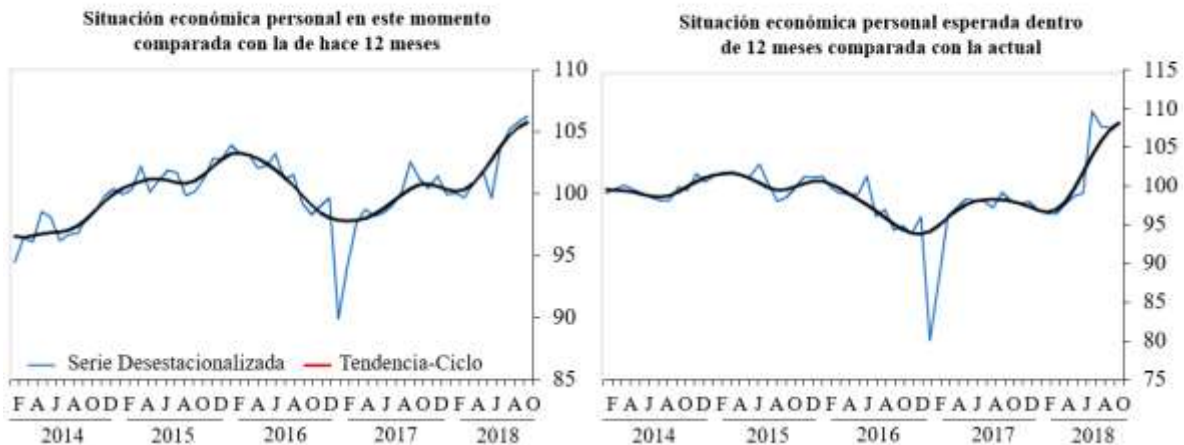
Nota: La serie desestacionalizada del ICC se calcula de manera independiente a la de sus componentes.

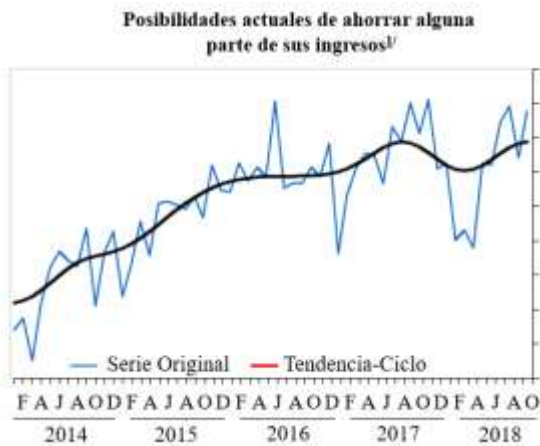
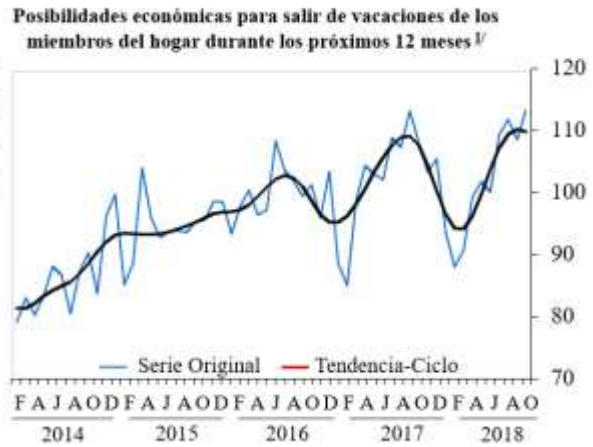
FUENTE: INEGI y Banco de México.

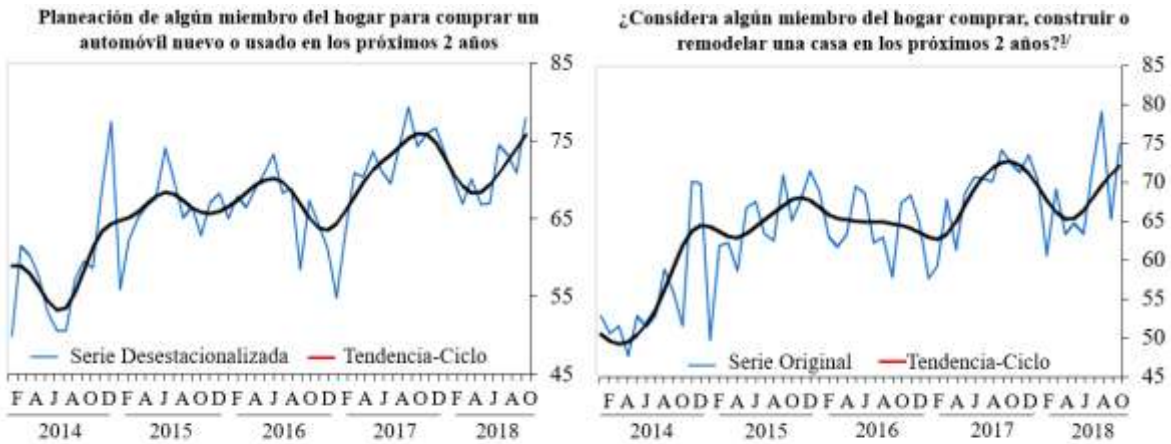
Comportamiento de las series complementarias de la Encuesta Nacional sobre la Confianza del Consumidor

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.

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







^{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 OCTUBRE 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.	0.5	5.0
• Situación económica personal esperada dentro de 12 meses comparada con la actual.	0.6	10.4
• Posibilidades actuales de comprar ropa, zapatos, alimentos, etcétera comparadas con las de hace un año.	2.9	7.7
• Posibilidades económicas para salir de vacaciones de los miembros del hogar durante los próximos 12 meses ^{1/} .	4.4	4.9
• Posibilidades actuales de ahorrar alguna parte de sus ingresos ^{1/} .	6.6	3.0
• Condiciones económicas para ahorrar dentro de 12 meses comparadas con las actuales ^{1/} .	0.5	8.7
• Comparando con el año anterior ¿cómo cree que se comporten los precios en el país en los siguientes 12 meses? ^{1/, 2/}	-0.6	44.7
• Situación del empleo en el país en los próximos 12 meses.	-0.5	19.7
• Planeación de algún miembro del hogar para comprar un automóvil nuevo o usado en los próximos dos años.	9.9	4.9
• ¿Considera algún miembro del hogar comprar, construir o remodelar una casa en los próximos dos años? ^{1/} .	14.9	3.4

^{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_11.pdf

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

El 1° de noviembre de 2018, el Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (IMEF) presentó su Indicador IMEF del Entorno Empresarial Mexicano (IIEEM) con información al mes de octubre de 2018. De acuerdo con la información generada con este indicador, el IMEF reporta que se observan indicios de moderación.

Principales resultados

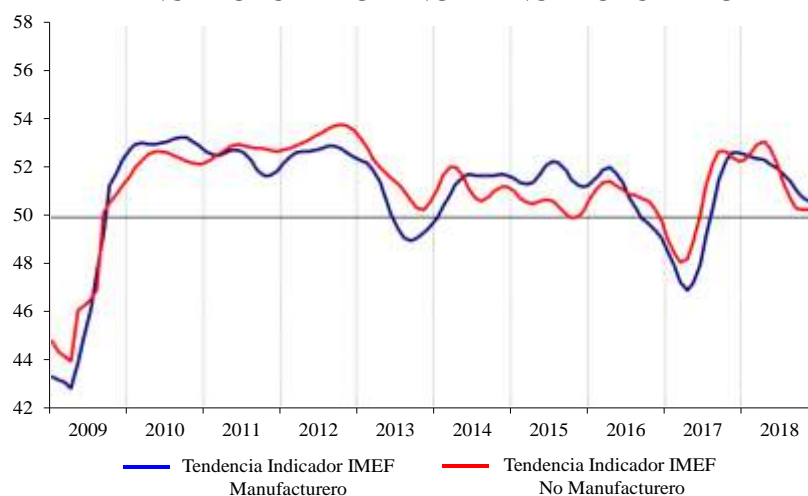
¿Inflexión a la baja?

El Indicador IMEF Manufacturero registró en octubre una caída de 1.6 puntos y se ubicó en 49.7 unidades en su serie desestacionalizada. Así, el Indicador pasó a zona de contracción (<50) después de haber permanecido dieciséis meses consecutivos en zona de expansión- La serie de tendencia-ciclo de ese indicador se mantuvo sin cambio en 50.7 unidades, con ellos se ubica en zona de expansión por diecisiete meses consecutivos. Por su parte, el indicador ajustado por tamaño de empresa cayó 1.1 puntos para cerrar en 51.5 unidades.

Durante octubre, el Indicador IMEF No Manufacturero cayó 1.1 puntos en su serie desestacionalizada, para ubicarse en 50.2 unidades. Así, este indicador se situó en zona de expansión (>50) por tres meses consecutivos. La tendencia-ciclo de ese indicador se mantuvo sin cambio en 50.3 unidades y ubicarse en zona de expansión por diecinueve meses seguidos. La serie desestacionalizada del indicador ajustado por tamaño de empresa mostró una reducción de 1.1 puntos para ubicarse en 51.9 unidades.

Los resultados de la encuesta de octubre de 2018 muestran un debilitamiento de la actividad económica al inicio del último trimestre del año, el cual se dio con mayor fuerza en el sector manufacturero. Destaca la fuerte caída mensual del subíndice Nuevos Pedidos, que típicamente se considera el más confiable de todos, la cual se registró tanto en el sector manufacturero (-3.9) como en el no manufacturero (-3.5). Estas lecturas sugieren que el comienzo del cuarto trimestre del año podría ser un punto de inflexión a la baja para la actividad económica del país.

TENDENCIA DE LOS INDICADORES IMEF MANUFACTURERO Y NO MANUFACTURERO

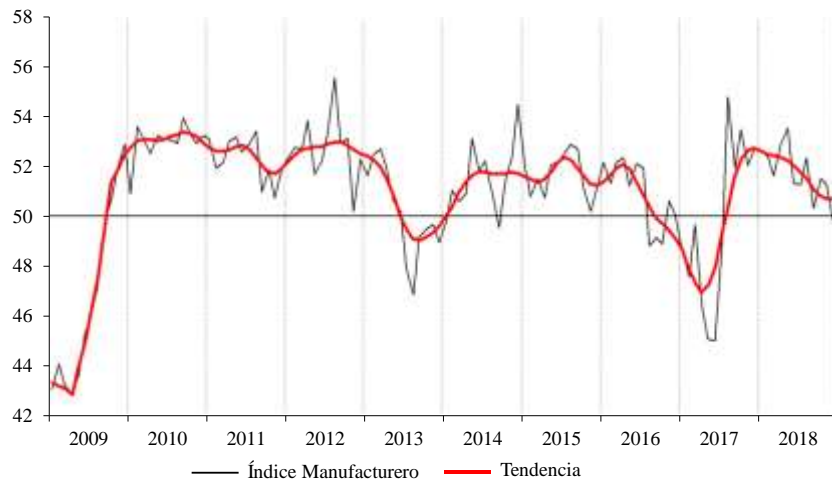


FUENTE: IMEF.

Indicador IMEF Manufacturero

El Indicador IMEF Manufacturero registró en octubre una caída de 1.6 puntos y se ubicó en 49.7 unidades en su serie desestacionalizada. Así, el Indicador pasó a zona de contracción (<50) después de haber permanecido en zona de expansión durante dieciséis meses consecutivos. En la serie de tendencia-ciclo se observó un movimiento lateral para quedar en 50.7 unidades. Este último indicador ha permanecido en zona de expansión por diecisiete meses consecutivos. Por su parte, el indicador ajustado por tamaño de empresa cayó 1.1 puntos para cerrar en 51.5 unidades. La tendencia-ciclo del indicador manufacturero, ajustado por tamaño de empresa, cayó 0.1 puntos para ubicarse en 52.0 unidades y permaneció en zona de expansión por dieciocho meses consecutivos.

Durante octubre, los cinco componentes del Indicador Manufacturero registraron disminuciones: el subíndice Nuevos Pedidos cayó 3.9 unidades, para cerrar en 48.9; el subíndice Producción disminuyó 2.5 unidades, para quedar en 50.2 puntos; el subíndice Empleo cayó 2.8 unidades, para quedar en 49.0; el subíndice Entrega de Productos disminuyó 0.9 unidades, para cerrar en 50.4 y, finalmente, el subíndice Inventarios cayó 1.5 unidades, para quedar justo en el umbral de 50 puntos.

INDICADOR IMEF MANUFACTURERO

FUENTE: IMEF.

INDICADOR IMEF MANUFACTURERO

Índice	Septiembre 2018	Octubre 2018	Cambio en puntos porcentuales ^{1/}	Dirección	Tasa de Cambio	Tendencia (meses) ^{2/}
IMEF Manufacturero	51.3	49.7	-1.6	Contracción	-	1
Tendencia-ciclo	50.7	50.7	0.0	Expansión	Menos rápida	19
Ajustado por tamaño de empresa	52.6	51.5	-1.1	Expansión	Menos rápida	17
Nuevos Pedidos	52.8	48.9	-3.9	Contracción	-	1
Producción	52.7	50.2	-2.5	Contracción	-	1
Empleo	51.8	49.0	-2.8	Umbral	-	-
Entrega de Productos	51.3	50.4	-0.9	Contracción	-	1
Inventarios	51.5	50.0	-1.5	Contracción	-	1

^{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.

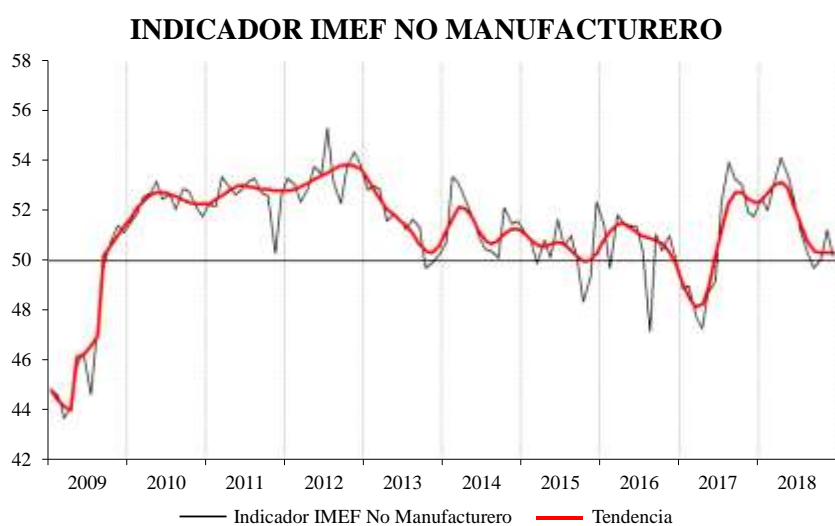
FUENTE: IMEF.

El Indicador IMEF No Manufacturero

Durante octubre, el Indicador IMEF No Manufacturero disminuyó 1.1 puntos en su serie desestacionalizada para ubicarse en 50.2 unidades y permanecer en la zona de expansión (>50) por tercer mes consecutivo. La tendencia-ciclo de este índice se mantuvo en 50.3 unidades y permaneció en la zona de expansión por diecinueve meses consecutivos. La serie desestacionalizada del indicador ajustado por tamaño de empresa

mostró una reducción de 1.1 puntos para ubicarse en 51.9 unidades, mientras que la tendencia-ciclo de ese subíndice permaneció en 52.4 unidades. El Indicador No Manufacturero ajustado por tamaño de empresa lleva dieciocho meses consecutivos superando el umbral de expansión de 50 puntos.

Dos componentes del Indicador No Manufacturero mostraron disminuciones en sus series desestacionalizadas. El subíndice Nuevos Pedidos cayó 3.5 unidades para cerrar en 51.9 unidades y el subíndice Producción cayó 1.2 puntos para quedar en 50.8 unidades. Por su parte, el subíndice Empleo aumentó 0.1 unidades para quedar en 49.2 unidades y el subíndice Entrega de Productos aumentó 0.3 unidades para cerrar en 51.6.



FUENTE: IMEF.

INDICADOR IMEF NO MANUFACTURERO

Índice	Septiembre 2018	Octubre 2018	Cambio en puntos porcentuales ^{1/}	Dirección	Tasa de cambio	Tendencia (meses) ^{2/}
IMEF No Manufacturero	51.2	50.2	-1.1	Expansión	Menos rápida	3
Tendencia-ciclo	50.3	50.3	0.0	Expansión	Menos rápida	19
Ajustado por tamaño de empresa	53.0	51.9	-1.1	Expansión	Menos rápida	18
Nuevos Pedidos	53.6	50.1	-3.5	Expansión	Menos rápida	3
Producción	52.0	50.8	-1.2	Expansión	Menos rápida	18
Empleo	49.1	49.2	0.1	Contracción	Menos rápida	5
Entrega de Productos	51.3	51.6	0.3	Expansión	Más rápida	5

^{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

En relación con la discusión del entorno internacional, los miembros del Comité destacaron que Estados Unidos de Norteamérica muestra un crecimiento dinámico, el cual se refleja en un desempleo bajo a niveles históricos, así como un elevado dinamismo en las ventas anuales al por menor y de la actividad industrial. Las fuerzas motrices detrás de ese crecimiento incluyen la reforma fiscal del presidente Trump y las políticas proteccionistas que han beneficiado algunas industrias de ese país. Sin embargo, se comentó que la reforma fiscal y las medidas proteccionistas se están reflejando ya en un mayor déficit público y en mayores precios de los productos de importación, respectivamente.

Como resultado de lo anterior, es de esperar que la Reserva Federal continúe elevando las tasas de interés para frenar el alza de precios y que la guerra comercial con China comience a desacelerar la actividad económica. Al considerar que el PIB de las dos economías más grande del planeta, la estadounidense y la china, representan el 40% del total mundial, un freno a su ritmo de expansión en ambas desencadenaría una desaceleración global. Aunado a lo anterior, si el mayor déficit de Estados Unidos de Norteamérica se refleja en un incremento del nivel de deuda respecto a su PIB, ello obligará a que se tenga que restringir en algún futuro el gasto público. Asimismo, durante el análisis se manifestó la inquietud sobre cuánto más podrá mantenerse la fase de expansión mundial, después de nueve años de ciclo de crecimiento continuo.

En cuanto a la economía nacional, se destacó que al inicio de segundo semestre la actividad presentaba un crecimiento anual moderado en un contexto de relativa estabilidad de los mercados financieros nacionales. Sin embargo, el grupo de análisis manifestó su preocupación por el comportamiento de la inversión, ya que al mes de agosto mostraba una contracción generalizada en la construcción. Posterior a la reunión se conoció el dato preliminar del crecimiento del PIB durante el tercer trimestre del año, el cual resultó por encima de las expectativas. No obstante, el centro de la discusión se centró en los factores de riesgo para el crecimiento en el corto y mediano plazos. Al

respecto, se destacaron tres elementos fundamentales para definir el rumbo de la economía mexicana.

El primero fue la cancelación de la construcción del Nuevo Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México (NAICM) (que se anunció posteriormente a la reunión del Comité). Al respecto, los miembros del Comité coincidieron en que la consulta carecía de representatividad y validez, que no tenía sentido ni justificación incurrir en el costo fiscal de su suspensión y que con ello se perdería la gran oportunidad de contribuir al desarrollo nacional al concentrar los vuelos en una sola terminal de vanguardia. Sin embargo, como lo ha mostrado la reacción de los mercados financieros nacionales en los días pasados, el daño más grave ha sido la pérdida de confianza en el país por las dudas que han surgido sobre la forma en que el gobierno entrante tomará sus decisiones. Así, en virtud de la mayor incertidumbre y el incremento del costo financiero, es de esperar que con la decisión tomada se revisen a la baja las expectativas de crecimiento del país.

El segundo factor de riesgo que se comentó fue el presupuesto fiscal para el año 2019. Se destacó que el sector financiero estará al pendiente para que se cumpla con el compromiso de mantener un superávit primario, un déficit fiscal que no supere el 2.5% del PIB y una deuda pública que tienda a disminuir sobre el nivel actual de 46% del PIB. Al respecto, representa gran preocupación los impactos directos e indirectos que podría tener la cancelación del NAICM sobre las finanzas públicas.

Por último, se señaló como un tercer factor de riesgo para el crecimiento económico son las modificaciones a la reforma energética. Aquí se evaluará el compromiso de respetar los acuerdos con inversionistas, así como las decisiones de negocio como el exportar o no petróleo y analizar la viabilidad financiera de construir una refinería. Una política equivocada contribuirá a degradar la calificación crediticia de Pemex y también afectará la calificación de la deuda soberana del Gobierno Federal.

Fuente de información:

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

Registro administrativo de la industria automotriz de vehículos ligeros (INEGI)

El 7 de noviembre de 2018, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) publicó el Registro administrativo de la industria automotriz de vehículos ligeros. A continuación se presenta la información.

El INEGI da a conocer los registros administrativos de la Industria Automotriz de vehículos ligeros que se desarrolla en el país, provenientes de 21 empresas afiliadas a la Asociación Mexicana de la Industria Automotriz, A.C. (AMIA), como son las ventas al público en el mercado interno, producción y exportaciones para el mes de octubre del presente año.

VENTAS AL PÚBLICO^{1/} EN EL MERCADO INTERNO DE VEHÍCULOS LIGEROS -Unidades-

Octubre 2017	123 318	Ene-oct 2017	1 230 166
Octubre 2018	117 325	Ene-oct 2018	1 145 704
Variación %	-4.86	Variación %	-6.87
Diferencia	-5 993	Diferencia	-84 462

^{1/} Incluye la venta al público de vehículos fabricados en México más los vehículos importados.

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

**VENTAS AL PÚBLICO^{1/} EN EL MERCADO INTERNO DE
VEHÍCULOS LIGEROS**

-Unidades-

Grupo	Octubre			Enero-octubre		
	2017	2018	Var. %	2017	2018	Var. %
Total	123 318	117 325	-4.86	1 230 166	1 145 704	-6.87
Acura	188	364	93.6	1 708	1 679	-1.7
Alfa Romeo	29	20	-31.0	334	235	-29.6
Audi	1 314	1 197	-8.9	11 445	12 105	5.8
Baic ^{a/}	n.d.	313	n.c.	n.d.	1 397	n.c.
Bentley ^{b/}	n.d.	0	n.c.	n.d.	0	n.c.
BMW	1 207	1 380	14.3	13 021	15 857	21.8
Chrysler	6 119	4 966	-18.8	59 723	52 896	-11.4
Fiat	765	685	-10.5	10 592	8 105	-23.5
Ford Motor	6 426	5 336	-17.0	67 236	57 227	-14.9
General Motors	21 829	19 360	-11.3	203 516	182 778	-10.2
Honda	6 916	5 818	-15.9	70 615	68 343	-3.2
Hyundai	4 303	4 151	-3.5	36 304	41 218	13.5
Infiniti	165	169	2.4	1 589	1 751	10.2
Isuzu	213	205	-3.8	1 312	1 463	11.5
Jaguar	3	18	500.0	127	275	116.5
Kia	7 603	8 396	10.4	70 818	77 412	9.3
Land Rover	31	153	393.5	344	1 096	218.6
Lincoln	113	161	42.5	1 193	1 583	32.7
Mazda	4 510	5 009	11.1	42 586	46 091	8.2
Mercedes Benz	1 443	1 869	29.5	13 816	16 121	16.7
Mini	457	550	20.4	4 805	5 361	11.6
Mitsubishi	1 580	1 106	-30.0	12 121	11 351	-6.4
Nissan	27 277	24 531	-10.1	296 276	253 927	-14.3
Peugeot	721	808	12.1	7 254	7 936	9.4
Porsche	125	101	-19.2	1 196	1 234	3.2
Renault	2 605	2 556	-1.9	23 786	22 147	-6.9
SEAT	1 649	1 963	19.0	20 249	19 128	-5.5
Smart	66	39	-40.9	820	907	10.6
Subaru	120	96	-20.0	1 101	984	-10.6
Suzuki	2 038	2 452	20.3	14 358	20 196	40.7
Toyota	7 713	8 578	11.2	82 649	85 601	3.6
Volkswagen	15 651	14 814	-5.3	158 145	127 659	-19.3
Volvo	139	161	15.8	1 127	1 641	45.6

^{1/} Incluye la venta al público de vehículos fabricados en México más los vehículos importados.

^{a/} Baic reporta información a partir de junio de 2018.

^{b/} Bentley reporta información a partir de septiembre de 2018.

n.d. No disponible.

n.c. No calculable.

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

PRODUCCIÓN TOTAL DE VEHÍCULOS**LIGEROS****-Unidades-**

Octubre 2017	381 986	Ene-oct 2017	3 319 670
Octubre 2018	363 474	Ene-oct 2018	3 317 209
Variación %	-4.85	Variación %	-0.07
Diferencia	-18 512	Diferencia	-2 461

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

PRODUCCIÓN TOTAL DE VEHÍCULOS LIGEROS**-Unidades-**

Grupo	Octubre			Enero-octubre		
	2017	2018	Var. %	2017	2018	Var. %
Total	381 986	363 474	-4.85	3 319 670	3 317 209	-0.07
Audi	16 875	13 108	-22.3	124 798	146 681	17.5
FCA Group	63 024	58 916	-6.5	532 593	551 463	3.5
Ford Motor	20 567	29 849	45.1	271 323	234 251	-13.7
General Motors	83 083	78 582	-5.4	649 294	726 045	11.8
Honda	18 844	4 122	-78.1	177 582	118 443	-33.3
Kia	24 327	32 720	34.5	185 400	244 620	31.9
Mazda*	13 572	n.d.	n.c.	119 894	119 464	-0.4
Nissan	78 950	80 317	1.7	724 268	650 051	-10.2
Toyota	14 442	17 740	22.8	129 064	161 189	24.9
Volkswagen	48 302	48 120	-0.4	405 454	365 002	-10.0

Nota: FCA Group incluye la producción de las marcas Chrysler y FIAT.

* Para la marca Mazda, la información acumulada del año 2018 corresponde al período enero-septiembre.

n.d. No disponible.

n.c. No calculable.

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

EXPORTACIÓN DE VEHÍCULOS LIGEROS**-Unidades-**

Octubre 2017	303 514	Ene-oct 2017	2 694 518
Octubre 2018	305 808	Ene-oct 2018	2 876 508
Variación %	0.76	Variación %	6.75
Diferencia	2 294	Diferencia	181 990

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

EXPORTACIÓN DE VEHÍCULOS LIGEROS -Unidades-

Grupo	Octubre			Enero-octubre		
	2017	2018	Var. %	2017	2018	Var. %
Total	303 514	305 808	0.76	2 694 518	2 876 508	6.75
Audi	16 049	5 903	-63.2	118 683	140 513	18.4
FCA Group	56 948	66 518	16.8	492 768	530 639	7.7
Ford Motor	22 477	25 874	15.1	264 431	222 673	-15.8
General Motors	73 301	79 216	8.1	544 198	698 793	28.4
Honda	16 538	3 866	-76.6	160 204	105 490	-34.2
Kia	18 879	27 125	43.7	133 279	187 578	40.7
Mazda*	9 551	n.d.	n.c.	125 114	110 694	-11.5
Nissan	39 993	41 925	4.8	405 767	413 077	1.8
Toyota	13 931	20 032	43.8	126 034	157 351	24.8
Volkswagen	35 847	35 349	-1.4	324 040	309 700	-4.4

Nota: FCA *Group* incluye la producción de las marcas Chrysler y FIAT.

* Para la marca Mazda, la información acumulada del año 2018 corresponde al período enero-septiembre.

n.d. No disponible.

n.c. No calculable.

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

Fuente de información:

http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/raiavl/RAIAVL2018_11.pdf

Comercialización de vehículos automotores, cifras a octubre de 2018 (AMDA)

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

Vehículos ligeros comercializados en octubre de 2018

Las ventas anualizadas fueron de un millón 445 mil 855 unidades al mes de octubre de 2018, es decir, la suma de los 12 meses de noviembre de 2017 a octubre de 2018. En esta ocasión se registra una disminución de 8.3% respecto al mismo lapso de 2016-2017 cuando se cerró con un millón 577 mil 349 vehículos.

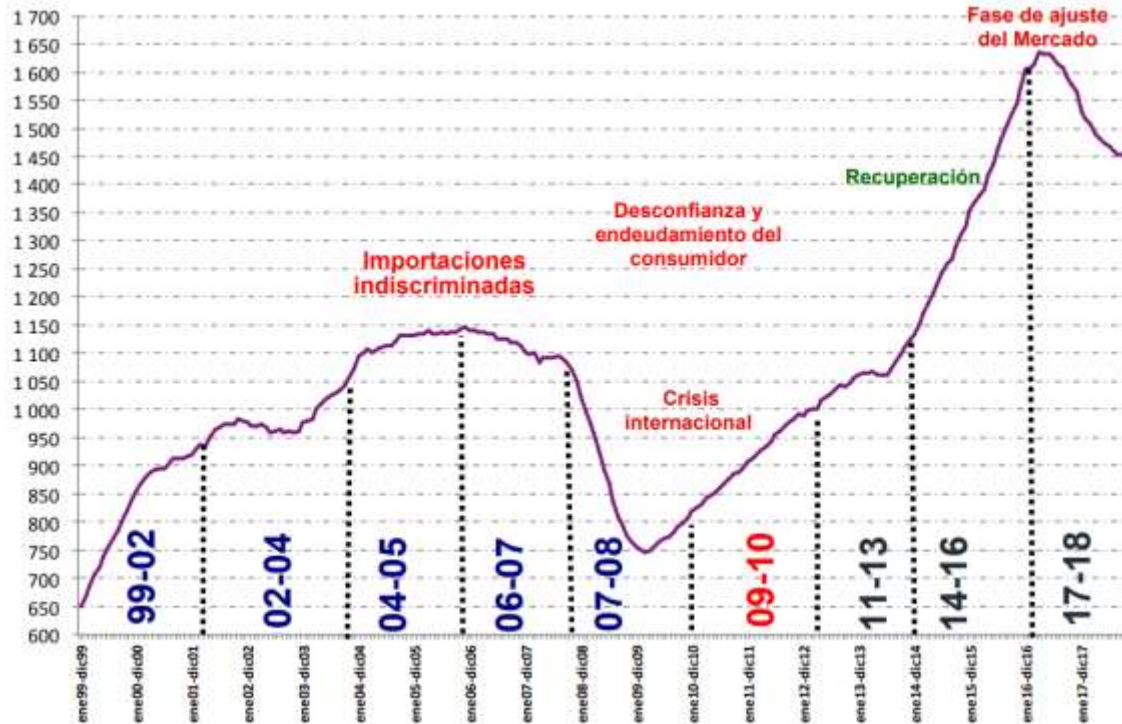
Por su parte, respecto al acumulado de 12 meses inmediato anterior (octubre de 2017 a septiembre de 2018), las ventas disminuyeron 0.41% con 5 mil 993 unidades menos. Este indicador fue menor en 0.30 puntos porcentuales respecto al período inmediato anterior.

VENTAS ACUMULADAS 12 MESES
-Respecto al año anterior-

Período		Unidades	Variación % mes anterior
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
Noviembre de 2017	Octubre de 2018	1 445 855	-0.41

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 octubre de 2017 y 2018

VEHÍCULOS LIGEROS COMERCIALIZADOS EN OCTUBRE* DE 2017 Y 2018

Segmento	2017	2018	Variación	
			Unidades	Porcentaje
Subcompactos	42 796	40 028	-2 768	-6.5
Compactos	26 057	24 930	-1 127	-4.3
De lujo	6 609	4 615	-1 994	-30.2
Deportivos	1 114	854	-260	-23.3
Usos múltiples	30 232	31 595	1 363	4.5
Camiones ligeros	16 385	15 193	-1 192	-7.3
Camiones pesados ^{1/}	125	110	-15	-12.0
Total	123 318	117 325	-5 993	-4.9

* Estimación AMDA.

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

FUENTE: Elaboración AMDA con información de INEGI.

En octubre de 2018 se registra la décima tasa negativa del año.

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

Segmento	2017	Estructura %	2018	Estructura %	Variación	
					Absoluta	Relativa (%)
Subcompactos	449 038	36.5	391 911	34.2	-57 127	-12.7
Compactos	273 621	22.2	253 790	22.2	-19 831	-7.2
De lujo	60 719	4.9	62 131	5.4	1 412	2.3
Deportivos	9 624	0.8	7 174	0.6	-2 450	-25.5
Usos múltiples	275 921	22.4	280 429	24.5	4 508	1.6
Camiones ligeros	159 861	13.0	149 009	13.0	-10 852	-6.8
Camiones pesados ^{1/}	1 382	0.1	1 260	0.1	-122	-8.8
Total	1 230 166	100.0	1 145 704	100.0	-84 462	-6.9

* Estimación AMDA.

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

FUENTE: Elaboración AMDA con información de INEGI.

Ventas mensuales 2018

VEHÍCULOS LIGEROS COMERCIALIZADOS 2018

Segmento	Septiembre	Octubre	Variación	
			Unidades	Porcentaje
Subcompactos	39 225	40 028	803	2.0
Compactos	24 753	24 930	177	0.7
De lujo	6 165	4 615	-1 550	-25.1
Deportivos	763	854	91	11.9
Usos múltiples	28 735	31 595	2 860	10.0
Camiones ligeros	14 853	15 193	340	2.3
Camiones pesados ^{1/}	159	110	-49	-30.8
Total	114 653	117 325	2 672	2.3

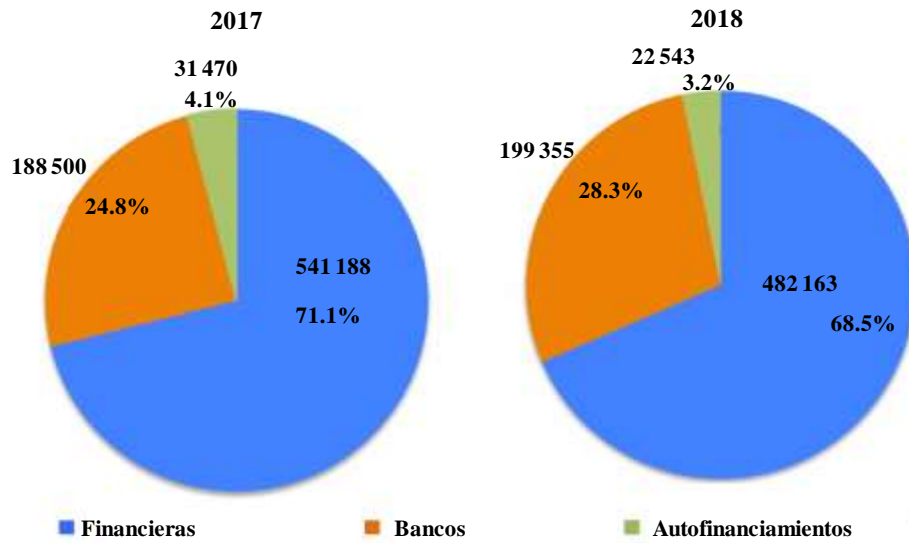
^{1/} Camiones pesados incluye: F450, F550.

FUENTE: Elaboración AMDA con información de INEGI.

Financiamiento a la adquisición de vehículos

Al mes de septiembre de 2018 se registraron 704 mil 61 colocaciones, lo que representa una disminución de 7.7% con respecto a 2017, esto equivale a 58 mil 427 unidades menos. Las cifras de este período están 36.8% por encima de las registradas en 2007.

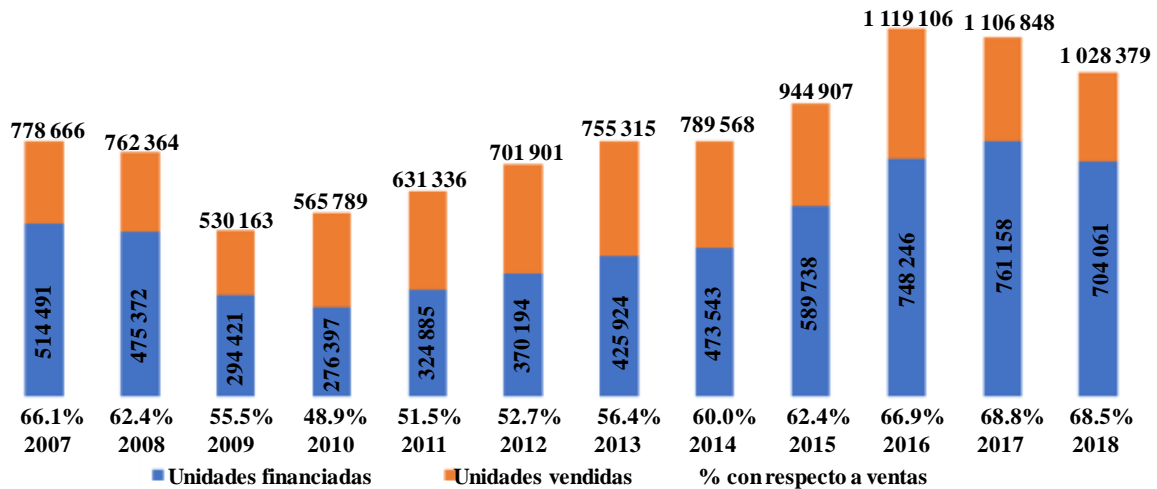
**PARTICIPACIÓN EN EL TOTAL DE UNIDADES FINANCIADAS
-Absolutos y porcentaje-**



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-SEPTIEMBRE



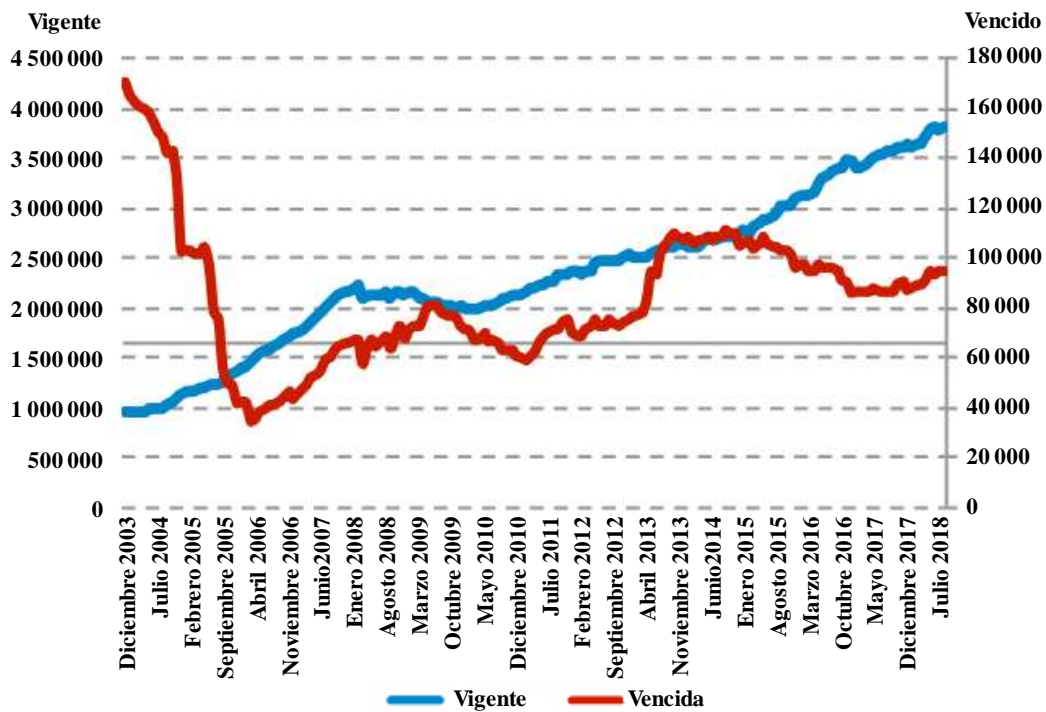
Nota: Incluye información de la mayoría de las instituciones crediticias, por lo tanto es un indicador de tendencia.

FUENTE: AMDA con información de *JATO Dynamics*.

Crédito otorgado por la banca comercial

El crédito vigente otorgado por la banca comercial al sector privado no financiero del país registró una variación interanual septiembre de 2018 - septiembre de 2017, de 6.7%, en tanto que la variación del crédito vencido fue de 9.3 por ciento.

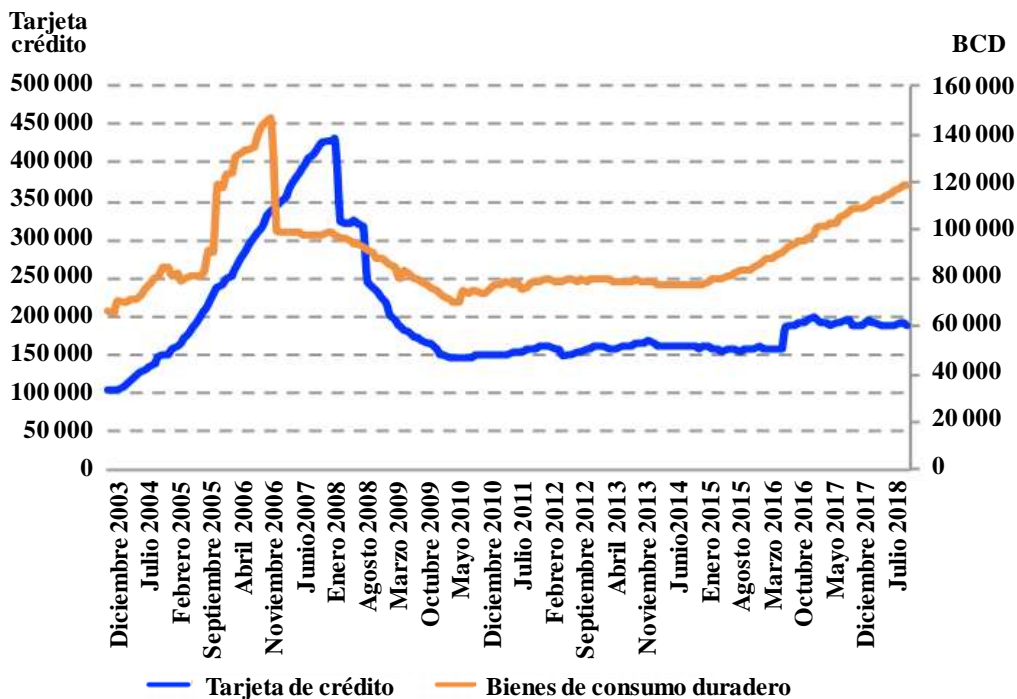
**CRÉDITO OTORGADO POR LA BANCA COMERCIAL
AL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO
-Millones de pesos julio 2018=100-**



FUENTE: Elaborado por AMDA con datos de Banxico.

Para el caso del crédito vigente otorgado por la banca comercial al consumo, durante el período septiembre de 2018 respecto al mismo mes de 2017, se incremento en 0.6% correspondió a tarjeta de crédito y el 9.8% en 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 septiembre de 2018, la importación de autos usados fue de 102 mil 647 unidades, lo que equivale al 10% del total de ventas de vehículos nuevos. La importación aumentó 17.8% respecto a similar período de 2017, lo que representó 15 mil 482 unidades más.

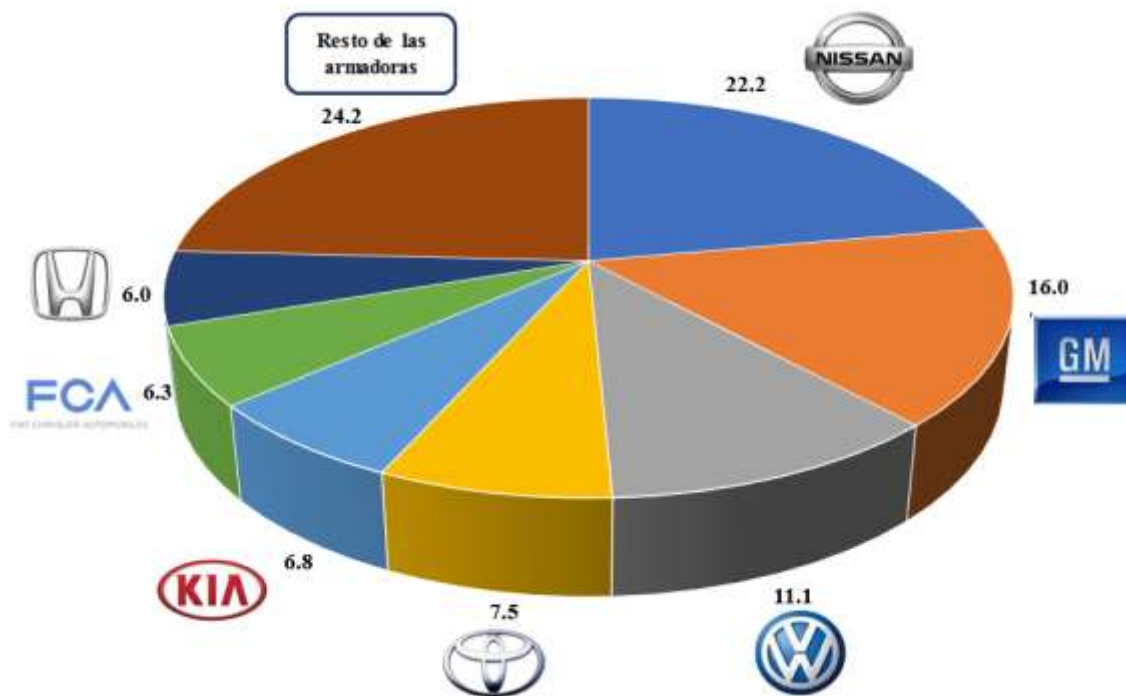
	Septiembre			
	2018	2017	Variación	
			Unidades	%
Usados importados	11 135	10 959	176	1.6

FUENTE: AMDA.

	Acumulado Enero-septiembre			
	2018	2017	Variación	
			Unidades	%
Usados importados	102 647	87 165	15 482	17.8

FUENTE: AMDA.

**PARTICIPACIÓN DE LAS MARCAS EN LA COMERCIALIZACIÓN
DE VEHÍCULOS LIGEROS
ENERO-OCTUBRE 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	
						Absoluta	Relativa %
1	Versa	Nissan	Compactos	74 005	7.1	1 721	2.4
2	NP300	Nissan	Camiones Ligeros	55 460	5.3	-5 796	-9.5
3	Aveo*	GM	Subcompactos	47 032	4.5	47 032	-
4	Vento*	VW	Subcompactos	44 400	4.2	-7 813	-15.0
5	March	Nissan	Subcompactos	43 951	4.2	-186	-0.4
6	Beat 4 Ptas.*	GM	Subcompactos	29 941	2.9	25 830	628.3
7	Jetta	VW	Compactos	29 462	2.8	-9 077	-24
8	Sentra	Nissan	Compactos	26 805	2.6	-7 488	-21.8
9	Beat*	GM	Subcompactos	24 130	2.3	9 213	61.8
10	CR-V*	Honda	Usos Múltiples	19 880	1.9	5 755	40.7

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-octubre de 2018 acumularon 395 mil 66 unidades, lo que significa una cobertura del 37.8% 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.

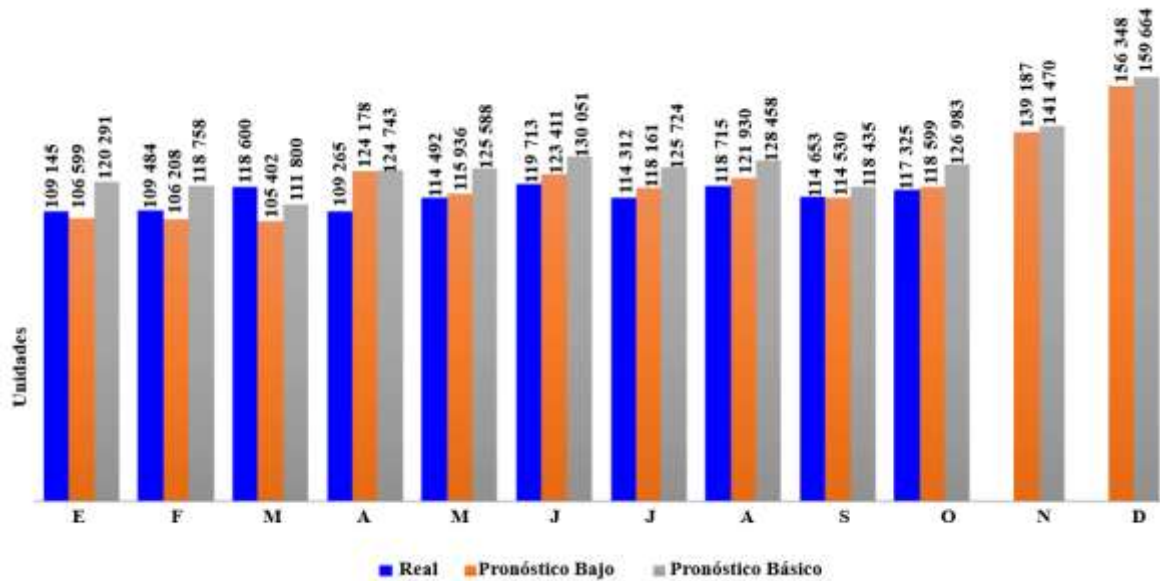
Pronóstico mensual de vehículos ligeros

El volumen de unidades comercializadas durante enero-octubre de 2018 fue de un millón 145 mil 704 unidades, situándose lo estimado por AMDA para este lapso un 0.8% por encima del dato observado, considerando el pronóstico bajo.

PRONÓSTICO MENSUAL DE VEHÍCULOS LIGEROS

	Octubre	Variación %	Enero-octubre	Variación %
(Alto)	128 714	9.7	1 242 654	8.5
Pronóstico (Básico)	126 983	8.2	1 230 832	7.4
(Bajo)	118 599	1.1	1 154 953	0.8
Real	117 325		1 145 704	

FUENTE: Elaborado por AMDA.

PRONÓSTICO MENSUAL DE VEHÍCULOS LIGEROS

FUENTE: AMDA.

Pronóstico para noviembre 2018, 139 mil 187 unidades.

Fuente de información:

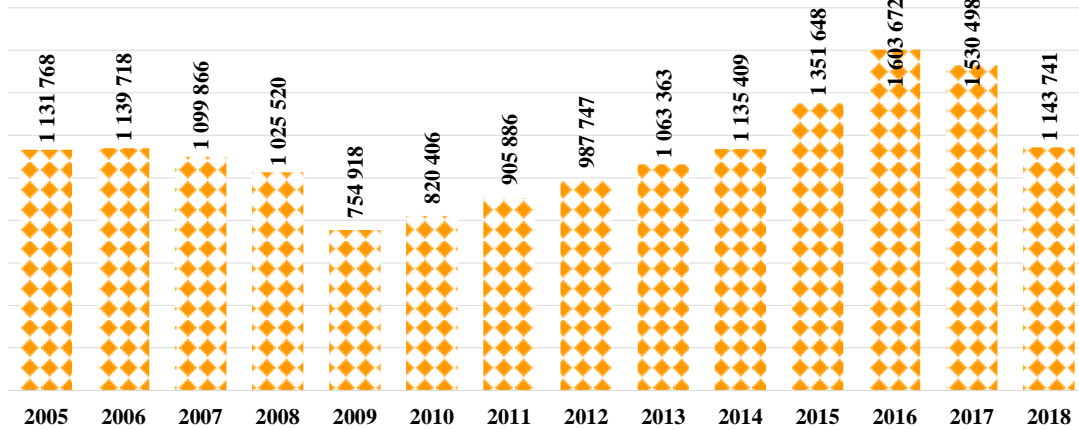
https://www.amda.mx/wp-content/uploads/1810_Reporte-Mercado-Automotor.pdf

Registro administrativo de la industria automotriz de vehículos ligeros (INEGI)

El 5 de noviembre de 2018, el Instituto Nacional de Geografía y Estadística (INEGI) publicó el avance de las ventas al público en el mercado interno según los registros administrativos de la industria automotriz de vehículos ligeros para el mes de octubre

del presente año. Estas cifras provienen de 21 empresas afiliadas a la Asociación Mexicana de la Industria Automotriz, A.C. (AMIA).

VENTA TOTAL* AL PÚBLICO DE VEHÍCULOS LIGEROS DURANTE OCTUBRE DE LOS AÑOS QUE SE INDICAN
-Unidades-



* Incluye la venta al público de vehículos fabricados en México más los vehículos importados.
FUENTE: INEGI. Registro administrativo de la industria automotriz de vehículos ligeros.

VENTA TOTAL* AL PÚBLICO DE VEHÍCULOS LIGEROS
-Unidades-

AÑO	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN
2005	93 299	89 444	89 483	86 426	83 962	84 897
2006	96 227	89 079	96 871	77 877	86 459	87 083
2007	97 673	86 058	96 484	75 020	84 752	80 460
2008	96 844	86 995	80 118	83 103	85 823	81 421
2009	69 664	61 578	64 242	51 394	53 438	55 973
2010	64 064	59 516	65 414	60 432	61 632	59 909
2011	68 766	66 990	75 125	65 246	68 634	68 365
2012	75 297	74 703	83 574	69 890	80 267	78 508
2013	84 269	80 193	82 767	83 527	87 518	83 713
2014	85 504	79 938	85 682	76 865	88 244	84 127
2015	103 697	97 558	104 902	94 796	101 982	106 890
2016	119 693	110 770	116 863	118 407	121 587	134 536
2017	123 260	117 976	137 012	114 477	122 916	127 410
2018	109 145	109 484	118 600	109 265	114 492	119 713

Continúa...

VENTA TOTAL* AL PÚBLICO DE VEHÍCULOS LIGEROS
-Unidades-

AÑO	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	TOTAL
2005	85 000	90 626	91 078	89 999	100 755	146 799	1 131 768
2006	83 067	90 936	92 077	97 468	102 200	140 374	1 139 718
2007	83 102	88 572	86 545	97 180	97 692	126 328	1 099 866
2008	85 324	86 119	76 617	83 306	78 553	101 297	1 025 520
2009	56 443	58 926	58 505	67 881	64 913	91 961	754 918
2010	61 959	66 931	65 932	74 094	75 582	104 941	820 406
2011	68 533	75 680	73 997	75 747	83 107	115 696	905 886
2012	76 376	83 326	79 960	83 171	91 826	110 849	987 747
2013	86 645	88 332	78 351	88 261	100 423	119 364	1 063 363
2014	96 211	103 881	89 116	100 923	111 645	133 273	1 135 409
2015	111 714	112 038	111 330	119 867	126 211	160 663	1 351 648
2016	131 764	134 043	131 443	137 383	154 616	192 567	1 603 672
2017	122 110	125 331	116 356	123 318	141 434	158 898	1 530 498
2018	114 312	118 715	114 653	115 362			1 143 741

* Incluye la venta al público de vehículos fabricados en México más los vehículos importados.

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

Mayor información sobre los resultados publicados en este reporte puede obtenerse en la página del Instituto en Internet: <http://www.beta.inegi.org.mx/datosprimarios/iavl>

Fuente de información:

http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/iavl/iavl2018_11.pdf

Alta propensión del usuario de internet para realizar compras vía comercio electrónico (SHCP)

El 28 de octubre de 2018, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) publicó, a través de la Unidad de Comunicación Social y Vocero de la SHCP, en su “Informe Semanal del Vocero de la SHCP” correspondiente a la semana que va del 22 al 26 de octubre de 2018, una nota informativa en la que se destaca que hasta el 63% de los usuarios de internet presenta una “alta sensibilidad” para realizar compras vía comercio electrónico. A continuación se presenta la información.

El desarrollo y uso de la tecnología se ha convertido en un pilar para el crecimiento del sistema financiero. En México se ha logrado una buena recepción a las soluciones y al uso de dispositivos para hacer negocios, compras en sitios web y operaciones bancarias, en un contexto en el que hasta el 76% de las personas se sienten muy atraídas por el internet, revela un estudio elaborado por Nacional Financiera (Nafin).

El documento considera que la sensibilidad al comercio electrónico (e-commerce) resultó muy alta para el 63% de las personas que participaron en el sondeo, mientras que en los dos últimos años la mayoría considera que incrementó sus compras por internet en diversos segmentos comerciales y de servicios, destacando los jóvenes de 18 a 24 años.

Las compras en el mercado digital y el uso de la tecnología para trasposos y pagos bancarios crecieron en forma acelerada en los últimos años. En contrapartida, conforme al análisis de Nafin, únicamente el 4.2% considera que “no es tan importante” y podría vivir su vida utilizando “bastante menos” el internet, en tanto que el 12.9% considera “baja” su sensibilidad hacia el uso de la tecnología.

La encuesta se hizo sobre una muestra de 5 mil 600 personas, de las cuales el 54% respondió que aumentó su interés por realizar compras por internet y el 36% comentó que se ha mantenido igual que antes, y sólo el 6.3% mencionó que bajó su interés para realizar compras por medio del comercio electrónico.

Entre las personas más sensibles al comercio electrónico se encuentra los jóvenes de entre 18 y 24 años, así como un segmento cercano en crecimiento integrado por consumidores de entre 25 y 34 años.

En las ciudades existe mayor grado de sensibilidad para las compras en el comercio electrónico, mientras que en el comparativo de hombres y mujeres, las proporciones

son casi las mismas, tanto en las preferencias como en el interés hacia las adquisiciones de bienes y servicios por canales digitales.

Fuente de información:

https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/406541/vocero_43_2018.pdf

<https://www.gob.mx/shcp/prensa/informe-semanal-de-vocero-hasta-el-63-de-los-usuarios-de-internet-con-alta-sensibilidad-para-realizar-compras-en-el-comercio-electronico?idiom=es>

Para tener acceso a información relacionada visite:

https://www.nafin.com/portalfn/files/secciones/normatividad/pdf/analisis_de_la_operacion/2018/Analisis_de_la_Operacion_de_Nacional_Financiera_2001_2018_SEP.pptx

<https://issuu.com/basico3/docs/mexico-presentacion-usi-2018>

<https://multipress.com.mx/estudios/unisys-lanza-los-resultados-de-security-index/>

El Instituto Federal de Telecomunicaciones acuerda renovar las concesiones de los canales de televisión de TV Azteca por 20 años (BMV)

El 6 de noviembre de 2018, la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) publicó la nota “El Instituto Federal de Telecomunicaciones acuerda renovar las concesiones de los canales de televisión de TV Azteca por 20 años (BMV)”. La información se presenta a continuación.

TV Azteca, S.A.B. de C.V. (BMV: AZTECACPO; Latibex: XTZA), uno de los dos mayores productores de contenido para televisión en español en el mundo, anunció hoy que el pleno del Instituto Federal de Telecomunicaciones le ha notificado la aprobación para renovar las concesiones de los canales de televisión de TV Azteca para un período de 20 años, vigentes a partir del 1 de enero de 2022.

La decisión del Instituto Federal de Telecomunicaciones otorga las prórrogas de los 178 canales de televisión concesionados a TV Azteca, con los que opera las redes nacionales Azteca uno y Azteca 7, así como la concesión de Televisora del Valle de México, S.A.P.I. de C.V., que emite la señal de adn40.

TV Azteca solicitó al IFT la prórroga de sus concesiones el 23 de mayo de este año, en cumplimiento con la Ley Federal de Telecomunicaciones y Radiodifusión, dentro del

año previo al inicio de la última quinta parte de vigencia de las concesiones, las cuales son válidas hasta el 31 de diciembre de 2021.

La compañía realizó la solicitud habiendo cumplido con todas sus obligaciones derivadas de las Leyes aplicables y de sus títulos de concesión, lo cual avalaron la Unidad de Cumplimiento, la Unidad de Competencia Económica, la Unidad del Espectro Radioeléctrico y la Unidad de Medios y Contenidos Audiovisuales del Instituto Federal de Telecomunicaciones.

También avalaron el cumplimiento de TV Azteca la Dirección General de Radio, Televisión y Cinematografía de la Secretaría de Gobernación; y el Instituto Nacional Electoral. La Secretaría de Comunicaciones y Transportes emitió una opinión técnica no vinculante para el otorgamiento de las prórrogas; además, el IFT obtuvo la opinión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público sobre la contraprestación que pagará TV Azteca.

En el corto plazo, TV Azteca hará el pago de la contraprestación correspondiente, que según la resolución, al mes de julio de 2018 asciende a un total de 3 mil 880.8 millones de pesos, por lo que será actualizada a la fecha de pago conforme al artículo 17-A del Código Fiscal de la Federación.

Fuente de información:

http://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventore/eventore_874183_2.pdf

Canales de tv abierta de Televisa son prorrogados (Dirección General Corporativa de Comunicación de Grupo Televisa)

El 2 de noviembre de 2018, la Dirección General Corporativa de Comunicación de Grupo Televisa publicó la nota “Canales de tv abierta de Televisa son prorrogados”. La información se presenta a continuación.

- Televisa logra la renovación de las concesiones de las señales de las estrellas, Canal 5, Canal 9 y Foro TV.
- Seguirá brindando información, entretenimiento y deportes de manera gratuita a millones de mexicanos.
- Se compromete a seguir siendo líder en la producción de contenidos en español en México y en el mundo.

Dada las vigencias que se han dado a frecuencias de radio y canales de televisión abierta desde hace más de dos décadas, un 60% de la radiodifusión concesionada ha estado en proceso de renovación de concesiones, en los últimos meses, ante las autoridades competentes.

Las 225 estaciones de televisión con las que cuenta Televisa han tenido varias renovaciones, siendo la última la otorgada por la Secretaría de Comunicaciones y Transportes (SCT) en el 2006.

El pasado miércoles, el Instituto Federal de Telecomunicaciones (IFT) aprobó las prórrogas que por Ley tenemos derecho a solicitar “al inicio de la última quinta parte del plazo de vigencia de la concesión”.

El proceso de prórroga de concesiones actual está vigente desde el 2014, por lo que es la primera vez que nos sometemos a una revisión integral de este tipo, misma que obliga a que todas las autoridades que co-regulan el cumplimiento de las obligaciones de concesionarios emitan un dictamen. Entre ellas, se incluyen dos organismos autónomos (el Instituto Nacional Electoral y el IFT) y tres dependencias del Ejecutivo Federal (la Secretaría de Gobernación, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y la SCT).

Habiendo cumplido con todos los requisitos señalados en el Capítulo VI (De la Prórroga de las Concesiones) del Título Cuarto de la Ley Federal de Telecomunicaciones y Radiodifusión, el IFT resolvió prorrogar todas las concesiones de la empresa por la vigencia que señala el artículo 75 de la ley de la materia. Estamos a la espera de los detalles en la notificación respectiva.

Queremos destacar que, para lograr esta prórroga, Televisa tuvo que cumplir con requisitos electorales, fiscales, técnicos, programáticos, legales y económicos, además de adelantar seis años el inicio de sus transmisiones digitales y la conclusión de su señal analógica, cuando ésta estaba originalmente prevista para el 2021.

En los siguientes días, una vez recibida la notificación respectiva, se hará ante la Tesorería de la Federación el pago de la contraprestación conducente.

Las prórrogas otorgadas permitirán que las señales conocidas como las estrellas, Canal 5, Canal 9, Foro TV y varios canales locales de TV, sigan brindando información, entretenimiento y deportes, de manera gratuita, a millones de mexicanos que nos dan su preferencia.

Además, Televisa se compromete a seguir invirtiendo recursos para mantenerse como el principal productor de contenidos de habla hispana en el mundo, y a que la creatividad y el talento de productores, escritores, guionistas y artistas mexicanos sigan resonando en México y en las 170 naciones a las que, con orgullo, exporta la originalidad de los contenidos hechos en el país, a la par de generar miles de fuentes de empleo a mexicanos comprometidos y trabajadores.

Fuente de información

<http://prensa.televisa.com/files/pdf/BoletinC036.pdf>

FINANZAS PÚBLICAS

Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública Tercer Trimestre de 2018 (SHCP)

El 30 de octubre de 2018, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) dio a conocer los Informes sobre la Situación Económica y las Finanzas Públicas, así como el Informe de la Deuda Pública correspondientes al tercer trimestre de 2018. A continuación se presenta la información.

Informe sobre las Finanzas Públicas

Al tercer trimestre de 2018, los principales balances de finanzas públicas fueron mejores que lo programado, lo cual se explica por mayores ingresos a los previstos originalmente. En enero-septiembre de 2018, el balance público presentó un déficit de 311 mil 19 millones de pesos, inferior al del déficit programado de 364 mil 15 millones de pesos. En el mismo período, el balance primario presentó un superávit de 108 mil 298 millones de pesos, monto mayor al previsto en el programa de 71 mil 909 millones de pesos.

Al tercer trimestre del año, los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP), la medida más amplia del balance del Sector Público Federal, registraron un déficit de 300 mil 885 millones de pesos, en línea con la meta de un déficit de 2.5% del PIB para 2018.

En enero-septiembre de 2018, los ingresos presupuestarios fueron superiores al programa en 279 mil 764 millones de pesos. A su interior destaca el crecimiento de los ingresos petroleros y de los tributarios sin IEPS de combustibles que aumentaron 15.2 y 2.9% real con respecto al mismo período de 2017, respectivamente.

Las aportaciones a los fondos de estabilización en febrero de 2018 con cargo a ingresos excedentes de 2017, las mayores participaciones a entidades federativas con base en la evolución de la recaudación, el mayor costo de operación asociado a la generación de electricidad por mayores precios internacionales de los combustibles y otros gastos asociados a ingresos excedentes del Gobierno Federal resultaron en un gasto neto presupuestario superior al programa en 240 mil 175 millones de pesos. Esto también redundó en que registrara una tasa de expansión real anual de 5.1%, la cual reflejó un aumento en el gasto no programable de 10.7% real y uno en el programable de 3.1% real.

Principales indicadores de la postura fiscal

Al tercer trimestre de 2018, los principales balances de finanzas públicas fueron mejores que lo programado, lo cual se explica por mayores ingresos a los originalmente previstos. El Sector Público presentó un déficit de 311 mil 19 millones de pesos, inferior en 52 mil 996 millones de pesos con respecto al déficit previsto en el programa, el cual se estimó en 364 mil 15 millones de pesos³⁸. En el mismo período de 2017, el balance público registró un superávit de 63 mil 215 millones de pesos, el cual estuvo influido al alza por el entero del remanente de operación del Banco de México (ROBM) por 321 mil 653 millones de pesos.

Entre enero y septiembre de 2018, el balance primario del Sector Público, definido como la diferencia entre los ingresos y los gastos distintos del costo financiero, registró un superávit de 108 mil 298 millones de pesos, mayor al previsto originalmente de 71 mil 909 millones de pesos.

³⁸ Los balances, ingresos y gastos del programa corresponden a la Ley de Ingresos y el Presupuesto de la Federación aprobados por el Congreso de Unión, así como 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 Ingresos 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), y a los Calendarios del Presupuesto Autorizados para el Ejercicio Fiscal 2018, publicados el 13 de diciembre de 2017 en el DOF.

El superávit primario registrado en el mismo período del año anterior fue de 416 mil 769 millones de pesos, mayor al de 2018 en buena medida debido al entero del ROBM en 2017.

Al excluir del balance público hasta el 2% del PIB³⁹ de la inversión del Gobierno Federal y de las Empresas Productivas del Estado (EPEs), se obtiene un superávit de 157 mil 283 millones de pesos, cifra que contrasta con el déficit previsto originalmente para el período de 102 mil 670 millones de pesos.

En la composición del déficit público, el Gobierno Federal y las EPEs (Pemex y CFE) registraron un déficit de 281 mil 769 millones de pesos y de 138 mil 233 millones de pesos, respectivamente, en tanto que los organismos de control presupuestario directo (IMSS e ISSSTE) reportaron un superávit por 95 mil 276 millones de pesos y las entidades bajo control presupuestario indirecto por 13 mil 707 millones de pesos.

³⁹ De acuerdo con el Artículo 17 de la LFPRH y 1, párrafo 6, de la LIF, la meta anual del balance presupuestario es de equilibrio descontando hasta el 2% de la inversión física del Gobierno Federal y las EPEs.

SITUACIÓN FINANCIERA DEL SECTOR PÚBLICO
-Millones de pesos-

Concepto	Enero-septiembre			Diferencia Nominal	Variación % real
	2017	2018			
		Programa	Observado ^{B/}		
(1)	(2)	(3)	(3-2)	(3/1)	
BALANCE PÚBLICO	63 215.4	-364 014.5	-311 018.9	52 995.7	n.s.
Balance Público sin inversión^{L/}	319 748.8	102 669.9	157 282.5	54 612.6	-53.1
Balance presupuestario	41 357.2	-364 314.5	-324 726.2	39 588.3	n.s.
Ingreso presupuestario	3 771 441.5	3 509 544.5	3 789 308.3	279 763.8	-4.2
Gasto neto presupuestario	3 730 084.3	3 873 859.1	4 114 034.5	240 175.4	5.1
Balance de entidades bajo control presupuestario indirecto	21 858.2	300.0	13 707.3	13 407.3	-40.2
Balance primario	416 768.7	71 909.1	108 298.2	36 398.1	-75.2
Balance Público por entidad	63 215.4	-364 014.5	-311 018.9	52 995.7	n.s.
Balance presupuestario	41 357.2	-364 314.5	-324 726.2	39 588.3	n.s.
Balance del Gobierno Federal	75 783.5	-377 944.9	-281 769.0	96 175.9	n.s.
Empresas productivas del Estado	-119 640.9	-73 732.0	-138 232.9	-64 501.0	n.s.
Balance de Pemex	-115 582.2	-100 876.8	-84 480.8	16 396.0	n.s.
Balance de la CFE	-4 058.6	27 144.8	-53 752.2	-80 897.0	n.s.
Organismos de control presupuestario directo	85 214.6	87 362.3	95 275.7	7 913.4	6.6
Balance de IMSS	66 988.0	60 709.3	77 797.8	17 088.5	10.7
Balance del ISSSTE	18 226.6	26 653.0	17 477.9	-9 175.1	-8.6
Balance de entidades bajo control presupuestario indirecto	21 858.2	300.0	13 707.3	13 407.3	-40.2
Partidas informativas					
RFSP	75 142.8		-300 885.2		n.s.
RFSP sin ROBM	-246 510.4		-300 885.2		n.s.
RFSP primario	641 263.3		327 806.0		-51.3
RFSP primario sin ROBM	319 610.0		327 806.0		-2.3
Balance público sin ROBM	-161 995.5	-364 014.5	-311 018.9	52 995.7	n.s.
Balance primario sin ROBM	191 557.8	71 909.1	108 298.2	36 389.1	-46.1

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

^{B/} Cifras preliminares.

n.s.: no significativo.

^{L/} 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.

En cuanto a las fuentes de financiamiento del balance público, al tercer trimestre de 2018 se registró un endeudamiento interno de 143 mil 840 millones de pesos y un endeudamiento externo de 167 mil 179 millones de pesos⁴⁰.

⁴⁰ El endeudamiento externo incluye el endeudamiento directo y la variación de los activos financieros que el Sector Público mantiene para su operación en instituciones financieras del exterior. Por su parte, el financiamiento interno a valor de colocación incluye el financiamiento neto a través de operaciones de crédito, de colocación de valores gubernamentales, así como la variación de activos financieros con el fin de administrar su liquidez. De acuerdo con la normatividad vigente para el registro de los Proyectos de Infraestructura Productiva de Largo Plazo-Pidiregas, las cifras reportadas en este apartado reflejan, en el pasivo directo, la amortización de los dos primeros años de los proyectos que entran en operación, lo cual difiere del registro del gasto presupuestario en donde el efecto se refleja cuando se realiza la amortización del pasivo.

Al tercer trimestre de 2018, los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP)⁴¹, la medida más amplia del balance del Sector Público Federal, registraron un déficit de 300 mil 885 millones de pesos, que se compara con el superávit de 75 mil 143 millones de pesos de enero-septiembre de 2017, el cual refleja el entero ROBM.

Durante el período enero-septiembre de 2018, los RFSP primarios, que excluyen el costo financiero de la deuda, registraron un superávit de 327 mil 806 millones de pesos, que se compara con el superávit de 641 mil 263 millones de pesos registrado en el mismo período del año anterior, que considera el efecto del entero del ROBM en 2017.

Ingresos presupuestarios

Los ingresos presupuestarios del Sector Público durante enero-septiembre de 2018 se ubicaron en 3 billones 789 mil 308 millones de pesos, monto superior en 279 mil 764 millones de pesos a lo previsto en el programa. A su interior, los ingresos tributarios fueron superiores en 88 mil 80 millones de pesos; los petroleros, en 83 mil 892 millones de pesos; los no tributarios, en 90 mil 8 millones de pesos⁴²; y los de la CFE y las entidades de control presupuestario directo, en 17 mil 784 millones de pesos.

⁴¹ Los RFSP miden la diferencia entre los ingresos y los gastos distintos de la adquisición neta de pasivos y activos financieros, incluyendo las actividades del sector privado y social cuando actúan por cuenta del Gobierno Federal o de las entidades. Esta medida incluye un ajuste por los ingresos derivados de la venta neta de activos financieros y por la adquisición neta de pasivos distintos a la deuda pública. Ello en línea con las adecuaciones a la LFPRH realizadas en 2014 y las guías internacionales en la materia.

⁴² Los ingresos no tributarios incluyen 9.3 mil millones de pesos del entero de recursos del Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo (FMP) por el ajuste definitivo de la aportación con base en los ingresos excedentes de 2017.

INGRESOS DEL SECTOR PÚBLICO PRESUPUESTARIO^{*/}
-Millones de pesos-

Concepto	Enero-septiembre			Diferencia Nominal	Variación % real
	2017	2018			
		Programa	Observado ^{p/}		
(1)	(2)	(3)	(3-2)	(3/1)	
Total	3 449 788.2	3 509 544.6	3 789 308.3	279 763.7	4.7
Petroleros	590 313.3	629 509.3	713 401.4	83 892.1	15.2
Empresas Productivas del Estado (Pemex)	255 035.0	290 971.5	307 962.9	16 991.4	15.1
Gobierno Federal	335 278.3	338 537.8	405 438.5	66 900.6	15.2
Fondo Mexicano del Petróleo	335 275.8	338 537.8	405 437.6	66 899.8	15.2
ISR de contratistas y asignatarios	2.5	0.0	0.9	0.9	-66.9
No petroleros	2 859 474.9	2 880 035.2	3 075 906.9	195 871.7	2.5
Gobierno Federal	2 329 441.1	2 325 308.7	2 503 396.4	178 087.7	2.4
Tributarios	2 177 174.3	2 211 205.0	2 299 284.8	88 079.8	0.6
Impuesto sobre la Renta	1 183 216.3	1 179 391.7	1 256 823.3	77 431.5	1.2
IVA	637 611.4	656 803.2	702 799.5	45 996.3	5.0
IEPS	282 426.8	304 342.9	250 265.9	-54 077.0	-15.5
Importaciones	38 525.6	35 131.8	46 494.1	11 362.4	15.0
Impuesto por la actividad de exploración y extracción de hidrocarburos	3 202.7	3 540.2	3 963.2	423.0	17.9
Otros	32 191.4	31 995.2	38 938.8	6 943.6	15.3
No tributarios	152 266.8	114 103.7	204 111.6	90 007.9	27.8
Organismos de control presupuestario directo	266 617.7	279 943.8	292 648.1	12 704.3	4.6
IMSS	230 561.5	241 918.0	255 394.0	13 476.0	5.6
ISSSTE	36 056.2	38 025.8	37 254.1	-771.7	-1.5
Empresa productiva del Estado (CFE)	263 416.2	274 782.8	279 862.4	5 079.7	1.3
Partidas informativas					
Ingresos totales con ROBM	3 771 441.5	3 509 544.6	3 789 308.3	279 763.7	-4.2
Ingresos no tributarios de Gobierno Federal sin ROBM	473 920.0	114 103.7	204 111.6	90 007.9	-59.0
Ingresos tributarios sin IEPS de combustibles	2 010 337.2	2 029 144.2	2 170 702.7	141 558.5	2.9

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), 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.

^{p/} Cifras preliminares.

FUENTE: SHCP.

Los ingresos presupuestarios en enero-septiembre de 2018 respecto al mismo período del año anterior fueron mayores en 4.7% real si se excluye el entero del ROBM en 2017. La evolución de los principales rubros de ingresos al tercer trimestre de 2018 respecto al mismo período de 2017 fue la siguiente:

- Los ingresos petroleros aumentaron 15.2% real debido al incremento en el precio promedio de exportación de la mezcla mexicana de petróleo, efecto que se contrarrestó parcialmente por la disminución en la producción de petróleo y la apreciación del tipo de cambio.

INDICADORES PETROLEROS
-En términos de flujo de efectivo-

Concepto	Enero-septiembre			Diferencia Nominal		Variación %	
	2017	2018					
		Programa	Observado	(3-1)	(3-2)		
	(1)	(2)	(3)	(3-1)	(3-2)	(3/1)*	(3/2)
Producción de petróleo (mbd)	2 004.9	1 924.4	1 851.9	-153.0	-72.5	-7.6	-3.8
Plataforma exportación (mbd)	1 102.1	880.9	1 230.0	127.9	349.1	11.6	39.6
Precio de petróleo (dpb)	43.7	47.4	60.3	16.5	12.9	37.8	27.1
Precio de referencia del gas natural (\$MBTU)	3.3	3.0	3.0	-0.3	0.0	-10.0	-1.0
Partidas informativas							
Tipo de cambio (pesos por dólar)	19.2	18.5	19.1	-0.2	0.5	-5.5	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.

- Los ingresos propios del IMSS y el ISSSTE fueron superiores en 4.6% en términos reales, por mayores contribuciones al IMSS e ingresos diversos.
- Los ingresos propios de la CFE aumentaron en 1.3% real debido a los ingresos por la colocación de la Fibra E. Al excluir los recursos por la colocación de la Fibra E, los ingresos propios de la CFE disminuyen 4.7% real debido a la revisión de tarifas por parte de la Comisión Reguladora de Energía (CRE) que generó menores ingresos por ventas de electricidad, a pesar del incremento en el volumen de ventas.
- Los ingresos tributarios no petroleros fueron superiores en 0.6% real a los de enero-septiembre de 2017. Excluyendo los IEPS a combustibles, el incremento de la recaudación fue de 2.9% real. A su interior, destacan los crecimientos de los impuestos al valor agregado, de importaciones y sobre la renta de 5.0, 15.0 y 1.2% real, respectivamente.
- Los ingresos no tributarios del Gobierno Federal fueron superiores en 27.8% real a los del año previo, excluyendo el ROBM.

Del total de los ingresos presupuestarios, el 76.8% correspondió al Gobierno Federal, el 15.5% a las EPE (Pemex y CFE) y el 7.7% a organismos bajo control presupuestario directo (IMSS e ISSSTE). Los ingresos del Gobierno Federal alcanzaron un total de 2 billones 908 mil 835 millones de pesos, cifra mayor en 4.0% real al monto obtenido en el mismo período del año pasado sin incluir el ROBM. Los ingresos propios de las EPE sumaron 587 mil 825 millones de pesos, cifra superior a la del año anterior en 8.1% real; y los ingresos de los organismos sujetos a control presupuestario directo se ubicaron en 292 mil 648 millones de pesos, 4.6% real más que el año anterior.

De los ingresos presupuestarios, los tributarios representaron 60.7%; los petroleros el 18.8%; los no tributarios del Gobierno Federal el 5.4%; los de organismos bajo control presupuestario directo el 7.7%; y los de la CFE el 7.4 por ciento.

En cumplimiento con lo señalado en el artículo primero de la Ley de Ingresos de la Federación para el ejercicio fiscal 2018, se informa que a septiembre de 2018 se obtuvieron ingresos bajo la modalidad de pago de las contribuciones en especie o servicios por 774.6 millones de pesos.

Gasto presupuestario

En enero-septiembre de 2018, el gasto neto pagado fue de 4 billones 114 mil 35 millones de pesos. Las aportaciones a los fondos de estabilización en febrero de 2018 con cargo a ingresos excedentes de 2017⁴³, las mayores participaciones a entidades federativas con base en la evolución de la recaudación, el mayor costo de operación asociado a la generación de electricidad por mayores precios internacionales de los combustibles y otros gastos asociados a ingresos excedentes del

⁴³ 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).

Gobierno Federal resultaron en un gasto neto superior al previsto en el programa⁴⁴ en 240 mil 175 millones de pesos.

En particular, la evolución de los componentes del gasto no programable respecto a lo originalmente previsto fue la siguiente:

- Mayor pago de participaciones en 36 mil 148 millones de pesos, asociado a la evolución favorable de la recaudación federal participable.
- Mayor pago de Adefas y otros por 54 mil 857 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 vigente⁴⁵.

Las aportaciones a los Fondos 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.

- Menor costo financiero por 14 mil 386 millones de pesos, por menores erogaciones principalmente del Gobierno Federal.

Por su parte, el gasto programable se ubicó por arriba del programa en 163 mil 556 millones de pesos debido al mayor gasto del Gobierno Federal en 86 mil 359 millones de pesos y de la CFE en 81 mil 472 millones de pesos, asociado a los mayores precios de combustibles requeridos para la generación de electricidad; y

⁴⁴ Corresponde a los Calendarios de Presupuesto Autorizados para el Ejercicio Fiscal 2018, publicados el 13 de diciembre de 2017 en el DOF

⁴⁵ Ver nota al pie 12.

del gasto conjunto del IMSS y el ISSSTE en 3 mil 38 millones de pesos. En contraste, el gasto de Pemex fue menor a lo originalmente previsto en 9 mil 66 millones de pesos.

El gasto neto pagado, el gasto primario, el gasto programable y el gasto corriente estructural al tercer trimestre del año en curso fueron mayores con respecto al mismo período de 2017 en 5.1, 4.4, 3.1 y 3.5% en términos reales, respectivamente⁴⁶.

La evolución de los principales rubros del gasto neto pagado al tercer trimestre de 2018 respecto al mismo lapso de 2017 fue la siguiente:

Gasto no programable

- El pago de Adefas y otros fue 2.4 veces mayor que el año anterior en términos reales. Si se excluyen las aportaciones a los fondos de estabilización con base en ingresos excedentes de 2017 fue 0.6 veces mayor.
- El costo financiero de la deuda aumentó en 11.8% real, debido, en mayor medida, al mayor pago de intereses de la deuda y, en menor medida, a mayores recursos para los programas de apoyo a ahorradores y deudores de la banca.
- Las participaciones a las entidades federativas aumentaron 2.4% real, en línea con la evolución de la recaudación.

Gasto programable

- El gasto de operación aumentó 4.9% real debido, principalmente, a las erogaciones realizadas por la CFE.

⁴⁶ Cabe señalar que el gasto en 2017 estuvo influido al alza por la aportación al Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios (FEIP) derivada del ROBM.

- Los subsidios, transferencias y aportaciones corrientes fueron mayores en 1.6% en términos reales.
- Las pensiones y jubilaciones aumentaron 6.1% real.
- La inversión física creció 4.9% real.
- El gasto neto total excluyendo la inversión financiera, las pensiones, las participaciones y el costo financiero se incrementó en 6.8% real anual debido, principalmente, a mayores costos de operación de la CFE por el aumento en el precio de los combustibles para la generación de energía. Si además se excluyen de este indicador las aportaciones a los fondos de estabilización con base en ingresos excedentes de 2017, el incremento es de 5.1% real.

La inversión impulsada, que considera la inversión presupuestaria más la inversión financiada (Proyectos de Infraestructura Productiva de Largo Plazo - Pidiregas), que permite complementar la infraestructura pública requerida para el abasto de energéticos, sumó 509 mil 446 millones de pesos y fue superior a la del mismo período del año anterior en 7.8% en términos reales. Los recursos para inversión financiada ascendieron a 16 mil 769 millones de pesos, mismos que se orientaron a apoyar proyectos de generación, transmisión y transformación de energía eléctrica en diversas zonas del país. El 56% de este monto corresponde a inversión financiada directa y 43.5% a la condicionada.

GASTO TOTAL DEL SECTOR PÚBLICO PRESUPUESTARIO
-Millones de pesos-

Concepto	Enero-septiembre			Diferencia Nominal (3-2)	Variación % real (3/1)
	2017 (1)	2018			
		Programa (2)	Observado ^{B/} (3)		
Total	3 730 084.3	3 873 859.1	4 114 034.5	240 175.4	5.1
Gasto primario	3 370 954.9	3 438 009.8	3 692 571.2	254 561.3	4.4
Programable	2 743 557.0	2 804 296.4	2 967 852.8	163 556.4	3.1
Gobierno Federal	2 022 783.3	2 080 264.8	2 166 624.0	86 359.2	2.1
Ramos autónomos	66 689.3	96 414.6	80 115.6	-16 299.0	14.5
Ramos administrativos	777 284.4	784 779.7	875 304.2	90 524.5	7.3
Ramos generales	1 178 809.6	1 199 070.5	1 211 204.2	12 133.7	-2.1
Organismos de control presupuestario directo	618 667.7	684 740.5	687 778.5	3 038.0	5.9
IMSS	412 975.8	457 312.9	461 482.4	4 169.5	6.5
ISSSTE	205 691.9	227 427.6	226 296.1	-1 131.5	4.8
Empresas productivas del Estado	573 861.8	567 944.0	640 350.3	72 406.3	6.3
Pemex	288 756.0	299 049.2	289 983.5	-9 065.7	-4.3
CFE	285 105.8	268 894.7	350 366.8	81 472.0	17.1
(-) Operaciones compensadas	471 755.8	528 652.8	526 900.0	-1 752.8	6.4
No programable	627 397.9	633 713.4	724 718.3	91 004.9	10.1
Participaciones	607 386.8	616 622.3	652 770.5	36 148.2	2.4
Adefas y otros	20 011.1	17 091.1	71 947.8	54 856.7	242.7
Costo financiero	359 129.4	435 849.2	421 463.3	-14 385.9	11.8
Partidas informativas					
Gasto neto total sin erogaciones en inversiones financieras, pago de pensiones, participaciones y costo financiero ^{A/}	2 130 301.7	2 225 348.5	2 386 423.0	161 074.5	6.8
Gasto neto total sin erogaciones en inversiones financieras, pago de pensiones y participaciones	2 489 431.1	2 661 197.7	2 807 886.3	146 688.6	7.5
Gasto neto total sin erogaciones en inversiones financieras	3 618 709.5	3 856 060.1	4 041 923.7	185 863.6	6.4
Gasto corriente estructural	1 535 302.0	1 595 859.4	1 667 128.4	71 269.0	3.5

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

^{A/} Si se excluyen las Adefas por aportaciones a los fondos de estabilización el incremento anual es de 5.1% real.

^{B/} Cifras preliminares.

FUENTE: SHCP.

A continuación se presenta la desagregación del gasto programable con base en cada una de sus tres clasificaciones: la administrativa, que identifica las erogaciones de acuerdo con el ramo administrativo, la entidad que ejerce los recursos y los canalizados a los gobiernos de las entidades federativas y municipios; la funcional, que relaciona el gasto con las principales actividades que realizan las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal; y la económica, que ordena los recursos de acuerdo con su naturaleza y tipo de gasto.

GASTO PROGRAMABLE
Clasificación Administrativa
-Millones de pesos-

Concepto	Enero-septiembre			Diferencia Nominal	Variación % real
	2017 ^{p/} (1)	2018			
		Programa (2)	Observado ^{p/} (3)	(3-2)	(3/1)
TOTAL	2 743 557.0	2 804 296.4	2 967 852.8	163 556.4	3.1
Ramos Autónomos	66 689.3	96 414.6	80 115.6	-16 299.0	14.5
Legislativo	9 281.8	11 896.8	10 577.9	-1 318.9	8.6
Judicial	38 445.8	52 316.3	39 903.1	-12 413.2	-1.1
Instituto Nacional Electoral	9 686.8	19 527.9	18 386.6	-1 141.3	80.9
Comisión Nacional de los Derechos Humanos	1 006.1	1 524.5	1 131.2	-393.2	7.2
Instituto Nacional de Estadística y Geografía	4 073.4	5 406.7	4 992.9	-413.7	16.8
Tribunal Federal de Justicia Fiscal y Administrativa	1 701.9	2 219.5	2 460.3	240.8	37.8
Comisión Federal de Competencia Económica	295.6	428.0	347.3	-80.6	12.0
Instituto Nacional para la Evaluación de la Educación	634.7	887.1	747.0	-140.1	12.2
Instituto Federal de telecomunicaciones	1 038.5	1 431.1	969.7	-461.4	-11.0
Instituto Federal de Acceso a la Infor. Y Protec. De Datos Personales	524.6	776.7	599.2	-177.5	8.9
Poder Ejecutivo	3 148 623.6	3 236 534.6	3 414 637.2	178 102.6	3.4
Administración Pública Centralizada	1 956 094.0	1 983 850.2	2 086 508.4	102 658.2	1.7
Ramos Administrativos	777 284.4	784 779.7	875 304.2	90 524.5	7.3
Presidencia de la República	2 615.1	1 502.5	2 709.0	1 206.4	-1.3
Gobernación	50 763.3	45 841.4	61 099.4	15 258.0	14.7
Relaciones Exteriores	8 224.9	6 303.9	9 382.0	3 078.1	8.7
Hacienda y Crédito Público	26 664.1	19 254.3	22 966.9	3 712.7	-17.9
Defensa Nacional	53 029.6	55 648.0	56 494.0	846.1	1.5
Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación	51 586.4	63 920.2	62 834.8	-1 085.4	16.1
Comunicaciones y transportes	59 965.4	66 728.9	115 122.5	48 393.6	83.0
Economía	6 022.1	7 857.8	8 117.6	259.8	28.5
Educación Pública	212 437.9	212 969.7	225 750.6	12 780.9	1.3
Salud	105 810.1	93 504.1	89 471.5	-4 032.6	-19.4
Marina	22 485.1	24 786.9	27 405.5	2 618.6	16.2
Trabajo y Previsión Social	2 544.1	3 201.2	3 025.0	-176.3	13.3
Desarrollo Agrario, Territorial y Urbano	12 233.3	15 032.7	20 026.2	4 993.5	56.0
Medio Ambiente y Recursos Naturales	26 813.6	31 521.0	28 938.7	-2 582.3	2.9
Procuraduría General de la República	10 267.6	10 718.0	11 517.6	799.6	6.9
Energía	4 322.5	1 928.5	5 065.6	3 137.1	11.7
Desarrollo Social	76 484.1	79 494.6	77 543.8	-1 950.8	-3.4
Turismo	5 492.3	3 298.7	6 191.5	2 892.8	7.4
Función Pública	913.6	897.5	1 234.8	337.4	28.8
Tribunales Agrarios	599.0	733.5	656.5	-77.1	4.4
Consejería Jurídica del Ejecutivo Federal	84.8	90.6	94.9	4.4	6.8
Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología	21 481.5	22 196.2	22 271.1	74.9	-1.2
Comisión Reguladora de Energía	415.0	284.1	624.5	340.4	43.4
Comisión Nacional de Hidrocarburos	399.6	241.0	518.0	276.9	23.5
Entidades no Sectorizadas	6 399.8	7 032.5	6 559.0	-473.5	-2.3
Cultura	9 229.4	9 791.9	9 683.3	-108.6	0.0
Ramos Generales	1 178 809.6	1 199 070.5	1 211 204.2	12 133.7	-2.1
Aportaciones a Seguridad Social	485 190.1	535 161.8	544 267.1	9 105.3	6.9
Provisiones Salariales y Económicas	196 663.8	123 509.0	141 702.5	18 193.5	-31.3
Prev.v Aport.p/los Sist.de Educ. Básica, Normal. Tec.y de Adultos	23 165.0	35 220.2	23 166.8	-12 053.4	-4.7
Aportaciones Federales para Entidades Federativas y Municipios	473 790.8	505 179.5	502 067.8	-3 111.8	1.0
Empresas productivas del estado	573 861.8	567 944.0	640 350.3	72 406.3	6.3
Petróleos Mexicanos	288 756.0	299 049.2	289 983.5	-9 065.7	-4.3
Comisión Federal de Electricidad	285 105.8	268 894.7	350 366.8	81 472.0	17.1
Organismos de control presupuestario directo	618 667.7	684 740.5	687 778.5	3 038.0	5.9
Instituto Mexicano del Seguro Social	412 975.8	457 312.9	461 482.4	4 169.5	6.5
Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabaj. del Estado	205 691.9	227 427.6	226 296.1	-1 131.5	4.8
(-) Subsidios, transparencias y aportaciones al ISSSTE	471 755.8	528 652.8	526 900.0	-1 752.8	6.4

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

^{p/} Cifras preliminares.

FUENTE: SHCP.

GASTO PROGRAMABLE PRESUPUESTARIO
Clasificación Funcional
-Millones de pesos-

Concepto	Enero-septiembre			Diferencia Nominal (3-2)	Variación % real (3/1)
	2017 ^{p/} (1)	2018			
		Programa (2)	Observado ^{p/} (3)		
TOTAL	2 743 557.0	2 804 296.4	2 967 852.8	163 556.4	3.1
Gobierno	238 062.1	272 702.1	271 023.0	-1 679.0	8.5
Legislación	9 145.4	11 752.6	10 444.3	-1 308.3	8.8
Justicia	67 884.9	80 404.4	75 269.4	-5 135.0	5.7
Coordinación de la Política de Gobierno	20 394.6	27 397.5	30 850.8	3 453.3	44.2
Relaciones Exteriores	8 167.2	6 242.8	9 323.6	3 080.7	8.8
Asuntos Financieros y Hacendarios	20 997.5	29 848.7	21 069.8	-8 778.9	-4.4
Seguridad Nacional	69 761.3	72 967.9	78 404.3	5 436.4	7.1
Asuntos de Orden Público y de Seguridad Interior	33 488.5	36 148.1	37 806.5	1 658.4	7.6
Otros Servicios Generales	8 222.8	7 940.0	7 854.3	-85.7	-9.0
Desarrollo Social	1 633 598.9	1 734 848.5	1 741 297.6	6 449.2	1.6
Protección Ambiental	13 183.4	18 281.8	15 836.3	-2 445.5	14.5
Vivienda y Servicios a la Comunidad	161 784.7	173 666.0	177 641.5	3 975.5	4.6
Salud	382 020.2	392 718.1	384 511.0	-8 207.1	-4.1
Recreación, Cultura y Otras Manifestaciones Sociales	13 555.7	14 386.0	14 503.9	118.0	2.0
Educación	471 164.0	486 380.2	494 391.7	8 011.5	0.0
Protección Social	591 569.0	648 930.6	654 170.5	5 239.9	5.4
Otros Asuntos Sociales	322.0	485.9	242.7	-243.2	-28.2
Desarrollo económico	780 930.4	783 772.9	942 559.2	158 786.3	15.0
Asuntos Económicos, Comerciales y Laborales en General	7 839.6	10 412.3	10 449.9	37.6	27.0
Agropecuaria, Silvicultura, Pesca y Caza	54 587.7	65 708.2	69 458.3	3 750.1	21.3
Combustibles y Energía	554 151.3	545 449.1	620 872.4	75 423.3	6.8
Minería, Manufacturas y Construcción	118.5	139.6	91.8	-47.8	-26.1
Transporte	56 235.0	63 790.1	110 671.0	46 881.0	87.6
Comunicaciones	4 255.8	3 816.0	4 940.8	1 124.8	10.6
Turismo	5 438.8	3 226.6	6 135.3	2 908.8	7.5
Ciencia, Tecnología e Innovación	38 459.0	43 080.4	40 524.4	-2 556.0	0.4
Otras Industrias y Otros Asuntos Económicos	59 844.8	48 150.6	79 415.1	31 264.6	26.5
Fondos de Estabilización	90 965.6	12 972.9	12 972.9	0.0	-86.4
Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios (FEIP)	88 489.4	10 049.5	10 049.5	0.0	-89.2
Fondo de Estabilización de los Ingresos en las Entidades Federativas (FEIEF)	2 476.2	2 923.5	2 923.5	0.0	12.5

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

^{p/} Cifras preliminares.

FUENTE: SHCP.

GASTO PROGRAMABLE PRESUPUESTARIO
Clasificación Económica
-Millones de pesos-

Concepto	Enero-septiembre			Diferencia Nominal	Variación % real
	2017 ^{p/} (1)	2018			
		Programa (2)	Observado ^{p/} (3)	(3-2)	(3/1)
TOTAL	2 743 557.0	2 804 296.4	2 967 852.8	163 556.4	3.1
Gasto de operación	1 182 433.0	1 224 297.5	1 301 511.0	77 213.4	4.9
Servicios personales	776 065.5	846 071.4	825 675.1	-20 396.3	1.4
Ramos autónomos	48 268.4	63 779.3	56 697.2	-7 082.2	11.9
Administración Pública Federal	453 667.4	493 043.6	483 791.3	-9 252.4	1.6
Dependencias del Gobierno Federal	152 632.1	175 044.1	161 439.3	-13 604.9	0.8
Entidades de control directo	247 426.4	262 748.1	265 500.8	2 752.8	2.3
Transparencias	53 608.8	55 251.5	56 851.2	1 599.7	1.1
Gobiernos de las Entidades federativas y Municipios	274 129.8	289 248.4	285 186.7	-4 061.8	-0.9
Otros gastos de operación	406 367.5	378 226.1	475 835.9	97 609.7	11.6
Pensiones y jubilaciones	521 891.6	578 240.1	581 267.0	3 026.9	6.1
Subsidios, transferencias y aportaciones	476 574.9	486 830.5	507 862.3	21 031.8	1.6
Subsidios	172 056.8	206 115.6	183 945.6	-22 169.9	1.9
Transferencias	42 911.4	38 825.9	44 602.8	5 777.0	-0.9
Gobiernos de las Entidades Federativas y Municipios	261 606.7	241 889.1	279 313.9	37 424.8	1.8
Ayudas y otros gastos	20 159.0	10 091.1	30 642.5	20 551.4	44.9
Inversión física	431 123.6	487 038.2	474 459.4	-12 578.8	4.9
Directa	231 277.0	296 311.0	250 311.5	-45 999.4	3.1
Subsidios, transferencias y aportaciones	199 846.6	190 727.3	224 147.8	33 420.6	6.9
Subsidios	11 041.2	10 979.6	18 999.3	8 019.7	64.0
Transferencias	5 285.7	6 469.9	4 134.3	-2 335.6	-25.5
Gobiernos de las Entidades Federativas y Municipios	183 519.7	173 277.8	201 014.2	27 736.4	4.4
Otros gastos de capital	111 374.9	17 798.9	72 110.8	54 311.8	-38.3
Directa	107 625.9	13 599.5	67 545.8	53 946.4	-40.2
Transferencias	1 272.8	1 276.0	1 641.5	365.5	22.9
Gobiernos de las Entidades Federativas y Municipios	2 476.2	2 923.5	2 923.5	0.0	12.5
Subsidios, transferencias y aportaciones totales^{1/}	680 170.6	681 757.2	736 575.0	54 817.8	3.2
Subsidios	183 098.1	217 095.2	202 944.9	-14 150.2	5.6
Transferencias	49 469.9	46 571.7	50 378.6	3 806.9	-2.9
Gobiernos de las Entidades Federativas y Municipios	447 602.6	418 090.4	483 251.5	65 161.1	2.9

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

^{p/} Cifras preliminares.

^{1/} Se refiere a la suma de recursos de naturaleza corriente (sin servicios personales) y de capital, por estos conceptos.

FUENTE: SHCP.

GASTO CORRIENTE ESTRUCTURAL
-Millones de pesos-

Concepto	Enero-septiembre			Diferencia Nominal	Variación % real
	2017 ^{p/} (1)	2018			
		Programa	Observado ^{p/}		
		(2)	(3)		
				(3-2)	(3/1)
TOTAL	1 535 302.0	1 595 859.4	1 667 128.4	71 269.0	3.5
Sueldos y salarios	679 273.0	738 558.1	719 316.6	-19 241.5	0.9
Gastos de operación	175 022.3	173 198.8	200 466.6	27 267.8	9.2
Subsidios, transferencias y aportaciones corrientes	476 574.9	486 830.5	507 862.3	21 031.8	1.6
Subsidios	172 056.8	206 115.6	183 945.6	-22 169.9	1.9
Transferencias	42 911.4	38 825.9	44 602.8	5 777.0	-0.9
Gobiernos de las Entidades Federativas y Municipios	261 606.7	241 889.1	279 313.9	37 424.8	1.8
Ayudas y otros gastos	7 394.8	10 091.1	16 545.9	6 454.7	113.2
Gasto de capital indirecto	197 037.1	187 180.9	222 937.0	35 756.1	7.8
Inversión física	194 560.9	184 257.4	220 013.5	35 756.2	7.8
Subsidios	11 041.2	10 979.6	18 999.3	8 019.7	64.0
Gobiernos de las Entidades Fed. y Municipios	183 519.7	173 277.8	201 014.2	27 736.4	4.4
Inversión financiera	2 476.2	2 923.5	2 923.5	0.0	12.5
Gobiernos de las Entidades Fed. y Municipios	2 476.2	2 923.5	2 923.5	0.0	12.5

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

^{p/} Cifras preliminares.

FUENTE: SHCP.

Actualización de la estimación de cierre de las finanzas públicas

En 2018, los RFSP alcanzarán un nivel de 2.5% del PIB. Con este resultado se prevé continuar con la trayectoria decreciente del SHRFSP y que al cierre del año se ubiquen en 45.5% del PIB, inferior al del 46.0% del PIB registrado al cierre de 2017. Se estima que el balance primario se ubique en 0.7% del PIB, nivel inferior al superávit primario previsto en el Paquete Económico 2018 de 0.8% del PIB debido a que el costo financiero se ha ubicado por debajo de lo originalmente previsto.

La revisión de la proyección de los ingresos y gasto público para el cierre de 2018 que se describe a continuación incorpora los resultados de las finanzas públicas a septiembre y una revisión de variables macroeconómicas con información disponible, entre las que destacan:

- Un tipo de cambio promedio del peso frente al dólar de referencia para los cálculos de las finanzas públicas de 19.0 pesos por dólar, mayor al de 18.4 pesos

por dólar aprobado por el H. Congreso de la Unión y previsto en Pre-Criterios 2019.

- Una inflación al cierre del año de 4.2%, mayor a la prevista en el Paquete Económico 2018 y Pre-Criterios 2019 de 3.0 y 3.5%, respectivamente. Esta previsión es congruente con el pronóstico de inflación del Banco de México publicado en su Informe Trimestral de abril-junio de 2018.
- Un precio promedio anual de la mezcla mexicana de exportación de petróleo con base en la información observada a septiembre y las expectativas del mercado de 60 dólares por barril. La estimación aprobada y de Pre-Criterios 2019 fue 48.5 y 53 dólares por barril (dpb), respectivamente.

Se anticipa que los ingresos presupuestarios en 2018 sean superiores en 1.0% del PIB respecto a los previstos en la Ley de Ingresos de la Federación (LIF) 2018. Destacan mayores ingresos petroleros en 0.5% del PIB por un mayor precio del petróleo, y mayores ingresos tributarios no petroleros en 0.2% del PIB como resultado de la dinámica favorable que han mostrado. Por otro lado, se estima un aumento en el gasto neto presupuestario para 2018 respecto al Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) 2018 congruente con los mayores ingresos esperados por 1.0% del PIB. Destaca un mayor gasto programable en 0.7% del PIB debido, principalmente, a mayores costos de operación de la CFE por el aumento en el precio de los combustibles para la generación de energía y otras erogaciones sustentadas en los ingresos excedentes a los estimados en la LIF. El mayor gasto no programable en 0.3% del PIB se debe a un mayor pago de Adefas, que incorpora parte de las aportaciones a los fondos de estabilización derivadas de los ingresos excedentes generados en 2017 y mayor pago de participaciones por la evolución de la recaudación.

SITUACIÓN FINANCIERA DEL SECTOR PÚBLICO
-Miles de millones de pesos-

Concepto	Enero-septiembre		Variación % real (2/1)	Anual			Avance % respecto a:		
	2017 ^w (1)	2018 ^w (2)		2017 ^w (3)	2018		2017 (1/3)	2018	
					Original ^{1/} (4)	Estimado ^{2/} (5) ^{3/}		Original ^{1/} (2/4)	Estimado ^{2/} (2/5)
Balance Público	63.2	-311.0	n.a.	-238.5	-466.7	-466.7	-26.5	66.6	66.6
Balance Público sin inversión^{3/}	319.7	159.6	-52.4	110.6	0.0	0.0	289.2	n.a.	n.a.
Balance presupuestario	41.4	-324.7	n.a.	-235.0	-466.7	-466.7	-17.6	69.6	69.6
Ingreso presupuestario	3 771.4	3 789.3	-4.2	4 947.6	4 778.3	5 014.6	76.2	79.3	75.6
Petrolero	590.3	713.4	15.2	827.1	880.1	985.7	71.4	81.1	72.4
No petrolero	3 181.1	3 075.9	-7.8	4 120.5	3 898.2	4 028.8	77.2	78.9	76.3
Gobierno Federal	2 651.1	2 503.4	-10.0	3 400.7	3 128.1	3 250.5	78.0	80.0	77.0
Tributarios	2 177.2	2 299.3	0.6	2 855.1	2 957.5	3 013.1	76.3	77.7	76.3
No tributarios	473.9	204.1	-59.0	545.7	170.7	237.4	86.9	119.6	86.0
Organismos y empresas ^{4/}	530.0	572.5	2.9	719.7	770.0	778.4	73.6	74.3	73.6
Gasto neto presupuestario	3 730.1	4 114.0	5.1	5 182.6	5 245.0	5 481.3	72.0	78.4	75.1
Programable	2 743.6	2 967.9	3.1	3 854.5	3 768.5	3 938.0	71.2	78.8	75.4
No programable	986.5	1 146.2	10.7	1 328.1	1 476.5	1 543.3	74.3	77.6	74.3
Costo financiero	359.1	421.5	11.8	533.1	647.5	634.4	67.4	65.1	66.4
Participaciones	607.4	652.8	2.4	772.4	811.9	845.7	78.6	80.4	77.2
Adefas y otros	20.0	71.9	242.7	22.6	17.1	63.1	88.6	421.0	114.1
Balance de entidades bajo control presupuestario indirecto	21.9	13.7	-40.2	-3.4	0.0	0.0	-635.0	n.a.	n.a.
Balance primario	416.8	108.3	-75.2	304.8	181.3	168.2	136.8	59.7	64.4
Partidas informativas:									
RFSP	75.1	-300.9	n.a.	-233.7	-584.8	-585.4	-32.2	51.4	51.4
SHRFSP	9 460.6	10 158.8	2.3	10 031.8	10 796.0	10 659.2	94.3	94.1	95.3

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

^w 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.

^{3/} 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 LIF 2018.

^{4/} Incluye los ingresos propios de los organismos de control presupuestario directo (IMSS e ISSSTE) y los de la Empresa Productiva del Estado (CFE).

FUENTE: SHCP.

Resumen de los principales indicadores de finanzas públicas

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

Concepto	Enero-septiembre		Variación % real (2/1)	Anual			Avance % respecto a:		
	2017 ^{1/} (1)	2018 ^{2/} (2)		2017 ^{1/} (3)	2018		2017 (1/3)	2018	
					Original ^{1/} (4)	Estimado ^{2/} (5)		Original ^{1/} (2/4)	Estimado ^{2/} (2/5)
1.Ingresos presupuestarios ^{2/}	3 449.8	3 789.4	4.7	4 626.0	4 778.3	5 014.6	74.6	79.3	75.6
2.Ingresos tributarios	2 177.2	2 299.3	0.6	2 855.1	2 957.5	3 013.1	76.3	77.7	76.3
3.Ingresos tributarios sin IEPS de combustibles	2 010.3	2 170.7	2.9	2 638.6	2 698.8	2 823.1	76.2	80.4	76.9
4.Gasto neto total sin erogaciones en inversiones financieras, pago de pensiones, participaciones y costo financiero	2 130.3	2 386.4	6.8	2 915.3	2 973.3	3 111.8	73.1	80.3	76.7
5.Gasto neto total sin erogaciones en inversiones financieras, pago de pensiones y participaciones	2 489.4	2 807.9	7.5	3 448.4	3 620.8	3 746.2	72.2	77.5	75.0
6.Gasto neto total sin erogaciones en inversiones financieras	3 618.7	4 041.9	6.4	4 926.9	5 226.5	5 399.1	73.4	77.3	74.9
7.Gasto neto total*	3 730.1	4 114.0	5.1	5 182.6	5 245.0	5 481.3	72.0	78.4	75.1
8.Gasto corriente estructural	1 535.3	1 667.1	3.5	2 219.2	2 162.1	2 162.1	69.2	77.1	77.1
9.Balance primario	416.8	108.3	-75.2	304.8	181.3	168.2	136.8	59.7	64.4
10.RFSP	75.1	-300.9	n.a.	-233.7	-584.8	-585.4	-32.2	51.4	51.4
11.SHRFSP	9 460.6	10 158.8	2.3	10 031.8	10 796.0	10 659.2	94.3	94.1	95.3
12.Deuda Pública	9 402.1	10 366.9	5.1	10 090.6	10 745.7	10 636.0	93.2	96.5	97.5

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

^{2/} 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.

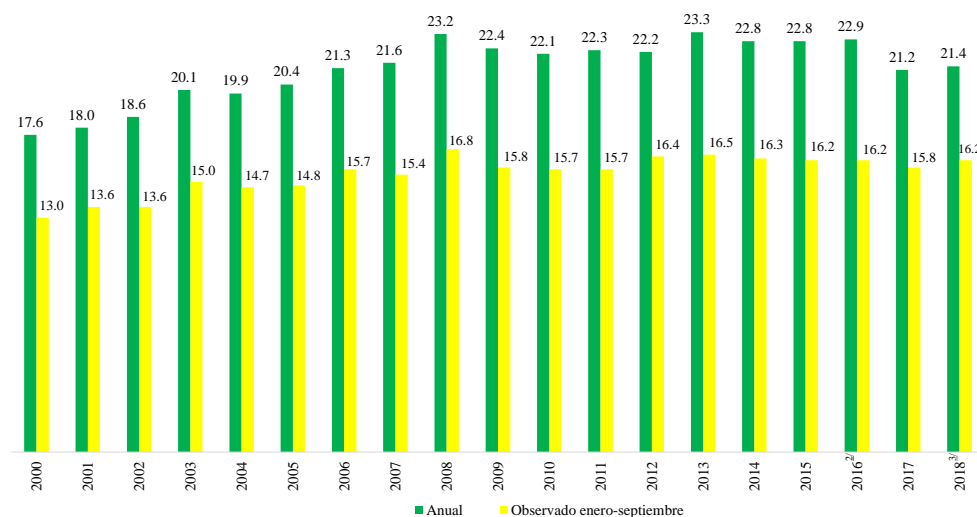
^{1/} Cifras preliminares.

n.a.: no aplica; -o-: mayor de 500 por ciento.

^{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.

FUENTE: SHCP.

INGRESOS PRESUPUESTARIOS
 -Por ciento del PIB^{1/}-


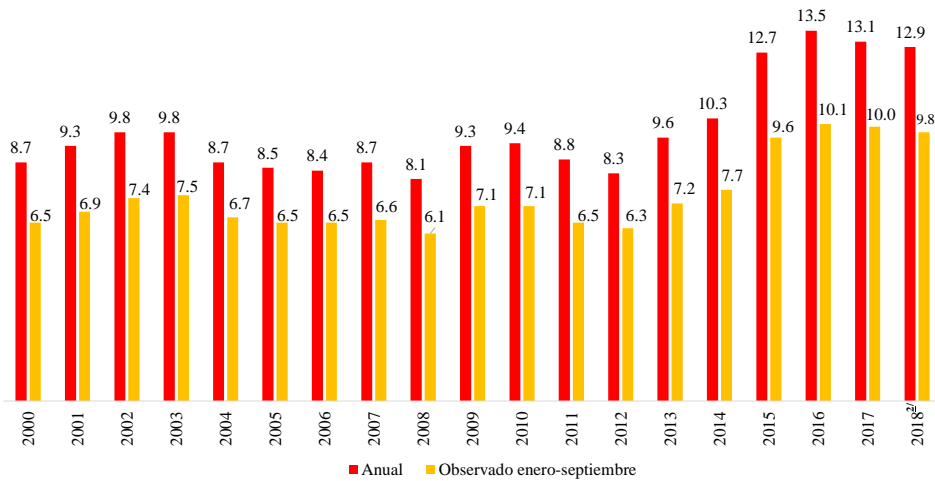
^{1/} Como proporción del PIB base 2013. Excluye el entero del Remanente de Operación del Banco de México (ROBM).

^{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.

FUENTE: SHCP.

INGRESOS TRIBUTARIOS -Por ciento del PIB^{1/}-

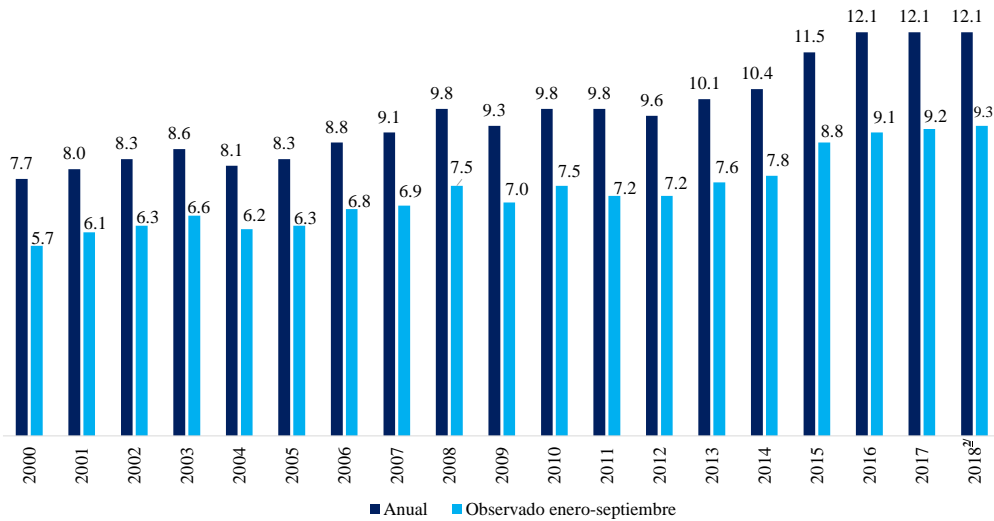


^{1/} Como proporción del PIB base 2013.

^{2/} Revisión de la estimación de finanzas públicas de 2018.

FUENTE: SHCP.

INGRESOS TRIBUTARIOS SIN IEPS DE COMBUSTIBLES -Por ciento del PIB^{1/}-

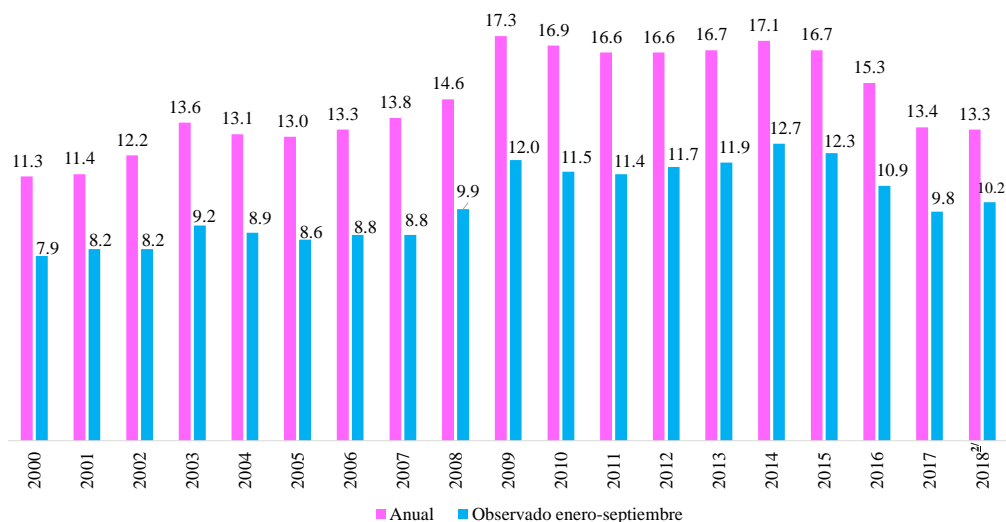


^{1/} Como proporción del PIB base 2013.

^{2/} Revisión de la estimación de finanzas públicas de 2018.

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.

FUENTE: SHCP.

**GASTO NETO TOTAL SIN EROGACIONES EN INVERSIONES
FINANCIERAS, PAGO DE PENSIONES Y PARTICIPACIONES**
-Por ciento del PIB^{1/}-

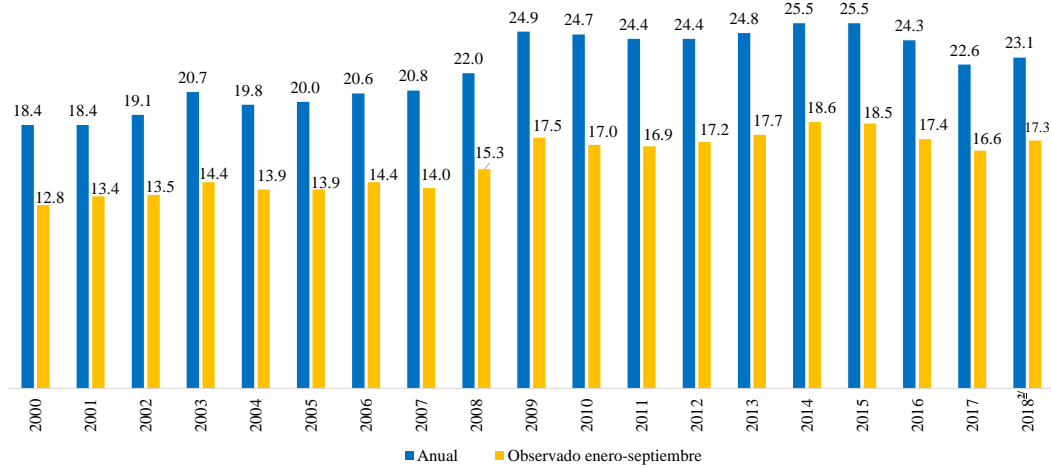


^{1/} Como proporción del PIB base 2013.

^{2/} Revisión de la estimación de finanzas públicas de 2018.

FUENTE: SHCP.

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

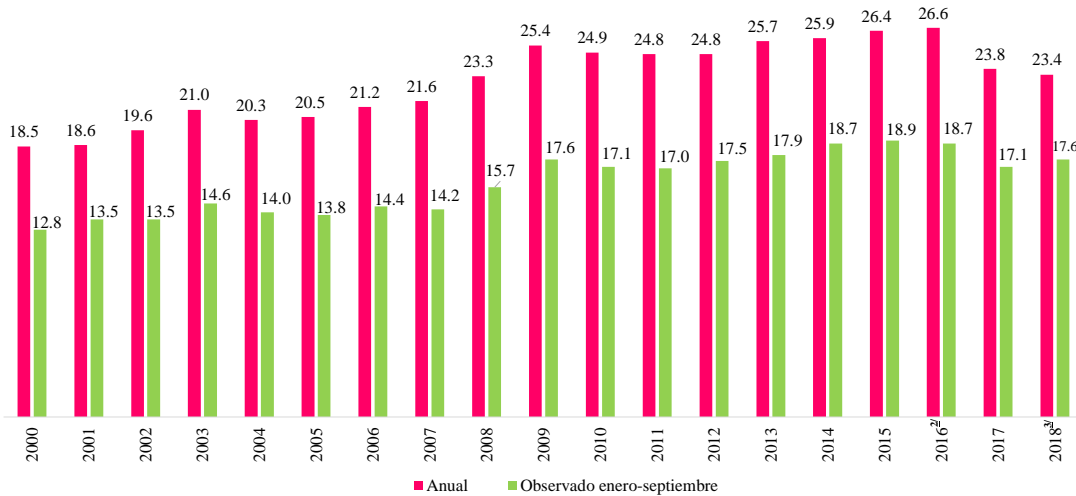


^{1/} Como proporción del PIB base 2013.

^{2/} Revisión de la estimación de finanzas públicas de 2018.

FUENTE: SHCP.

**GASTO NETO TOTAL
-Por ciento del PIB^{1/}-**



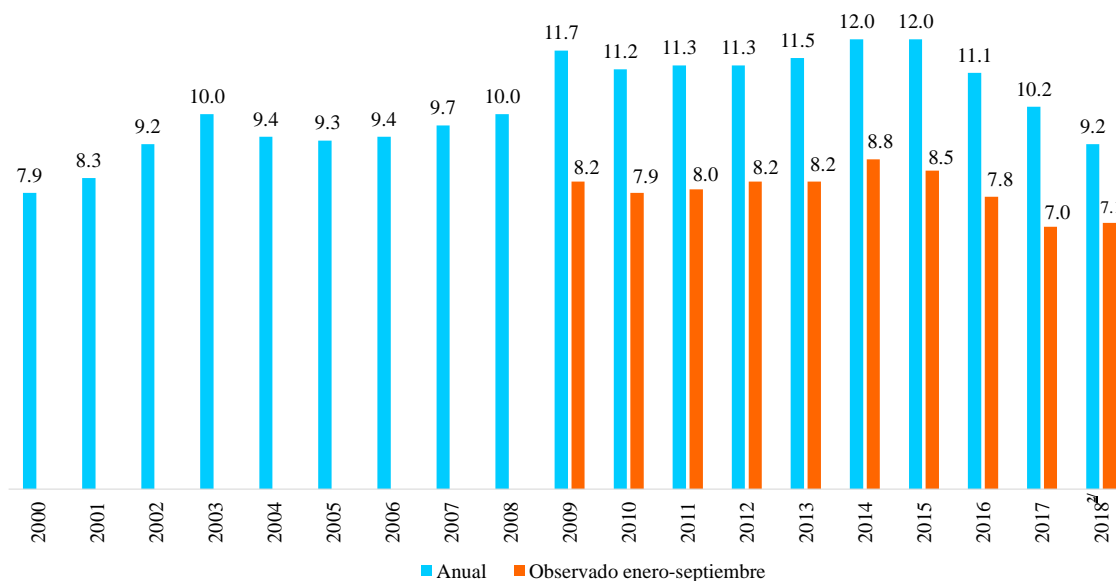
^{1/} Como proporción del PIB base 2013.

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

^{3/} Revisión de la estimación de finanzas públicas de 2018.

FUENTE: SHCP.

GASTO CORRIENTE ESTRUCTURAL -Por ciento del PIB^{1/}-

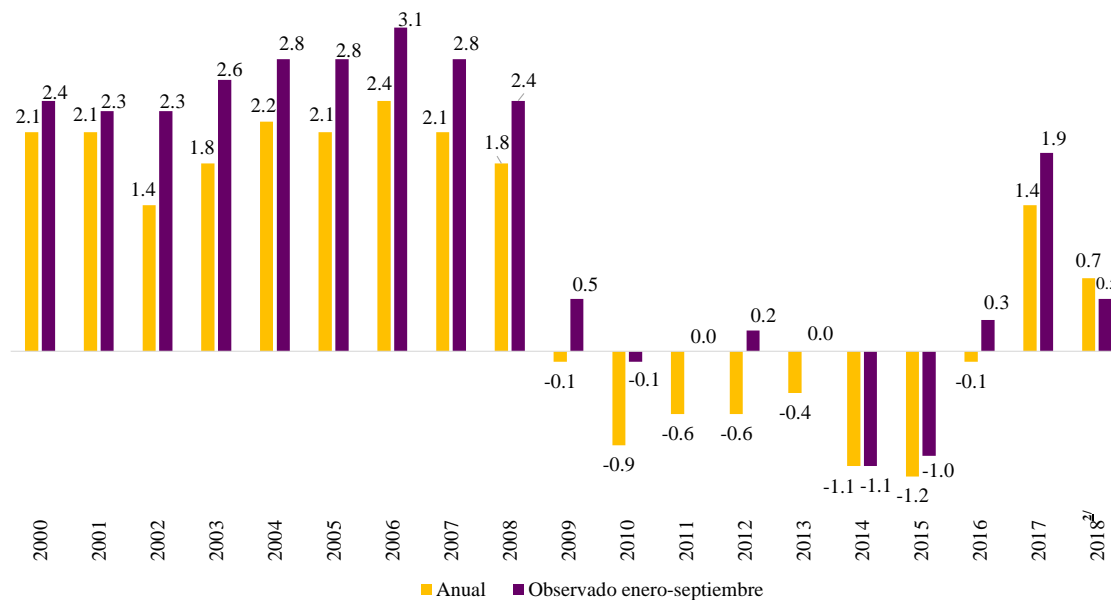


^{1/} Como proporción del PIB base 2013.

^{2/} Revisión de la estimación de finanzas públicas de 2018.

FUENTE: SHCP.

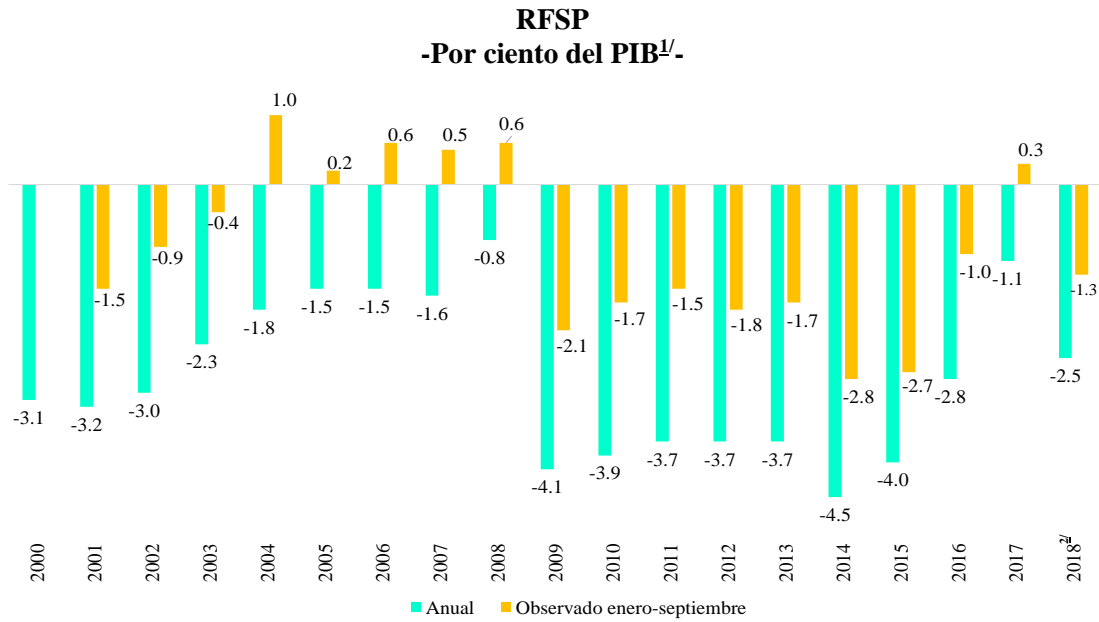
BALANCE PRIMARIO -Por ciento del PIB^{1/}-



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

^{2/} Revisión de la estimación de finanzas públicas de 2018.

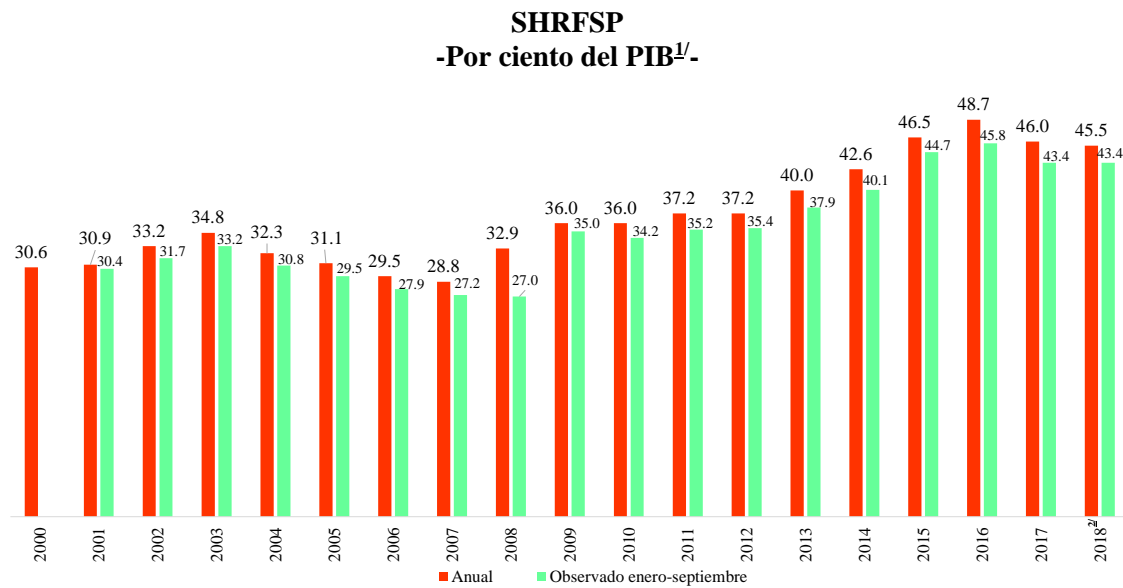
FUENTE: SHCP.



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

^{2/} Revisión de la estimación de finanzas públicas de 2018.

FUENTE: SHCP.

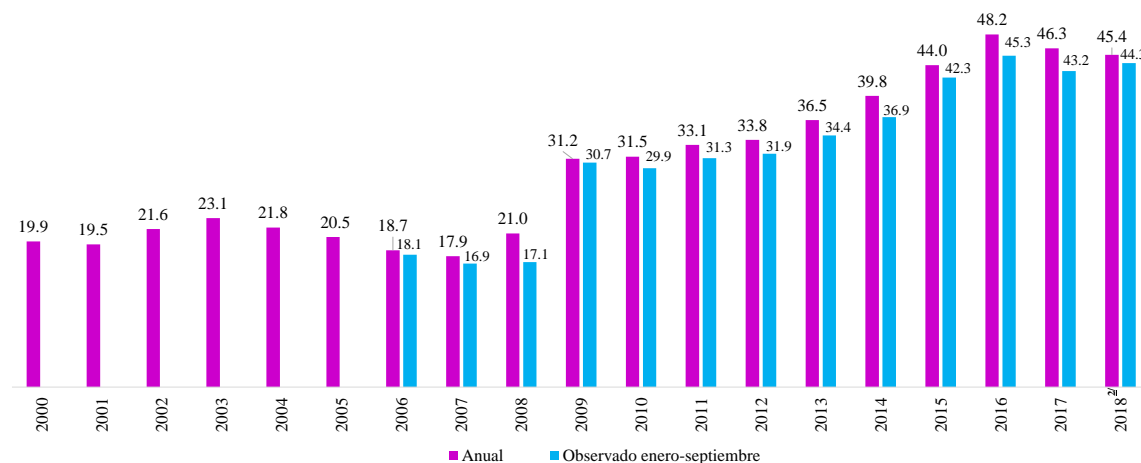


^{1/} Como proporción del PIB base 2013.

^{2/} Revisión de la estimación de finanzas públicas 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.

FUENTE: SHCP.

Ingresos sustentados en la Ley de Ingresos sobre Hidrocarburos y Fondo Mexicano del Petróleo

En diciembre de 2013 fue publicado el Decreto por el que se reforman diversas disposiciones de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos en materia de energía, en el que se indica que la Nación llevará a cabo las actividades de exploración y extracción del petróleo y demás hidrocarburos, mediante el otorgamiento de asignaciones y contratos. Además, se señala que el Estado contará con un fideicomiso público denominado Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo (FMP), con el Banco de México como agente fiduciario y que tendrá por objeto recibir, administrar y distribuir los ingresos derivados de las asignaciones y contratos de exploración y extracción de hidrocarburos, con excepción de los impuestos, en los términos que establezca la Ley. En agosto de 2014, se publicó la Ley del Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo (LFMP), estableciendo las normas para su constitución y operación y, posteriormente, en septiembre del mismo año, fue suscrito por la SHCP y el Banco de México su contrato constitutivo.

Los ingresos recibidos en el FMP por asignaciones y contratos al tercer trimestre del año se muestran en el siguiente cuadro:

DERECHOS A LOS HIDROCARBUROS, ENERO-SEPTIEMBRE DE 2018

-Millones de pesos-

	Ene/jun	Julio	Agosto	Septiembre	Ene/sep
Total	265 560.1	46 510.2	47 804.4	45 629.2	405 504.0
Pagos recibidos de los asignatarios:	249 037.6	45 749.1	47 005.4	44 764.3	386 556.4
Derecho por la utilidad compartida	209 558.1	37 813.8	39 020.1	37 525.7	323 917.7
Derecho de extracción de hidrocarburos	38 969.4	7 849.8	7 899.7	7 153.0	61 871.9
Derecho de exploración de hidrocarburos	510.2	85.6	85.6	85.6	766.9
Pagos recibidos de los contratistas:	16 522.5	761.1	799.0	864.9	18 947.5
Cuota contractual para la fase exploratoria	275.8	128.5	113.6	120.5	638.4
Regalías	183.5	60.6	56.9	57.6	358.6
Contraprestación adicional sobre el valor contractual de los hidrocarburos	715.3	175.7	175.7	205.4	1 272.1
Bono a la firma	13 168.2	0.0	0.0	0.0	13 168.2
Ingresos por comercialización	2 179.7	396.4	452.8	481.3	3 510.2

FUENTE: Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con base en los estados financieros del FMP.

Por su parte, el FMP ha realizado las transferencias ordinarias al Gobierno Federal de conformidad con la LFPRH y la LFMP, para los fondos de estabilización, fondos con destino específico (ciencia y tecnología, auditoría y municipios) y a la Tesorería de la Federación para cubrir el PEF 2018. A continuación, en cumplimiento al artículo 61 de la Ley de Ingresos sobre Hidrocarburos, se presenta la información de los ingresos obtenidos por el Estado Mexicano que se derivan de los contratos y los derechos a los que se refiere dicha Ley.

**INGRESOS OBTENIDOS POR EL ESTADO MEXICANO QUE SE DERIVAN DE LOS
CONTRATOS Y LOS DERECHOS A LOS QUE SE REFIERE LA LEY
DE INGRESOS SOBRE HIDROCARBUROS**

-Millones de pesos-

	Ene/jun	Julio	Agosto	Septiembre	Ene-sep
Transferencias totales	265 425.5	46 527.1	47 819.9	45 665.1	405 437.6
Fondo de estabilización de los Ingresos presupuestarios	10 049.5	0.0	0.0	0.0	10 049.5
Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas	2 923.5	0.0	0.0	0.0	2 923.5
Fondo de Extracción de Hidrocarburos	1 885.0	318.9	335.3	338.4	2 877.6
Fondo Sectorial CONACYT-Secretaría de Energía-Hidrocarburos	1 930.0	0.0	0.0	0.0	1 930.0
Fondo de Investigación Científica y Desarrollo Tecnológico del IMP	445.4	0.0	0.0	0.0	445.4
Fondo Sectorial CONACYT-SE Sustentabilidad Energética	593.8	0.0	0.0	0.0	593.8
Para cubrir los costos de fiscalización en materia Petrolera de la ASF	11.4	6.2	0.0	0.0	17.6
Para los municipios colindantes con la frontera o litorales por los que se realice materialmente la salida del país de los hidrocarburos	113.1	19.1	20.1	20.3	172.7
Para cubrir el Presupuesto de Egresos de la Federación	247 473.9	46 182.9	47 464.5	45 306.5	386 427.7

FUENTE: Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con base en los estados financieros del FMP.

Con la finalidad de promover un mayor nivel de transparencia y rendición de cuentas, se presenta la información relativa al flujo de efectivo del FMP correspondiente al período enero-septiembre de 2018.

**FONDO MEXICANO DEL PETRÓLEO PARA LA ESTABILIZACIÓN
Y EL DESARROLLO, FLUJO DE EFECTIVO**

-Millones de pesos-

	Ene/jun	Julio	Agosto	Septiembre	Ene/sep
I. Actividades de operación	-7 622.3	-1 015.1	569.6	-379.6	-8 447.4
Ingresos	268 027.8	46 628.3	48 457.5	45 817.8	408 931.5
Pagos recibidos de los asignatarios	249 037.6	45 749.1	47 005.4	44 764.3	386 556.4
Derecho de Exploración de Hidrocarburos	510.2	85.6	85.6	85.6	766.9
Derecho de Extracción de Hidrocarburos ^{1/}	38 969.4	7 849.8	7 899.7	7 153.0	61 871.9
Derecho por utilidad compartida ^{1/}	209 558.1	37 813.8	39 020.1	37 525.7	323 917.7
Derecho por utilidad compartida anual 2016	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pagos recibidos de los contratistas	16 522.5	761.1	799.0	864.9	18 947.5
Cuota contractual para la fase exploratoria	275.8	128.5	113.6	120.5	638.4
Regalías	183.5	60.6	56.9	57.6	358.6
Contraprestación adicional sobre el valor contractual de los hidrocarburos	715.3	175.7	175.7	205.4	1 272.1
Ingresos por comercialización	2 179.7	396.4	452.8	481.3	3 510.2
Bono a la firma	13 168.2	0.0	0.0	0.0	13 168.2
Intereses cobrados	638.5	54.4	52.1	55.6	800.6
Impuesto por pagar ^{2/}	351.8	63.7	72.7	77.3	565.5
Pasivos plan de retiro empleados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Garantía de seriedad	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Aportación del fideicomitente para reserva	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Rendimientos de la reserva	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros ingresos	1 477.4	0.0	528.3	55.7	2 061.4
Gastos	-275 650.1	-47 643.5	-47 888.0	-46 197.4	-417 378.8
Transferencias a la Tesorería de la Federación	-265 425.5	-46 527.1	-47 819.9	-45 665.1	-405 437.6
Fondo de Estabilización de los Ingresos	-10 049.5	0.0	0.0	0.0	-10 049.5
Presupuestarios					
Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas	-2 923.5	0.0	0.0	0.0	-2 923.5
Fondo de Extracción de Hidrocarburos	-1 885.0	-318.9	-335.3	-338.4	-2 877.6
Fondo Sectorial CONACYT-Secretaría de Energía-Hidrocarburos	-1 930.0	0.0	0.0	0.0	-1 930.0
Fondo de Investigación Científica y Desarrollo tecnológico del IMP	-445.4	0.0	0.0	0.0	-445.4
Fondo Sectorial CONACYT-SE Sustentabilidad Energética	-593.8	0.0	0.0	0.0	-593.8
Para cubrir los costos de fiscalización en materia Petrolera de la ASF	-11.4	-6.2	0.0	0.0	-17.6
Para los municipios colindantes con la frontera o litorales por los que se realice materialmente la salida del país de los hidrocarburos	-113.1	-19.1	-20.1	-20.3	-172.7
Para cubrir el Presupuesto de Egresos de la Federación	-247 473.9	-46 182.9	-47 464.5	-45 306.5	-386 427.7
Honorarios fiduciarios	-42.5	-5.1	-4.4	-6.2	-58.2
Contraprestaciones pagadas	-39.1	0.0	0.0	0.0	-39.1
Entero del IVA	-322.4	-72.2	-63.7	-72.7	-531.0
Otros gastos ^{3/}	-9 820.5	-1 039.1	0.0	-453.3	-11 312.9
II. Adquisición neta de inversión	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
III. Disminución (aumento) de efectivo (-I-II)	-7 622.3	-1 015.1	569.6	-379.6	-8 447.4
Saldo de efectivo y equivalentes al inicio del período	27 382.4	19 760.1	18 745.0	19 314.6	27 382.4
Saldo de efectivo y equivalentes al final del período	19 760.1	18 745.0	19 314.6	18 935.1	18 935.1
No restringido	253.1	245.7	241.3	236.9	236.9
Restringido temporalmente	19 507.1	18 499.3	19 073.3	18 636.1	18 636.1

^{1/} Incluye pagos complementarios.

^{2/} Corresponde al IVA pendiente de enterar por el FMP.

^{3/} Incluye comisiones y gastos cambiarios. En febrero incluye 9 mil 260.1 millones de pesos del entero a la Tesorería de la Federación por la información actualizada sobre los ingresos excedentes a la LIF 2017.

FUENTE: Elaborado por la SHCP con base en los estados financieros del FMP.

INFORME DE LA DEUDA PÚBLICA

En esta sección se presenta el análisis y reporte de tres indicadores de deuda pública: la deuda del Gobierno Federal, la deuda del Sector Público y el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP).

Deuda del Gobierno Federal	Deuda del Sector Público	SALDO HISTÓRICO DE LOS RFSP
Obligaciones contratadas por el Gobierno Federal	Endeudamiento del Gobierno Federal, Empresas Productivas del Estado y Banca de Desarrollo	Concepto más amplio de la deuda pública, al incluir todos los instrumentos de política pública que pudieran implicar endeudamiento a cargo del Sector Público
Se compone de los siguientes conceptos: <ul style="list-style-type: none"> • Préstamos Bancarios • Emisiones de Valores Gubernamentales • Deuda con Organismos Financieros Internacionales • Bonos del ISSSTE (por la implementación de la nueva Ley del ISSSTE) y cuentas relacionadas con la seguridad social • Bonos de Pensión PEMEX y CFE • Otros 	Se compone por deuda contratada por: <ul style="list-style-type: none"> • Gobierno Federal • Empresas productivas del Estado <ul style="list-style-type: none"> -PEMEX -CFE • Banca de Desarrollo <ul style="list-style-type: none"> -BANOBRAS -SHF -BANCOMEXT -NAFIN -FINANCIERA NACIONAL -BANSEFI 	Se compone por: <ul style="list-style-type: none"> • Sector Público Presupuestario • Instituto para la Protección al Ahorro Bancario • Obligaciones derivadas del Programa de Apoyo a Deudores de la Banca • Fondo Nacional de Infraestructura (carreteras) • Banca de Desarrollo, Fondos de Fomento (neta de activos o valor de recuperación) • Pidiregas de CFE

La deuda del Gobierno Federal comprende las obligaciones de los poderes legislativo y judicial, las dependencias del Poder Ejecutivo Federal y sus órganos desconcentrados, así como las obligaciones contraídas por entidades que formaron parte de la Administración Pública Federal paraestatal y que fueron transformadas en órganos autónomos, en particular, el Instituto Nacional de Transparencia, Acceso a la Información y Protección de Datos Personales, y el Instituto Federal de Telecomunicaciones. Por su parte, la deuda del Sector Público está integrada por la deuda del Gobierno Federal más las obligaciones de las entidades de control presupuestario directo, de las Empresas Productivas del Estado y sus subsidiarias, y de

la banca de desarrollo. Finalmente, el SHRFSP está integrado por la deuda del Sector Público Presupuestario más las obligaciones que, por diversos ordenamientos jurídicos y prácticas presupuestarias, no se incluyen en la deuda pública. En particular, el SHRFSP incluye las obligaciones financieras netas del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB) y el programa de apoyo a deudores, las obligaciones de los Pidiregas, las obligaciones derivadas del entonces Fideicomiso de Apoyo para el Rescate de Autopistas Concesionadas (FARAC), hoy Fondo Nacional de Infraestructura (FONADIN); y el patrimonio de las Instituciones de Fomento.

SALDOS DE LA DEUDA NETA^{1/}
-Millones de pesos-

Concepto	2017 diciembre			2018 septiembre		
	Total	Interna	Externa	Total	Interna	Externa
Gobierno Federal	7 507 461.6	5 714 288.0	1 793 173.6	7 750 794.1	5 982 512.6	1 768 281.5
Sin Bonos de Pensión	7 210 254.0	5 417 080.4	1 793 173.6	7 455 939.5	5 687 658.0	1 768 281.5
Bonos de Pensión Pemex ^{1/}	136 127.4	136 127.4	0.0	133 774.4	133 774.4	0.0
Bonos de Pensión CFE ^{2/}	161 080.2	161 080.2	0.0	161 080.2	161 080.2	0.0
Sector Público	10 090 560.1	6 284 707.0	3 805 853.1	10 366 933.6	6 619 796.2	3 747 137.4
SHRFSP	10 031 832.0	6 326 437.9	3 705 394.1	10 158 817.7	6 493 692.3	3 665 125.4

SALDOS DE LA DEUDA NETA
-% PIB-

Concepto	2017 diciembre						2018 septiembre					
	PIB Anual ^{3/}			PIB Trim. Anualizado ^{4/}			PIB Anual ^{3/}			PIB Trimestral ^{5/}		
	Total	Interna	Externa	Total	Interna	Externa	Total	Interna	Externa	Total	Interna	Externa
Gobierno Federal	34.4	26.2	8.2	33.0	25.1	7.9	33.1	25.5	7.6	33.2	25.6	7.6
Sin Bonos de Pensión	33.1	24.9	8.2	31.7	23.8	7.9	31.9	24.3	7.6	32.0	24.4	7.6
Bonos de Pensión Pemex ^{1/}	0.6	0.6	0.0	0.6	0.6	0.0	0.5	0.5	0.0	0.5	0.5	0.0
Bonos de Pensión CFE ^{2/}	0.7	0.7	0.0	0.7	0.7	0.0	0.7	0.7	0.0	0.7	0.7	0.0
Sector Público	46.3	28.8	17.5	44.4	27.7	16.7	44.3	28.3	16.0	44.4	28.4	16.0
SHRFSP	46.0^{6/}	29.0	17.0	44.1	27.8	16.3	43.4^{6/}	27.7	15.7	43.5	27.8	15.7

Notas:

^{1/} 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.

^{2/} Obligaciones asociadas al apoyo financiero por parte del Gobierno Federal a CFE por el ahorro generado en su pasivo pensionario, conforme a lo que establece el "Acuerdo por el que se emiten las disposiciones de carácter general relativas a la asunción por parte del Gobierno Federal de obligaciones de pago de pensiones y jubilaciones a cargo de la Comisión Federal de Electricidad", publicado en el DOF, el 14 de noviembre de 2016.

^{3/} Para 2018, se utilizó el PIB anual estimado por la SHCP para el año.

^{4/} En 2017 el SHRFSP pasó de 46.2 a 46.0% del PIB por la revisión realizada por INEGI del PIB de 2017.

^{5/} Para 2018, se utilizó el PIB del tercer trimestre de acuerdo con las estimaciones de la SHCP.

^{6/} Del cierre de 2017 al tercer trimestre de 2018, la reducción en el SHRFSP como porcentaje del PIB anual se explica por los siguientes factores: i) la apreciación del peso con respecto al dólar contribuyó a reducir la razón en aproximadamente 0.8 puntos del PIB, ii) el endeudamiento bruto aumentó la razón en 2.8 puntos del PIB, iii) el aumento en los activos disminuyó la razón en 1.4 puntos del PIB y iv) el incremento en el PIB anual estimado entre 2017 y 2018 redujo la razón en 3.2 puntos del PIB.

^{6/} Cifras preliminares.

FUENTE: SHCP.

Conforme a lo establecido en el Plan Nacional de Desarrollo, las acciones para el manejo del crédito público se han orientado a robustecer el portafolio de deuda pública mejorando su perfil de vencimiento para estar en posibilidad de enfrentar de la mejor forma posible los episodios de volatilidad que pudieran presentarse en los mercados financieros.

Gracias a lo anterior actualmente los niveles de deuda del sector público se encuentran en una trayectoria descendente colocando a México al frente entre muchos países en la recuperación del espacio fiscal. Esto es relevante ya que ante el ciclo de alza en las tasas de interés internacionales, un nivel y estructura sólida en la deuda pública es un elemento fundamental para la estabilidad de las finanzas públicas.

Durante el presente ejercicio fiscal la política de crédito público ha estado orientada a cubrir las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal al menor costo posible, manteniendo un nivel de riesgo adecuado dadas las características de las finanzas públicas del país. Esta política se ha dirigido a recurrir principalmente al mercado local de deuda y sólo se ha contratado financiamiento externo cuando se han logrado condiciones financieras favorables. De igual forma las acciones se han orientado a mejorar la eficiencia del portafolio del Gobierno Federal. En particular, se han realizado operaciones de manejo de pasivos de manera regular tanto para mejorar el perfil de vencimientos de deuda, como para ajustar el portafolio a las condiciones financieras prevalecientes.

En el ámbito del manejo de la deuda interna, durante el presente ejercicio fiscal, destacan las operaciones de manejo de pasivos realizadas a través de permutas que se llevaron a cabo en marzo y julio en donde se logró mejorar el perfil de vencimientos para los próximos años.

En materia de deuda externa destacan condiciones financieras históricas obtenidas en las colocaciones realizadas. Durante el presente año se han realizado 3 colocaciones de

deuda por un monto total de aproximadamente 6 mil 260 millones de dólares en los mercados de dólares, euros y yenes.

Deuda del Gobierno Federal

Al cierre del tercer trimestre de 2018, la deuda neta del Gobierno Federal se ubicó en 7 billones 750 mil 794.1 millones de pesos. La estructura del portafolio actual de la deuda del Gobierno Federal mantiene la mayor parte de sus pasivos denominados en moneda nacional, representando al 30 de septiembre de 2018 el 77.2% del saldo de la deuda neta del Gobierno Federal.

SALDOS DE LA DEUDA NETA DEL GOBIERNO FEDERAL^{1/}

Concepto	2017 diciembre			2018 septiembre		
	Total	Interna	Externa	Total	Interna	Externa
Total (Millones de pesos)	7 507 461.6	5 714 288.0	1 793 173.6	7 750 794.1	5 982 512.6	1 768 281.5
Sin Bonos de Pensión	7 210 254.0	5 417 080.4	1 793 173.6	7 455 939.5	5 687 658.0	1 768 281.5
Bonos de Pensión Pemex ^{1/}	136 127.4	136 127.4	0.0	133 774.4	133 774.4	0.0
Bonos de Pensión CFE ^{2/}	161 080.2	161 080.2	0.0	161 080.2	161 080.2	0.0
Total (% de PIB Anual)^{3/}	34.4	26.2	8.2	33.1	25.5	7.6
Sin Bonos de Pensión	33.1	24.9	8.2	31.9	24.3	7.6
Bonos de Pensión Pemex ^{1/}	0.6	0.6	0.0	0.5	0.5	0.0
Bonos de Pensión CFE ^{2/}	0.7	0.7	0.0	0.7	0.7	0.0
Total (% de PIB Trimestral)^{4/}	33.0	25.1	7.9	33.2	25.6	7.6
Sin Bonos de Pensión	31.7	23.8	7.9	32.0	24.4	7.6
Bonos de Pensión Pemex ^{1/}	0.6	0.6	0.0	0.5	0.5	0.0
Bonos de Pensión CFE ^{2/}	0.7	0.7	0.0	0.7	0.7	0.0

^{1/} 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

^{2/} Obligaciones asociadas al apoyo financiero por parte del Gobierno Federal a CFE por el ahorro generado en su pasivo pensionario, conforme a lo que establece el “Acuerdo por el que se emiten las disposiciones de carácter general relativas a la asunción por parte del Gobierno Federal de obligaciones de pago de pensiones y jubilaciones a cargo de la Comisión Federal de Electricidad”, publicado en el DOF, el 14 de noviembre de 2016.

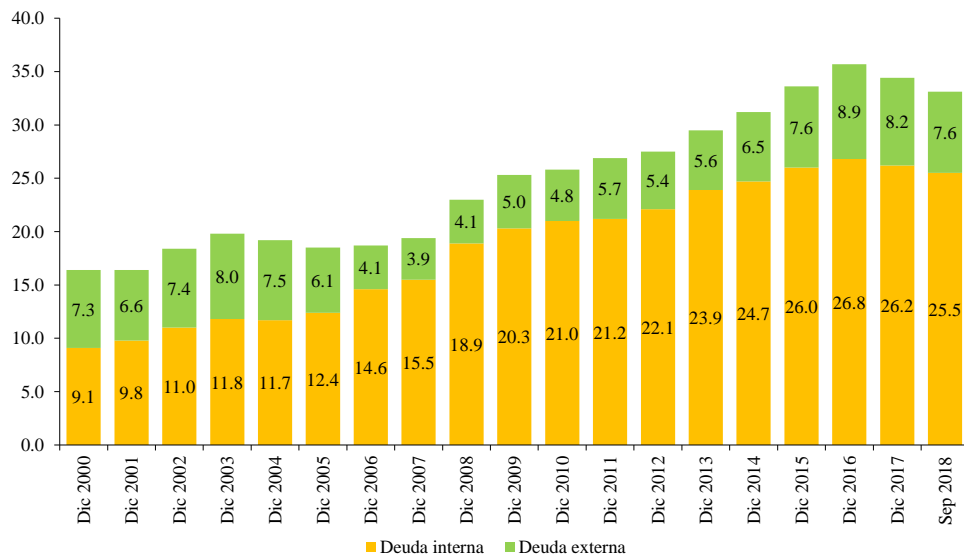
^{3/} Para el año 2018, se utilizó el PIB anual estimado por la SHCP para el año.

^{4/} Para 2018, se utilizó el PIB del tercer trimestre, de acuerdo con las estimaciones de la SHCP.

^{5/} Cifras preliminares.

FUENTE: SHCP.

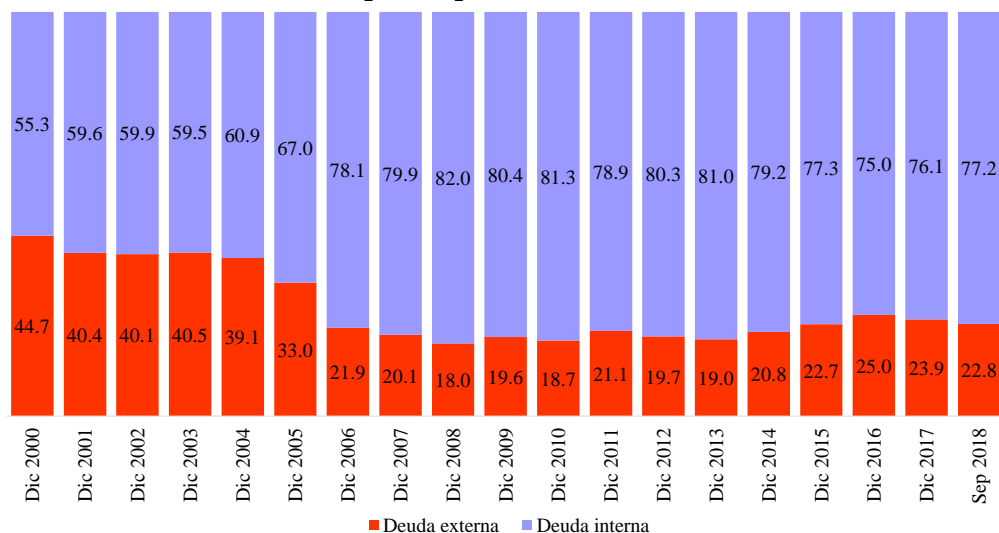
DEUDA NETA DEL GOBIERNO FEDERAL -Porcentaje del PIB^{1/}-



^{1/} Para los años de 2000 a 2017, se utilizó el PIB promedio anual, base 2013; para 2018, se utilizó el PIB anual estimado por la SHCP para el año.

FUENTE: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

COMPOSICIÓN DE LA DEUDA NETA DEL GOBIERNO FEDERAL -Participación porcentual en el saldo-



FUENTE: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Deuda Interna del Gobierno Federal

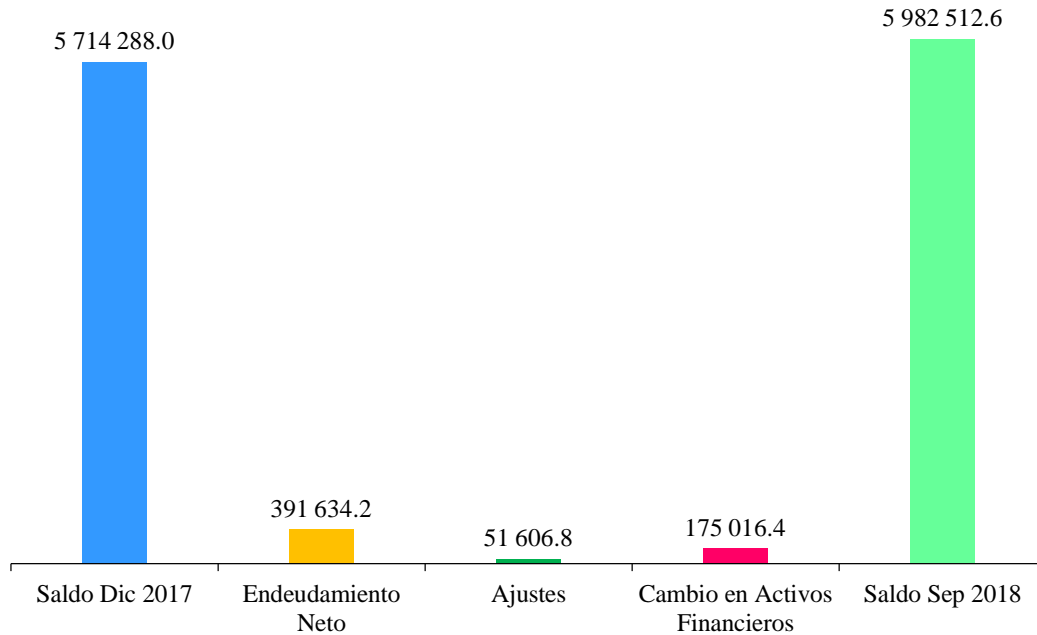
Al cierre del tercer trimestre de 2018, el saldo de la deuda interna neta del Gobierno Federal ascendió a 5 billones 982 mil 512.6 millones de pesos.

La variación del saldo de la deuda interna del Gobierno Federal al tercer trimestre de 2018, respecto del cierre de 2017, fue el resultado de:

- Un endeudamiento interno neto por 391 mil 634.2 millones de pesos,
- Un incremento en las disponibilidades del Gobierno Federal por 175 mil 16.4 millones de pesos,
- Ajustes contables positivos por 51 mil 606.8 millones de pesos, derivados del efecto inflacionario de la deuda interna indizada y del ajuste por las operaciones de permuta de deuda.

Esta evolución es congruente con el techo de endeudamiento interno neto aprobado para 2018.

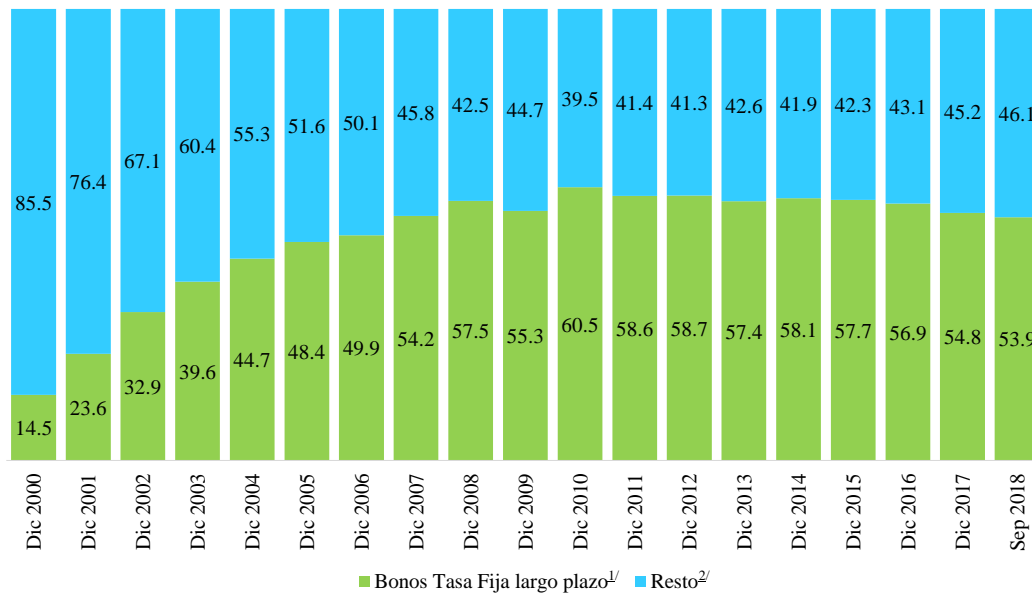
**SALDOS DE LA DEUDA INTERNA NETA DEL GOBIERNO FEDERAL
DIC 2017-SEP 2018
-Millones de pesos-**



FUENTE: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

En cuanto a la composición de la deuda interna del Gobierno Federal, la mayor parte se encuentra contratada en instrumentos a tasa fija nominal denominada en pesos, por lo que la participación en el total de estos valores se mantuvo en niveles similares al pasar de 54.8% al cierre de 2017 a 53.9% al cierre del tercer trimestre de 2018.

COMPOSICIÓN DE LOS VALORES GUBERNAMENTALES POR PLAZO
-Participación porcentual en el saldo-

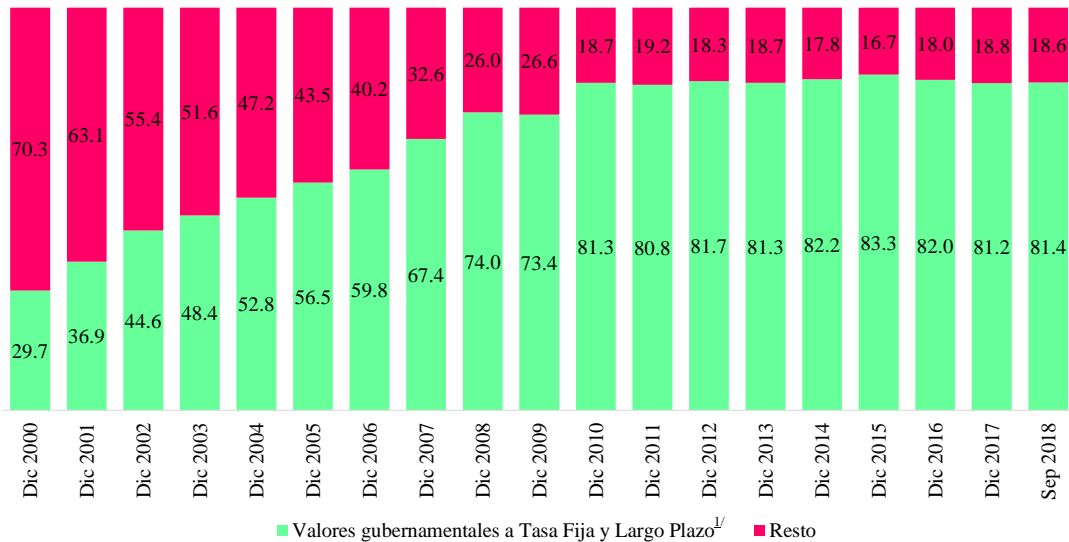


^{1/} Incluye Cetes 1 año + Bonos a Tasa Fija.

^{2/} Incluye Cetes a plazo menor a un año, Bondes y Udibonos.

FUENTE: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

VALORES GUBERNAMENTALES POR TASA FIJA, NOMINAL Y REAL
-Participación porcentual en el saldo-

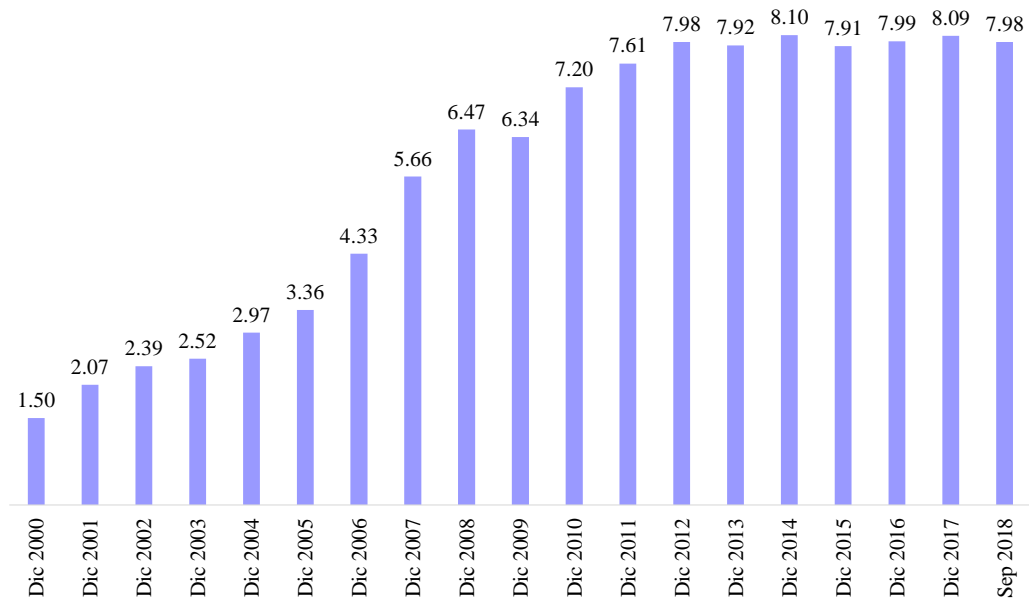


^{1/} Incluye Cetes 1 año + Bonos a Tasa Fija + Udibonos.

FUENTE: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

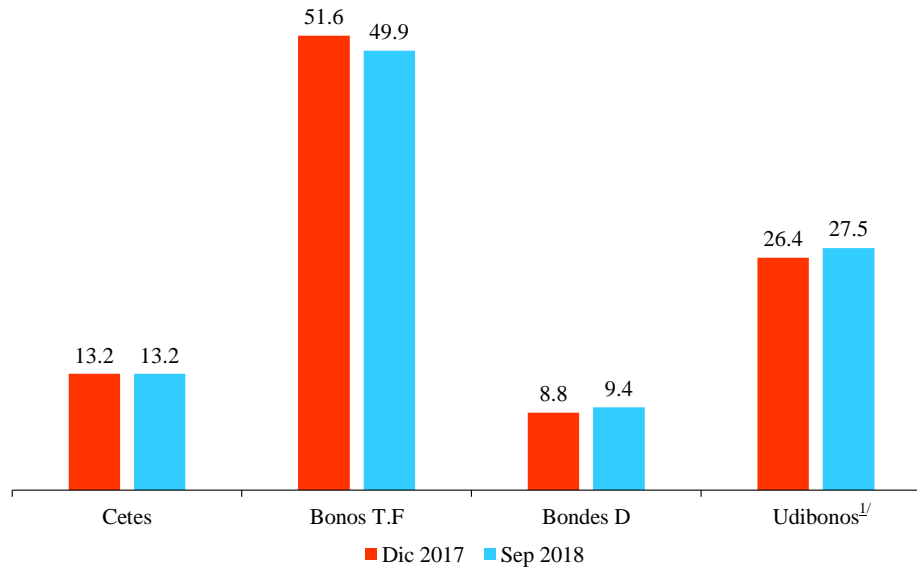
Adicionalmente, y como resultado de la colocación de instrumentos a largo plazo, se observa una participación de 81.4% de los valores a tasa fija nominal y real a plazo mayor a un año en el saldo de valores gubernamentales al cierre de septiembre de 2018. Por su parte, el plazo promedio de vencimiento de la deuda interna a septiembre de 2018, fue de 7.98 años.

**PLAZO PROMEDIO PONDERADO DE VALORES GUBERNAMENTALES
-Número de años registrados al cierre del período-**



FUENTE: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

**PARTICIPACIÓN DE LOS VALORES GUBERNAMENTALES
DIC 2017-SEP 2018
-Porcentaje-**



^{1/} Incluye Udibonos Segregados.

FUENTE: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Respecto del perfil de amortizaciones de la deuda interna del Gobierno Federal, de acuerdo con su saldo contractual registrado al 30 de septiembre de 2018, se espera que las amortizaciones alcancen un monto de 540 mil 574.7 millones de pesos durante el resto del año (octubre a diciembre de 2018). Del total de amortizaciones, sin incluir Cetes, 125 mil 888.2 millones de pesos corresponden a las amortizaciones que están asociadas principalmente a los vencimientos de valores gubernamentales, cuyo refinanciamiento se realizará a través del programa de subastas que lleva a cabo el Gobierno Federal.

**PERFIL DE AMORTIZACIONES DE LA DEUDA INTERNA DEL
GOBIERNO FEDERAL EN LOS PRÓXIMOS AÑOS**

-Millones de pesos-

Concepto	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Total	540 574.7	847 305.9	632 406.1	498 762.9	576 917.4	294 682.7
Cetes	414 686.5	348 603.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Bondes "D"	22 200.9	91 187.0	114 134.5	109 170.9	110 902.3	92 843.1
Bonos de Desarrollo a Tasa Fija	91 276.0	207 126.4	279 169.5	367 353.4	270 840.1	177 511.0
Udibonos	40.3	181 244.6	218 464.1	75.5	172 581.5	72.1
Fondo de Ahorro S.A.R.	482.7	3 000.0	3 000.0	3 000.0	3 000.0	3 000.0
Obligaciones por Ley del ISSSTE	10 257.0	10 861.3	11 050.9	11 167.3	10 484.9	11 073.6
Bonos de Pensión PEMEX ^{1/}	0.0	3 316.3	4 080.5	4 821.6	5 329.9	5 806.0
Bonos de Pensión CFE ^{2/}	892.7	1 194.5	1 736.3	2 406.6	3 013.9	3 615.0
Otros	738.6	772.7	770.3	767.6	764.8	761.9

^{1/} 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.

^{2/} Obligaciones asociadas al apoyo financiero por parte del Gobierno Federal a CFE por el ahorro generado en su pasivo pensionario, conforme a lo que establece el "Acuerdo por el que se emiten las disposiciones de carácter general relativas a la asunción por parte del Gobierno Federal de obligaciones de pago de pensiones y jubilaciones a cargo de la Comisión Federal de Electricidad", publicado en el DOF, el 14 de noviembre de 2016.

Nota: La proyección fue elaborada con base en el saldo contractual al 30 de septiembre de 2018.

Cifras preliminares.

FUENTE: SHCP.

Operaciones de Manejo de Pasivos en el Mercado Interno

Entre las principales acciones realizadas en materia de manejo de la deuda interna durante el tercer trimestre de 2018, destaca lo siguiente:

Permuta de valores gubernamentales

- Como parte de la estrategia de deuda del Gobierno Federal, el 12 de julio se realizó una operación de permuta de Bonos M y Udibonos en el mercado interno. En dicha operación se recibieron Bonos M con vencimiento entre 2018 y 2021 y Udibonos con vencimiento en 2019 y 2020, y se entregaron Bonos M con vencimiento en 2021, 2023, 2027, 2029, 2031, 2034, 2038 y 2047, así como Udibonos con vencimiento en 2022, 2025, 2028, 2035, 2040 y 2046.

En total, se asignaron 177 mil 842 millones de pesos, disminuyendo las amortizaciones para 2018 en 51 mil 211 millones de pesos, 2019 en 27 mil 510 millones de pesos, 2020 en 73 mil 670 millones de pesos y 2021 en 25 mil 450 millones de pesos.

Cabe señalar que los instrumentos que se intercambiaron en la permuta contaron con una duración promedio de 4.70 años, lo cual contribuye a aumentar la duración del portafolio de deuda.

Esta permuta forma parte de la estrategia de manejo de pasivos del Gobierno Federal, la cual busca suavizar el perfil de vencimientos y aumentar la duración del portafolio de deuda, satisfaciendo así el interés observado del mercado por bonos con mayor duración.

RESULTADO DE LA OPERACIÓN DE PERMUTA
-Millones de pesos-

Bonos M objetivo	
Instrumento	Disminución de la amortización
Dic-18	51 211
Dic-19	1 079
Jun-20	63 561
Jun-21	25 450
Total Bonos M	141 302
Udibonos objetivo	
Instrumento	Disminución de la amortización
Jun-19	26 431
Dic-20	10 109
Total Udibonos	36 540
Total	177 842

FUENTE: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Ente las operaciones realizadas en el mercado interno en el presente año destacan las operaciones de permuta y la colocación sindicada realizada en el mes de abril.

**RESUMEN DE OPERACIONES DE MANEJO
DE PASIVOS INTERNOS EN 2018**

Fecha	Tipo de Operación	Objetivo	Monto
Mar.	Permuta de Bonos M con vencimientos en 2018 y 2019.	Reducir riesgo de refinanciamiento y mejorar el perfil de vencimientos mediante el intercambio de bonos más próximos a vencer.	19.9 mmp
Abr.	Colocación sindicada de Bono M a 3 años.	Colocar un monto suficiente que permita un descubrimiento de precios eficiente desde el inicio de operaciones de la nueva referencia.	25 mmp
Jul.	Permuta de Bonos M y Udibonos con vencimientos entre 2018 y 2021.	Suavizar el perfil de vencimientos y aumentar la duración del portafolio de deuda.	177.8 mmp

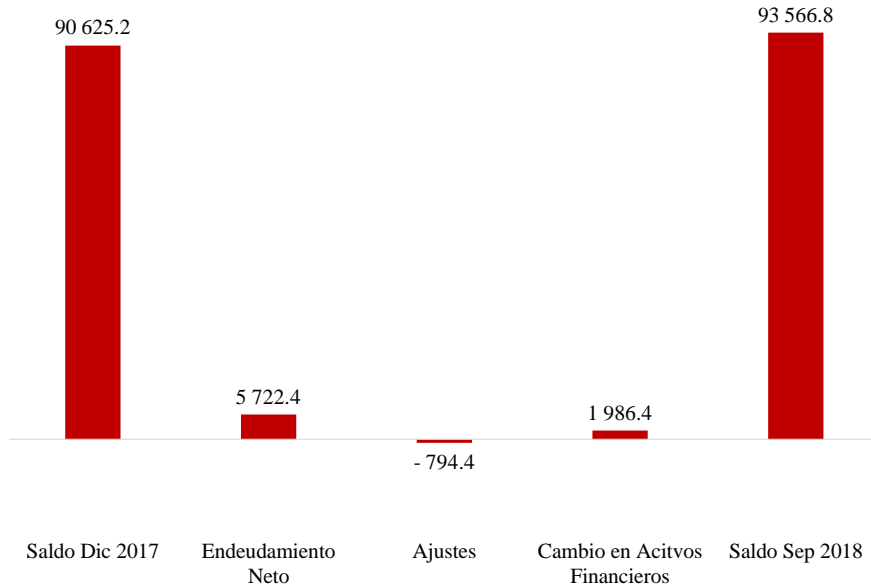
FUENTE: SHCP:

Deuda Externa del Gobierno Federal

Al cierre del tercer trimestre de 2018, el saldo de la deuda externa neta del Gobierno Federal fue de 93 mil 566.8 millones de dólares. La evolución de la deuda externa neta del Gobierno Federal durante el período de enero a septiembre de 2018, fue resultado de los siguientes factores:

- Endeudamiento externo neto de 5 mil 722.4 millones de dólares, derivado de disposiciones por 7 mil 662.3 millones de dólares y amortizaciones por mil 939.9 millones de dólares.
- Incremento de los activos internacionales del Gobierno Federal asociados a la deuda externa por mil 986.4 millones de dólares con respecto al cierre de 2017. Este cambio se debe a la variación positiva en el saldo neto denominado en dólares de la Cuenta General de la Tesorería de la Federación.
- Ajustes contables negativos por 794.4 millones de dólares, derivados de la variación del dólar con respecto a otras monedas en que se encuentra contratada la deuda y de ajustes por operaciones de manejo de deuda.

**SALDOS DE LA DEUDA EXTERNA NETA DEL GOBIERNO
FEDERAL DIC 2017-SEP 2018**
-Millones de dólares-



FUENTE: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Respecto del perfil de amortizaciones de la deuda externa, con base en su saldo contractual al 30 de septiembre de 2018, las amortizaciones durante el resto del año (octubre a diciembre de 2018), serán por 279.8 millones de dólares, los cuales se encuentran, principalmente, asociados a los vencimientos de créditos con los OFIS.

**PERFIL DE AMORTIZACIONES DE LA DEUDA EXTERNA DEL GOBIERNO FEDERAL
EN LOS PRÓXIMOS AÑOS**
-Millones de dólares-

Concepto	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Total	279.8	4 375.7	2 616.0	5 330.0	5 618.6	7 897.1
Mercado de capitales	0.0	3 514.6	1 783.3	2 541.8	4 568.5	5 646.4
Comercio Exterior	54.5	192.9	198.9	197.9	194.7	131.9
Organismos Financieros Int. (OFI's)	225.3	668.2	633.8	2 590.3	855.4	2 118.8

Nota: La proyección fue elaborada con base en el saldo contractual al 30 de septiembre de 2018.
Cifras preliminares.

FUENTE: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Colocaciones en el Mercado Externo

A lo largo del presente ejercicio fiscal se han realizado tres operaciones de colocación de bonos en los mercados financieros internacionales. Las operaciones se han realizado en condiciones de costo y plazo favorables para el Gobierno Federal, incluso algunas de estas colocaciones se realizaron a costos históricamente bajos.

En el mes de enero se realizó una operación de financiamiento en los mercados internacionales por un monto de 3 mil 200 millones de dólares; esta operación tuvo la sobresuscripción más alta recibida para una emisión del Gobierno Federal en cualquier moneda y cualquier plazo. También en enero, se emitió un nuevo bono de referencia en euros a 10 años por un monto de mil 500 millones de euros, aproximadamente mil 800 millones de dólares; en esta operación se alcanzó un mínimo histórico en la tasa de interés para emisiones del Gobierno Federal a plazo de 10 años en el mercado de euros. Finalmente, durante abril, el Gobierno Federal realizó una operación de financiamiento en el mercado japonés por un monto total de 135 mil millones de yenes (equivalente a aproximadamente mil 260 millones de dólares), a través de la emisión de bonos de 5, 7, 10 y 20 años, en donde destaca que los costos de financiamiento obtenidos representaron mínimos históricos para emisiones del Gobierno Federal en plazos similares en cualquier mercado.

Con las anteriores operaciones se cubrieron todas las necesidades de financiamiento en dólares del Gobierno Federal durante el presente año.

RESUMEN DE COLOCACIONES EN EL MERCADO EXTERNO EN 2018

Fecha	Tipo de Operación	Objetivo	Monto
Ene.	Financiamiento y manejo de pasivos mediante la emisión de nuevo bono a 10 años y la reapertura de bono a 30 años en dólares.	Cubrir el 100% de las amortizaciones para 2018 y mejorar el perfil de vencimientos de deuda externa.	3.2 mmd
Ene.	Nueva emisión de bono a 10 años en el mercado de euros.	Complementar el financiamiento de la totalidad de las obligaciones en moneda extranjera en 2018 por concepto de amortizaciones de deuda y costo financiero.	1.5 mme (1.8 mmd)
Abr.	Emisión de deuda en el mercado japonés a través de una colocación en 4 bonos a plazos de 5, 7, y 20 años.	Cubrir necesidades de financiamiento externo bajo condiciones adecuadas y desarrollar la curva de rendimientos en los mercados internacionales.	135 mmy (1.3 mmd)

FUENTE: SHCP:

Costo Financiero de la Deuda del Gobierno Federal

Durante el tercer trimestre de 2018, el Gobierno Federal realizó erogaciones por concepto de costo financiero neto total de su deuda por 47 mil 224.2 millones de pesos (Ramo 24), con lo cual, el total de pagos durante el período de enero a septiembre de 2018 por dicho concepto, ascendió a 261 mil 93 millones de pesos. Esta cifra comprende erogaciones por 215 mil 684.7 millones de pesos para el pago de intereses y gastos asociados a la deuda interna, la cual incluye un monto de mil 416.6 millones de pesos para el pago anticipado de intereses derivados del intercambio de deuda a través de las operaciones de permuta de deuda; así como, erogaciones por un monto de 3 mil 288.5 millones de dólares para cubrir el pago por concepto de intereses, comisiones y gastos asociados a la deuda externa.

**COSTO NETO DE LA DEUDA DEL GOBIERNO
FEDERAL (RAMO 24)
ENERO-SEPTIEMBRE DE 2018*
-Millones de pesos-**

Concepto	Total
Total (A-B)	261 093.0
A. Costo Ramo 24	277 452.1
Interno	215 684.7
Externo	61 767.4
B. Intereses Compensados	16 359.1

* Cifras sujetas a revisión por cambios y adecuaciones metodológicas.

FUENTE: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Adicionalmente, durante el tercer trimestre de 2018, el Gobierno Federal no realizó erogaciones para los Programas de Apoyo a Ahorradores y Deudores de la Banca (Ramo 34), por lo que el total pagado por este concepto en el período de enero a septiembre de 2018 fue de 38 mil 168.5 millones de pesos. En particular, estos recursos se destinaron al Programa de Apoyo a Ahorradores a través del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario.

Garantías otorgadas por el Gobierno Federal

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 107 de la LFPRH, a continuación se reporta la situación que guarda el saldo de la deuda que cuenta con una garantía explícita por parte del Gobierno Federal.

**OBLIGACIONES GARANTIZADAS POR EL GOBIERNO
FEDERAL**
-Millones de pesos-^{1/}

Concepto	Saldo al 31-dic-17	Saldo al 30-sep-18	Variación
Total	256 630.3	259 622.3	2 992.0
FARAC ^{2/}	256 630.3	259 622.3	2 992.0

^{1/} Cifras preliminares, sujetas a revisión. Excluye las garantías contempladas en las Leyes Orgánicas de la Banca de Desarrollo, las cuales ascienden a 875 mil 339 millones de pesos al 30 de septiembre de 2018.

^{2/} Corresponden a los pasivos del FONADIN.

FUENTE: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Al término del tercer trimestre de 2018, el saldo de la deuda con garantía explícita del Gobierno Federal se ubicó en 259 mil 622.3 millones de pesos, monto superior en 2 mil 992 millones de pesos al observado al cierre del año anterior.

Dentro de los Programas de Apoyo a Deudores se encuentra el Programa de Reestructuración en Unidades de Inversión (UDIs), mediante el cual se ofreció a los acreditados, tasas reales fijas durante toda la vida de sus créditos, lo que requirió que el Gobierno Federal realizara un intercambio entre esta tasa y una tasa nominal de

mercado. Al 30 de septiembre de 2018, el resultado preliminar de dicho intercambio ascendió a 43 mil 920 millones de pesos, mismos que no están incorporados en las obligaciones garantizadas reportadas por el Gobierno Federal, ya que su evolución futura es contingente al comportamiento de las tasas de interés.

Deuda del Sector Público

Al cierre del tercer trimestre de 2018, el monto de la deuda neta del Sector Público Federal (Gobierno Federal, empresas productivas del Estado y la banca de desarrollo), se situó en 10 billones 366 mil 933.6 millones de pesos.

SALDOS DE LA DEUDA NETA DEL SECTOR PÚBLICO FEDERAL^{1/}

Concepto	2017 diciembre			2018 septiembre		
	Total	Interna	Externa	Total	Interna	Externa
Total (Millones de pesos)	10 090 560.1	6 284 707.0	3 805 853.1	10 366 933.6	6 619 796.2	3 747 137.4
Total (% de PIB anual) ^{1/}	46.3	28.8	17.5	44.3	28.3	16.0
Total (% de PIB Trimestral) ^{2/}	44.4	27.7	16.7	44.4	28.4	16.0

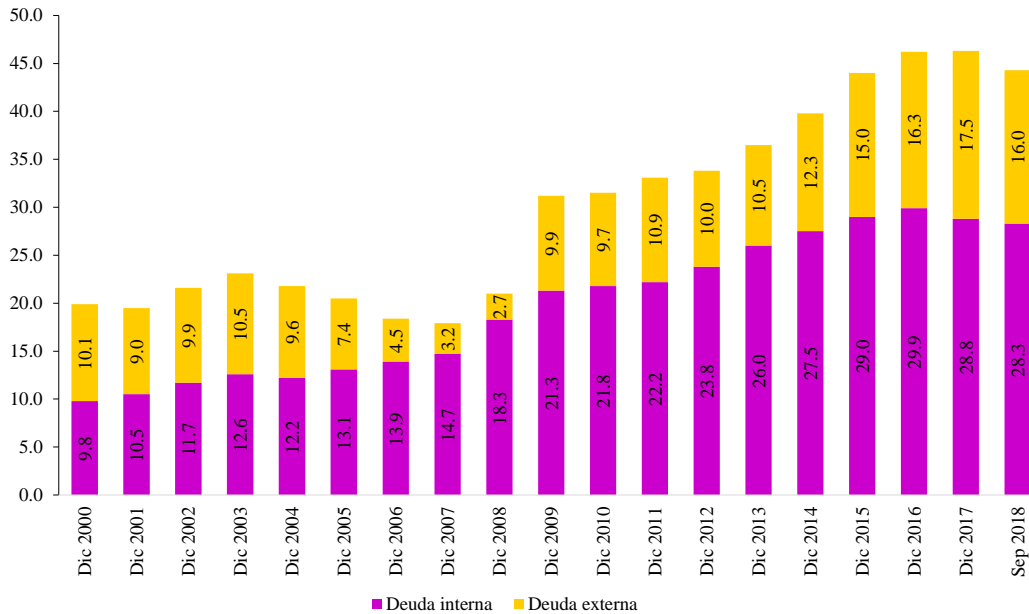
^{1/} Para el año 2018, se utilizó el PIB anual estimado por la SHCP para el año.

^{2/} Para 2018, se utilizó el PIB del tercer trimestre, de acuerdo con las estimaciones de la SHCP.

^{3/} Cifras preliminares.

FUENTE: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

DEUDA NETA TOTAL DEL SECTOR PÚBLICO FEDERAL -Porcentaje del PIB^{1/}-



^{1/} Para los años de 2000 a 2017, se utilizó el PIB promedio anual, base 2013; para 2018, se utilizó el PIB anual estimado por la SHCP para el año.

FUENTE: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Deuda interna del Sector Público

Al cierre del tercer trimestre de 2018, el saldo de la deuda interna neta del Sector Público Federal se ubicó en 6 billones 619 mil 796.2 millones de pesos.

La variación del saldo de la deuda interna del Sector Público Federal al tercer trimestre de 2018, respecto del cierre de 2017, fue el resultado de los siguientes factores: i) un endeudamiento interno neto por 436 mil 414.8 millones de pesos; ii) una variación positiva en los activos internos del Sector Público Federal por 152 mil 648.7 millones de pesos, y iii) ajustes contables positivos por 51 mil 323.1 millones de pesos, que reflejan, principalmente, el efecto inflacionario sobre los pasivos indizados a esta variable.

Con base en el saldo contractual de la deuda interna del Sector Público registrado al 30 de septiembre de 2018, las amortizaciones durante el resto del año (octubre a diciembre

de 2018) serán 567 mil 180.8 millones de pesos. De este monto, el 93.3% se encuentra asociado a los vencimientos de valores colocados en los mercados nacionales.

**PERFIL DE AMORTIZACIONES DE LA DEUDA INTERNA DEL SECTOR
PÚBLICO FEDERAL EN LOS PRÓXIMOS AÑOS^{P/}**
-Millones de pesos-

Concepto	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Total	567 180.8	944 726.1	706 437.1	560 392.2	605 411.8	330 309.6
Emisión de Valores	529 288.8	880 245.3	674 763.2	527 242.3	569 880.3	296 511.2
Fondo de Ahorro S.A.R.	482.7	3 000.0	3 000.0	3 000.0	3 000.0	3 000.0
Banca Comercial	21 023.5	35 411.2	10 911.1	10 854.5	12 797.9	9 393.4
Obligaciones por Ley del ISSSTE	10 257.0	10 861.3	11 050.9	11 167.3	10 484.9	11 073.6
Bonos de Pensión PEMEX ^{1/}	0.0	3 316.3	4 080.5	4 821.6	5 329.9	5 806.0
Bonos de pensión CFE ^{2/}	892.7	1 194.5	1 736.3	2 406.6	3 013.9	3 615.0
Otros	5 236.1	10 697.5	895.1	899.9	904.9	910.1

^{1/} 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 subsidiarias”, publicado en el DOF el 24 de diciembre de 2015.

^{2/} Obligaciones asociadas al apoyo financiero por parte del Gobierno Federal a CFE por el ahorro generado en su pasivo pensionario, conforme a lo que establece el “Acuerdo por el que se emiten las disposiciones de carácter general relativas a la asunción por parte del Gobierno Federal de obligaciones de pago de pensiones y jubilaciones a cargo de la Comisión Federal de Electricidad”, publicado en el DOF, el 14 de noviembre de 2016.

Nota: La proyección fue elaborada con base en el saldo contractual al 30 de septiembre de 2018.

^{P/} Cifras preliminares.

FUENTE: SHCP.

Deuda externa del Sector Público

Al término del tercer trimestre de 2018, el saldo de la deuda externa neta del Sector Público Federal se ubicó en 198 mil 275.9 millones de dólares.

La evolución de la deuda externa neta del Sector Público Federal fue resultado de los siguientes factores: a) un endeudamiento externo neto de 9 mil 132.3 millones de dólares; b) los activos internacionales del Sector Público Federal asociados a la deuda externa presentaron una variación positiva de mil 898.3 millones de dólares, y c) ajustes contables negativos por mil 302.1 millones de dólares, que reflejan, por una parte, los ajustes por las operaciones de manejo de deuda, y por otra parte, la variación del dólar con respecto a otras monedas en que se encuentra contratada la deuda.

Con base en el saldo contractual de la deuda externa del Sector Público Federal registrado al 30 de septiembre de 2018, las amortizaciones durante el resto del año (octubre a diciembre de 2018), serán por un monto de 4 mil 927.5 millones de dólares. De esta cifra, 76.1% se encuentra asociado a las amortizaciones proyectadas de los créditos directos y pasivos Pidiregas; 20.9%, a las amortizaciones de líneas vinculadas al comercio exterior y a vencimientos de deuda con Organismos Financieros Internacionales; y 3.0% se refiere a los vencimientos de deuda de mercado de capitales.

**PERFIL DE AMORTIZACIONES DE LA DEUDA EXTERNA DEL
SECTOR PÚBLICO FEDERAL EN LOS PRÓXIMOS AÑOS^{P/}**
-Millones de dólares-

Concepto	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Total	4 927.5	9 981.5	11 283.4	14 250.7	14 187.7	17 341.7
Mercado de Capitales	146.9	6 758.0	6 901.0	10 408.6	12 162.2	12 827.4
Mercado Bancario	3 665.9	971.8	2 747.3	152.0	147.7	1 809.1
Comercio Exterior	739.1	1 109.3	784.3	874.9	743.9	341.3
Organismos Financieros Int. (OFI'S)	290.2	882.6	850.8	2 815.2	1 133.9	2 363.9
Pidiregas	85.4	259.8	0.0	0.0	0.0	0.0

Nota: La proyección fue elaborada con base en el saldo contractual al 30 de septiembre de 2018.

^{P/} Cifras preliminares.

FUENTE: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Costo financiero de la deuda del Sector Público

De enero a septiembre de 2018, el Sector Público Federal realizó erogaciones por concepto de costo financiero de su deuda interna por un monto de 248 mil 408.3 millones de pesos. Por otra parte, durante el mismo período, se efectuaron erogaciones por un monto de 7 mil 792.7 millones de dólares para cubrir el pago por concepto de intereses, comisiones y gastos asociados a la deuda pública externa.

**COSTO DE LA DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO FEDERAL
ENERO-SEPTIEMBRE DE 2018***

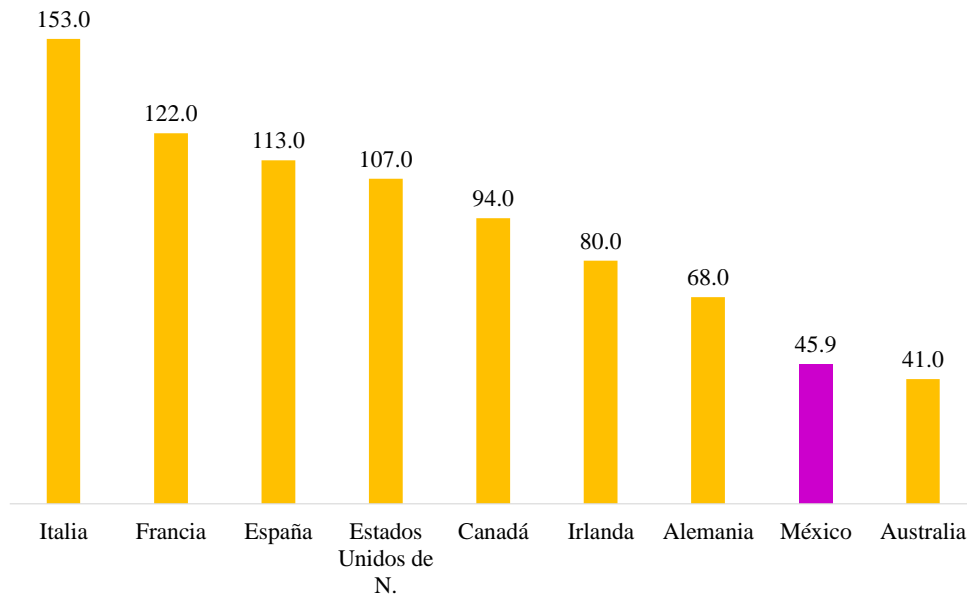
Concepto	Total	Intereses	Comisiones y Gastos
Costo Deuda Externa (Millones de dólares)	7 792.7	7 574.7	218.0
Costo Deuda Interna (Millones de pesos)	248 408.3	243 995.8	4 412.5

*Cifras sujetas a revisión por cambios y adecuaciones metodológicas.

FUENTE: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Finalmente, conviene señalar que el nivel de deuda pública es moderado como proporción del PIB anual, lo cual se compara favorablemente con respecto a los niveles que mantienen los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). Asimismo, este nivel de endeudamiento moderado es congruente con las metas aprobadas por el H. Congreso de la Unión y con la estrategia de déficit decreciente propuesta por el Gobierno Federal.

**COMPARACIÓN INTERNACIONAL DE LA DEUDA PÚBLICA BRUTA
TOTAL
-Porcentaje del PIB-**



Nota: La cifra de México corresponde a la deuda del Sector Público en términos brutos y se presenta al cierre de septiembre de 2018 utilizando el PIB anual estimado por la SHCP para el año; y las cifras del resto de los países son estimaciones para el año 2018.

FUENTE: OECD *Economic Outlook*, Volumen 2018/1 Mayo, No. 103 y Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público

El SHRFSP representa el acervo neto de las obligaciones contraídas para alcanzar los objetivos de las políticas públicas, tanto de las entidades adscritas al Sector Público como de las entidades privadas que actúan por cuenta del Gobierno Federal. Es decir, pasivos menos activos financieros disponibles, por concesión de préstamos y por fondos para la amortización de la deuda como reflejo de la trayectoria anual observada a lo largo del tiempo de los RFSP. El SHRFSP agrupa la deuda neta del Sector Público presupuestario (Gobierno Federal y Entidades de control directo), las obligaciones netas del IPAB, los pasivos del FONADIN, los asociados a los Pidiregas y los correspondientes a los Programas de Apoyo a Deudores, así como el cambio en la situación patrimonial de las Instituciones de Fomento; y constituye la medida más amplia de deuda pública.

Al cierre del tercer trimestre de 2018, el SHRFSP, el cual incluye las obligaciones del Sector Público en su versión más amplia, se ubicó en 10 billones 158 mil 817.7 millones de pesos. Así, el componente interno se ubicó en 6 billones 493 mil 692.3 millones de pesos. Por su parte, el componente externo fue de 193 mil 936.3 millones de dólares.

En el siguiente cuadro, se presenta la integración del SHRFSP.

**SALDO HISTÓRICO DE LOS REQUERIMIENTOS FINANCIEROS DEL SECTOR PÚBLICO
FEDERAL (SHRFSP)^{E/}**

Concepto	2017 diciembre			2018 septiembre		
	Total	Interna	Externa	Total	Interna	Externa
TOTAL (Millones de pesos)	10 031 832.0	6 326 437.9	3 705 394.1	10 158 817.7	6 493 692.3	3 665 125.4
Total (% de PIB Anual) ^{L/}	46.0	29.0	17.0	43.4	27.7	15.7
Total (% de PIB Trimestral) ^{2/}	44.1	27.8	16.3	43.5	27.8	15.7

^{L/} Para 2018, se utilizó el PIB anual estimado por la SHCP para el año.

^{2/} Para 2018, se utilizó el PIB del tercer trimestre de acuerdo con las estimaciones de la SHCP.

^{E/} Cifras preliminares.

FUENTE: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Inversión Física Impulsada por el Sector Público. Proyectos de Infraestructura Productiva de Largo Plazo

Los Pidiregas, que forman parte de la inversión física impulsada por el Sector Público, se agrupan en: a) los Pidiregas de inversión directa, que comprenden aquellos proyectos que en el tiempo constituirán inversión pública y que por tanto suponen adquirir obligaciones financieras que son registradas de conformidad con el artículo 18 de la Ley Federal de Deuda Pública y b) aquellos proyectos propiedad del sector privado y que implican únicamente compromisos comerciales, salvo que se presenten causas de fuerza mayor que impliquen su adquisición por el Sector Público.

Con el objeto de ampliar y mejorar la información relativa a los pasivos asociados a los proyectos de inversión financiada; en particular, se incluye información del pasivo de

los proyectos Pidiregas que, de acuerdo con la normatividad aplicable, han sido recibidos a satisfacción por la Comisión Federal de Electricidad, reflejándose por lo tanto en sus registros contables. Cabe mencionar que, derivado del reconocimiento de los pasivos Pidiregas de Pemex como deuda directa en 2009, la única entidad que mantiene a la fecha este esquema es la Comisión Federal de Electricidad.

**PROYECTOS DE INFRAESTRUCTURA PRODUCTIVA DE LARGO PLAZO
DE INVERSIÓN DIRECTA (PIDIREGAS)^{1/}
-Cifras al 30 de septiembre de 2018-**

Proyectos	Registro de Acuerdo con la NIF-09-B			Saldo de Financiamientos Obtenidos por Terceros Vigentes
	Pasivo Directo	Pasivo Contingente	Pasivo Total	
Proyectos denominados en moneda extranjera				
CFE (cifras mil. de dls.)	345.2	3 106.6	3 451.8	6 078.6
Proyectos denominados en moneda nacional				
CFE (cifras mil. de pesos)	13 275.9	44 834.2	58 110.1	58 110.1
Total (cifras mil. de pesos)	19 799.7	103 544.6	123 344.3	172 987.1

^{1/} Cifras preliminares, proporcionadas por la entidad.

FUENTE: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Asimismo, en el rubro que se reporta como saldo del financiamiento obtenido por terceros, la entidad estimó los compromisos acumulados en dichos proyectos con base en los avances de obra y en los contratos respectivos. Estos compromisos se reflejarán en los balances de la entidad conforme los proyectos sean terminados y recibidos a completa satisfacción.

Operaciones Activas y Pasivas, e Informe de las Operaciones de Canje y Refinanciamiento del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario al tercer trimestre de 2018

En cumplimiento a los artículos 2° de la LIF 2018 y 107 de la LFPRH, el IPAB presenta el informe siguiente.

Estrategia para la administración de la deuda del IPAB

El IPAB tiene como objetivo hacer frente a sus obligaciones financieras, principalmente a través de operaciones de refinanciamiento, con el menor impacto posible sobre las finanzas públicas, conservando el saldo de sus pasivos en una trayectoria sostenible y, por lo tanto, manteniendo expectativas razonables para los mercados financieros sobre el manejo de su deuda. A fin de instrumentar la estrategia antes planteada, al igual que en los Ejercicios Fiscales de 2000 a 2017, el Ejecutivo Federal solicitó la asignación, en el PEF 2018, de los recursos necesarios para hacer frente al componente real proyectado de la deuda neta del IPAB (deuda bruta menos recursos líquidos), considerando para ello los ingresos propios esperados del Instituto, por concepto del 75% de las cuotas que se reciben de la banca múltiple y la recuperación de activos. Asimismo, en el artículo 2o de la LIF para el Ejercicio Fiscal 2018, el H. Congreso de la Unión otorgó al Instituto la facultad de contratar créditos o emitir valores con el único objeto de canjear o refinanciar exclusivamente sus obligaciones financieras, a fin de hacer frente a sus obligaciones de pago, otorgar liquidez a sus títulos y, en general, mejorar los términos y condiciones de sus obligaciones financieras.

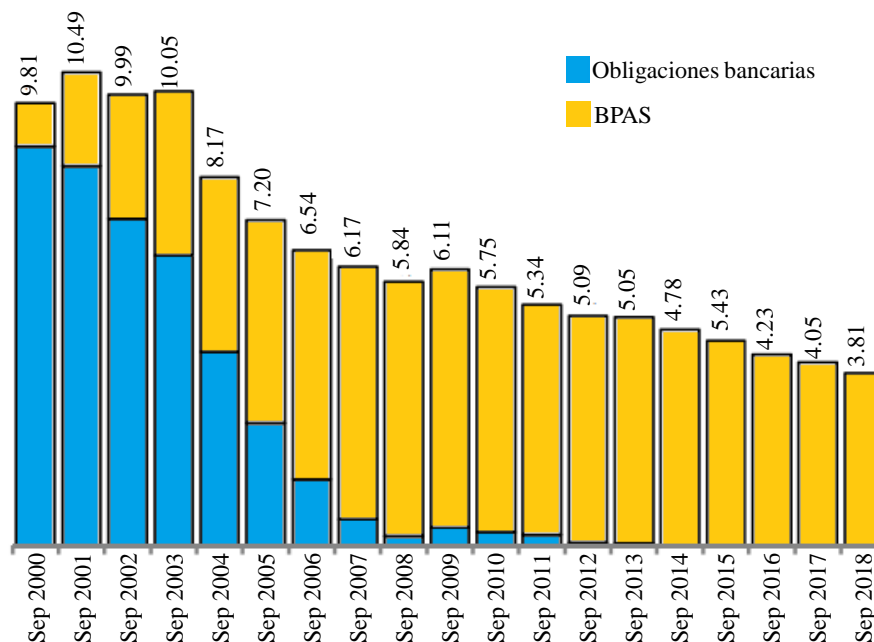
Pasivos del IPAB

Considerando lo anterior, al 30 de septiembre de 2018, la deuda neta del Instituto ascendió a 887 mil 675 millones de pesos, registrando una disminución en términos reales de 2.60% respecto a diciembre de 2017. Esta disminución se explica principalmente por la aplicación de los recursos de las transferencias presupuestarias al pago de la deuda, así como los mayores montos de cuotas recibidas de la banca múltiple (Cuotas) durante el trimestre.

Por otra parte, el saldo de la deuda neta del IPAB al cierre del tercer trimestre de 2018 representó el 3.81% del Producto Interno Bruto (PIB), dato menor en 0.25 puntos porcentuales respecto al presentado al cierre del tercer trimestre de 2017. Esta

disminución se explica en 0.11 puntos porcentuales por el crecimiento estimado de la economía en términos reales en el período de septiembre de 2017 a septiembre de 2018, y en 0.14 puntos porcentuales por la reducción de la deuda del Instituto en términos reales.

DEUDA NETA TOTAL TRIMESTRAL DEL IPAB -Porcentaje del PIB-



FUENTE: IPAB.

Activos del IPAB

Al cierre del tercer trimestre de 2018, el saldo de los activos totales del Instituto ascendió a 144 mil 332 millones de pesos, cifra que representó un incremento de 13.69% en términos reales, respecto al cierre de diciembre de 2017.

Por otra parte, cabe destacar que el saldo del Fondo de Protección al Ahorro Bancario al cierre del mes de septiembre de 2018 ascendió a 43 mil 540 millones de pesos.

Flujos de Tesorería

Durante el tercer trimestre de 2018 se recibieron recursos en la Tesorería por un total de 68 mil 461 millones de pesos. Dichos recursos se componen de: i) 60 mil 69 millones de pesos correspondientes a operaciones de refinanciamiento a través de la colocación primaria de Bonos de Protección al Ahorro (BPAS o Bonos); ii) 5 mil 757 millones de pesos por concepto de Cuotas cobradas a las instituciones de banca múltiple; iii) 2 mil 610 millones de pesos de intereses generados por la inversión de los activos líquidos del Instituto; iv) 24 millones de pesos provenientes de recuperaciones; v) 0.87 millones de pesos generados por Instrumentos Financieros Derivados; y vi) 0.47 millones de pesos por otros ingresos.

Por su parte, los pagos realizados durante el tercer trimestre de 2018 ascendieron a 78 mil 998 millones de pesos, de los cuales 54 mil 600 millones de pesos corresponden a la amortización de Bonos; y 24 mil 398 millones de pesos al pago de intereses de las obligaciones contractuales del IPAB.

Operaciones de Canje y Refinanciamiento del IPAB

Con estricto apego a lo dispuesto por el artículo 2o antes referido y, conforme al programa de subastas dado a conocer al público inversionista el 28 de junio de 2018, durante el tercer trimestre de 2018 el Instituto colocó BPAS a través del Banco de México, actuando como su agente financiero, por un monto nominal de 59 mil 800 millones de pesos. Los recursos de refinanciamiento que se aplicaron durante el período de julio a septiembre de 2018 al pago de obligaciones financieras del Instituto sumaron 68 mil 508 millones de pesos⁴⁷.

⁴⁷ Los recursos recibidos a través de las diferentes fuentes de ingresos del Instituto, no presentan necesariamente una aplicación que refleje en su totalidad el monto ingresado. Lo anterior, en virtud de la acumulación o aplicación de activos líquidos en el período presentado.

Las operaciones de refinanciamiento efectuadas durante el tercer trimestre de 2018 contribuyeron con el objetivo estratégico del IPAB de hacer frente a sus obligaciones de pago de manera sustentable en el largo plazo.

COLOCACIÓN PRIMARIA DE BONOS DE PROTECCIÓN AL AHORRO
-Del 1° de julio al 30 de septiembre de 2018-

Concepto	BPAG28	BPAG91	BPA182	Total	Jul-sep. 2017	Variación %
					Monto	
No. colocaciones durante el trimestre	13	13	13	13	13	0.0
Colocación Nominal	22 100	22 100	15 600	59 800	53 300	12.2
Monto Promedio Semanal (valor nominal)	1 700	1 700	1 200	4 600	4 100	12.2
Amortización principal	22 100	10 800	21 700	54 600	36 800	48.4
(Des) Colocación Neta	0	11 300	-6 100	5 200	16 500	-68.5
Sobretasa Promedio (%)	0.16	0.15	0.09	0.14	0.15	-5.0
Índice de Demanda Promedio (Monto solicitado/Monto ofrecido)	4.43	3.24	4.64	4.04	5.04	-19.7

Nota: Cifras en millones de pesos.

FUENTE: IPAB.

Al cierre del tercer trimestre de 2018, el plazo promedio de los pasivos del Instituto fue de 2.60 años, dato 0.06 años mayor al observado en el tercer trimestre de 2017 (2.54 años).

Por otra parte, el 28 de septiembre de 2018, el IPAB dio a conocer al público inversionista las subastas programadas a realizar durante el cuarto trimestre de 2018, informando que se mantiene sin cambios el monto objetivo semanal a subastar quedando en 4 mil 600 millones de pesos, distribuidos de la siguiente manera: mil 700 millones de pesos de BPAG28 a plazo de hasta 3 años; mil 700 millones de pesos de BPAG91 a plazo de hasta 5 años y mil 200 millones de pesos de BPA182 a plazo de hasta 7 años.

Fuente de información:

https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/congreso/infotrim/2018/iiit/01inf/itinfp_201803.pdf

https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/congreso/infotrim/2018/iiit/01inf/itindp_201803.pdf

Los resultados del Tercer Informe Trimestral indican la existencia de una economía creciendo y finanzas públicas sanas (SHCP)

El 4 de noviembre de 2018, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) publicó, a través de la Unidad de Comunicación Social y Vocero de la SHCP, en su “Informe Semanal del Vocero de la SHCP” correspondiente a la semana que va del 29 de octubre al 2 de noviembre de 2018, una nota informativa en la que destaca los resultados del Informe sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al Tercer Trimestre de 2018. Se destaca que el Gobierno Federal ha seguido una estrategia dirigida a preservar la estabilidad macroeconómica y promover el crecimiento económico del país. A continuación se presentan los pormenores de la información.

La estrategia se ha fundamentado en el compromiso con mantener un marco macroeconómico sólido con finanzas públicas sanas, y con la implementación de un ambicioso conjunto de Reformas Estructurales que han permitido sentar las bases para incrementar la productividad y la competitividad del país.

La estrategia ha permitido que México haya continuado creciendo a pesar de los choques externos que el país ha enfrentado en los últimos años. El crecimiento promedio del producto interno bruto (PIB) en lo que va de esta administración ha sido de 2.4% anual. En ausencia del fortalecimiento del marco macroeconómico y de la implementación de las Reformas Estructurales se hubiera observado una importante desaceleración de la economía. También ha contribuido a la confianza que han mostrado los mercados internacionales sobre el país el nivel de reservas internacionales (complementadas con una línea de crédito flexible con el Fondo Monetario Internacional por 88 mil millones de dólares y la línea de crédito con el Departamento del Tesoro de Estados Unidos de Norteamérica por 9 mil millones de dólares), el grado de capitalización de la banca, un déficit de cuenta corriente moderado financiado con

inversión externa directa y niveles históricos en los fondos de estabilización de los ingresos públicos.

Durante 2018, la economía global ha mostrado un crecimiento económico positivo. No obstante, al tercer trimestre, se aprecian señales de que hacia adelante se observará una menor sincronización en el crecimiento de las distintas economías. La economía de Estados Unidos de Norteamérica muestra un ritmo de crecimiento sólido, mientras que la actividad económica en el tercer trimestre de 2018 para el resto de las economías avanzadas muestra signos de cierta desaceleración. En las economías emergentes, si bien en general continuaron creciendo, la debilidad en los fundamentos macroeconómicos en algunas de ellas, así como los riesgos existentes a nivel global están complicando el panorama para este conjunto de países.

Entre los riesgos que han venido materializándose destacan las condiciones financieras más astringentes por la normalización de la política monetaria de Estados Unidos de Norteamérica, un aumento en las tensiones comerciales y geopolíticas a nivel mundial, mayores precios de referencia del petróleo, y el incremento en la volatilidad en los mercados financieros globales por el riesgo de contagio. En este contexto es muy favorable que se haya alcanzado un acuerdo comercial con Estados Unidos de Norteamérica y Canadá que contribuirá a dar certidumbre al comercio e inversión a nuestro país.

La actividad económica en México mostró una recuperación en el tercer trimestre de 2018, luego de la desaceleración que exhibió en el segundo trimestre. El PIB presentó un incremento trimestral desestacionalizado de 0.9% (aumento anual de 2.6% con cifras sin ajuste estacional). Este dinamismo se vio favorecido por la aceleración de las exportaciones no petroleras y el crecimiento del consumo de servicios. Asimismo, en el período julio-septiembre, el mercado laboral continuó mostrando un sólido desempeño, lo cual se reflejó en una tasa de desocupación en niveles históricamente bajos y niveles de empleos formales en máximos históricos.

Al cierre del tercer trimestre, la inflación general anual se ubicó en 5.02%, 1.75 puntos porcentuales por debajo del cierre de 2017, si bien 0.37 puntos porcentuales mayor que la registrada al cierre del trimestre anterior. Además, durante el tercer trimestre de 2018 se observó un incremento en las tasas de interés en el mercado de bonos gubernamentales de México, siguiendo el proceso de alzas en las tasas de referencia por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica.

En materia de finanzas públicas, al tercer trimestre de 2018, los principales balances fueron mejores que lo programado, lo cual se explica por mayores ingresos respecto a los previstos originalmente. En este período, el balance público presentó un déficit de 311.2 miles de millones de pesos, inferior al déficit programado de 364.2 miles de millones de pesos. Asimismo, el balance primario presentó un superávit de 108.3 miles de millones de pesos, monto mayor al previsto en el programa de 72.0 miles de millones de pesos. Los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP), la medida más amplia del balance del Sector Público Federal, se encuentra en línea con la meta de un déficit de 2.5% del PIB para 2018. Con este resultado se prevé continuar con la trayectoria decreciente del SHRFSP y que al cierre del año se ubiquen en 45.5% del PIB, por debajo del 46.0% del PIB registrado al cierre de 2017.

Los resultados al tercer trimestre reflejan finanzas públicas sólidas. Como resultado de la Reforma Hacendaria implementada en 2014 se cuenta con una estructura de ingresos públicos menos dependiente de los ingresos petroleros, y que se ha visto favorecida por un aumento de 5 puntos porcentuales del PIB de los ingresos tributarios en lo que va de la administración. Asimismo, la contratación de las coberturas petroleras ha permitido garantizar los ingresos petroleros previstos en la Ley de Ingresos de la Federación ante caídas en los precios de la mezcla mexicana de exportación. Además, el saldo de los fondos de estabilización se encuentra en un nivel máximo histórico, lo que permitiría hacer frente a caídas en los ingresos.

La política para el manejo de la deuda pública ha estado orientada a preservar la estabilidad de las finanzas públicas a pesar de un entorno económico internacional adverso. Durante el presente año las acciones en el manejo de la deuda se han orientado a cubrir las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal considerando un horizonte de largo plazo y un bajo nivel de riesgo. Esto se ha traducido en una estrategia de colocación en los mercados interno y externo diseñada para favorecer la colocación de instrumentos a largo plazo y a tasa fija. El plazo promedio de la deuda interna en valores gubernamentales es de 8.0 años y el plazo promedio de la deuda externa de mercado es 19.7 años. El 77.2% de la deuda neta del Gobierno Federal se encuentra denominada en pesos. El 81.4% de la deuda interna de mercado tiene una tasa fija y largo plazo, para el caso de la deuda externa es de 100%. Así, la estructura de la deuda es robusta para hacer frente a choques provenientes de los mercados financieros internacionales.

Con estos resultados el Gobierno Federal refleja disciplina fiscal y refrenda el compromiso con mantener las finanzas públicas sanas para seguir contando con fundamentos macroeconómicos sólidos.

Fuente de información:

<https://www.gob.mx/shcp/prensa/informe-semanal-del-vocero-los-resultados-del-tercer-informe-trimestral-indican-que-tenemos-una-economia-creciendo-y-finanzas-publicas-sanas>

https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/409685/vocero_44_2018.pdf

Para tener acceso a información relacionada visite:

<https://www.gob.mx/shcp/prensa/comunicado-no-76-informes-sobre-la-situacion-economica-las-finanzas-publicas-y-la-deuda-publica-al-tercer-trimestre-de-2018?idiom=es>

https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/408578/Comunicado_3T_2018_181030_final.pdf

SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO

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

El 5 de noviembre de 2018, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) informó que, al cierre de octubre de 2018, el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) acumula recursos por 3 billones 283 mil 428 millones de pesos (mdp).

Esta cifra ya descuenta los flujos de retiros correspondientes al mismo mes que ascendieron a 6 mil 755 mdp.

El rendimiento del sistema durante el período 1997-2018 (octubre) fue de 11.03% nominal anual promedio y 5.14% real anual promedio.

El resultado mensual y anual (mmp) durante la Administración que está por concluir (período diciembre 2012- octubre 2018) fue el siguiente:

Mes	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 ^{1/}
Enero		41 627	-26 980	50 385	-22 399	24 880	30 728
Febrero		7 949	37 352	2 054	7 751	22 825	-22 483
Marzo		26 283	19 771	-33 608	56 860	38 759	5 511
Abril		56 350	8 106	23 842	19 050	13 582	47 037
Mayo		-92 690	62 908	8 955	-15 219	4 952	-14 390
Junio		-77 064	34 692	-21 515	28 408	44 878	34 912
Julio		20 223	12 287	24 238	55 497	14 167	20 977
Agosto		-17 310	18 567	-29 464	21 413	22 035	19 190
Septiembre		56 831	-41 235	-36 361	1 970	26 882	8 044
Octubre		14 332	27 554	72 305	-19 167	3 850	-131 649
Noviembre		2 871	38 650	-821	-73 960	11 189	--
Diciembre	37 958	9 332	6 310	27 064	20 592	18 590	--
Total año	235 914	48 734	197 982	32 946	76 856	246 589	-2 123 (al cierre de octubre)

^{1/} Al cierre de octubre.

FUENTE: Consar.

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*
-Octubre de 2018-**

Siefore	IRN (%)	Horizonte
Rendimiento Neto de la SB4 (36 años y menores)	6.95	84 meses
Rendimiento Neto de la SB3 (37 a 45 años)	6.36	84 meses
Rendimiento Neto de la SB2 (46 a 59 años)	4.99	60 meses
Rendimiento Neto de la SB1 (60 años y mayores)	4.59	36 meses
Rendimiento Neto de la SB0 (60 años y mayores)	6.46	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	6.53	Inbursa	5.52
Profuturo	6.52	Profuturo	4.97
Coppel	6.52	PensionISSSTE	4.94
PensionISSSTE	6.50	Azteca	4.91
Inbursa	6.48	Coppel	4.70
Principal	6.46	XXI-Banorte	4.40
XXI-Banorte	6.45	Citibanamex	4.36
Invercap	6.33	SURA	4.27
Azteca	6.32	Invercap	4.14
SURA	6.32	Principal	3.95
Promedio Simple	6.44	Promedio Simple	4.62
Promedio Ponderado*	6.46	Promedio Ponderado*	4.59
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	6.30	Profuturo	7.46
Coppel	5.88	SURA	6.97
SURA	5.01	PensionISSSTE	6.41
Citibanamex	5.01	Coppel	6.41
Azteca	4.97	Citibanamex	6.40
Principal	4.87	Azteca	5.86
Inbursa	4.80	Principal	5.83
PensionISSSTE	4.52	XXI-Banorte	5.72
XXI-Banorte	4.39	Inbursa	5.52
Invercap	3.96	Invercap	5.06
Promedio Simple	4.97	Promedio Simple	6.16
Promedio Ponderado*	4.99	Promedio Ponderado*	6.36

RENDIMIENTO NETO DE LAS SB4	
36 años y menores	
-Por ciento-	
Siefore Básica 4	Rendimiento Neto
Profuturo	8.49
SURA	7.73
Citibanamex	7.11
Coppel	6.84
Azteca	6.34
Principal	6.31
XXI-Banorte	6.30
PensionISSSTE	6.28
Inbursa	5.89
Invercap	5.56
Promedio Simple	6.69
Promedio Ponderado*	6.95

*Rendimiento Neto ponderado por activos.

Cifras al 31 de octubre 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	4.08	4.88	5.92
Citibanamex	2.97	3.48	5.21
Coppel	4.81	5.61	7.12
Inbursa	7.65	6.74	5.82
Invercap	2.42	3.48	4.53
PensionISSSTE	3.24	3.03	4.94
Principal	3.60	4.08	5.66
Profuturo	6.51	6.09	7.22
SURA	4.21	3.99	5.60
XXI-Banorte	4.17	3.84	4.84
Promedio del Sistema	4.28	4.31	5.62

Cifras al cierre de octubre de 2018.

FUENTE: Consar.

Fuente de información:

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

Cuentas Administradas por las Afores (Consar)

Al cierre de octubre de 2018, el total de las cuentas individuales que administran las Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores) sumaron 62 millones 374 mil 662. 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 octubre 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	8 544 600	3 171 949	--	11 716 549
Azteca	2 874 139	44 247	8 686 162	11 604 548
Coppel	9 493 925	777 542	--	10 271 467
XXI Banorte	8 181 613	520 922	--	8 702 535
SURA	4 170 400	3 511 748	--	7 682 148
Profuturo GNP	2 896 715	1 322 179	--	4 218 894
Principal	2 502 932	525 497	--	3 028 429
PensionISSSTE	1 561 190	522 160	--	2 083 350
Invercap	1 743 725	276 595	--	2 020 320
Inbursa	1 034 489	11 933	--	1 046 422
Total	43 003 728	10 684 772	8 686 162	62 374 662

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

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

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

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

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

FUENTE: Consar.

Fuente de información:

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

Indicador de rendimiento neto (Consar)

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

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

SIEFORE Básica de Pensiones (SB0)

Una Sociedad de Inversión Especializada en Fondos para el Retiro (SIEFORE) es el fondo de inversión en el cual las AFORE invierten los recursos de los trabajadores para generar rendimientos.

La SIEFORE Básica de Pensiones (SB0) corresponde a personas de 60 años y mayores que están próximos a realizar retiros totales por pensión o negativa de pensión, así como los trabajadores del ISSSTE con bono redimido.



Conoce las cifras correspondientes al cierre de octubre 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	6.53
Profuturo	6.52
Coppel	6.52
PensionISSSTE	6.50
Inbursa	6.48
Principal	6.46
XXI-Banorte	6.45
Invercap	6.33
Azteca	6.32
SURA	6.32
Promedio Simple	6.44
Promedio Ponderado*	6.46

* Rendimiento Neto ponderado por los activos administrados.
Cifras al cierre de octubre 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	5.52
Profuturo	4.97
PensionISSSTE	4.94
Azteca	4.91
Coppel	4.70
XXI-Banorte	4.40
Citibanamex	4.36
SURA	4.27
Invercap	4.14
Principal	3.95
Promedio Simple	4.62
Promedio Ponderado*	4.59

*Rendimiento Neto ponderado por los activos administrados.
Cifras al cierre de octubre 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	6.30
Coppel	5.88
SURA	5.01
Citibanamex	5.01
Azteca	4.97
Principal	4.87
Inbursa	4.80
PensionISSSTE	4.52
XXI-Banorte	4.39
Invercap	3.96
Promedio Simple	4.97
Promedio Ponderado*	4.99

*Rendimiento Neto ponderado por los activos administrados.

Cifras al cierre de octubre 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	6.97
PensionISSSTE	6.41
Coppel	6.41
Citibanamex	6.40
Azteca	5.86
Principal	5.83
XXI-Banorte	5.72
Inbursa	5.52
Invercap	5.06
Promedio Simple	6.16
Promedio Ponderado*	6.36

*Rendimiento Neto ponderado por los activos administrados.
Cifras al cierre de octubre 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	7.73
Citibanamex	7.11
Coppel	6.84
Azteca	6.34
Principal	6.31
XXI-Banorte	6.30
PensionISSSTE	6.28
Inbursa	5.89
Invercap	5.56
Promedio Simple	6.69
Promedio Ponderado*	6.95

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

Principios de buen Gobierno Corporativo en el SAR (Consar)

El 12 de noviembre de 2018, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) publicó los “Principios de buen Gobierno Corporativo en el Sistema de Ahorro para el Retiro”. A continuación se presenta la información.

Introducción

De acuerdo con la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), el Gobierno Corporativo (GC) constituye una serie de relaciones entre el cuerpo directivo de una sociedad, su Consejo, sus accionistas y otras partes interesadas, mismas que proporcionan una estructura para el establecimiento de sus objetivos, y determinan los medios que pueden utilizarse para alcanzarlos y supervisar su cumplimiento⁴⁸.

En los últimos años, el Gobierno Corporativo ha tomado mayor relevancia por la globalización de los mercados, la facilidad con la que fluye la información y la incorporación de factores de carácter social en las organizaciones. Adoptar las mejores prácticas de gobernabilidad permite a una organización alinear, dar seguimiento y perfeccionar objetivos para cumplir con una visión conjunta, en beneficio de la organización y sus usuarios.

Un Gobierno Corporativo robusto permite alcanzar importantes beneficios en las organizaciones:

- Permite establecer una visión de largo plazo que debe beneficiar a la empresa y los usuarios.

⁴⁸ Vid. OCDE, Principios de Gobierno Corporativo, traducción de la versión original en inglés, 2004, p. 11 y ss. <http://www.oecd.org/spain/37191543.pdf>

- Realizar una evaluación más certera de los riesgos y procesos adecuados para mitigarlos.
- Incorporar mecanismos de control y contrapesos que permitan la toma de mejores decisiones.
- Lograr mayor eficiencia en la estructura de costos de las empresas.
- Crear una cultura de revisión y control que permitan identificar vulnerabilidades y fallos.
- Desarrollar una profunda responsabilidad fiduciaria.

En los últimos años ha habido una tendencia por fortalecer la gobernabilidad dentro del sistema financiero. La Gran Crisis Financiera de 2008, por ejemplo, dejó lecciones claras respecto a las consecuencias de no contar con una gobernabilidad adecuada al interior de las organizaciones. En los sistemas de pensiones, los elementos del GC cobran gran relevancia dada la responsabilidad fiduciaria de los recursos pensionarios y las implicaciones que tienen las pensiones en el bienestar social. Un buen GC contribuye al desarrollo de mejores prácticas de administración, las cuales se reflejan en mejores inversiones, rendimientos y servicios.

La finalidad del presente documento es dar a conocer los “Principios de Buen Gobierno Corporativo del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR)” como directrices generales que deben ser observadas por las AFORE. Dichos principios se construyen basados en la experiencia de las áreas de supervisión de la CONSAR y en el análisis de las mejores prácticas a nivel internacional. Asimismo, en la parte final del documento, se hacen 18 recomendaciones para fortalecer el Gobierno Corporativo de las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORE).

Mejores prácticas de Gobierno Corporativo en sistemas de pensiones

La preocupación por la calidad del Gobierno Corporativo tiene como antecedente el “*Informe Cadbury*” (Reino Unido, 1992), el cual reconoció que el desempeño de una economía depende del manejo y eficiencia de sus corporaciones, donde debe buscarse un equilibrio entre su libre desarrollo y un esquema de rendición de cuentas eficiente⁴⁹.

El *Institute of Chartered Secretaries and Administrators* (ICSA, por sus siglas en inglés), considera que el GC permite asegurar que los directivos cuenten con un proceso para la toma de decisiones en el que los intereses de los socios, empleados, usuarios y la comunidad en general, se encuentren balanceados⁵⁰. Es decir, el GC implica un proceso deliberativo que procura integrar distintos puntos de vista para equilibrarlos y que se encuentren en armonía con los objetivos de la entidad gobernada de que se trate.

La Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR) lo observa como un esquema de organización interna a través del cual se optimiza el proceso de toma de decisiones en una AFORE, y donde al considerar diversos puntos de vista, se establecen adecuados contrapesos que permiten desarrollar una verdadera cultura de responsabilidad fiduciaria. Al mismo tiempo, el GC permite el seguimiento y perfeccionamiento de objetivos focalizados y alineados a la visión de largo plazo de la organización, además de la prevenir ciertas actividades que puedan poner en peligro la operación de la empresa.

Es necesario señalar que la inclusión de las mejores prácticas de GC en una organización, como son las AFORE, debe ser acompañada por la adopción de una cultura corporativa integral que establezca la gobernabilidad como prioridad de la

⁴⁹ Vid. *The Financial Aspects of Corporate Governance (Cadbury Inform)*, 1992.

<http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>

⁵⁰ Vid. ICSA, *What is corporate governance?* <https://www.icsa.org.uk/about-us/policy/what-is-corporate-governance>.

organización y no estar acotada únicamente al cumplimiento de lo establecido en el marco jurídico.

Los lineamientos de GC más conocidos por los fondos de pensiones internacionales son los elaborados por la *Canadian Association of Pension Supervisory Authorities* (CAPSA). Éstos se componen de 11 principios que se describen a continuación:

1. Responsabilidad fiduciaria de los miembros directivos, bajo una actuación honesta y de buena fe para los intereses de la organización y sus usuarios; también se manifiesta en la conciencia ética derivada del deber de cuidar y proteger bienes e intereses de terceros.
2. Un marco de referencia para la gobernabilidad que permita establecer objetivos estratégicos de largo plazo.
3. Funciones y responsabilidades claramente definidas y que sean comprendidas por los funcionarios, comités y responsables. Estas actividades pueden establecerse en manuales y códigos internos para facilitar su referencia y capacitación.
4. Un monitoreo constante de desempeño en las que se establezcan y documenten parámetros para calificar el seguimiento y desarrollo de las acciones encomendadas, con la posibilidad de, en su caso, emitir medidas correctivas.
5. Capacitación y habilidades a fin de que los funcionarios posean las capacidades técnicas requeridas para ejercer eficazmente sus actividades, tomando en consideración la constante evolución de las tecnologías aplicadas al sector financiero.

6. Transparencia y acceso en la información por parte de cualquier funcionario para promover la toma de decisiones informadas y responsables, lo cual a su vez facilitará la identificación de actividades dudosas entre los propios funcionarios.
7. Cultura de administración de riesgos que incentive la identificación oportuna de riesgos, su monitoreo constante y su adecuada mitigación a través de procesos documentados.
8. Vigilancia y controles internos que permita a los directivos y responsables valorar el cumplimiento a la normatividad aplicable, así como sugerir modificaciones a las estrategias trazadas.
9. Rendición de cuentas y transparencia hacia los miembros, beneficiarios y otras partes interesadas.
10. Identificación y mitigación de conflictos de interés a través de códigos de conducta y capacitación a los funcionarios; en ambos elementos debe subrayarse las consecuencias adversas que implicaría la omisión de su denuncia.
11. Revisión periódica del andamiaje de gobernabilidad que haya sido determinado por parte de directivos, misma que puede realizarse de manera conjunta con el órgano regulador competente.

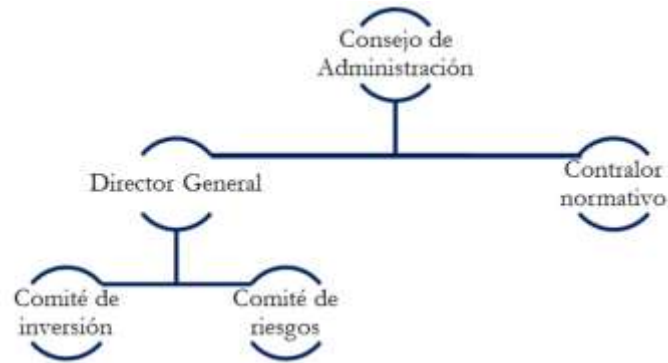
Gobierno Corporativo en el SAR

Gobierno Corporativo en el Marco Jurídico del SAR

El marco jurídico del SAR contiene diversos elementos de GC que las AFORE deben adoptar. En la presente sección se hace un recuento de dichos elementos. Vale la pena recordar, sin embargo, que la implementación de los principios de GC debe ir mucho

más allá de lograr un cumplimiento normativo. Las AFORE deben promocionar una auténtica cultura de Gobernabilidad entre sus funcionarios.

ESTRUCTURA DE GOBIERNO CORPORATIVO EN LAS AFORE



FUENTE: Consar.

Elementos de Gobierno Corporativo en la LSAR:

- Consejo de Administración. Debe estar integrado con un mínimo de 5 consejeros que serán designados por los accionistas de la AFORE, de los cuales cuando menos 2 deben ser Consejeros Independientes. En caso de que aumente el número de integrantes del Consejo de Administración, se deberá mantener la proporción de Consejeros Independientes, de al menos 40 por ciento.
- Consejeros Independientes. Son expertos en materia financiera, económica, jurídica o de seguridad social, sin nexo patrimonial con las AFORE, ni vínculos laborales con sus funcionarios o accionistas. Es decir, al no encontrarse supeditado al interés de la organización en la que participa, genera una garantía de neutralidad que contribuye a una toma de decisiones más objetiva. También promueve la visión de los ahorradores en la toma de decisiones de los órganos colegiados en los que participa, para aportar información y enriquecer la discusión de los directivos.

- **Contralor Normativo.** Es el funcionario de la AFORE responsable de vigilar que todos los empleados de la Administradora cumplan con la normatividad externa e interna aplicable. Representa un medio de control interno que debe gozar con los recursos tanto humanos como materiales suficientes para escuchar, dar seguimiento y actuar respecto a las vulnerabilidades y, en su caso, irregularidades que detecte por sí mismo o con motivo de las expresiones derivadas de cualquier otro funcionario.
- **Comité de Inversión.** Es el órgano colegiado que tiene por objeto determinar la política y estrategia de inversión y la composición de los activos de SIEFORE, así como designar a los operadores que ejecuten la política de inversión. Dada su relevancia, requiere contar con, al menos, un Consejero Independiente.
- **Comité de Riesgos.** Tiene por objeto administrar los riesgos a que se encuentran expuestas las SIEFORE, así como vigilar que sus operaciones se ajusten a las aprobadas por su Consejo de Administración. También requiere contar con, al menos, un Consejero Independiente, distinto al que funja con tal carácter en el Comité de Inversión de una misma SIEFORE.
- **Comité de Comunicación y Control.** Es el órgano colegiado con el que deben contar las AFORE, cuya finalidad principal es dar seguimiento y observancia al cumplimiento de medidas y procedimientos, para prevenir, detectar y reportar, omisiones u operaciones que pudieran favorecer, prestar ayuda, auxilio o cooperación de cualquier especie para la comisión del delito de financiamiento al terrorismo, o que pudiesen ubicarse en los supuestos de realización de operaciones con recursos de procedencia ilícita, mejor conocido como lavado de dinero.

Elementos de Gobierno Corporativo en la Regulación Secundaria:

- Manual de Procedimientos Transaccionales. Elaborado conjuntamente por las AFORE y Procesar, S.A. de C.V., Empresa Operadora de la Base de Datos Nacional SAR, describe las políticas y lineamientos relativos a la ejecución y seguimiento de todos los procesos operativos que se realicen en el SAR.
- Manual de Políticas y Procedimientos. Con base en lo establecido en el Manual de Procedimientos Transaccionales, cada AFORE elabora este documento para establecer elementos relacionados con sus procesos operativos y de atención a los usuarios.
- Manual de Inversión. Documenta las políticas para la ejecución de los procesos en las áreas involucradas en la concertación, control de riesgo, confirmación y registro contable.
- Manual de Riesgos. Su finalidad es documentar las metodologías y acciones que identifiquen, midan y revelen los tipos de Riesgos Financieros (crédito, liquidez o mercado, entre otros) a que se encuentran expuestas las SIEFORE.
- Manual de Operación. Documenta las políticas y estructuras que rigen las actividades “*back office*” (confirmación, liquidación, asignación, registro contable, entre otras).
- Código de Buenas Prácticas. Tiene por objetivo identificar conflictos de interés en las actividades y toma de decisiones referentes a las inversiones y administración de riesgos.
- Código de Ética. Establece los principios con los que se conducirán los funcionarios de la AFORE en el ámbito de las actividades financieras.

Principios de Buen Gobierno Corporativo en el SAR

Un buen Gobierno Corporativo no solo descansa en cumplir la regulación existente, sino también significa un compromiso de la AFORE para mejorar sus procesos internos, realizar una evaluación constante, una mejora continua y velar en todo momento por el interés del trabajador.

La CONSAR define los “Principios de Buen Gobierno Corporativo del SAR” como directrices generales que deben ser observadas por las AFORE. Dichos principios se construyen basados en la experiencia de las áreas de supervisión de la CONSAR y en el análisis de las mejores prácticas a nivel internacional.

Los principios de Gobierno Corporativo no deben ser vistos como una regla más a cumplir, sino como una guía para mejorar el desempeño de la organización. Al tratarse –las pensiones– de un tema de enorme trascendencia social, resulta fundamental que el buen Gobierno en las AFORE se instituya en las AFORE como parte central de su cultura y sus acciones.

Los “Principios de buen Gobierno Corporativo en el SAR” se componen de seis elementos básicos que a su vez se desdoblán en 22 elementos:

1. Cultura corporativa. La existencia de una cultura corporativa arraigada entre los miembros de la organización que exija y provea una conducta ética, para mitigar conflictos de interés y evitar malas prácticas.
2. Estructura organizacional. Una estructura organizacional claramente definida, que delimite las responsabilidades de cada miembro del Consejo de Administración, así como los procedimientos y criterios de selección de los éstos.

3. Planeación estratégica. Asegurar el correcto cumplimiento de los objetivos de la Administradora, así como la evaluación del desempeño de sus miembros.
4. Administración del riesgo y control interno. Un sistema de gestión integral de riesgos, que cuente con políticas y procesos para la identificación, control y mitigación de los riesgos que pueden afectar el cumplimiento de los objetivos trazados por las AFORE. Asimismo, un control interno que vigile el cumplimiento adecuado de las políticas internas y de la regulación aplicable.
5. Conocimientos, habilidades y experiencia. Los miembros del Consejo de Administración y los funcionarios de la AFORE deben contar con las capacidades humanas y tecnológicas suficientes para desarrollar sus funciones adecuadamente.
6. Transparencia y Rendición de Cuentas. La información de la Administradora debe ser clara y suficiente respecto a su situación financiera, operativa y de servicios. Asimismo, debe estar disponible para sus clientes, accionistas proveedores y para mercado en general. Al interior de las Administradoras se debe contar con un sistema de información actualizada que permita la toma de decisiones, que tenga controles efectivos y que pueda satisfacer las necesidades de los usuarios. Se deben establecer criterios claros y medibles de rendición de cuentas.

A continuación, se desarrollan los 6 principios:

I. Cultura Corporativa

- a) Cultura corporativa. La AFORE debe promover entre sus trabajadores una cultura de responsabilidad fiduciaria y mejora continua que priorice siempre el interés de los trabajadores. El mero cumplimiento normativo NO es suficiente.

- b) Responsabilidad fiduciaria. Los miembros del comité directivo deben actuar siempre con honestidad y buena fe, en pro de los intereses de los ahorradores y de la organización. Deben manifestar una conciencia ética que refleje el cuidado que brindan a los recursos e intereses de los trabajadores. Este comportamiento debe permear en toda la organización y no sólo en unos cuantos funcionarios.
- c) Código de Ética. Incluye los valores corporativos y los estándares de conducta mínimos. Debe comprender la obligación de cumplir con leyes, regulaciones, políticas y estrategias de la AFORE, evitar conflictos de interés, definir los canales de comunicación donde se pueden denunciar fraudes, irregularidades e ilícitos y establecer el trato justo en todo momento para los empleados y clientes. El Código de Ética debe difundirse y conocerse por todos los integrantes de la AFORE y no sólo para unos cuantos.
- d) Comité de Prácticas Societarias. Deben establecerse políticas internas en torno a la ética corporativa (incluyendo, entre otros, segregación de funciones, información privilegiada y conflictos de interés) y vigilar el cumplimiento de tales medidas. El Consejo de Administración debe contar con un órgano de apoyo independiente y/o de un Comité de Prácticas Societarias, que le permita establecer políticas internas en torno a la ética corporativa.
- e) Conflictos de interés. Las AFORE deben contar con lineamientos en materia de conflicto de interés y estos tienen que ser difundidos entre TODOS los integrantes de la Administradora. Debe existir un Comité enfocado en la prevención y atención de casos en materia de conflicto de interés, además de asegurarse de que no existan influencias, intereses personales o políticos que afecten el proceso de discusión o de toma de decisiones a nivel Directivo y Gerencial. A su vez debe contar con canales de comunicación donde los integrantes de la AFORE puedan denunciar posibles conflictos de interés.

II. Estructura Organizacional

- a) Estructura. La distribución de funciones en una AFORE debe estar claramente establecida, contar con una adecuada relación jerárquica entre los diferentes puestos y áreas, así como tener documentados los perfiles, las descripciones de los puestos y las metas de cada área sustantiva. Los procesos de selección de funcionarios de primer y segundo nivel, consejeros y miembros de los comités deben estar claramente delineados.

- b) Consejo de Administración. Debe ser el máximo órgano de la Administradora. Su existencia y principales características deben estar plasmadas en los estatutos de las Administradoras. Debe contar con una estructura apropiada en número y composición de sus integrantes, que permita una visión balanceada al interior para una correcta y objetiva toma de decisiones. Los integrantes deben mostrar integridad y estándares éticos elevados, aunado a un historial comprobado de buen juicio en materia de negocios. A su vez, deben tener conocimiento acerca de la implementación de los controles efectivos en la AFORE. Deben dedicar tiempo suficiente para el eficaz desarrollo de sus funciones y contar con información suficiente y adecuada para la correcta toma de decisiones. Los miembros del Consejo de Administración deben estar plenamente informados de la toma de decisiones que impactan al interior de la AFORE, así como de las estrategias que impliquen un rumbo diferente. Deben conocer las principales problemáticas que requieren de su atención para una mejor operación y funcionamiento, además deben compartir una cultura de servicio, cuyos principios se materializan en las decisiones estratégicas de la Administradora.

- c) Comités. La AFORE debe contar, además de los Comités obligatorios -Riesgos, Operativo, Financiero, Comercial, Servicios- con Comités transversales: Conflicto de interés, Remuneraciones, Auditoría y Prácticas Societarias. Los objetivos, responsabilidades y facultades de cada Comité deben estar claramente

definidos y todos los acuerdos y decisiones tomadas deben ser dados a conocer de manera oportuna al Consejo de Administración.

- d) Miembros independientes. Los Consejeros Independientes deben contar con un perfil, capacidad y conocimientos idóneos para el desempeño de sus funciones. Deben tener el conocimiento de los procesos, desempeño, situación y temas que atañen a las AFORE y/o SIEFORE. No deben tener conflicto de interés o relación previa con el grupo de control de la AFORE. La AFORE debe contar con una política de rotación de miembros independientes.
- e) Director General. Rinde cuentas al Consejo de Administración. Reporta oportunamente y con información de calidad al Consejo sobre la situación que guarda las AFORE y/o SIEFORE (desempeño, irregularidades, incumplimientos, etcétera) sin excluir información relevante. El Director General debe tener un proceso definido de rendición de cuentas hacia el Consejo de Administración.
- f) Servicio de Agentes Externos (custodios, mandatarios, proveedores, asesores, consultores, etcétera). Los roles y responsabilidades de los agentes externos deben estar claramente definidos. La AFORE debe tener establecidos los procesos y políticas de contratación y evaluación de cada uno de los servicios proporcionados por proveedores externos, dar seguimiento al cumplimiento de estos y hacerlos transparentes a todos los miembros del Consejo. Las AFORE deben buscar siempre la contratación de dichos agentes en las mejores condiciones financieras para la sociedad.

III. Planeación estratégica de largo plazo

- a) **Objetivo de las AFORE.** La misión, visión y objetivos estratégicos de las Administradoras deben estar claramente definidos y documentados, además de ser periódicamente revisados con la finalidad de adecuarse a las prioridades de la AFORE. El personal sigue la misión, visión y objetivos estratégicos que determine la AFORE como parte de la cultura corporativa. La misión, visión y objetivos estratégicos, son difundidos entre todos los integrantes de la AFORE.
- b) **Código de Gobierno Corporativo.** Contiene la estructura organizacional, los organismos de control de la AFORE, los mecanismos de toma de decisiones, los procesos de rendición de cuentas de los niveles directivos y gerenciales, el sistema de evaluación del personal, procedimientos para la elección de los miembros del comité y las funciones principales del Consejo de Administración.
- c) **Políticas y procedimientos.** Las políticas y procedimientos están aprobados por los responsables de cada área y por la Dirección General. Son revisados de manera periódica a fin de actualizarlos conforme a las necesidades de la AFORE y la normatividad aplicable. Estos son dados a conocer a todo el personal de la AFORE, no sólo a algunos, conforme a las actividades que ejecutan.
- d) **Políticas de remuneraciones.** La AFORE debe contar con esquemas de compensación adecuados para consejeros, altos directivos y funcionarios, elaborados a través de un Comité de Remuneraciones, donde las compensaciones se encuentren alineadas al desempeño y responsabilidad individual de cada uno de los integrantes de la AFORE y por ende, de los trabajadores en el largo plazo.

IV. Administración del riesgo y control interno

- a) Administración de Riesgos. La naturaleza de la actividad que desempeñan las AFORE requiere una cultura interna orientada a la gestión y mitigación de los riesgos a los que diariamente se enfrentan las Administradoras. Las AFORE deben contar con un sistema de gestión integral de riesgos, que muestre definiciones y límites de riesgo, modelos de medición, una estructura adecuada y el nivel de capital necesario para la definición de riesgos asumidos. Debe, a su vez, contar con un comité de riesgos enfocado a profundizar e identificar los riesgos más apremiantes y de posible mayor impacto. El comité debe contar con los mecanismos suficientes para identificar, medir, monitorear y controlar los riesgos de la AFORE. Los responsables del área de riesgos e inversiones deben apearse a las políticas, procedimientos y estrategias establecidas por los comités y deben rendir cuentas a sus respectivos comités de forma oportuna y con información de calidad. El responsable de la Unidad de Administración Integral de Riesgos es una figura que debe funcionar con independencia, sirviendo como contrapeso efectivo en las decisiones del área de inversiones.
- b) Contralor Normativo. La figura de Contralor Normativo es clave en una AFORE ya que su misión es vigilar y reportar el cumplimiento de la normatividad. Su función es revisar a las Administradoras en materia operativa, financiera, y estar atento a posibles conflictos de interés y uso de información confidencial. Su trabajo debe estar alineado exclusivamente al interés de los trabajadores y debe contar con independencia suficiente para la realización de sus actividades, reportando información oportuna y de calidad al Consejo de Administración y a la Asamblea de Accionistas, sin depender de ningún funcionario o área de la AFORE. A su vez, debe reportar a la Comisión en tiempo y forma, las distintas situaciones que pudieran representar un riesgo para la operación. El Contralor debe contar con todos los recursos materiales, tecnológicos e intelectuales necesarios para el desempeño de sus funciones y debe contar con un

procedimiento robusto para identificar vulnerabilidades en los procesos de inversión.

- c) Auditoría. Las AFORE deben contar un programa de auditorías externas para evaluar los procesos principales y recibir una opinión de un tercero. Dicha evaluación debe ser independiente del cumplimiento normativo. El programa de auditoría debe ser propuesto por un órgano independiente de apoyo que establece el Consejo de Administración (Comité de Auditoría), quien definirá las actividades y alcance de las auditorías y vigilará su instrumentación. Los resultados deben ser conocidos por todos los miembros del Consejo y por los principales funcionarios de la AFORE.
- d) Comité de Comunicación y Control, y Oficial de Cumplimiento. Dados los crecientes riesgos existentes en materia de lavado de dinero y ciberseguridad, la AFORE debe contar con un Órgano Colegiado en materia de Prevención de Lavado de Dinero y de ciberseguridad, así como un Oficial de Cumplimiento.

V. Conocimientos, habilidades y experiencia

- a) Capacidades suficientes (tecnológicas y humanas). Las AFORE deben establecer políticas y mecanismos robustos de selección, evaluación y valoración del desempeño de los funcionarios de primer y segundo nivel, consejeros y miembros del comité de las AFORE. Los distintos órganos de gobierno de las AFORE deben establecer las directrices de dichas políticas, a la vez de contar con las capacidades tecnológicas y humanas suficientes para cumplir sus funciones. El personal de la AFORE debe contar con constante capacitación y actualización, con la finalidad de que los funcionarios mantengan las capacidades técnicas requeridas para ejercer eficazmente sus actividades, tomando en consideración la constante evolución de las tecnologías aplicadas a los sectores financieros.

VI. Transparencia y rendición de cuentas

- a) Transparencia e información. Las AFORE deben producir información clara y suficiente respecto a la situación financiera, operativa y de servicios de la empresa, así como darla a conocer a sus Órganos de Gobierno. A su vez el Gobierno Corporativo debe asegurarse de que exista una adecuada revelación de información a usuarios y mercado en general. Los Consejeros deben requerir información detallada de los servicios que contrata la AFORE de terceros y realizar métricas de comparación para asegurarse que los costos sean acorde a mercado.
- b) Rendición de cuentas. Todos los funcionarios de la AFORE, incluidos los miembros del Consejo de Administración, deben rendir cuentas de sus decisiones. Para ello, la AFORE debe contar con mecanismos y procedimientos claros y conocidos por todos para evaluar dichas decisiones. A su vez, la AFORE debe rendir cuentas ante sus clientes, los trabajadores, en torno a su desempeño en materia financiera, así como en las distintas acciones que emprenda que incidan en el patrimonio de los ahorradores.

Recomendaciones para fortalecer el Gobierno Corporativo de las AFORE

La sección final del documento elabora 18 recomendaciones puntuales para las AFORE que, en opinión de la CONSAR, contribuirían al fortalecimiento de su Gobierno Corporativo. Las recomendaciones se basan en las mejores prácticas internacionales de Gobierno de fondos de pensiones y en la experiencia que la CONSAR ha adquirido a lo largo de los años en torno al funcionamiento del sistema de pensiones.

1. Es necesario fortalecer la estructura de Gobierno Corporativo con Comités de Auditoría y de Prácticas Societarias. Si bien no se encuentra previsto (aún) en Ley, es recomendable que las AFORE cuenten con ellos.

2. Es necesario fortalecer los mecanismos para el manejo de conflictos de interés e información privilegiada. La AFORE debe contar con políticas más específicas para la resolución de conflictos de interés.
3. Fortalecimiento de la figura del Contralor Normativo. El Gobierno Corporativo de las AFORE debe empoderar de manera mucho más fehaciente la figura del Contralor. Ello incluye darle las atribuciones, el canal de interlocución y los recursos humanos y financieros para desarrollar su tarea.
4. Fortalecer la figura de los Consejeros Independientes. Asegurar mayor participación y peso de consejeros independientes en Comités y Consejo (por ejemplo, otorgarles la posibilidad de contar con derecho explícito de veto). Garantizar una verdadera independencia del Grupo Financiero o de Control de la AFORE.
5. Rotación de Consejeros Independientes. La profesionalización y aseguramiento de la imparcialidad de los consejeros independientes se fortalecerá con una debida rotación (por ejemplo, período máximo de 5 a 9 años).
6. Fortalecer procesos de reclutamiento de los distintos miembros del Gobierno. Aptitudes idóneas para desempeñarse en las áreas de Contraloría Normativa, Comités, Consejeros Independientes, entre otros.
7. Incorporar esquemas de evaluación de los Consejeros con una perspectiva de mejora continua, en la que se detecten las aportaciones más relevantes de los Consejeros y la manera en que sus participaciones hayan incidido favorablemente en la toma de decisiones del órgano o comité en el que interactúan.

8. Apoyarse de manera más activa en las opiniones de terceros independientes (auditores o consultores cuya perspectiva sea ajena al modelo de negocio de la AFORE) para identificar áreas de oportunidad y/o vulnerabilidades no detectadas internamente.
9. Homogeneizar políticas de actualización y mejora continua de órganos de gobierno.
10. Integrar remuneraciones bajo el esquema de “*clawbacks*”⁵¹, mediante los cuales se determinan en favor de funcionarios clave, incentivos a la remuneración contractual por la prestación de sus servicios, alineados parcial o totalmente al desempeño de los resultados de los proyectos implementados en el largo plazo; en forma inversa, también el incentivo podría reducirse hasta su eliminación en caso de generarse desempeños deficientes o contrarios a los intereses de los ahorradores.
11. Contar con mecanismos que permitan compartir la información de estrategias directivas hacia funcionarios de niveles jerárquicos inferiores y operativos, para lograr un mayor involucramiento integral de los miembros en la organización.
12. Establecer programas de capacitación en torno a temas de ética y conflictos de interés.
13. Fortalecer Código de Ética. Extender la aplicación del Código a todos los colaboradores y consejeros, no sólo a los que están involucrados en las decisiones o procesos de inversión. Definir con mayor claridad algunos conceptos, tales como manejo de información privilegiada, conflicto de interés y, en caso de dudas, establecer un canal para su consulta. Instrumentar un canal externo, anónimo y que reporte a un Comité de Ética o instancia similar, para la

⁵¹ Vid. Dodd-Frank Act, visible en:

https://www.govtrack.us/congress/bills/111/hr4173/text/enr#link=II_211_a&nearest=HF98774D1CB7D417BB8D0560D9D5EE014

- recepción, investigación y seguimiento de denuncias sobre posibles infracciones al Código de Ética. Homologar las declaraciones que deben firmar los funcionarios con respecto a los conflictos de interés e inversiones personales.
14. Fortalecer la difusión de los actos y decisiones del Gobierno Corporativo hacia el interior de la organización y, particularmente, hacia el exterior.
 15. Establecer procesos definidos de autoevaluación y evaluación externa del funcionamiento de los órganos de GC⁵².
 16. Establecer mecanismos claros y transparentes de rendición de cuentas.
 17. Nombrar un Oficial de Integridad a fin de asesorar a la AFORE en la toma de decisiones con base en su misión, visión, y valores, o ser considerado como el funcionario responsable para dirimir controversias internas de conformidad con el código de ética o mejores prácticas, según lo defina la propia organización. Es decir, el Oficial de Integridad se distingue del Contralor Normativo al encontrarse enfocado en las políticas y valores de la organización, siendo estos elementos ajenos al ámbito estrictamente normativo.
 18. La posibilidad por parte de cualquier funcionario de denunciar o hacer llamados de atención a conductas que presuntamente podrían derivar en un daño, tanto para la propia organización, como para sus usuarios, conocido como “*whistleblowers*”⁵³.

⁵² Ibidem.

⁵³ La Ley de Estados Unidos de Norteamérica conocida en el ámbito financiero como *Dodd-Frank Act* incentivó la creación de estos mecanismos en 2010. *Dodd-Frank* otorga recompensas que van de un 10 a un 30% del monto de las sanciones monetarias que excedan a un millón de dólares. Es decir, a fin de robustecer un esquema convencional normativo de conflicto de intereses relegado meramente a un conjunto de reglas, dicha Ley asumió un rol mucho más activo con el objeto de que el esquema de detección de operaciones irregulares tuviera un seguimiento significativo entre cualquier empleado de la organización. La *Dodd-Frank* también ofrece protección a los empleados de eventuales represalias de sus patrones, y expande la posibilidad de que los *whistleblowers* puedan ser otros actores involucrados con la actividad económica de la organización, tales como usuarios, inversionistas y analistas externos.

Conclusiones

El Gobierno Corporativo ha cobrado gran relevancia en los últimos 10 años dados los cambios sistémicos que ocurren en el mundo de las empresas y el entorno financiero en el que se desenvuelven. La adopción de mejores prácticas de Gobierno Corporativo en los sistemas de pensiones se ha venido extendiendo a lo largo del mundo, siendo hoy día visto como crítico para un adecuado funcionamiento de los fondos de pensiones y la alineación de los intereses de los administradores de estos fondos con los intereses de los trabajadores.

La CONSAR ha trabajado en el impulso de estas mejores prácticas y, para ello, ha incorporado en Ley y en la regulación existente sus principales elementos; no obstante, la dinámica de cambios en el mundo de las pensiones hace necesario revisar y replantear constantemente dichos principios. A partir de este documento, la CONSAR expone su visión respecto al tema y exhorta a las Administradoras de Fondos de Retiro a evaluar e implementar los elementos de Gobierno Corporativo contenidos en los “Principios de Buen Gobierno Corporativo del SAR”, así como sus recomendaciones.

Fuente de información:

https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/411470/Documento_Gobierno_Corporativo_VFF.pdf

Índice de Diversificación de Riesgo Relativo (Consar)

El 6 de noviembre de 2018, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) informó que las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORE), a través de sus Sociedad de Inversión Especializada en Fondos para el Retiro (SIEFORE), invierten los recursos de los trabajadores en distintas alternativas de ahorro.

El Índice de Diversificación de Riesgo Relativo compara el riesgo de la cartera de inversión de cada SIEFORE con respecto a la suma de riesgos de los activos

individuales que la componen, dando como resultado una medida de la disminución de riesgo atribuible a la asignación y selección de los activos.



A continuación se presenta el Índice de Diversificación de Riesgo Relativo de los cuatro Fondos de Inversión que tiene cada AFORE con cifras al cierre de septiembre de 2018.

UBICA LA TABLA DE ACUERDO A TU EDAD
-Cifras al cierre de septiembre de 2018-

Para personas de 36 años y menores

ÍNDICE DE DIVERSIFICACIÓN	
SIEFORE BÁSICA 4	ID
SURA	1
Inbursa	2
Citibanamex	3
XXI-Banorte	4
Profuturo	5
Azteca	6
Principal	7
Coppel	8
Invercap	9
PensionISSSTE	10

SB4

Para personas entre 37 y 45 años

ÍNDICE DE DIVERSIFICACIÓN	
SIEFORE BÁSICA 3	ID
SURA	1
Inbursa	2
Citibanamex	3
XXI-Banorte	4
Profuturo	5
Coppel	6
Azteca	7
Principal	8
PensionISSSTE	9
Invercap	10

SB3

Mayor DIVERSIFICACIÓN = MENOR RIESGO

↑

Menor DIVERSIFICACIÓN = MAYOR RIESGO

Mayor DIVERSIFICACIÓN = MENOR RIESGO

↑

Menor DIVERSIFICACIÓN = MAYOR RIESGO

Para personas entre 46 y 59 años		Para personas de 60 años y mayores	
ÍNDICE DE DIVERSIFICACIÓN		ÍNDICE DE DIVERSIFICACIÓN	
SIEFORE BÁSICA 2	ID	SIEFORE BÁSICA 1	ID
SURA	1	Citibanamex	1
Citibanamex	2	SURA	2
Inbursa	3	Inbursa	3
XXI-Banorte	4	XXI-Banorte	4
Profuturo	5	Invercap	5
PensionSSSTE	6	Azteca	6
Coppel	7	Coppel	7
Azteca	8	Profuturo	8
Principal	9	Principal	9
Invercap	10	PensionSSSTE	10

SB2

SB1

Mayor DIVERSIFICACIÓN = MENOR RIESGO

Menor DIVERSIFICACIÓN = MAYOR RIESGO

Mayor DIVERSIFICACIÓN = MENOR RIESGO

Menor DIVERSIFICACIÓN = MAYOR RIESGO

FUENTE: CONSAR.

Metodología del índice de diversificación de riesgo relativo

Con el objetivo de evaluar la diversificación de las carteras de las SIEFORE, en términos de riesgo, se presenta el Índice de Diversificación de Riesgo Relativo (IDRR). El IDRR mide la reducción porcentual del riesgo atribuible a la selección y asignación de los activos dentro de la cartera de inversión de las SIEFORE, así como la interacción de las correlaciones reflejando el efecto de la diversificación.

El IDRR compara el riesgo de la cartera de inversión agregada de cada SIEFORE con respecto a la suma de los riesgos individuales de cada uno de los activos que componen a dicha cartera de inversión, es decir, mide la disminución porcentual de riesgo por mantener una cartera de inversión diversificada.

Para calcular la disminución porcentual del riesgo, se utiliza el Valor en Riesgo Condicional (CVaR) de las carteras de inversión de las SIEFORE, así como el CVaR de cada uno de los activos individuales que componen las citadas carteras. El CVaR se obtiene del promedio simple de los escenarios que exceden el Valor en Riesgo (VaR) para un nivel de confianza y período determinados de conformidad con la regulación financiera emitida por la CONSAR.

El cálculo del CVaR se realiza conforme a la metodología prevista en las secciones I y III del Anexo L de las Disposiciones de Carácter General que establecen el Régimen de Inversión al que deberán sujetarse las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro, considerando los 5 escenarios fijos de estrés a los que se refiere el Anexo A de las Disposiciones en materia financiera (CUF) y que reflejan los días de mayor volatilidad ocurridos a partir de 2008.

La fórmula de cálculo para el indicador es la siguiente:

Donde:

$$ID = 1 - \frac{CVaR_{SB}}{\sum_{j=1}^n CVaR_j}$$

n = Número de activos objeto de inversión a los que tiene exposición la cartera de la SIEFORE Básica (SB)

$CVaR_{SB}$ = Valor en Riesgo Condicional de la cartera de inversión de la SIEFORE

$\sum_{j=1}^n CVaR_j$ = Suma del Valor en Riesgo Condicional de cada uno de los activos objeto de inversión que componen la cartera de inversión de las SIEFORE Básica.

Para lo anterior, se realizan agrupaciones de instrumentos y se calcula el CVaR conforme a las siguientes consideraciones:

- Para cada componente de Renta Variable o Bonos M a los que la cartera tenga exposición, se agrupan las posiciones de Derivados con el mismo subyacente, así como la posición directa, de forma que se netea la exposición.
- Para Derivados de tasa o tipo de cambio a los que la cartera tiene exposición, se agrupan las posiciones de Derivados con el mismo subyacente y se netean.
- Todos los activos objeto de inversión distintos a los mencionados anteriormente, se consideran de forma independiente.

El IDRR clasifica a las SIEFORE Básicas de acuerdo con su capacidad de disminuir porcentualmente los riesgos por efecto de la diversificación de la cartera de inversión. Entre mayor proporción del riesgo se reduzca, la cartera de inversión de la SIEFORE se encuentra mejor diversificada y mejor preparada ante eventos de volatilidad en los mercados financieros.

El IDRR puede tomar valores entre 0 y 1. Los valores cercanos a cero corresponden a situaciones en que el riesgo de la cartera de inversión agregada es similar al de la suma del riesgo individual de los instrumentos que la conforman, implicando con ello que no se obtiene una reducción significativa de riesgo con la selección y asignación de activos; el caso del valor extremo 0, corresponde con una diversificación nula. Por el contrario, los valores cercanos a 1 representa la máxima diversificación posible.

El IDRR se calculará para las SIEFORE Básicas de la 1 a la 4 que operan cada una de las Administradoras, con información de la cartera al cierre de cada mes, y será publicado en la página de internet de la CONSAR dentro de los primeros diez días hábiles de cada mes.

Consar califica a Afore Sura como la más “blindada”

La Afore Sura tuvo el mejor desempeño en cuanto a diversificación de las inversiones para maximizar el ahorro de los trabajadores, reveló la Consar. En segundo y tercer lugar están las Afores Inbursa y Citibanamex. “La diversificación consiste en partir el riesgo de una cartera de inversión, a partir de destinar los recursos a activos con características diferentes, en materia de plazos, sectores, emisores, tipo de activo (deuda, renta variable), lo cual permite tener un blindaje contra movimientos inesperados en los mercados”, aseguró la Consar.

PLURALIZAN LAS CONTINGENCIAS Índice de Diversificación de Riesgo Relativo (IDRR) -Septiembre de 2018-

Afore	General	SB1	SB2	SB3	SB4
Sura	1	2	1	1	1
Inbursa	2	3	3	2	2
Citibanamex	3	1	2	3	3
XXI-Banorte	4	4	4	4	4
Profuturo	5	8	5	5	5
Azteca	6	6	8	7	6
Principal	7	9	9	8	7
Coppel	8	7	7	6	8
PensionISSSTE	9	10	6	9	10
Invercap	10	5	10	10	9

FUENTE: Consar.

Para ello, se estructuró el IDRR, que mide el grado de diversificación de la cartera a través de tomar el riesgo total y contrastarlo con la suma del riesgo individual de cada uno de los activos que componen el portafolio de inversión. En contraste, Invercap, PensionISSSTE y Coppel, ocupan los últimos tres lugares en el ranking del indicador, en el que participan las diez Afores que hay actualmente.

La Consar aclaró que no basta con invertir en muchas clases de activos, sino que es necesario hacerlo en los que no tengan una alta correlación entre sí, es decir, que el valor de los activos no se vea afectado de la misma forma ante movimientos de las variables relevantes en los mercados financieros.

En los últimos 36 meses, el rendimiento obtenido por las Afores promedió 6.65%. Profuturo registró el mayor rendimiento en el período, al alcanzar 8.66%; seguido por Coppel, con 7.62%; Inbursa, 7.44%; Azteca, 7.36%; y Sura con 6.74 por ciento.

En tanto, dieron los menores rendimientos Invercap con 5.93% y PensionISSSTE con 6.27%, informó el regulador.

Fuente de información:

<https://www.gob.mx/consar/es/articulos/indice-de-diversificacion-de-riesgo-relativo?idiom=es>
https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/410239/Nota_Metodologica_Indice_de_Diversificacion_de_Riesgo_Relativo_20181105.pdf
<https://www.pressreader.com/mexico/el-financiero/20181107/281724090565293>

Escalas de equivalencia en México (Consar)

El 15 de noviembre de 2018, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) presentó el documento Escalas de equivalencia en México⁵⁴, elaborado de

⁵⁴ Nota: los documentos de trabajo de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR) divulgan resultados preliminares de investigación económica; tienen por objetivo ofrecer un canal de información para incentivar la discusión y el debate de las pensiones en México. El contenido de este documento, así como las conclusiones que de él se derivan, son responsabilidad exclusiva del autor y no reflejan necesariamente la opinión de la CONSAR.

forma conjunta con la Consultora Estrategias de Acompañamiento y Servicios Educativos, S de RL de CV (EASE), basado en los comentarios especializados y la colaboración del equipo de trabajo del Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social (CONEVAL). A continuación, se presentan los detalles.

Resumen

Las escalas de equivalencia permiten asignar un peso porcentual de los ingresos y los gastos de un hogar a cada integrante de acuerdo con sus características, generalmente edad (niño, adolescente, adulto y adulto mayor) y sexo. Además, sirven para pasar a términos *per cápita* los ingresos y gastos del hogar ponderando por el peso de adulto equivalente de cada integrante, a diferencia de dividir los recursos del hogar entre el número de integrantes –asumiendo que tienen el mismo peso.

En esta investigación se estiman escalas de equivalencia para México que consideran a los adultos mayores. Los resultados sugieren que los adultos mayores (65 años o más) tienen un valor de adulto equivalente entre 0.68 y 0.88. Tomando como referencia el límite inferior, se puede decir que el gasto de un adulto mayor representa 68% del gasto de un adulto de 19 a 64 años.

Dichos resultados pueden servir de insumo para determinar las líneas de bienestar para adultos mayores, es decir, el ingreso mínimo necesario para satisfacer las necesidades en la vejez o incluso determinar el nivel mínimo de pensión. Además, las escalas de equivalencia pueden utilizarse como una referencia del nivel mínimo de tasas de remplazo en el sistema de pensiones. Si una persona recibió un ingreso laboral adecuado durante su etapa de trabajo, la escala de equivalencia de los adultos mayores sugiere el porcentaje mínimo de ingreso que requiere esa persona en su etapa de retiro.

Este documento amplía la discusión académica en torno al bienestar de los adultos mayores y su relación con el sistema de pensiones en un momento de transición

demográfica y cuando están por pensionarse las primeras personas bajo el sistema de cuentas individuales.

Introducción

México experimenta una transición demográfica caracterizada por el envejecimiento de su población. La disminución en las tasas de fecundidad y el incremento en la esperanza de vida han generado un aumento en el número y la proporción relativa de adultos mayores –personas de 65 años y más–, situación que tenderá a acelerarse en las próximas décadas.

Frente a un reto demográfico de esta magnitud surge la necesidad de analizar la situación que guarda el bienestar de los adultos mayores, en este caso, a partir de su ingreso y gasto. El ingreso *per cápita* de los hogares ha sido utilizado tradicionalmente como una medida de bienestar tanto en México (CONEVAL, 2014) como en el mundo (Banco Mundial, 2016). Si bien presenta la ventaja de ser fácil de estimar y de ser conceptualmente sencillo, asume que el costo de tener un miembro adicional en el hogar, para mantener un mismo nivel de bienestar, es el mismo sin importar la edad de la persona, su sexo, o el número de miembros previamente considerados.

En contraste, las escalas de equivalencia permiten normalizar la composición de los hogares asignando un peso específico, por ejemplo, a cada miembro del hogar según su edad, de tal manera que el nivel de bienestar, medido por el ingreso o el gasto, pueda ser contrastado entre hogares de distinto tamaño y distinta composición.

Las escalas de equivalencia, entonces, buscan solucionar las limitantes que tiene el uso del ingreso *per cápita* como medida de bienestar al tomar en cuenta dos factores que no considera la medida tradicional: a) el primero es la existencia de economías de escala en un hogar, ya que el costo por cada miembro adicional, para mantener un nivel de bienestar adicional, es decreciente; el segundo factor que incorpora la medida de escalas

de equivalencia son los costos diferenciados o equivalencias en el consumo, en el que las características personales de cada miembro del hogar se traducen en necesidades diferenciadas.

En este documento se estiman escalas de equivalencia para la población mexicana, las cuales consideran a las personas de 65 años y más (adultos mayores). Incluir a los adultos mayores es relevante ya que este grupo tiene patrones que lo distinguen con respecto a otros segmentos de la población. Además, considerando la transición demográfica que vive el país, donde crece el número de adultos mayores de manera acelerada, su relevancia relativa aumenta.

En general, las necesidades de un adulto mayor son diferentes a las de un adulto por lo que tienen un patrón de consumo distinto, por ejemplo, la literatura sugiere que tienen menores requerimientos nutricionales (Roberts y Dallal, 2001; y FESNAD, 2010).

Revisión de la literatura

La literatura que ha analizado las escalas de equivalencia es extensa. Sin embargo, se distinguen las siguientes corrientes para estimarlas: 1) necesidades nutricionales, 2) preferencias de los consumidores, 3) parámetros fijos y 4) patrones de gasto. A continuación, se realiza una breve revisión de cada una.

Necesidades nutricionales

Una de las medidas de bienestar que ha sido utilizada para la generación de escalas de equivalencia es el estado nutricional de los miembros del hogar. Con base en esta medida se puede suponer que dos hogares tienen el mismo nivel de bienestar si su nivel de ingreso les permite mantener un estado nutricional similar. Este procedimiento se puede llevar a cabo en tres pasos (FAO, 2005). En el primero se determinan los requerimientos nutricionales de cada persona en el hogar, para lo cual se pueden tomar

(o generar) canastas de consumo mínimo o estándares de seguridad alimentaria. En segundo lugar, se determina el nivel de ingresos o gasto mínimo necesario para satisfacer dichas necesidades nutricionales. Por último, se utiliza este nivel de ingreso, agregado a nivel hogar, para realizar comparaciones entre hogares y así poder determinar el costo relativo entre los mismos dependientes de características personales especificadas, como la edad de sus integrantes.

Entre las ventajas de usar escalas de equivalencia estimadas con esta metodología es que pueden ser adaptadas a poblaciones específicas, regionales o a nivel país, determinando para ellas los niveles mínimos nutricionales y los patrones de consumo. Entre las desventajas se encuentra el hecho de que el consumo real de alimentos puede variar entre hogares debido a preferencias heterogéneas. Adicionalmente, esta escala considera canastas relativas a niveles mínimos nutricionales, lo que implica que las escalas estimadas no necesariamente se mantendrán si se utilizan niveles de ingreso mayores a los mínimos necesarios. Por último, al estar basadas en el consumo de alimentos a nivel individual, y en el respectivo costo de la canasta, no se consideran posibles economías de escala (FAO, 2005).

Ejemplos del uso de esta metodología se puede encontrar en el trabajo de Moreira, Levy, Bandoni y Monidini (2010). Ellos utilizan datos del período 2002 a 2003 para realizar comparaciones entre una escala de equivalencia estimada con base en los requerimientos calóricos de las personas y las estimaciones con base en el ingreso *per cápita* de la capacidad de adquirir una canasta que cumpla con requerimientos calóricos mínimos. Encuentran que las estimaciones con base en el ingreso *per cápita* pueden llegar a ser sustancialmente diferentes de las estimadas con base en los requerimientos específicos por grupos sociodemográficos (edad, sexo, maternidad, región geográfica), por lo que recomiendan el uso de escalas de equivalencia para futuros análisis de los patrones alimenticios en la población de aquel país. Por otro lado, el Instituto Nacional de Estadística y Censos en Argentina (INDEC, 2012) utiliza también el concepto de adulto equivalente, con base en estimaciones de requerimientos energéticos, para

determinar el valor de la canasta básica alimentaria y la canasta básica total que son utilizadas en la identificación de los hogares en situación de pobreza.

Preferencias de los consumidores

Otra manera de afrontar el problema de las escalas de adulto equivalente es mediante la utilización de entrevistas a miembros de un hogar, en donde se pregunta sobre el costo en el que incurriría la familia si se expandiera en uno a varios miembros adicionales. Este método es subjetivo ya que se basa en las percepciones de los individuos y no en la observación independiente de características seleccionadas. La manera más directa en esta metodología, de asociar el ingreso con el bienestar del hogar es precisamente preguntar sobre la cantidad de ingreso adicional que debería de recibir el hogar para tener el mismo nivel de bienestar si, por ejemplo, hubiera un niño extra en la casa, pregunta que se puede expandir para considerar otro tipo de cambios demográficos en el hogar.

Entre los trabajos que han utilizado esta metodología se encuentra Danziger, van der Gaag, Taussig, y Smolensky (1984) y Van Praag, Hagenaaars y van Weerden (1982). De manera más reciente Ahamdanech, Bishop, Grodner y Liu (2011) estiman escalas de equivalencia subjetivas para la Zona Euro en su totalidad, así como para 15 de sus países de manera individual, con base en encuestas europeas de ingresos condiciones de vida. Entre sus principales hallazgos se encuentra el hecho de que el costo del primer niño es mayor que el de los subsecuentes. Encuentran también mayores economías de escala que usando otras escalas de equivalencia (como las paramétricas que usa la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, OCDE) por lo que, con base en la escala subjetiva, el porcentaje de pobreza en los países considerados es menor, aunque no se altera el orden de los mismos.

Para el caso de México, Rojas (2014) aprovecha el módulo Bienestar Autorreportado (BIARE), levantado por INEGI en 2012, para estimar escalas de equivalencia con base

en el bienestar subjetivo. El BIARE tuvo como propósito el conocer la medida en la que las personas de 17 a 80 años evalúan su propia calidad de vida (en contraste con las mediciones basadas en ingreso, gasto, acceso a servicios o a otros bienes materiales). Rojas definió el bienestar del hogar mediante la respuesta, en una escala de 0 a 10, a una pregunta sobre qué tan satisfecho se sentía el entrevistado con su situación económica. Los resultados los reporta no para rangos de edad de las personas sino para los distintos tamaños de hogar. Concluye que el uso de estas escalas de equivalencia permite corregir el problema de subestimación del bienestar cuando se utiliza el ingreso *per cápita*.

Al igual que en el caso de las escalas de equivalencia basadas en estándares nutricionales, una de las ventajas del método de usar preguntas directas es que reflejan el contexto específico de los hogares entrevistados, sin imponer una misma medida a toda una población.

No obstante, existen desventajas en esta metodología también. Entre ellas se encuentra el hecho de que las respuestas, al ser subjetivas, pueden estar relacionadas con factores como la posición relativa del ingreso del hogar en la sociedad. Los individuos de hogares de mayores ingresos tienden a sobrestimar los costos mientras que aquellos de hogares más pobres los pueden subestimar (FAO, 2005). Otra de las desventajas, debido al carácter subjetivo de esta metodología, es que la concepción de bienestar que cada individuo tiene puede ser distinta, por lo que no necesariamente es comparable entre hogares inclusive usando el mismo cuestionario.

Parámetros fijos

Una tercera manera de calcular las escalas de equivalencia es mediante una especificación con parámetros fijos, que determinan economías a escala dependiendo del tamaño del hogar y la composición de sus miembros. En su versión más sencilla,

propuesta por Buhmann, Rainwater, Schmaus y Smeeding (1988), la escala de equivalencia parte de la ecuación:

$$(1) \quad \lambda_1 = N^\sigma$$

En donde N es el número de miembros del hogar y σ es un parámetro que toma valores entre 0 y 1 e indica la magnitud de las economías de escala. En este caso, por ejemplo, si σ toma el valor de cero, el ingreso necesario para mantener un mismo nivel de bienestar no cambia cuando crece el tamaño del hogar, lo cual representa el caso extremo de economías de escala, que no se observa en la práctica.

En el otro extremo, si σ toma el valor de uno, todos los miembros del hogar tienen el mismo peso, ya sea el segundo o el quinto, y el ingreso que se considera para mantener un mismo nivel de bienestar es el ingreso *per cápita*.

Entre estos dos extremos se tiene el rango de valores mayores a cero y menores a uno en el que σ se puede ubicar. En estos casos el ingreso equivalente es menor cuando aumenta el número de miembros del hogar para una σ fija, y es decreciente también cuando σ crece para un número de miembros del hogar fijo. Uno de los valores que se ha utilizado para establecer escalas de equivalencia entre hogares ha sido $\sigma = 0.5$. La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos utiliza la metodología paramétrica y este valor para reportar el ingreso ajustado por escalas de equivalencia en los hogares. Así, un hogar de una persona, por ejemplo, tendrá un peso de uno, mientras que un hogar de dos personas tendrá un peso de 1.4 y uno de cuatro un peso de 2 y así sucesivamente, en una escala a la que denominan “escala de la raíz cuadrada” (por ejemplo: OCDE 2015, 2012 y 2008)⁵⁵.

⁵⁵ La escala de la raíz cuadrada no siempre ha sido la escala utilizada por la OCDE, otras escalas utilizadas en los años 80 por este organismo y por la Oficina Europea de Estadística (EUROSTAT) se mencionan en OCDE (s.f.).

Alonzo y Mancero (2011) encuentran, haciendo un análisis para países de América Latina con encuestas de ingresos y gastos de los hogares, que la ecuación (1) se ajusta mejor a las estimaciones de las escalas de equivalencia para la región (realizadas por el método de Engel que se describe más adelante) cuando el parámetro σ se encuentra entre 0.7 y 0.8.

Esta versión simple de la escala de equivalencia paramétrica considera únicamente el tamaño del hogar y no incorpora información sociodemográfica de sus miembros, como por ejemplo la edad. Esto significa que un miembro adicional representa un costo similar sin importar si es un adulto o un niño. Tomando en cuenta lo anterior, otras versiones de esta ecuación, que incluyen parámetros adicionales, han sido utilizadas para distinguir el costo de los niños de los adultos: la misma OCDE utilizaba estos modelos con anterioridad (OCDE, 2018). Actualmente la Oficina del Censo de los Estados Unidos (OCEU, 2016) utiliza una versión que considera la ecuación (1) para el caso en el que el hogar se compone de uno o dos adultos, y la siguiente ecuación para otros tipos de hogar:

$$(2) \quad \lambda_1 = (\alpha + 0.8C + 0.5D)^{0.7}$$

Para el caso en el que existe un padre/madre soltera con hijos 0.8 es el peso del primero de ellos ($C = 1$), α el número de adultos y 0.5 el peso de cada niño adicional en el hogar ($D = \text{número de niños despues del primero}$). Para otros tipos de hogar (además de padre/madre soltero o solo uno o dos adultos) la ecuación (2) se modifica de tal manera que $C = 0$ y quedando el peso de todos los niños en 0.5.

Patrones de gasto

Por último, existen métodos para calcular escalas de equivalencia basados en la observación del comportamiento de los hogares. A diferencia de los métodos anteriores, en éste la base para determinar equivalencias es la estimación, por medio de la

observación, de curvas de demanda que permitan equiparar niveles de “utilidad” o bienestar entre dos hogares para posteriormente determinar el gasto mínimo necesario, dado un vector de precios determinado (Teruel, Rubalcava y Santana, 2005). Al respecto, los dos métodos más utilizados han sido los métodos de Engel y de Rothbart (Alonzo y Mancero, 2011).

En el método de Engel (1895) se utiliza la proporción del gasto total del hogar que se destina a alimentos como medida de bienestar. Este modelo parte del supuesto de que un hogar con mayores ingresos/gastos tiene un nivel de bienestar mayor y destina una menor parte de su ingreso a la alimentación. Por el contrario, los hogares más pobres y con menor nivel de bienestar gastan en alimentos una mayor parte de su presupuesto. Así, la relación entre la proporción del gasto dedicada a alimentos con el gasto total es inversa.

Usando el método de Engel se tendrá entonces que dos hogares poseen el mismo nivel de bienestar si gastan el mismo porcentaje de su presupuesto en alimentación. Si de estos hogares uno es más grande, por ejemplo, al tener un niño más, entonces se puede estimar la escala de equivalencia como la razón del gasto del hogar más grande entre el gasto del hogar de referencia. La diferencia entre el gasto se interpretará como el ingreso adicional necesario con el que se necesita contar para mantener un mismo nivel de bienestar dado que se tiene un niño adicional.

La estimación de escalas por el método de Engel requiere de conocer la relación entre la proporción del gasto en alimentos y el gasto total. La forma más sencilla de presentar esta relación está dada por la especificación de Working (1943) y Leser (1963):

$$(3) \quad \omega_a = \alpha + \beta \ln (X) + \varepsilon$$

En donde ω_a es la proporción del gasto en alimentos, y $\ln (X)$ es logaritmo natural del gasto total. A partir de esta ecuación se pueden estimar los coeficientes α y β que

determinarán la curva de Engel. A la ecuación (3) se puede incorporar información adicional que permita comparar los ingresos entre dos hogares de composiciones distintas, por ejemplo, al agregar variables con el número de adultos y de niños se tendrán coeficientes adicionales que determinarán el nivel de gasto X necesario para mantener el nivel de bienestar ω_a . Así igualando la ecuación (3) para dos hogares de composición distinta, pero con nivel de bienestar de ω_a , se podrá derivar la equivalencia:

$$(4) \quad \lambda_1 = \frac{X^1}{X^0}$$

en donde X^0 es el gasto del hogar que se tomará como referencia y X^1 el gasto del hogar a comparar, generalmente un hogar de mayor tamaño.

El método de Rothbarth (1943) parte de la misma idea, que consiste en comparar el ingreso de dos hogares de diferente composición, pero con el mismo nivel de bienestar, en este caso, no obstante, no se toma la proporción del gasto que se destina a alimentos como medida de bienestar, sino que se utiliza el gasto en “bienes de adulto”, definidos como aquellos que son consumidos exclusivamente por los adultos. Entre estos bienes se han considerado en la literatura, por lo general, combinaciones que incluyen al alcohol y el tabaco, pero también bienes de lujo, ropa y calzado para adultos, gastos en educación superior, gastos en centros nocturnos, entre otros (Alonzo y Mancero, 2011; Teruel et al. 2005). Se parte del supuesto de que estos bienes son consumidos en una proporción menor cuando llega un niño al hogar, ya que, dado un ingreso fijo, parte de éste tiene que ser destinado a los gastos del pequeño utilizando parte del gasto originalmente destinado a los “bienes de adulto”. Así, se supone que hay una relación positiva entre el nivel de bienestar y el gasto en estos bienes.

La equivalencia entre hogares puede ser estimada de la misma manera que se describió con el método de Engel: se iguala el nivel de bienestar de dos hogares de composiciones

distintas, pero con el mismo nivel de bienestar, medido en esta ocasión por la proporción del gasto en bienes de adulto, y a partir de ahí se deriva la razón especificada en la ecuación (4).

Alonzo y Mancero (2011) hace un ejercicio para estimar equivalencias entre distintos tipos de hogares para 16 países de América Latina, utilizando encuestas de ingresos y gastos para el período 1994 a 2008, y empleando los métodos de Engel y de Rothbarth con distintas especificaciones funcionales. Encuentran que las escalas varían significativamente entre países e inclusive dentro de los mismos países para diferentes años. En particular, obtiene que el costo de un niño puede ser una fracción pequeña que el de un adulto, pero a veces puede sobrepasarlo, por lo que no recomienda utilizar un mismo modelo específico para la región con base en Engel o Rothbarth, sino que recomienda utilizar un modelo que mantenga solamente el concepto de economías de escalas sin distinguir la edad de los miembros del hogar, como se muestra en la ecuación (1).

Por otro lado, Teruel et al. (2005) utilizan también los métodos de Engel y Rothbarth para estimar escalas de equivalencia para México con base en la encuesta ENIGH del año 2000. Para esto dividen a la población en cuatro grupos de edad: de 0 a 5 años de 6 a 12, de 13 a 18 y de 19 a 65 y agregan las variables correspondientes al modelo de la ecuación (3). Adicionalmente, encuentran que agregar la expresión $\ln(X)$ de manera cuadrática mejora la aproximación del modelo, por lo que lo incluyeron también. Encuentran de manera general que, como se ha establecido en la literatura, las equivalencias asignadas a cada miembro del hogar, según su edad, encontradas por el método de Rothbarth son menores que las encontradas por el método de Engel. Muestran también que el peso relativo de un niño de 0 a 5 años con respecto al de un

adulto, varía entre el 0.7 y 0.8 para los distintos métodos utilizados y para el modelo evaluado en distintas partes de la distribución del gasto⁵⁶.

El método utilizado por Teruel et al. (2005) fue replicado para México de nueva cuenta por Santana en 2009, actualizando la fuente de información, pero manteniendo las demás partes del modelo constantes. Santana utilizó la encuesta ENIGH del año 2006 y obtuvo escalas de equivalencia, de nueva cuenta, por grupos de edad y con los métodos de Engel y Rothbarth. Los resultados de este trabajo fueron los que se integraron a la metodología oficial para la medición de la pobreza en México (CONEVAL, 2014), de tal manera que el ingreso corriente *per cápita* de los hogares estimado por CONEVAL considera que los miembros del hogar tienen un peso diferenciado en el gasto, dado por las equivalencias encontradas por Santana (2009).

Existen algunas desventajas de la utilización de estos dos métodos, reconocidas en Santana (2009) Teruel et al. (2005) y FAO (2005). Entre ellas destaca que la determinación de los bienes como alimentos o bienes de adultos es subjetiva, y esta elección puede afectar las estimaciones. En el caso del método de Engel, existe la problemática de que el gasto del hogar en alimentos puede variar conforme los distintos patrones de alimentación de los niños, lo cual no está considerado en el modelo. En el caso del método del Rothbarth existe la posible complicación de que el alcohol y el tabaco, por ejemplo, sean inelásticos respecto al ingreso por lo que no existe manera de estimar una escala de equivalencia. Asimismo, por la propia definición del nivel de bienestar en este último método, solo es posible estimar el costo de los niños y no de adultos adicionales.

⁵⁶ La especificación de la ecuación (3) implica que la equivalencia correspondiente estimada es independiente del nivel de ingreso, es decir, la proporción entre los ingresos de hogares de composición distinta (especificada previamente) es la misma para cualquier nivel de ingreso. Esto no es necesariamente cierto si se modifica la especificación, es decir, si las curvas de Engel de los hogares en cuestión no son paralelas.

Metodología

Al no existir una manera única y consensuada a nivel nacional o internacional para estimar las escalas de equivalencia, para este trabajo y con el fin de incluir a los adultos mayores, se partió del trabajo realizado por Santana (2009), por lo que el método elegido fue el de Engel.

Como ha sido mencionado, el método de Rothbarth no es de utilidad si se quiere distinguir un peso específico para la población de 65 años o más ya que, por definición, entran en la categoría de adultos y el nivel de bienestar definido para este método no permite identificar la variación al incluir una persona adicional, de este grupo de edad, en un hogar.

Las bases de datos utilizadas para este ejercicio fueron las correspondientes a las del levantamiento ENIGH 2016. El gasto total del hogar mensual de los hogares se estimó como la suma de los gastos monetarios más los gastos no monetarios en donde se incluyó el autoconsumo, las remuneraciones al trabajo pagadas en especie, así como los regalos y las transferencias recibidas también en especie. Por no considerarse recurrentes, se omitieron para la construcción del gasto total aquellos realizados en bienes durables. Se utilizó como criterio para la identificación de un bien como durable, el que sea un bien que se compra por única ocasión o si su período de reemplazo excede el año. De esta manera no se consideraron los gastos en aparatos electrónicos, muebles, equipo fotográfico, colchones, instalación de línea de teléfono, entre otros.

Los gastos en alimentación incluyeron todos los gastos en alimentos, monetarios y no monetarios, reportados por los individuos y por los hogares, excluyendo (siguiendo a Santana) los gastos en alimentos consumidos fuera del hogar, ya que la proporción del gasto en los mismos puede ser creciente con respecto al ingreso, contrario a lo esperado para la medida de bienestar elegida en el método de Engel.

La forma general que se utilizó para la estimación de las escalas fue la siguiente:

$$(5) \quad \omega_a = \alpha + \beta_0 \ln(X) + \sum_{i=1}^{5,6,7} \beta_i t_i + \sum_{i=1}^{31} \theta_i d_i + \mu(rural) + \delta(E_JH) + \varepsilon$$

En donde ω_a es la proporción del gasto total dedicada a alimentos, mientras que X es el gasto total⁵⁷, t_i es un conjunto de variables indicadoras del número total de integrantes del hogar para cada uno de los siguientes rangos de edad: 0 a 5, 6 a 12, 13 a 18, 19 a 64 y 65 o más (o separando las edades de adultos mayores de 65 a 74, 75 a 84 y 85 o más). Se incluyeron también variables indicadoras de localización geográfica para controlar por posibles diferencias en los precios, con las variables d_i indicadoras de las distintas entidades del país, *rural* haciendo referencia al tamaño de localidad (menor a 2 mil 500 habitantes) y *E_JH* la edad del jefe del hogar para controlar por diferencias en los patrones de gasto asociados al ciclo de vida (Teruel et al. 2009). Se estimó también una especificación adicional a la ecuación (5) en donde se sustituyó el sumando $\beta_0 \ln(X)$ por $\beta_0 \ln(X/n)$, para controlar por el tamaño del hogar como se ha hecho en otros estudios (Alonzo y Mancero, 2011). La ecuación de la segunda especificación es la siguiente:

$$(6) \quad \omega_a = \alpha + \beta_0 \ln(X/n) + \sum_{i=1}^{5,6,7} \beta_i t_i + \sum_{i=1}^{31} \theta_i d_i + \mu(rural) + \delta(E_JH) + \varepsilon$$

Para ambas especificaciones la equivalencia en el gasto para dos hogares con el mismo nivel de bienestar se calculó por medio de la ecuación (4) de la manera que ya ha sido descrita. Siguiendo a Santana (2009), se restringió la muestra de hogares a aquellos de tipo nuclear o ampliado, ya que representan a la mayor parte de la población y por tanto el hogar de referencia puede ser tomado de esta muestra. En la primera especificación, la escala de equivalencia relativa a añadir un miembro adicional al hogar la muestra no varía con respecto a la composición del hogar de referencia, por lo que queda determinada por la forma funcional y por la muestra utilizada, en donde los hogares nucleares o ampliados consisten de al menos dos personas. En la segunda

⁵⁷ No se incluyó un término cuadrático al no encontrarse mejora significativa en el ajuste del modelo. Se utilizó el gasto no alimentario como medida de los recursos del hogar para evitar problemas de endogeneidad.

especificación, debido a la inclusión del término $\ln(X/n)$ la escala de equivalencia queda determinada adicionalmente por la composición del hogar de referencia y por el tamaño del hogar, mismos que pueden hacerse explícitos mediante la ecuación (4), una vez encontrada la razón entre los ingresos del hogar de referencia y el hogar con un miembro adicional. En este caso se especificó también como referencia un hogar de tamaño dos.

Por último, y como comparación adicional, se realizó una búsqueda en la literatura para encontrar estudios que hubieran comparado las necesidades nutricionales de los adultos mayores en relación con el adulto no mayor. Este parámetro puede ser relevante, no solo como escala de equivalencia adicional, sino para la estimación de la canasta alimentaria. Encontramos que las necesidades de nutrición para los adultos mayores (Roberts y Dallal, 2001; ESNAD 2010) son equivalentes a una de las proporciones entre 0.79, 0.85 ó 0.9, con relación a las necesidades de los adultos no mayores.

Resultados

Los resultados de las estimaciones descritas en la metodología se presentan en la tabla siguiente⁵⁸. La especificación en la que se utiliza el gasto del hogar como aproximación de los recursos del hogar se presenta como E1, mientras que la que utiliza los gasto *per cápita* como E2 (en ambos casos sin alimentos). Estos cálculos se replicaron también modificando los rangos de edad y desagregando el gasto relativo al de los adultos mayores. Por último, la escala de equivalencia utilizada para la medición multidimensional de la pobreza en México se presenta como CONEVAL (sin

⁵⁸ No se consideraron, para el cálculo del gasto en 2016 dos observaciones con valores inusualmente altos de ingreso laboral.

economías de escala) en donde se ajustan las estimaciones para presentarlas en la escala de adulto equivalente⁵⁹.

ESCALAS DE EQUIVALENCIA POR GRUPOS DE EDAD

	Adultos mayores: 65 o más				Adultos mayores: por grupos de edad				CONEVAL Santana, 2009	
	E1 Gasto Total		E2 Gasto <i>per cápita</i>		E1 Gasto Total		E2 Gasto <i>per cápita</i>		Sin Economías de Escala	
	Adulto Equiv.	Error Estándar	Adulto Equiv.	Error Estándar	Adulto Equiv.	Error Estándar	Adulto Equiv.	Error Estándar	Adulto Equiv.	Error Estándar
0 a 5	0.43	0.052	0.79	0.026	0.44	0.050	0.79	0.027	0.71	0.008
6 a 12	0.85	0.047	0.93	0.023	0.86	0.048	0.94	0.023	0.74	0.008
13 a 18	0.83	0.050	0.92	0.024	0.83	0.050	0.92	0.025	0.71	0.008
19 a 64*	1		1		1		1		1	
65 o más	0.68	0.073	0.88	0.035						
65 a 74					0.85	0.085	0.97	0.041		
75 a 84					0.41	0.123	0.74	0.056		
85 o más					0.14	0.191	0.58	0.089		

Nota: Errores estándar calculados mediante *Bootstrap*.

*En Santana (2009) el grupo de edad de los adultos va de 19 a 65 años.

FUENTE: Estimaciones propias con base en la encuesta de ENIGH 2016. E1 y E2 hacen referencia a las especificaciones 1 y 2 respectivamente.

En primer lugar, se observa que las estimaciones por adulto equivalente, para los adultos mayores (65 años o más), fluctúan entre 0.68 y 0.88 dependiendo el modelo. En la primera especificación el peso de los individuos de las distintas edades es menor con respecto a la especificación en la que se considera el gasto *per cápita*. En la segunda especificación, el peso de cada tipo de individuo, por edad, presenta menos variación en relación con el adulto de 19 a 64 años. Se observa, sin embargo, que para estas dos especificaciones el peso menor, en términos relativos, es el de los niños de cinco años o menos. La escala de equivalencia considerada por CONEVAL no presentó resultados específicos para la población de 65 años o más por lo que no hay base para la comparación. Es importante mencionar que la primera especificación (en la que el peso

⁵⁹ La diferencia entre las estimaciones utilizadas por CONEVAL (Santana, 2009) con y sin escalas de equivalencias son mínimas, el peso, por ejemplo, de los adultos de 19 a 65 años es .99 y 1 mientras que el de los niños de 0 a 5 es de .70 y .71 respectivamente.

adulto equivalente de los adultos mayores es 0.68) es la que se considera más consistente con la realizada por Santana (2009)⁶⁰.



FUENTE: Estimaciones propias con base en la ENIGH 2016. Resultados de la especificación 1 agrupando a los adultos mayores.

Las escalas aquí presentadas sugieren que un adulto mayor representa un costo para el hogar menor que el de un adulto de entre 19 y 64 años y mayor que el de un niño de 0 a 5 años. Que el peso de un adulto mayor sea menor concuerda con lo observado en los patrones de ingresos y gastos, ya que los adultos mayores gastan una mayor parte de su ingreso en alimentación, no obstante, en términos absolutos, gastan menos en comida que los adultos menores de 65 años. Estas diferencias en los niveles y en los patrones de gasto sugieren que, tanto el bienestar medido por acceso a la alimentación, así como los costos adicionales en los que incurren los hogares por cada miembro adicional, no son los mismos para los adultos de 18 a 64 años que para los adultos mayores.

A pesar de que no se presentan en la tabla anterior, los resultados concuerdan también con lo encontrado por Roberts y Dallal (2001) y en FESNAD (2010), en donde se

⁶⁰ Esta especificación es la correspondiente a la ecuación (5).

observa que los requerimientos, en cuanto a nutrición, de los adultos mayores son más pequeños.

Las principales diferencias en las escalas estimada en este ejercicio, con respecto a Santana (2009) es que el peso del adulto en dichas estimaciones es considerablemente mayor al de los grupos de población restantes (menores de edad), cuyos pesos son más cercanos entre sí. En las estimaciones aquí realizadas, por el contrario, la población de niños de 0 a 5 años es la que tiene un menor peso, mismo que se encuentra más alejado de los estimados para los grupos de población restantes.

Por último, las estimaciones que incluyen distintos grupos de edad para la población de adultos mayores muestran que el peso relativo varía conforme a la edad. Para la población de entre 65 y 74 años de edad se calcula un peso de 0.85 y de 0.97 que es considerablemente más cercano al peso de la población de 19 a 64 años, que el de la población de 75 años o más. En particular, se calcula que la población de 75 a 84 tiene un peso de 0.41 y 0.74 adulto equivalente muy cercano al de la población de 0 a 5 años. La población más grande, la de 85 años o más, tiene un peso incluso menor que el de los niños más pequeños. Esto también concuerda con lo observado en los patrones de gasto de la población, ya que, aunque en términos relativos el porcentaje de gasto en alimentos es mayor para los adultos más grandes, en términos absolutos sus gastos en comida son mucho menores. Es importante considerar que estas estimaciones (desagregadas por grupos de edad para los adultos mayores) tienen errores estándar mayores que las que consideran a la población de 65 años o más como un solo grupo.

Conclusiones

Se estimaron escalas de equivalencia en las que se incluyó a la población de adultos mayores como uno de los grupos poblacionales a contrastar con el de los adultos de 19 a 64 años, con el fin de tener una medida del peso de esta población en términos de adulto equivalente. Se estimó que el peso de los adultos mayores en el hogar es menor

que el de los adultos no mayores, con una proporción de entre 0.68 a 0.88 con respecto a este grupo. En particular, 0.68 corresponde a la estimación de la especificación más consistente con la realizada por Santana (2009) y utilizada por CONEVAL (2014).

Por otro lado, las escalas estimadas identificando a los adultos mayores por grupos de edad revelaron que el peso relativo de los adultos mayores, de entre 65 y 74 años, es más cercano al de los adultos que el de la población de 85 años o más. Esta última población, los de mayor edad, tienen un peso de adulto equivalente menor incluso que el de los niños de 0 a 5 años.

El hecho de que el peso adulto equivalente de la población de adultos mayores sea menor a uno, revela la importancia de tomar en cuenta estas diferencias a la hora de utilizar los costos de las canastas oficiales como líneas de bienestar.

Las escalas de equivalencia permiten medir el nivel de ingreso y gasto por persona considerando el peso de cada integrante del hogar. Además, las escalas de equivalencia pueden servir de insumo para determinar los umbrales de ingreso conocidos como línea de bienestar y línea de bienestar mínimo para los adultos mayores. Por último, las escalas de equivalencia pueden utilizarse como indicador del nivel mínimo de tasas de reemplazo en el sistema de pensiones, ya que, si una persona recibió un ingreso laboral adecuado durante su etapa de trabajo, la escala de equivalencia de los adultos mayores sugiere el porcentaje mínimo de ingreso que requiere esa persona en su etapa de retiro.

Fuente de información:

https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/412670/18_WP_Escalas_de_equivalencia_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 31 de octubre, muestra que, al cierre de septiembre 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 592 mil 700 millones pesos, cantidad que significó un crecimiento en términos reales de 0.9% con respecto al mismo mes de 2017.

En septiembre de 2018, del total del financiamiento, el otorgado al sector privado fue de 4 billones 553 mil 700 millones de pesos, con una participación de 69.1% del total, y presentó un aumento de 5.4%. 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 300 mil 400 millones de pesos, que implicó un decremento de 3.3%. El saldo del financiamiento a los estados y municipios, que conforma 5.1% del financiamiento otorgado por la banca comercial, ascendió a 333 mil 900 millones de pesos y registró una disminución de 6.1%. 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 404 mil 700 millones de pesos, reduciéndose en 21.8 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 septiembre de 2018 a 4 billones 515 mil 700 millones de pesos, siendo su expansión de 5.5% anual en términos reales. De este saldo, un billón 40 mil millones de pesos fueron destinados al crédito al consumo, lo que implicó un aumento de 1.6%. El saldo del crédito a la vivienda fue de 818 mil 700 millones de pesos y creció 4.0%. Por su parte, el crédito a empresas y personas físicas con actividad empresarial tuvo un saldo de 2 billones 553 mil 300 millones de pesos, que representó un incremento, a tasa anual, de 8.6%. Finalmente, el saldo del crédito otorgado a intermediarios financieros no bancarios se ubicó en 103 mil 600 millones de pesos, registrando una disminución de 14.1% en términos reales.

Financiamiento de la Banca de Desarrollo

El financiamiento otorgado por la banca de desarrollo en septiembre de 2018 presentó un saldo de un billón 627 mil 400 millones de pesos y tuvo un incremento real anual de 0.9%. 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, 557 mil 300 millones de pesos correspondieron al financiamiento canalizado al sector privado, con una participación de 34.2% del total, lo que significó un aumento a tasa real anual de 4.6%. El financiamiento a estados y municipios, que representa el 11.3% del total, reportó un saldo de 184 mil 100 millones de pesos, presentando un aumento real anual de 14.7%. El financiamiento al sector público federal, que conforman el 38.2% del financiamiento total, se situaron en 621 mil millones de pesos, lo que implicó una reducción de 2.6%. Finalmente, el saldo del financiamiento a otros sectores, que comprenden el financiamiento al IPAB y

Fonadin, y que representa 16.3% del mencionado financiamiento, se ubicó en 265 mil millones de pesos, registrando una disminución de 5.6 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	6 224.3	4 112.6	338.6	1 280.4
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	6 555.2	4 531.2	334.0	1 291.3
Septiembre	6 592.7	4 553.7	333.9	1 300.4

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/%7B8E4BCCE3-DCA3-B8EC-3A47-0C27529E2A1D%7D.pdf>

Reporte sobre el sistema financiero a octubre de 2018 (Banxico)

El 25 de octubre de 2018, Banco de México (Banxico) publicó su Reporte sobre el sistema financiero a octubre de 2018. En lo que sigue, se presenta el Resumen ejecutivo y la Presentación ejecutiva.

Reporte sobre el Sistema Financiero 2018

Resumen ejecutivo

Dentro de las finalidades del Banco de México están promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos. Un sistema financiero sólido y estable permite que los precios de los activos financieros reflejen de manera fidedigna sus condiciones de oferta y demanda; promueve una asignación óptima de los recursos financieros entre ahorradores, deudores e inversionistas y hace posible que los agentes trasladen consumo de manera intertemporal y a lo largo de su ciclo de vida. Asimismo, otorga a los agentes la posibilidad de contar con cobertura de riesgos para hacer frente a pérdidas potenciales. Además, un funcionamiento adecuado del sistema financiero contribuye a que los mecanismos de transmisión de la política monetaria operen de manera más eficiente, lo que facilita su conducción en el alcance del objetivo prioritario del Banco de México, que es la estabilidad de precios.

Durante los últimos 20 años, el sistema financiero mexicano se ha venido expandiendo sobre bases sólidas como resultado de un esfuerzo sostenido. En particular, la mejora progresiva que se ha conseguido en cuanto a la regulación y supervisión a lo largo de ese período, así como una conducción prudente de las políticas macroeconómicas han permitido la expansión del crédito manteniendo la solvencia y liquidez del sistema, con niveles de riesgo moderados.

Desde la última edición del “Reporte sobre el Sistema Financiero”, la economía mexicana ha enfrentado condiciones de marcada incertidumbre derivada de factores tanto externos como internos. En cuanto al entorno global, se presentaron episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales y un menor apetito por riesgo en un contexto de recrudecimiento de las tensiones comerciales, de incrementos en las tasas de interés en Estados Unidos de Norteamérica y de divergencia en el ritmo de crecimiento de las principales economías avanzadas. En el ámbito interno, cabe destacar la incertidumbre y volatilidad que estuvieron asociadas a la renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y al proceso electoral.

En el contexto descrito y dado el impacto que los factores mencionados pudieran tener sobre la inflación, el Banco de México actuó de manera oportuna y firme conforme a su mandato de procurar la estabilidad de precios. En particular, durante el período que cubre la presente edición del “Reporte” se incrementó la tasa de referencia en 75 puntos base para ubicarse en un nivel de 7.75%. Cabe señalar al respecto que el sistema financiero mexicano, que cuenta con niveles adecuados de capitalización y de liquidez, logró absorber adecuadamente los aumentos de las tasas de interés y los ajustes cambiarios. De esta forma, la solidez que ha mantenido el sistema financiero, aunada a una política monetaria prudente y firme, son factores que contribuyen a que la economía se encuentre en una mejor posición para enfrentar posibles escenarios adversos y a que éstos puedan absorberse con un menor costo para la sociedad.

No obstante, el entorno internacional que prevalece está dando lugar a que en algunos casos se materialicen o se intensifiquen algunos de los riesgos que ha mencionado el Banco de México en sus distintos vehículos de comunicación. En particular, para el sistema financiero nacional destacan cuatro riesgos principales:

- i) un incremento de las tasas de interés en Estados Unidos de Norteamérica más acelerado de lo esperado o desordenado;

- ii) un recrudecimiento de las medidas comerciales proteccionistas a nivel global, a pesar de que la incertidumbre acerca del TLCAN disminuyó a partir del acuerdo comercial alcanzado en principio entre México, Estados Unidos de Norteamérica y Canadá;
- iii) ajustes importantes de portafolio con salidas de capital ante el deterioro de algunas economías emergentes; y
- iv) menores perspectivas de crecimiento para la economía del país tanto a lo largo del ciclo económico como de naturaleza potencial.

Es importante resaltar que durante los últimos años la economía mexicana ha enfrentado condiciones de financiamiento externo más astringentes. No obstante, la disponibilidad de las fuentes internas de financiamiento ha permitido al sector privado enfrentar condiciones de financiamiento relativamente favorables. En particular, la postura monetaria implementada por Banco de México, además de contribuir al anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo ha inducido una reasignación intertemporal del gasto por parte de los agentes económicos. Todo lo anterior en conjunto con los ajustes de la postura fiscal –que a partir de 2016 ha conllevado una menor absorción de recursos financieros por parte del sector público–, ha permitido mitigar los efectos sobre la economía nacional de la mayor restricción de financiamiento externo y, en particular, sobre las condiciones de financiamiento para el sector privado.

Respecto a los hogares, estos presentan condiciones financieras similares a las registradas en 2017, tanto en su endeudamiento como en su capacidad de pago. Cabe señalar que, si bien el financiamiento bancario a los hogares continuó expandiéndose en el período que cubre este “Reporte”, lo hizo a un ritmo menor. Esto es resultado, en parte, de un entorno de mayor incertidumbre y de mayores costos de financiamiento. A

pesar de ello, en general la morosidad del crédito a los hogares se mantuvo estable o en algunos casos disminuyó, según el tipo de crédito.

Por su parte, el financiamiento interno otorgado a las empresas privadas no financieras ha crecido más rápidamente que el externo. En particular, el financiamiento bancario mostró una reactivación a partir del último trimestre de 2017, en un entorno en el que la morosidad del crédito en este segmento se mantiene en niveles reducidos. No obstante, ante la posibilidad de que se deterioren las condiciones de financiamiento del exterior para las empresas mexicanas, es posible que las de mayor tamaño que actualmente recurren a fuentes externas de financiamiento regresen al mercado local, lo cual podría generar a su vez un efecto de desplazamiento para las empresas de menor tamaño.

Respecto a las instituciones que forman parte del sistema financiero, cabe destacar el caso de la banca múltiple, que además de contar con niveles elevados de solvencia, dispone de una buena capacidad para generar ingresos, y su riesgo de crédito se ha mantenido relativamente estable con relación al portafolio de crédito. No obstante, resulta fundamental dar seguimiento cercano a los riesgos que presenten las instituciones sistémicamente importantes. Al respecto destaca que, si bien la participación de estas instituciones en el crédito bancario disminuyó durante el período que abarca este “Reporte”, su contribución al riesgo de crédito del sistema se redujo en menor medida. Por otra parte, el entorno de mayor incertidumbre y volatilidad que se ha presentado en los mercados financieros, principalmente en las tasas de interés y el tipo de cambio, resultó en un incremento en el riesgo de mercado para las instituciones bancarias. En contraste, la banca continúa mostrando niveles holgados de liquidez.

En cuanto a otras instituciones del sistema financiero, destaca que la banca de desarrollo y las instituciones de fomento presentan la solidez financiera necesaria para hacer frente a posibles escenarios adversos. Asimismo, los fondos de inversión, aseguradoras y casas de bolsa cuentan con reservas suficientemente líquidas para enfrentar eventos de

riesgo. Por su parte, las SOFIPOS (Sociedades Financieras Populares) y SOCAPS (Sociedades Cooperativas de Ahorro y Préstamo) mantienen una cartera de crédito al consumo relativamente pequeña con respecto al total, y aunque han presentado un crecimiento del financiamiento a hogares mayor al de la banca, parten de una base muy pequeña, lo que reduce su efecto sistémico potencial.

En adición a los riesgos antes explicados, el sistema financiero podría verse afectado por el riesgo de ataques cibernéticos. Al respecto, durante los últimos meses se han tomado medidas con el fin de fortalecer la regulación y la supervisión y se continuará dando seguimiento a los principios acordados por el Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero. Esto último, con el propósito de incorporar las mejores prácticas y recomendaciones internacionales.

En las pruebas de estrés que se analizan en el presente “Reporte” se consideran eventos extremos asociados a los riesgos que enfrenta el sistema financiero arriba identificados. Los escenarios considerados son consistentes con las condiciones adversas que es posible visualizar. En particular, se evalúan tres conjuntos de escenarios:

1. un resultado desfavorable del nuevo acuerdo comercial entre Estados Unidos de Norteamérica, México y Canadá;
2. una salida abrupta de capitales ocasionada por un incremento de las tasas de interés en Estados Unidos de Norteamérica más acelerado o desordenado. Ello, en un contexto externo complejo en el cual se pudieran presentar episodios de contagio entre economías emergentes y que aunado a las vulnerabilidades que presenta la economía mexicana en materia fiscal, pudieran conducir a una pérdida del grado de inversión en la calificación de la deuda soberana; y
3. una desaceleración de la economía interna que podría dar lugar a un menor crecimiento del crédito y menores tasas de interés. Los resultados de estas pruebas

muestran que el sistema se encuentra, en general, en condiciones de solidez para hacer frente a eventos adversos, incluso si estos fueran extremos. No obstante, es importante resaltar que los escenarios de estrés que se analizan en este “Reporte” podrían recrudecerse por la interacción de los distintos riesgos.

En este contexto, resulta particularmente importante que las autoridades financieras mexicanas se mantengan en alerta para tomar las medidas complementarias que sean necesarias para fortalecer al sistema financiero y salvaguardar su estabilidad. Todo ello, de acuerdo con las mejores prácticas internacionales. Cabe recordar que la política macroprudencial está orientada a identificar riesgos sistémicos en el sistema financiero, reducir la probabilidad de que se materialicen y mitigar su impacto.

Cabe señalar que las acciones de política económica que se han adoptado para reforzar los fundamentos macroeconómicos y preservar un funcionamiento ordenado de los mercados financieros han contribuido a que la economía mexicana se encuentre en mejor posición para protegerse de la volatilidad y hacer frente a los riesgos mencionados en este “Reporte”.

Si bien el fortalecimiento de las políticas macro y micro prudenciales ha logrado mantener un sistema financiero mexicano saludable, con niveles de capitalización y liquidez adecuados, aún quedan algunas acciones que, de implementarse, permitirán fortalecerlo aún más. Asimismo, aunque a nivel sistema existe solidez, algunas entidades o agentes en lo individual podrían presentar vulnerabilidades ante ciertos choques, por lo que será relevante continuar dando seguimiento a dichos agentes.

En suma, resulta importante mantener un sistema financiero sólido como parte de un marco macroeconómico saludable. De esta manera se podrá tener una base para una política económica que detone el crecimiento del país, así como continuar impulsando acciones que propicien un mayor bienestar para todos los mexicanos.

Reporte sobre el Sistema Financiero 2018: presentación ejecutiva

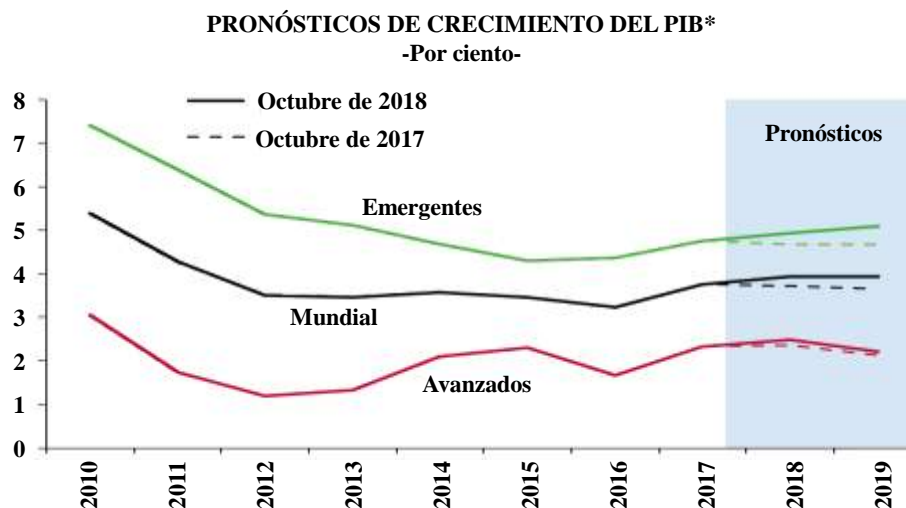
1. Condiciones macrofinancieras

Desde la última edición del “Reporte sobre el Sistema Financiero”, la economía mexicana ha enfrentado condiciones de marcada incertidumbre derivada de factores tanto externos como internos:

- Divergencia en el ritmo de crecimiento entre las principales economías avanzadas.
- Volatilidad en los mercados financieros internacionales y un menor apetito por riesgo en un contexto de recrudescimiento de las tensiones comerciales a nivel global.
- Continuidad en el retiro del estímulo monetario en Estados Unidos de Norteamérica.
- Durante el período se enfrentó volatilidad asociada al futuro de la relación comercial entre Estados Unidos de Norteamérica, México y Canadá, que disminuyó tras el anuncio del acuerdo comercial alcanzado entre los tres países.
- Proceso electoral en México.

A. Crecimiento global

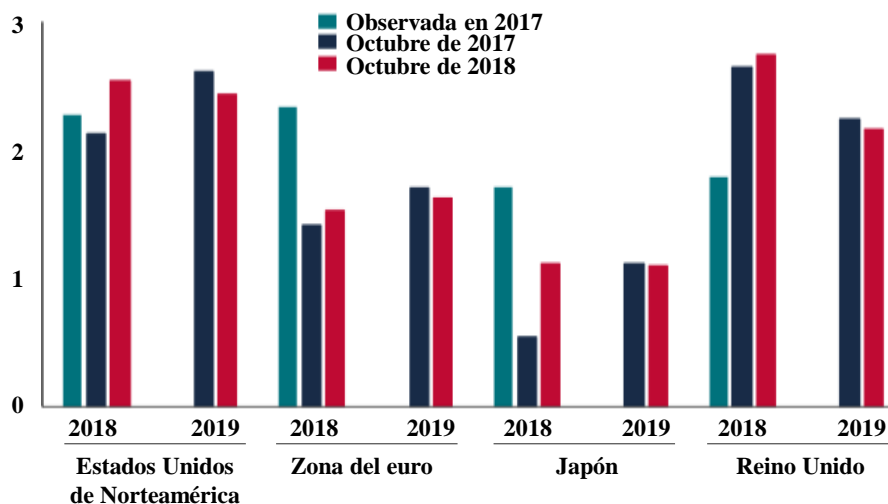
La economía mundial continuó creciendo y se sigue anticipando una expansión para el resto de 2018 y 2019. Sin embargo, se ha incrementado la divergencia en el desempeño de las principales economías avanzadas y un reciente ajuste a la baja en los pronósticos.



* Cifras a octubre.

FUENTE: Fondo Monetario Internacional, Perspectivas Económicas Mundiales.

PRONÓSTICOS DE CRECIMIENTO PARA 2018 Y 2019: ECONOMÍAS AVANZADAS*
En por ciento-



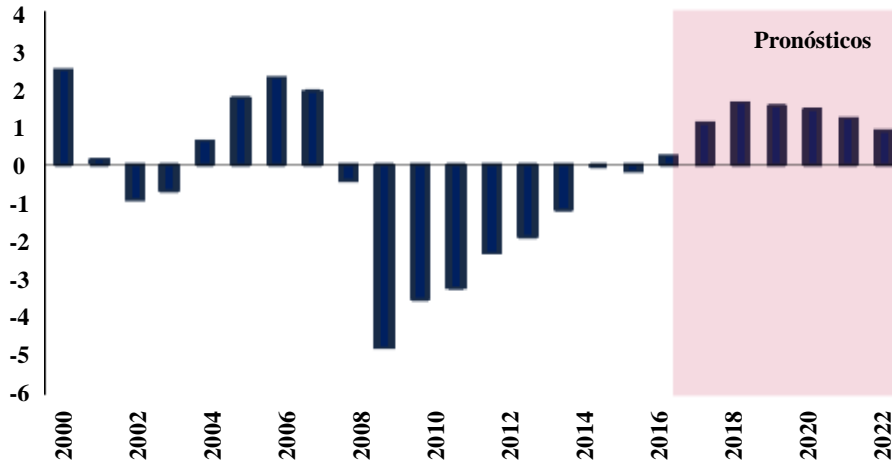
* Cifras a octubre de 2018.

FUENTE: Fondo Monetario Internacional, Perspectivas Económicas Mundiales.

B. Tasas de interés externas -Estados Unidos de Norteamérica

Existe el riesgo de que un mayor crecimiento de la economía estadounidense, en un contexto de poca holgura, conduzca a mayores presiones de inflación y que se presenten aumentos en las tasas de interés mayores a los anticipados.

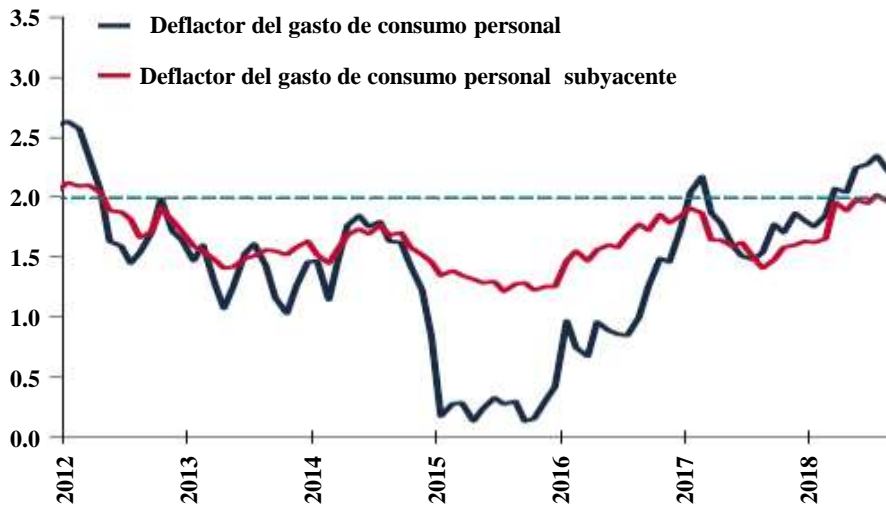
BRECHA DE PRODUCTO PARA ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA*
-Por ciento del PIB potencial-



* Cifras a octubre de 2018.

FUENTE: Fondo Monetario Internacional, Perspectivas Económicas Mundiales.

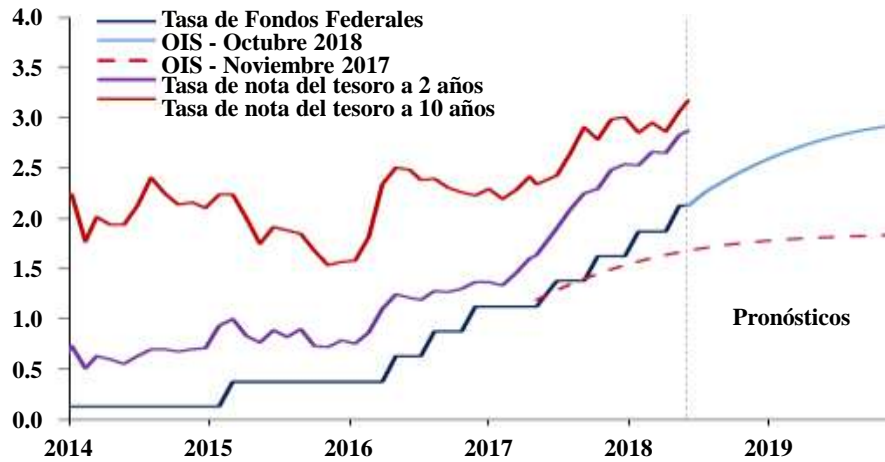
DEFLACTOR DEL GASTO DE CONSUMO PERSONAL PARA ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA*
-Tasa anual en por ciento-



* Cifras a agosto de 2018.

FUENTE: Reserva Federal.

**TASAS DE REFERENCIA Y TRAYECTORIAS IMPLÍCITAS EN CURVAS
OIS PARA ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA**
-Por ciento-

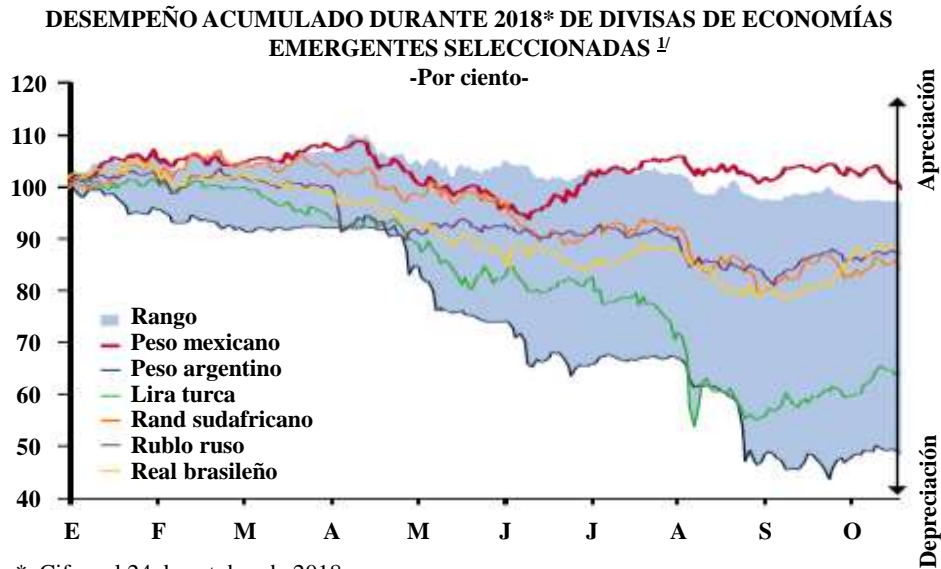


* Cifras al 24 de octubre de 2018

FUENTE *Bloomberg*.

C. Mercados emergentes

Ante la posibilidad de incrementos en la tasa de fondos federales en Estados Unidos de Norteamérica a un ritmo relativamente más acelerado a lo anticipado y la intensificación de los riesgos relacionados con las tensiones comerciales a nivel global, los mercados financieros internacionales han presentado mayor volatilidad, un menor apetito por riesgo y recomposiciones de carteras hacia activos de menor riesgo de mercado y crédito.



* Cifras al 24 de octubre de 2018.

^{1/} Las divisas seleccionadas con los cuales se calcula el rango son los siguientes: rublo ruso, zloty polaco, corona checa, rand sudafricano, sol peruano, peso filipino, won surcoreano, peso colombiano, peso chileno, florín húngaro y ringgit malayo.

FUENTE: Bloomberg.



* Cifras al 24 de octubre de 2018.

^{1/} Se utiliza el índice de divisas desarrolladas de JP Morgan (*J.P. Morgan Global FX Volatility Index*). El índice de divisas emergentes es un promedio ponderado de la volatilidad implícita a 3 meses de una canasta de países emergentes.

FUENTE: Bloomberg y JP Morgan.

**FLUJOS DE FONDOS DEDICADOS A MERCADOS EMERGENTES Y
DESARROLLADOS* EN RENTA FIJA Y RENTA VARIABLE ^{1/}**
-Miles de millones de dólares-



* Cifras al 17 de octubre de 2018.

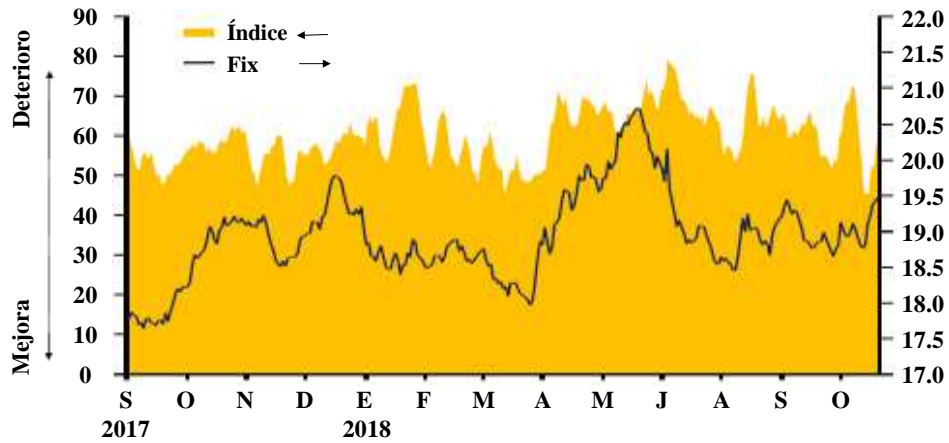
^{1/} Flujos acumulados desde noviembre 2017 a la fecha indicada.

FUENTE: *Emerging Portfolio Fund Research*.

D. Mercados financieros nacionales

Dados los factores de incertidumbre, tanto el mercado cambiario como el de valores gubernamentales presentaron un incremento en su volatilidad durante el primer semestre del año. En los últimos meses se ha revertido este comportamiento del tipo de cambio. El flujo de entrada de inversionistas extranjeros en valores gubernamentales durante 2018 ha sido de los menores en los últimos cuatro años.

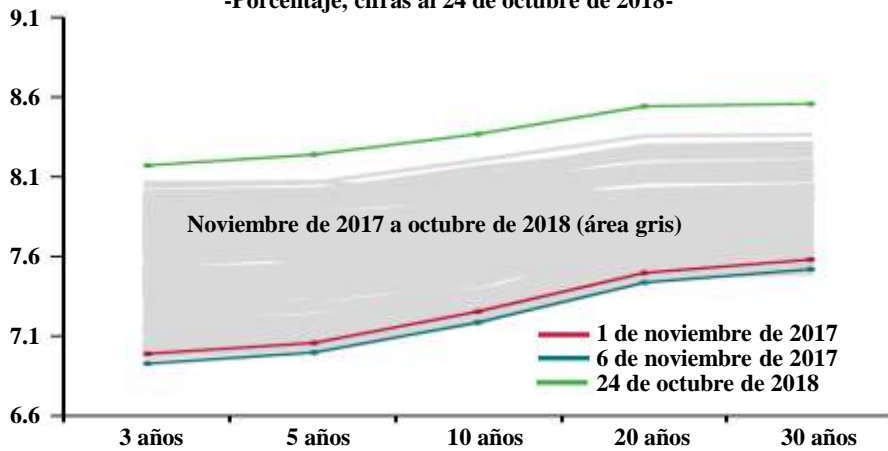
ÍNDICE DE CONDICIONES DE OPERACIÓN EN EL MERCADO CAMBIARIO Y TIPO DE CAMBIO FIX*
-Por ciento, cifras al 24 de octubre de 2018-



* 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 percentiles para cada día. La línea vertical representa la última decisión de política monetaria del Banco de México.

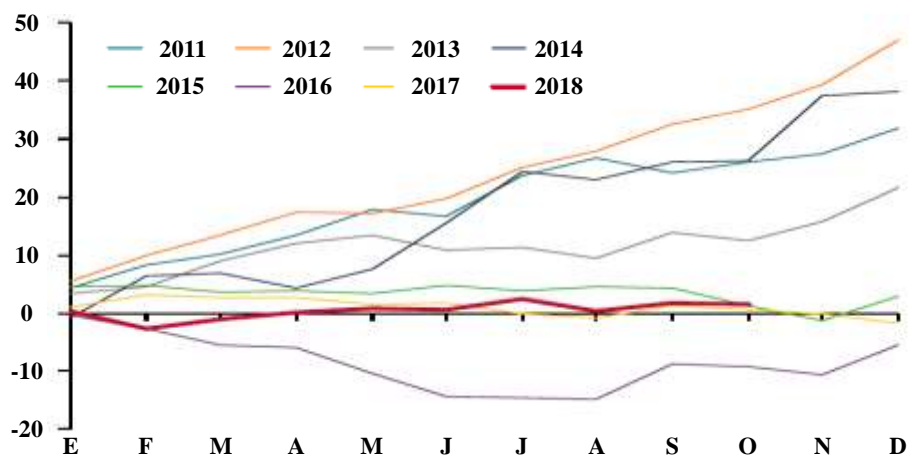
FUENTE: Reuters.

TASA DE INTERÉS DE BONOS M*
-Porcentaje, cifras al 24 de octubre de 2018-



FUENTE: Proveedor Integral de Precios.

**FLUJO MENSUAL DE INVERSIÓN DEL SECTOR EXTERNO
EN VALORES GUBERNAMENTALES***
-En por ciento, cifras al 17 de octubre de 2018-



* Flujos acumulados durante el año.

FUENTE: Ineval y Banco de México.

E. Riesgo soberano

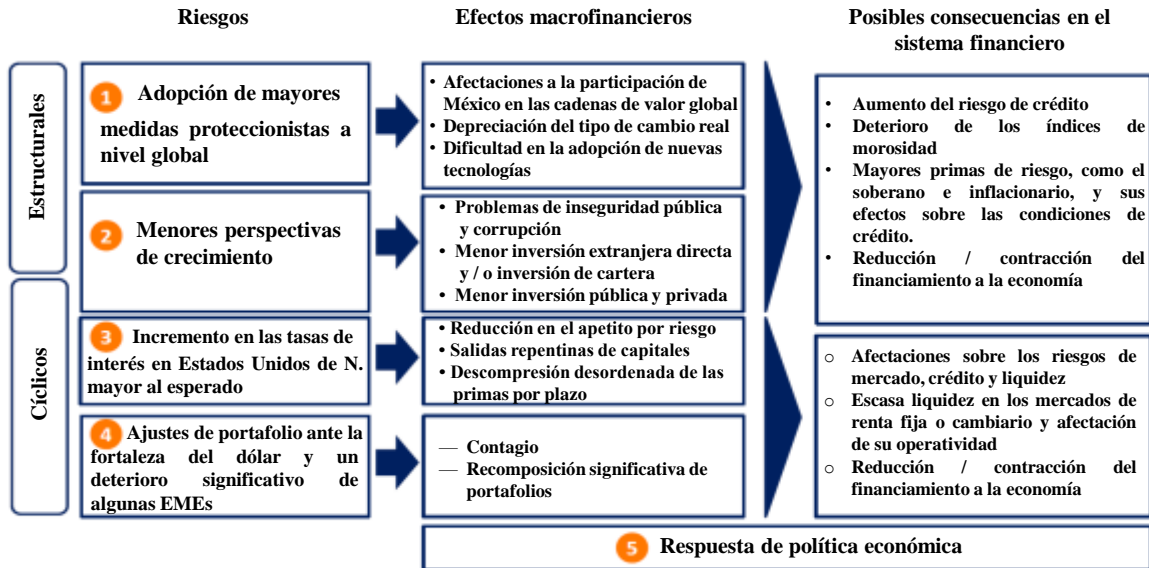
- Las evaluaciones de las agencias calificadoras son tomadas en cuenta por una amplia gama de inversionistas.
- Durante 2018, algunas de las principales acciones de calificación (FitchRatings, HR Ratings, Moody's y Standard & Poor's) manifestaron su confianza en la estabilidad económica de México, considerando los sólidos fundamentos macroeconómicos del país.
- Sin embargo, también han señalado algunos riesgos que pudieran incidir negativamente sobre la perspectiva de riesgo crediticio para México:
 - Deterioro en la posición fiscal.
 - Un posible debilitamiento en la consistencia en el marco de políticas macroeconómicas.

- Perspectivas inciertas en el sector energético e infraestructura.



FUENTE: Bloomberg.

F. Balance de riesgos macrofinancieros

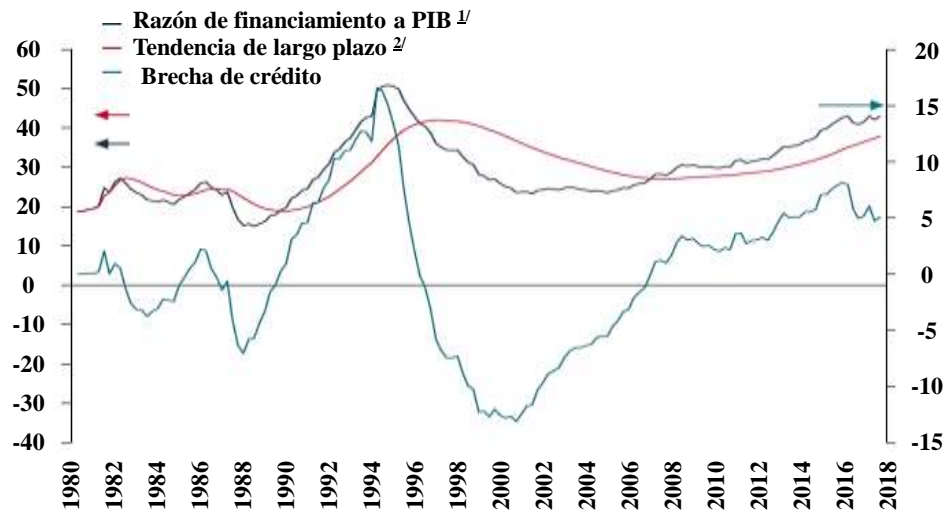


2. Riesgos del sistema financiero

A. Ciclo financiero

La fase del ciclo financiero en la que se encuentre la economía es un elemento importante para la identificación de riesgos para la estabilidad financiera. En particular, detectar si el financiamiento ha crecido de manera excesiva, lo que puede estar asociado a posibles deterioros en el origen y su calidad crediticia.

**RAZÓN DE FINANCIAMIENTO AL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO
A PIB Y TENDENCIA DE LARGO PLAZO ^{1/}, ^{2/}**
-En por ciento, Cifras a junio de 2018-



^{1/} La tendencia de largo plazo es estimada con el filtro *Hodrick-Prescott* de una cola con un parámetro de suavización de 400 mil utilizando datos a partir del cuarto trimestre del año 1980.

^{2/} La brecha de crédito se calcula como la diferencia entre la razón de financiamiento a PIB y su tendencia de largo plazo.

FUENTE: Banco de México e INEGI.

**FINANCIAMIENTO TOTAL A LOS SECTORES NO
FINANCIEROS DE LA ECONOMÍA MEXICANA***
-Cifras a junio de 2018-

	Miles de millones de pesos	Como % del PIB	Variación real anual
Sector público	10 681	47.3	4.9
Valores	9 104	40.3	6.3
Crédito bancario	257	1.1	-11.1
Banca múltiple	96	0.4	-3.9
Otros	1 481	6.6	-2.8
Sector privado			
Empresas no financieras	5 750	25.5	9.8
Valores	2 123	9.4	11.4
Crédito bancario	3 409	15.1	9.6
Banca múltiple	2 486	11.0	12.5
Banca de desarrollo	370	1.6	8.4
Crédito externo	553	2.5	-1.0
Otros	217	1.0	-0.9
Hogares	3 654	16.2	3.7
Consumo	1 298	5.7	4.0
Banca múltiple	1 022	4.5	2.6
Banca de desarrollo	43	0.2	6.6
Otros	233	1.0	10.2
Vivienda	2 356	10.4	3.5
Banca múltiple	797	3.5	3.8
Banca de desarrollo	13	0.1	-5.6
Otros	1 546	6.8	3.5
TOTAL Sector Privado:	9 404	41.6	7.4
Memo: Entidades no reguladas que otorgan financiamiento	628	2.8	4.5
TOTAL:	20 086	89.0	6.0

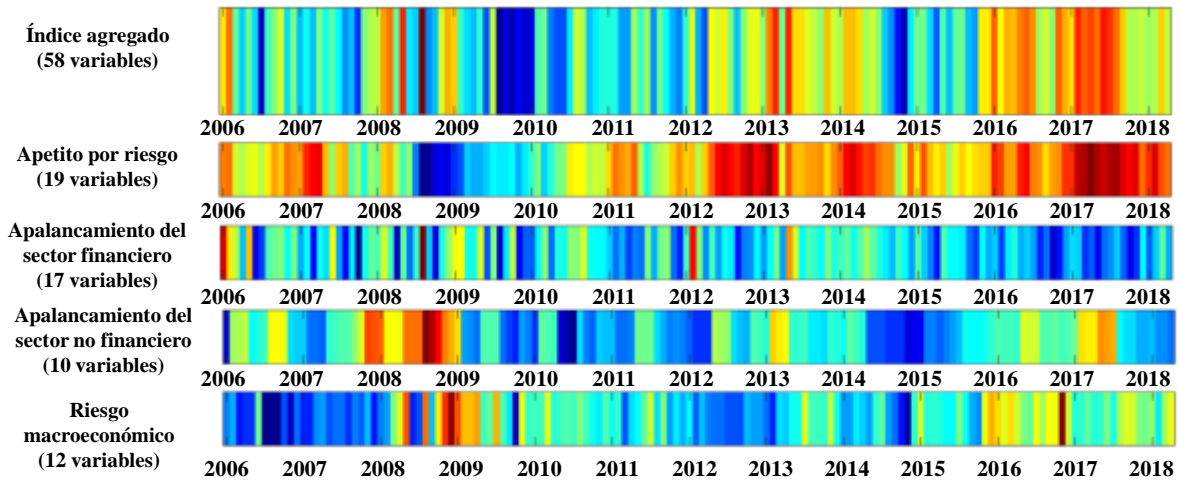
* Ver detalles en el Cuadro 2 del Reporte del Sistema Financiero.

FUENTE: Banco de México (CF 297), CNBV (SBIB), SHCP, Condusef y BMV.

B. Mapa de riesgos del sistema financiero

Para llevar a cabo el seguimiento e identificación de los riesgos que amenazan a la estabilidad financiera, es indispensable contar con indicadores que señalen de manera oportuna la acumulación de riesgos y de vulnerabilidades potenciales en el sistema financiero. En este sentido, se desarrolló un mapa térmico del sistema financiero mexicano a partir de una amplia gama de indicadores macroeconómicos y financieros.

MAPAS TÉRMICOS DE RIESGOS DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO
-Última observación junio de 2018-

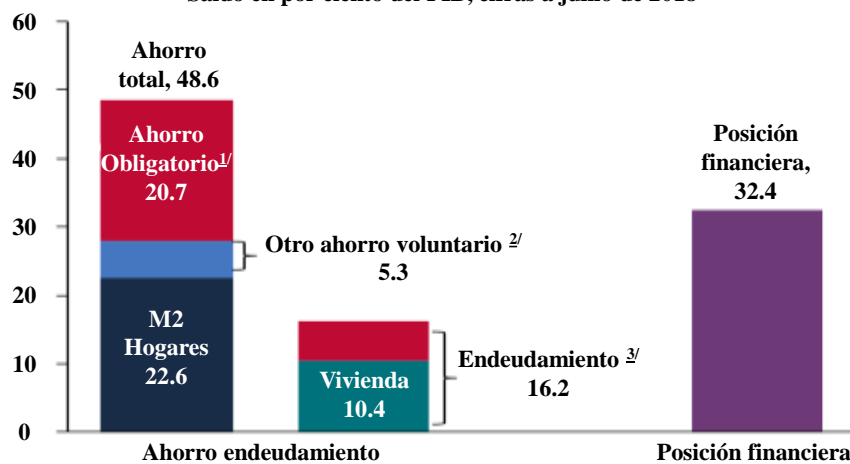


FUENTE: Banxico.

C. Posición financiera de los hogares

El apalancamiento agregado de los hogares se mantuvo estable durante el período. Respecto al endeudamiento, el 60% estuvo concentrado en vivienda y el 40% en consumo. El financiamiento bancario continuó expandiéndose aunque a un ritmo menor al de años previos.

ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES RELATIVO A SUS ACTIVOS
-Saldo en por ciento del PIB, cifras a junio de 2018-



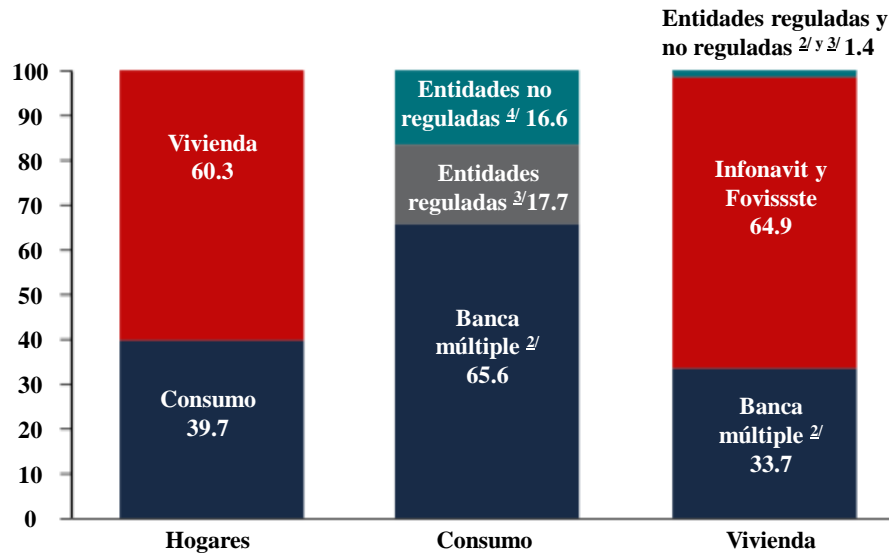
1/ Incluye los fondos de ahorro Para la vivienda y el Retiro .

2/ Incluye valores públicos, valores privados, valores emitidos por estados, municipios, OyEs y Fonadin y otros pasivos bancarios en poder de hogares.

3/ Incluye el crédito otorgado por banca comercial, banca de desarrollo, entidades de ahorro y crédito popular, uniones de crédito y sofomes reguladas.

FUENTE: Banxico.

ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES^{1/}
 -Por ciento del financiamiento otorgado al sector, cifras a junio de 2018-



1/ Incluye el financiamiento a los hogares otorgado por entidades tanto reguladas como no reguladas. Además, para las columnas de Consumo y Vivienda el denominador corresponde al total recibido del segmento de crédito respectivo, y no al total de financiamiento a hogares.

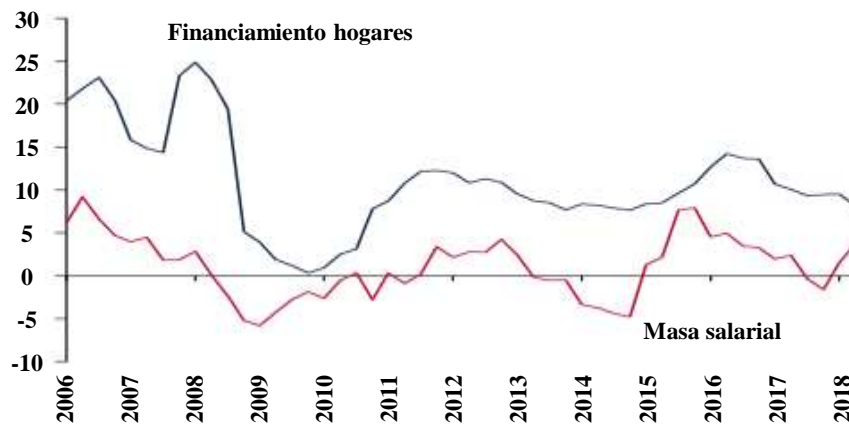
2/ Incluye la cartera de sofomes reguladas subsidiarias de instituciones bancarias y grupos financieros.

3/ Incluye a otras entidades financieras no bancarias reguladas tales como socaps, sofipos, sofomes reguladas por emitir deuda, y uniones de crédito.

4/ Incluye el financiamiento otorgado por sofomes no reguladas, empresas emisoras de deuda que se dedican a otorgar financiamientos (por ejemplo, automotriz), y el crédito que otorgan las tiendas departamentales listadas a sus clientes.

FUENTE: Banco de México, CNBV y Condusef.

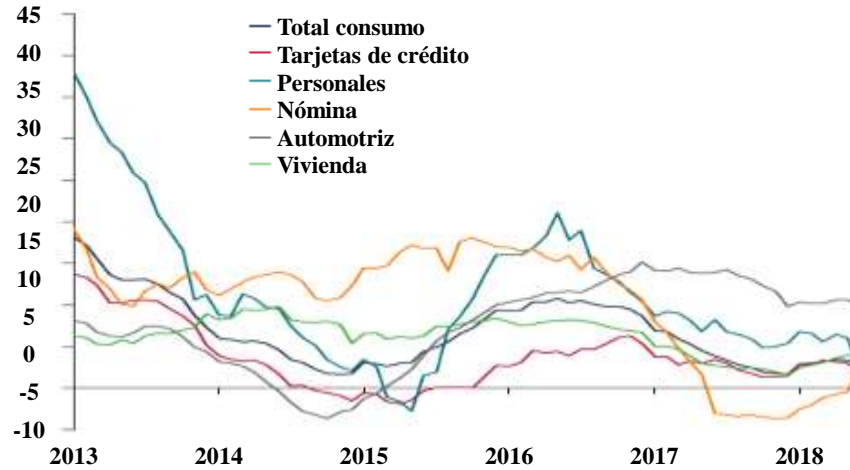
FINANCIAMIENTO TOTAL A LOS HOGARES Y MASA SALARIAL
 -Variación real anual en por ciento, cifras a junio de 2018 -



FUENTE: Banco de México e INEGI.

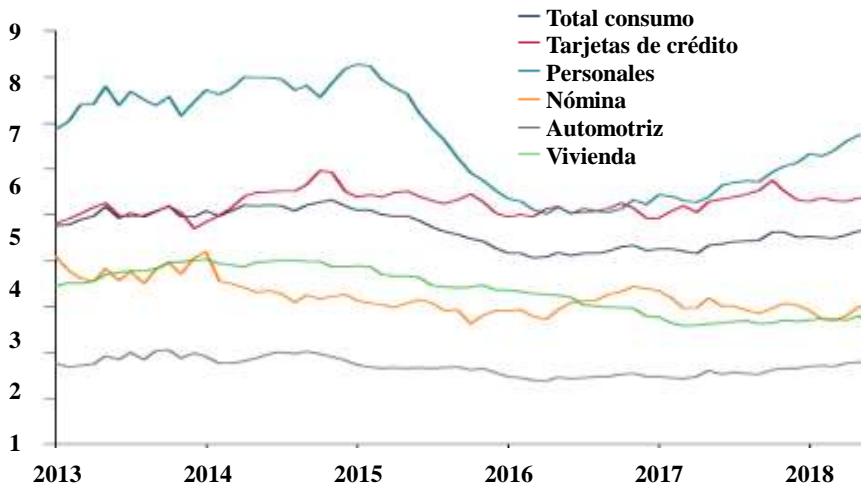
El financiamiento con mayor dinamismo ha sido el de créditos de autos, mientras que la cartera de créditos de nómina y personales se desaceleró. Por su parte, la morosidad del crédito con garantías, como el hipotecario y automotriz registró los niveles más bajos, mientras que la del crédito al consumo se estabilizó.

CRÉDITO VIGENTE DE LA BANCA COMERCIAL A LOS HOGARES
-Variación real anual en por ciento, cifras a junio de 2018



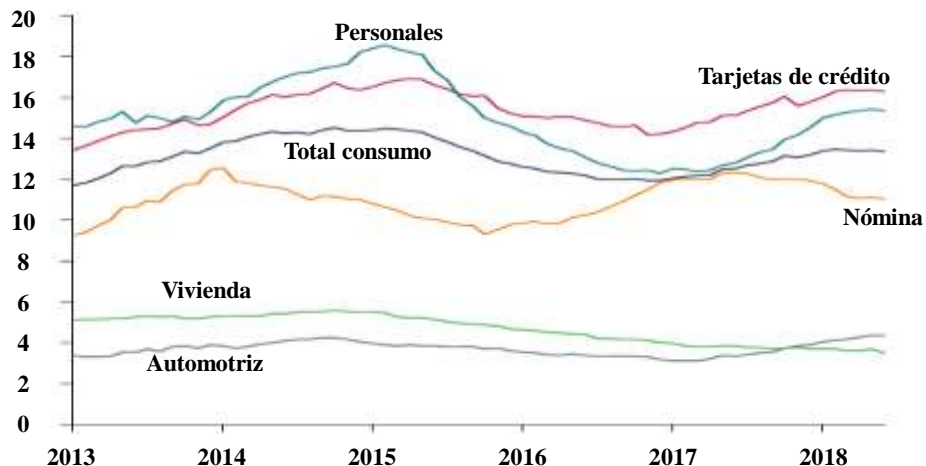
FUENTE: CNBV.

IMOR DEL CRÉDITO BANCARIO A LOS HOGARES
-Por ciento, cifras a junio de 2018



FUENTE: CNBV.

IMOR DEL CRÉDITO BANCARIO A LOS HOGARES*
 -Por ciento, cifras a junio de 2018-

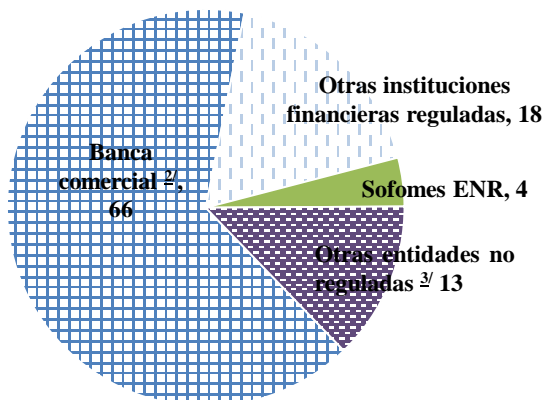


* El Índice de morosidad ajustada se define como el saldo de la cartera vencida más castigos acumulados en los últimos 12 meses entre el saldo de la cartera total más castigos acumulados en los últimos 12 meses

FUENTE: CNBV.

Del financiamiento al consumo, el 66% proviene de la banca comercial y del otorgado por intermediarios no bancarios destaca el automotriz, que representa el 70% del total.

FINANCIAMIENTO AL CONSUMO ^{1/}
 -Por ciento-



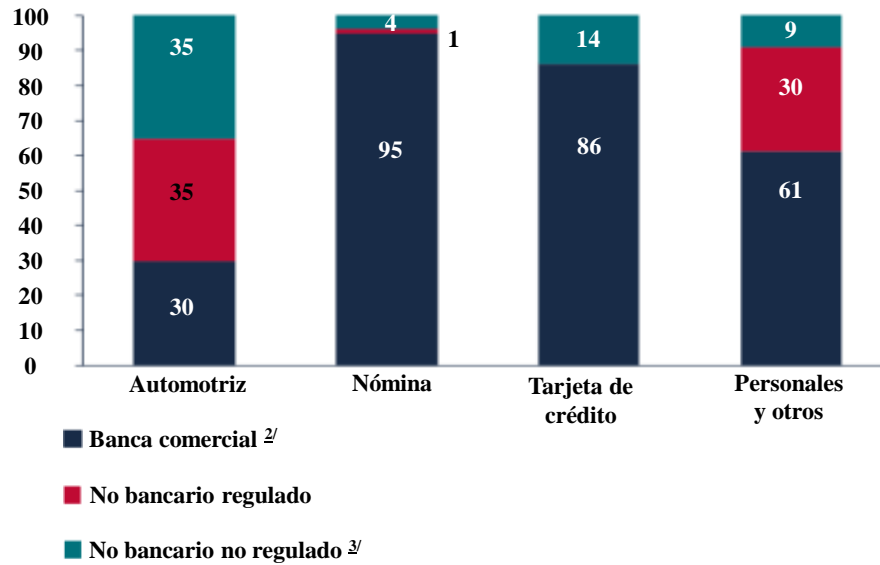
^{1/} Cifras a junio de 2018, excepto las cifras de sofomes reguladas y no reguladas, que están a marzo de 2018.

^{2/} Incluye la cartera de crédito de sofomes reguladas subsidiarias de instituciones bancarias y grupos financieros.

^{3/} Incluye la cartera de crédito otorgada por tiendas departamentales que reportan a la BMV, así como por empresas financieras especializadas en crédito o arrendamiento financiero, que emiten deuda pero que no son entidades financieras bajo las leyes mexicanas.

FUENTE: Banco de México, BMV y Condusef.

FINANCIAMIENTO AL SECTOR CONSUMO, POR SEGMENTO Y ORIGINADOR ^{1/}
-Por ciento-



^{1/} Cifras a junio de 2018, excepto las cifras de sofomes reguladas y no reguladas, que están a marzo de 2018.

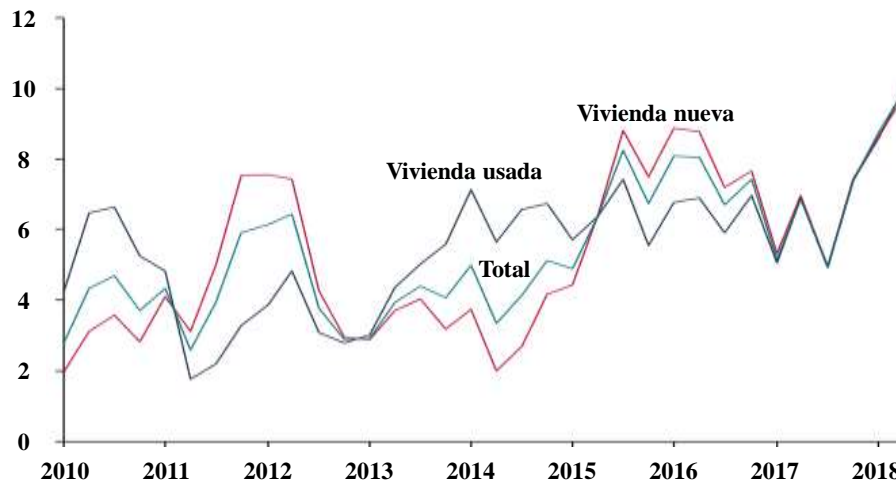
^{2/} Incluye la cartera de crédito de sofomes reguladas subsidiarias de instituciones bancarias y grupos financieros.

^{3/} Incluye la cartera de crédito otorgada por tiendas departamentales que reportan a la BMV, así como por empresas financieras especializadas en crédito o arrendamiento financiero, que emiten deuda pero que no son entidades financieras bajo las leyes mexicanas.

FUENTE: Banco de México, BMV y Condusef.

Desde principios de 2017 se han incrementado los precios de la vivienda, y el financiamiento como porcentaje del valor del inmueble se ha mantenido en niveles inferiores al 80 por ciento.

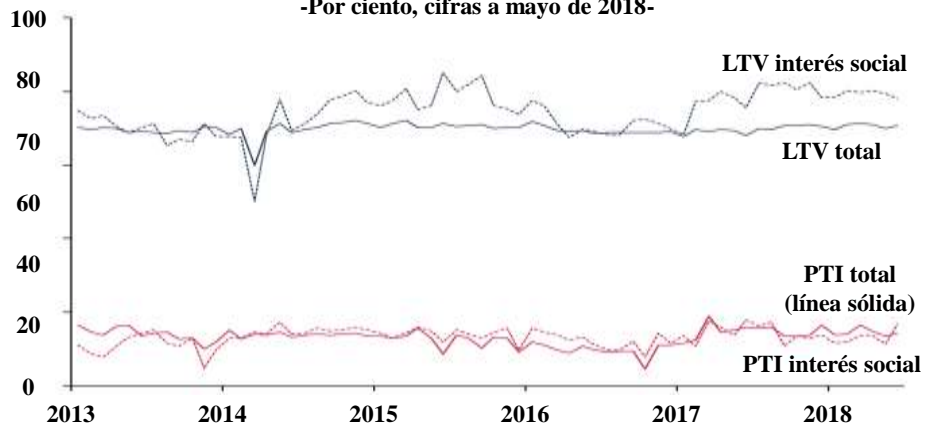
EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DE LA VIVIENDA EN MÉXICO *
 -Variación anual en por ciento, cifras a junio de 2018-



* Considera precios de la vivienda de casas solas, en condominio y departamentos con crédito hipotecario garantizado para vivienda nueva y usada.

FUENTE: Sociedad Hipotecaria Federal.

**RAZÓN DEL PRÉSTAMO AL VALOR DE LA VIVIENDA (LTV)
 Y RAZÓN DEL PAGO RESPECTO AL INGRESO (PTI)**
 -Por ciento, cifras a mayo de 2018-

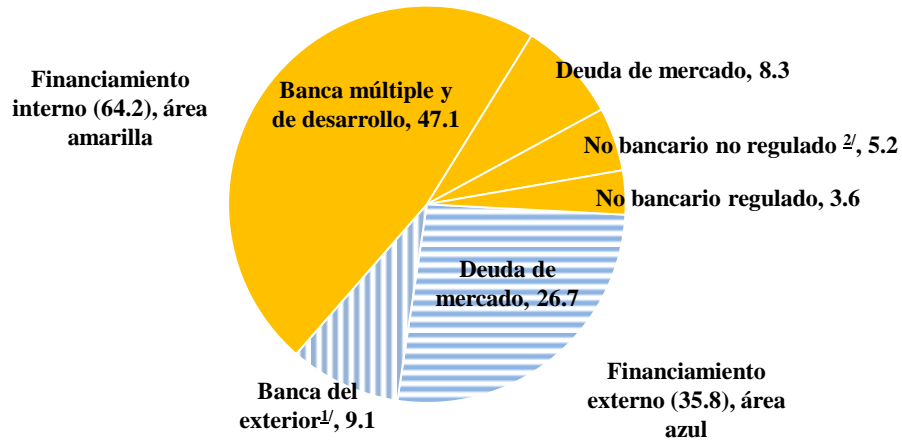


FUENTE: CNBV.

D. Posición financiera de las empresas

La banca ha aumentado en promedio sus montos de financiamiento, en particular los destinados a las empresas grandes que ya habían obtenido financiamiento bancario anteriormente. La morosidad del crédito a las empresas no financieras se mantuvo en niveles reducidos con respecto a años previos.

FUENTES DE FINANCIAMIENTO PARA LAS EMPRESAS PRIVADAS NO FINANCIERAS
 -Por ciento, cifras a junio de 2018-

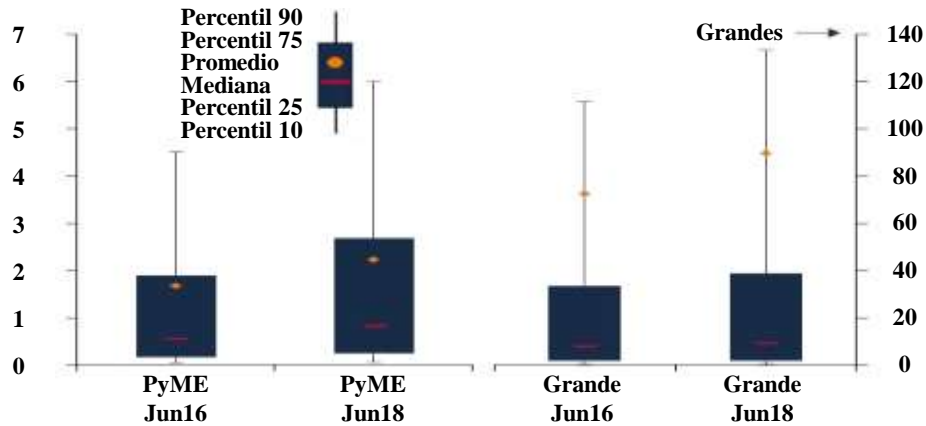


^{1/} No incluye el financiamiento de proveedores.

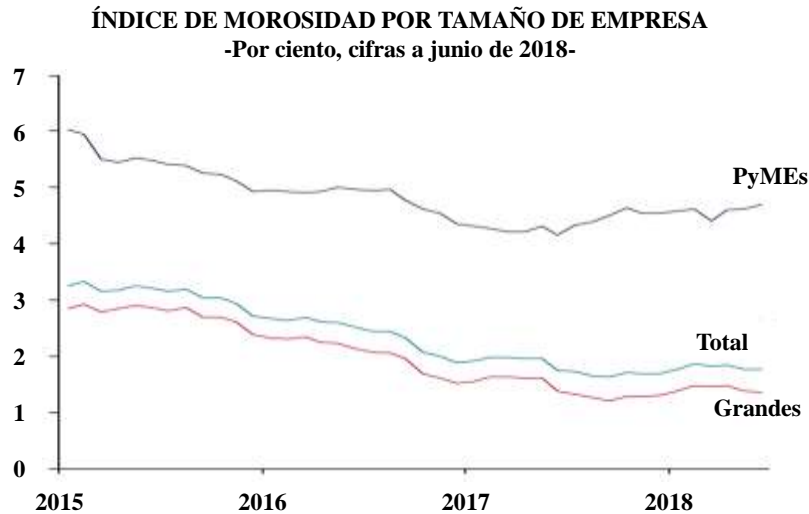
^{2/} Incluye el financiamiento otorgado a empresas por entidades no reguladas como sofomes no reguladas y empresas financieras especializadas en crédito o arrendamiento financiero, que emiten deuda pero que no son entidades financieras.

FUENTE: Banco de México, CNBV y SHCP.

SALDO PROMEDIO OTORGADO POR TAMAÑO DE LA EMPRESA
 -Millones de pesos, cifras a junio de 2018-

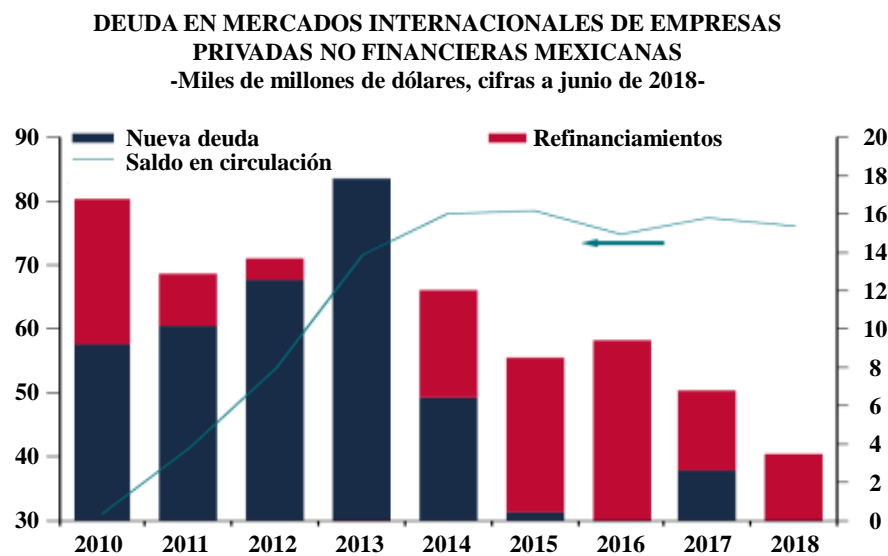


FUENTE: Banco de México e INEGI



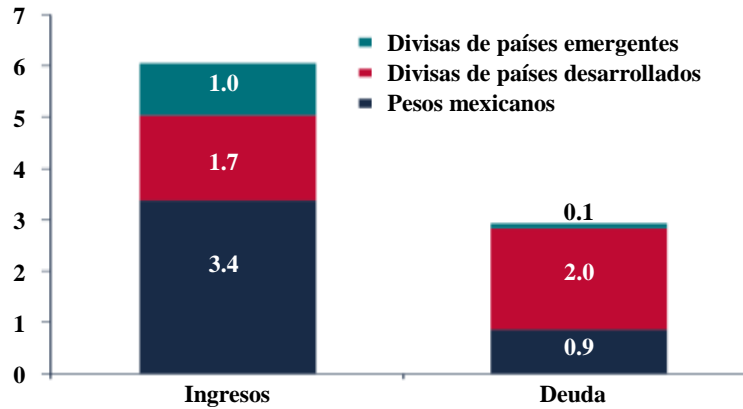
FUENTE: CNBV.

A partir de 2015 se moderó la emisión de deuda en mercados internacionales al presentarse restricciones en el financiamiento externo. No obstante, las empresas lograron refinanciar emisiones anteriores con nuevas. Ante el mayor riesgo cambiario, algunas empresas contrataron coberturas cambiarias a través de derivados mientras que otras cuentan con la cobertura natural que brindan sus ingresos en otras divisas, apuntando a un comportamiento de mayor prudencia.



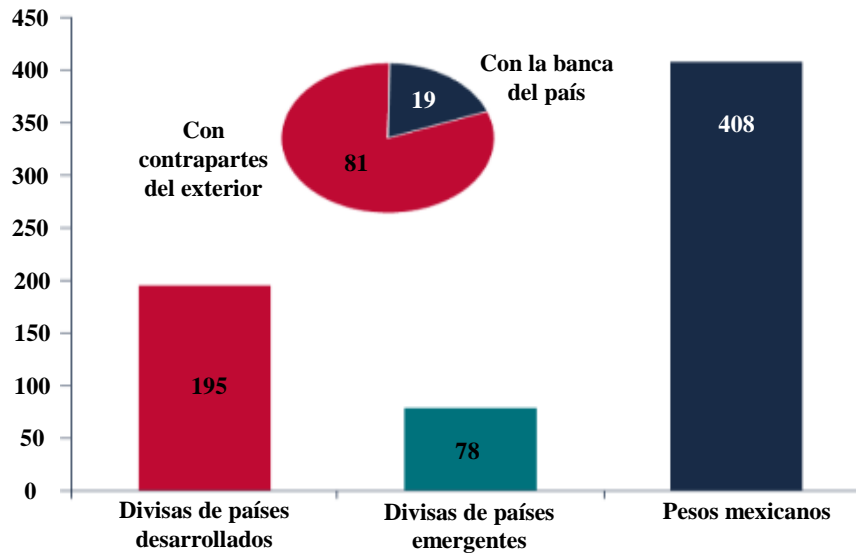
FUENTE: Banco de México y Bloomberg.

EMPRESAS PRIVADAS NO FINANCIERAS LISTADAS: INGRESOS ANUALES* Y DEUDA EN CIRCULACIÓN POR MONEDA
-Billones de pesos, cifras a junio de 2018-



* Para los ingresos se aproxima la divisa de origen por el país en donde la empresa generó ese ingreso
 FUENTE: BMV y Bloomberg.

EMPRESAS PRIVADAS NO FINANCIERAS LISTADAS: COBERTURAS CAMBIARIAS CONTRATADAS CON DERIVADOS POR TIPO DE MONEDA QUE SE CUBRE*
-Miles de millones de pesos, cifras a junio de 2018-



FUENTE: BMV y Bloomberg.

E. Fuentes y usos de recursos a la economía

La economía mexicana ha enfrentado condiciones de financiamiento externo más astringentes desde 2014, la respuesta de política económica dio lugar a una sustitución de fuentes de financiamiento externo por interno.

FUENTES Y USOS DE RECURSOS FINANCIEROS DE LA ECONOMÍA ^{1/} -Flujos anuales como porcentaje del PIB, cifras a junio de 2018-

Rubro/año	2013	2014	2015	2016	2017	2T2018
Total de fuentes	10.0	9.7	5.8	7.4	7.9	7.2
Fuentes internas ^{2/}	5.7	5.6	4.6	5.5	6.5	5.9
Fuentes externas ^{3/}	4.2	4.1	1.2	1.9	1.3	1.3
Total de usos	10.0	9.7	5.8	7.4	7.9	7.2
Reserva internacional	1.0	1.3	-1.5	0.0	-0.4	-0.1
Financiamiento al sector público	4.1	4.7	4.1	2.9	1.1	2.8
Financiamiento al sector privado ^{4/}	4.1	2.5	3.0	3.2	3.9	3.7
Interno	2.5	1.7	3.0	3.3	3.3	3.2
Externo	1.7	0.8	0.1	0.0	0.6	0.5
Otros conceptos ^{5/}	0.8	1.2	0.1	1.3	3.2	0.8
Déficit de cuenta corriente	2.4	1.8	2.5	2.1	1.6	1.3

^{1/} En ciertos casos la suma de los componentes respectivos puede tener alguna discrepancia por efectos de redondeo. Para las cifras del segundo trimestre de 2018 se consideran los últimos cuatro trimestres disponibles.

^{2/} Corresponde al agregado de activos financieros internos F1, el cual incluye al agregado monetario M3 más otros instrumentos en poder de los sectores residentes tenedores de dinero que no son considerados en los agregados monetarios.

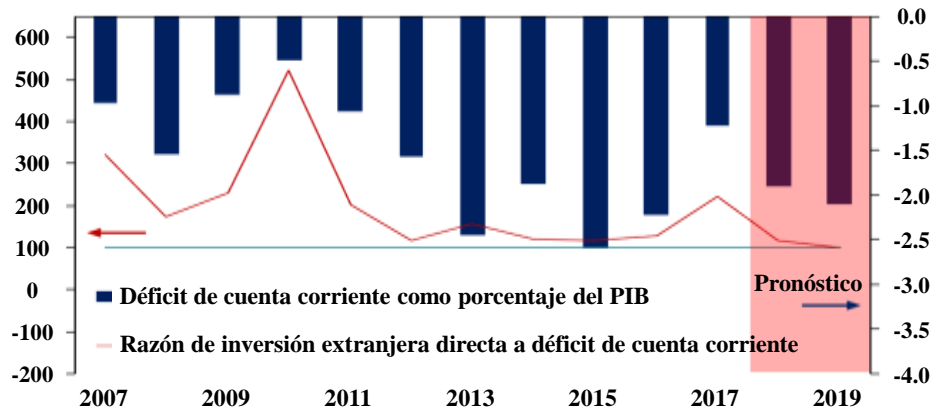
^{3/} Incluye los instrumentos monetarios en poder de no residentes (es decir, el agregado MNR, equivalente a la diferencia del M4 menos M3) y otras fuentes externas no monetarias, (el endeudamiento externo del Gobierno Federal, de organismos y empresas públicas; los pasivos externos de la banca comercial; el financiamiento externo al sector privado no financiero; la captación de agencias; entre otros).

^{4/} Incluye el crédito de los intermediarios financieros, del Infonavit y del Fovissste, la emisión de deuda interna y el financiamiento externo de las empresas.

^{5/} Incluye las cuentas de capital y resultados y otros activos y pasivos de la banca comercial y de desarrollo, de los intermediarios financieros no bancarios, del Infonavit y del Banco de México – incluyendo los títulos colocados por este instituto central con propósitos de regulación monetaria, destacando aquellos asociados a la esterilización del impacto monetario de sus remanentes de operación. Asimismo, incluye pasivos no monetarios del IPAB, así como el efecto del cambio en la valuación de los instrumentos de deuda pública, entre otros conceptos.

FUENTE: Banco de México.

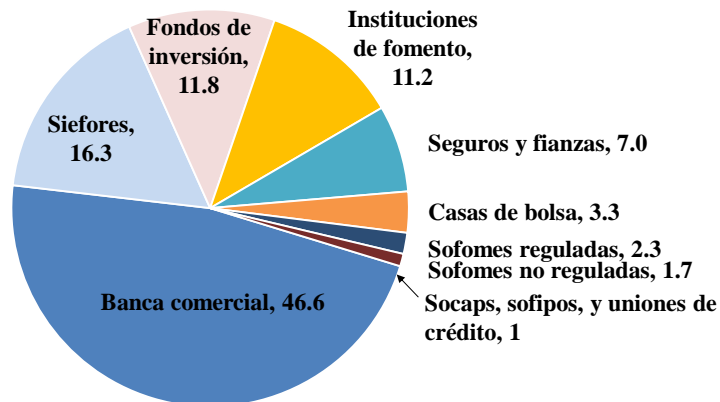
RAZÓN DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA A DÉFICIT DE CUENTA CORRIENTE Y DÉFICIT DE CUENTA CORRIENTE* 5/
-Por ciento del PIB, cifras al segundo trimestre de 2018-



* El pronóstico para la cuenta corriente se toma de las proyecciones del Banco de México plasmadas en su último Informe trimestral. Para la inversión extranjera directa se toma la media de las proyecciones de la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado levantada por el Banco de México al mes de septiembre
 FUENTE: Banco de México.

F. Instituciones financieras

PARTICIPACIÓN EN POR CIENTO DE LOS ACTIVOS TOTALES EN EL SISTEMA FINANCIERO*



* Las cifras de los activos de seguros y fianzas, casas de bolsa, sofomes reguladas y no reguladas y uniones de crédito corresponden a marzo de 2018. Para el resto de las entidades sus activos están a junio de 2018.
 FUENTES: Banco de México, SHCP, CNBV, CNSF, Condusef y Consar.

INSTITUCIONES FINANCIERAS

	Número de Entidades*	Participación de los activos totales en:	
		En el sistema financiero (%)	En el PIB (%)
Banca comercial	52	46.6	40.5
Siefores (afores)	68 (10)	16.3	14.2
Fondos de inversión (operadores)	548 (31)	11.8	10.3
Instituciones de fomento	10	11.2	9.8
Seguros y fianzas	113	7.0	6.2
Casas de bolsa	35	3.3	2.9
Sofomes reguladas	34	2.3	2.0
Sofomes no reguladas	1 408	1.7	1.5
Sociedades cooperativas de ahorro y préstamo	159	0.7	0.6
Sociedades financieras populares (sofipos)	43	0.2	0.1
Uniones de crédito	84	0.3	0.3
Memo: Infonavit, Fovissste e Infonacot	3	7.8	6.8

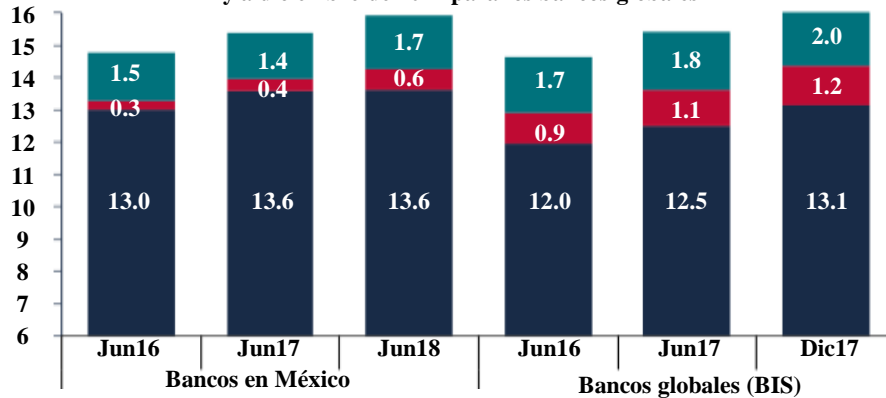
* Las cifras correspondientes al número de entidades se refiere a aquellas que se encuentran autorizadas a agosto de 2018, conforme lo registrado en el Catálogo del Sistema Financiero Mexicano de la SHCP. Algunas entidades no se encuentran operando.

FUENTES: Banco de México, SHCP, CNBV, CNSF, Condusef y Consar.

Instituciones financieras: Banca múltiple

La banca cuenta con niveles de solvencia elevados, con un nivel de capital regulatorio que se compara favorablemente con una muestra de bancos globales. El riesgo de crédito de la banca, medido por el CV a R se ha mantenido estable como proporción del portafolio de crédito.

**INTEGRACIÓN DEL CAPITAL REGULATORIO DE
BANCOS GLOBALES Y MEXICANOS ^{1/, 2/}**
-Por ciento, Cifras a junio de 2018 para la banca en México
y a diciembre de 2017 para los bancos globales-

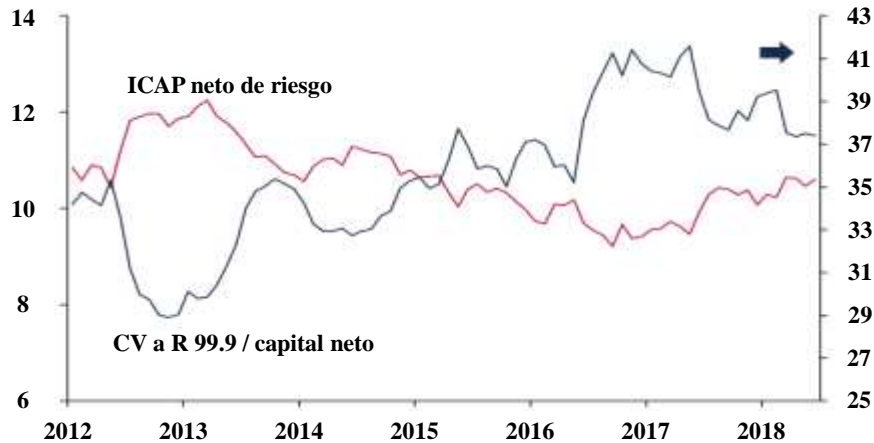


1/ El índice de capitalización (ICAP) se calcula dividiendo el capital neto entre los activos ponderados por riesgo. El capital neto se calcula como la suma del básico fundamental, más el básico no fundamental y el complementario. De acuerdo con las reglas de capitalización, el cociente de dicha división debe ser como mínimo 10.5 por ciento.

2/ La información para bancos globales corresponde al promedio ponderado por activos ponderados por riesgo de bancos para los que el BIS recaba información de manera consistente a lo largo del tiempo, sin embargo, no representa el total de los bancos de los países que reportan información.

FUENTE: Banco de México y Banco Internacional de pagos (BIS).

ÍNDICE DE CAPITALIZACIÓN NETO DE RIESGO*
-Por ciento, cifras a junio de 2018-

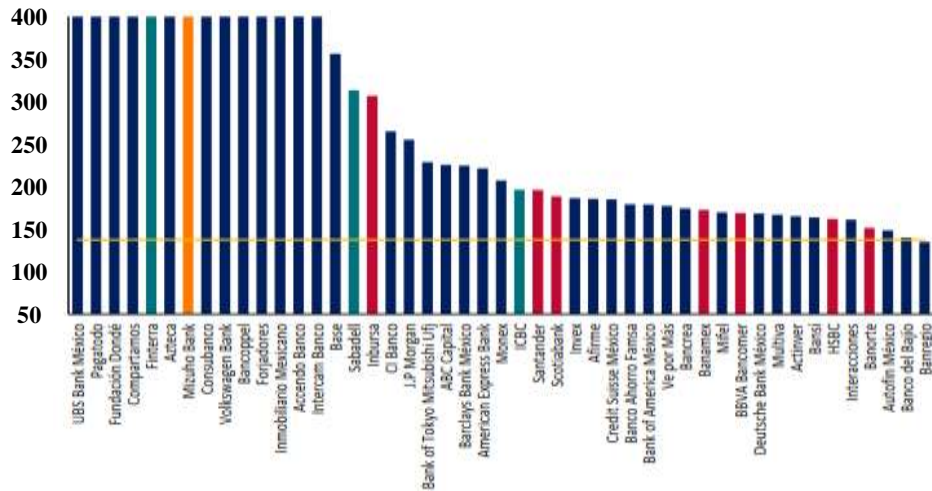


* Se estima como el ICAP al deducir el CV a R tanto del capital neto como de los activos ponderados por riesgo. Este indicador supone que el portafolio de crédito sufre pérdidas por un monto equivalente al CV a R, mismas que la banca asume directamente reflejando la pérdida en el capital sin afectar sus reservas y que dicha cartera se ponderaba para efectos de la determinación del requerimiento de capital al 100 por ciento.

FUENTE: Banco de México.

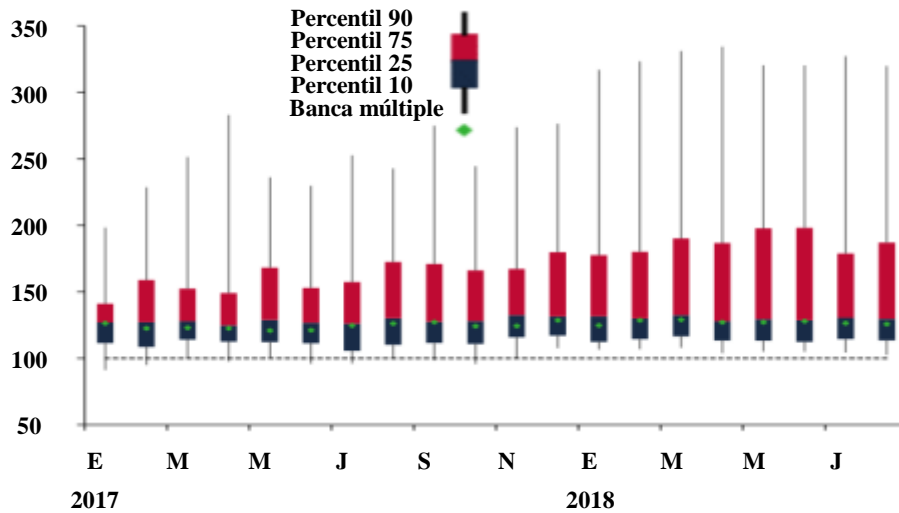
La banca mexicana ha continuado mostrando niveles adecuados de liquidez, tanto de corto plazo (medida por el Coeficiente de Cobertura de Liquidez) como estructural (medida por el Coeficiente de Financiamiento Estable Neto).

COEFICIENTE DE COBERTURA DE LIQUIDEZ (PROMEDIO ABRIL-JUNIO 2018)*
-Por ciento, cifras a junio de 2018-



* De conformidad con la regulación vigente, a junio de 2018, los bancos con color rojo deben satisfacer un CCL mínimo de 90%, los bancos en color azul un mínimo de 80%, los bancos en verde un mínimo de 70%, y los bancos en naranja un mínimo de 60 por ciento.
 FUENTE: Estados financieros de los bancos.

DISTRIBUCIÓN DEL COEFICIENTE DE FINANCIAMIENTO ESTABLE NETO
-Por ciento, cifras a agosto de 2018-



FUENTE: Banco de México.

G. Riesgos operacionales al sistema financiero-Cibernéticos

Entre la segunda quincena de abril y la primera quincena de mayo de 2018 se registraron ataques cibernéticos en los aplicativos usados por 5 entidades financieras para preparar órdenes de transferencia y conectarse al SPEI.

Acciones:

- Se firmó un acuerdo con bases de coordinación en materia de seguridad de la información con autoridades y asociaciones gremiales del sector financiero.
- El Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero estableció 10 principios para reforzar la seguridad de la información en el sistema financiero que servirán como guía y complemento a las bases de coordinación.
- Se creó el Grupo de Respuesta a Incidentes (GRI) entre autoridades del sistema financiero: Banco de México, SHCP, CNBV, CONSAR, CONDUSEF, CNSF; y PGR.
- Se estableció un protocolo de reacción del GRI para responder ágilmente frente a incidentes de seguridad de la información.
- Las autoridades están modificando su regulación para elevar al más alto nivel el gobierno de seguridad de la información en las instituciones.
- Se intensificó la colaboración entre los responsables de seguridad de la información (CISO) de las autoridades y las instituciones financieras.

El 23 de octubre pasado se registró un ataque a la infraestructura tecnológica de una institución financiera no bancaria participante del SPEI, el cual se hizo del conocimiento de los participantes de los sistemas de pagos y del público en general ese mismo día, de acuerdo con los protocolos de comunicación establecidos para estos efectos.

- De manera similar a los procedimientos implementados durante los incidentes de seguridad informática reportados en abril y mayo, se instruyó la desconexión de la

red financiera de la institución atacada y se implementó un esquema de operación a través de mecanismos alternos para aquellos participantes en los que se identificó un perfil de riesgo similar.

- Adicionalmente, se determinó elevar el nivel de alerta de seguridad informática de amarillo a rojo en la operación de los participantes en los sistemas de pagos, y se activaron los protocolos de seguridad establecidos por el Banco de México, a fin de minimizar potenciales afectaciones.
- Con la información disponible, no hay indicios de que los recursos de los clientes del sistema financiero se hayan visto afectados, ni que las posibles afectaciones al participante representen un riesgo para su salud financiera.

Riesgos operacionales al Sistema Financiero

Infraestructuras:

- Tienen como propósito la compensación, liquidación o registro de pagos, valores, derivados y otras transacciones financieras⁶¹.
- Están expuestas a riesgos operacionales (fallas tanto por errores internos como por posibles ataques externos).
- Se deben establecer medidas de control que minimicen la probabilidad de un choque operacional, y protocolos de respuesta que mitiguen su impacto.
- Ya se han implementado diversas medidas para reducir el riesgo operacional.





⁶¹ Sistemas de pagos en tiempo real, cámaras de compensación, contrapartes centrales para la compensación y liquidación, depósitos de valores, repositorios de información.

Activos virtuales:

- En años recientes, ha crecido el interés respecto a la operación con estos activos.
- Si bien su operación es limitada, existen ciertas preocupaciones:
 - * El usuario puede enfrentar la pérdida de los recursos invertidos en tales activos.
 - * La volatilidad de los precios de estos activos puede llegar a constituir un alto riesgo.
 - * La alta concentración en la tenencia de algunos de estos activos pudiera dar lugar a un proceso de formación de precios en detrimento de los intereses de los usuarios.
- No hay controles integrales a nivel global que eviten su uso por el lavado de dinero y el financiamiento al terrorismo.
- Por lo tanto, no se considera conveniente que las instituciones financieras ofrezcan al público en general operaciones con activos virtuales o productos financieros que los involucren.

3 Pruebas de estrés

Escenarios de riesgos y pruebas de estrés

	Escenarios		Supuestos		Metodología
A	Mayores barreras comerciales		Resultado desfavorable Del acuerdo comercial entre México, Estados Unidos de Norteamérica y Canadá.		<ul style="list-style-type: none"> — Se realizaron 2 mil simulaciones por escenario. — Se utilizó un horizonte de tiempo de tres años: de junio de 2018 a junio de 2021. — Se calcularon las principales razones financieras para cada banco. Se puso especial atención en el comportamiento en el tiempo del índice de capitalización. — No se asocia a ninguno de los escenarios alguna probabilidad inicial de ocurrencia.
B	Alza de tasas en Estados Unidos de Norteamérica o Volatilidad y salidas de capital		<ul style="list-style-type: none"> • Descenso de la calificación soberana en el cual México llegaría a perder el grado de inversión. • Impacto sobre la posición de riesgo de mercado, tanto de tasas de interés como cambiario. • Presiones inflacionarias, desbalance en el mercado accionario. 		
C	Desaceleración importante de la economía del país		<ul style="list-style-type: none"> — Afectación sobre el crecimiento del financiamiento. — Niveles mayores de desempleo. 		

La severidad de los escenarios de estrés está en la combinación de choques adversos simultáneos en varias variables y no solamente en la magnitud de los choques individuales. En el conjunto de escenarios A los choques fluctúan entre -2 y 2.5 desviaciones estándar para todas las variables, destacando los choques de hasta -2 desviaciones estándar para el crecimiento de la cartera, de 2 desviaciones estándar para el tipo de cambio y 2.5 para la tasa de cetes. En el conjunto de escenarios B los choques fluctúan entre -2 y 5 desviaciones estándar para todas las variables, destacando los choques de hasta 4 desviaciones estándar para la tasa de desempleo, 4.2 desviaciones estándar para el tipo de cambio y 5 para la tasa de cetes. Finalmente, en el conjunto C los choques fluctúan entre -2.5 y 4.2 desviaciones estándar para todas las variables, destacando los choques de hasta 4.5 desviaciones estándar para la tasa de desempleo, 1 desviación estándar para el tipo de cambio, 2 para la tasa de cetes y una contracción de 1 desviación estándar para la tasa de crecimiento del IGAE. Las desviaciones estándar se calcularon utilizando la información de 2000 a 2018.

Escenarios de riesgos y pruebas de estrés

Las pruebas de estrés muestran que el sistema bancario en su conjunto resulta con índices de capitalización promedio por encima del mínimo regulatorio de 10.5% para todos los escenarios evaluados.

ÍNDICE DE CAPITALIZACIÓN (ICAP) DEL SISTEMA ^{1/2/}
-Por ciento, cifras a junio de 2018 y simulaciones a 3 años a partir de entonces



^{1/} La línea horizontal corresponde al ICAP mínimo más suplementos de capital de 10.5 por ciento.

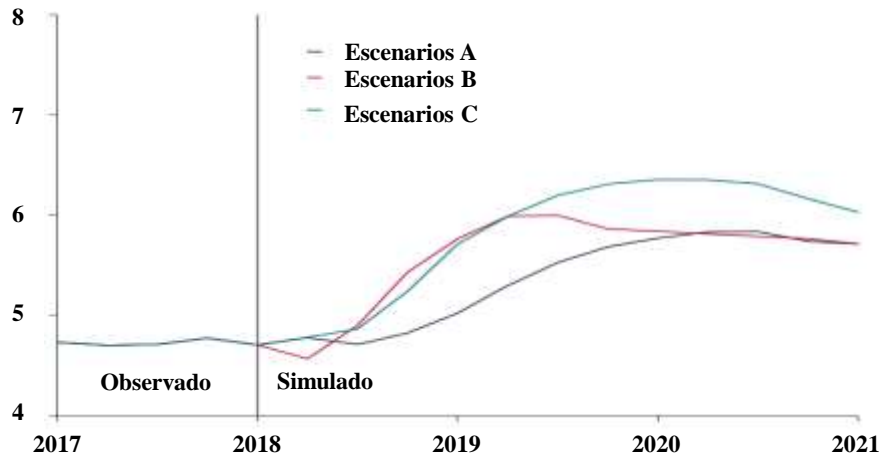
^{2/} Estos resultados de ninguna manera deben interpretarse como un pronóstico para los 3 años analizados.

FUENTE: Banco de México.

Escenarios de riesgos y pruebas de estrés

Pese a la resiliencia que la banca muestra ante los escenarios de estrés en cuanto a su nivel de capitalización, la morosidad de las carteras presentaría un deterioro importante ocasionado por un incremento en las probabilidades de incumplimiento. En cuanto al apalancamiento, los resultados sugieren que ante los escenarios adversos analizados se tendrían algunas instituciones por debajo del nivel mínimo regulatorio de 3 por ciento.

PROBABILIDADES DE INCUMPLIMIENTO DEL SISTEMA *
 -Por ciento, Cifras a junio de 2018 y simulaciones a 3 años a partir de entonces-

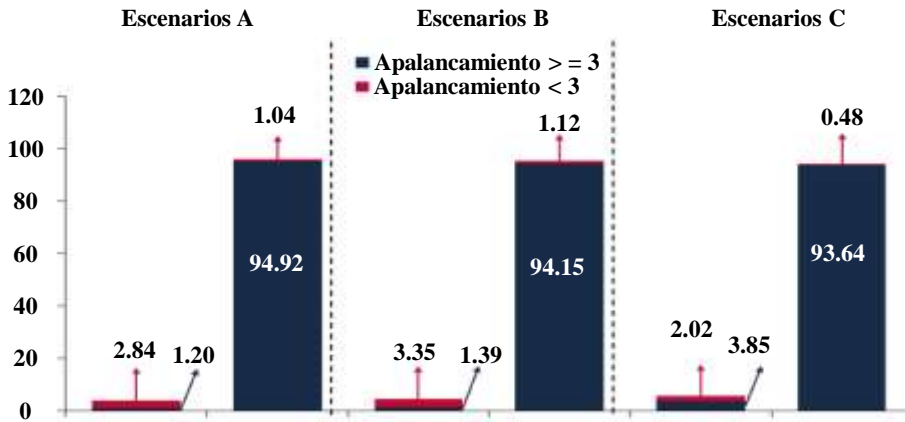


* Estos resultados de ninguna manera deben interpretarse como un pronóstico para los 3 años analizados.

FUENTE: Banco de México.

RELACIÓN ENTRE EL ÍNDICE DE CAPITALIZACIÓN Y LA RAZÓN DE APALANCAMIENTO*

-Por ciento de los bancos ponderados por activos en el total de los escenarios, cifras a junio de 2018 y simulaciones a 3 años a partir de entonces-



* Estos resultados de ninguna manera deben interpretarse como un pronóstico para los 3 años analizados.

FUENTE: Banco de México.

4. Política macroprudencial

La política macroprudencial está orientada a identificar riesgos sistémicos en el sistema financiero, reducir la probabilidad de que se materialicen y mitigar su impacto.

Las autoridades financieras en México cuentan con herramientas macroprudenciales para prevenir o hacer frente a diversos escenarios que pudieran amenazar la estabilidad del sistema financiero. Las principales medidas macro y micro prudenciales que se han implementado en territorio nacional son las siguientes:

1. Mayores requerimientos de capital, tanto por su cantidad como por su calidad.
2. Límite al apalancamiento.
3. Nuevos requerimientos de liquidez.
4. Fortalecimiento del marco de gestión de riesgos y gobierno corporativo de las instituciones financieras.
5. Aplicación de requerimientos más estrictos para instituciones sistémicas.
6. Fortalecimiento de los mercados de derivados.
7. Fortalecimiento de la cultura financiera y de la ética en las prácticas de mercado.
8. Fortalecimiento de las prácticas de remuneración.
9. Mejoría de los regímenes de resolución.
10. Mecanismos más eficientes de coordinación internacional para la cooperación y la gestión de crisis transfronterizas.

5. Consideraciones finales

- ① El sistema financiero mexicano se encuentra en una posición sólida, a pesar del complejo panorama que ha enfrentado la economía. Si bien se han enfrentado condiciones de financiamiento externo más astringentes desde 2014, las respuestas de política económica han permitido una mayor disponibilidad de recursos para el sector privado, sustituyéndose fuentes de financiamiento externo por interno.
- ② El financiamiento bancario a los hogares continuó expandiéndose, a un ritmo moderado, mientras que la morosidad se mantuvo estable.
- ③ El financiamiento interno a las empresas privadas creció a un mayor ritmo que el externo, y la morosidad es reducida.
- ④ Las instituciones del sistema financiero, y en particular la banca múltiple, cuentan con niveles elevados de solvencia.
- ⑤ Es necesario dar un seguimiento cercano a los riesgos del sistema financiero, y en particular, de las instituciones sistémicamente importantes.
- ⑥ Es previsible que la economía mexicana continúe enfrentando un entorno adverso, tanto en lo externo como en lo interno.
- ⑦ Los escenarios de estrés muestran que el sistema bancario tiene la solidez necesaria para enfrentar escenarios extremos.
- ⑧ Ante el entorno adverso descrito, es necesario:
 - 1 Mantener un marco macroeconómico sólido (política monetaria, fiscal y resiliencia del sistema financiero).

- En caso de enfrentar las primeras señales de deterioro, se deben adoptar medidas que eviten su propagación y reforzar los elementos fundamentales para la estabilidad y la confianza.
- 9 Tener un sistema financiero sólido, como parte de un marco macroeconómico sano, es un elemento indispensable para el crecimiento y el desarrollo.

Anexo: Modificación a la regulación en materia de cuentas, servicios y créditos asociados a la nómina

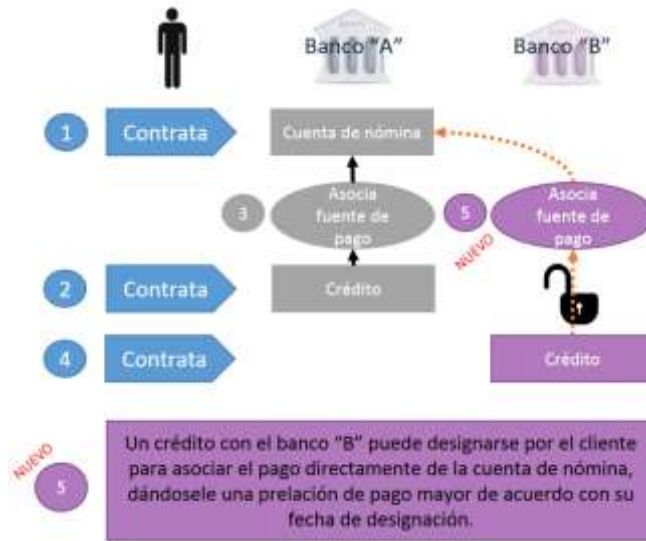
- El Banco de México publicó el 25 de octubre de 2018, en su sitio de internet⁶² una modificación a su regulación, la cual permitirá a los usuarios de servicios financieros asociar sus remuneraciones laborales como fuente de pago de los créditos que contraten con cualquier banco.
- Esto promoverá mayor y más variada oferta de crédito para los usuarios y tiene como objetivo reducir las tasas de interés al contar éstos con una mejor fuente de pago.
- Asimismo, la regulación establece un procedimiento que permite que los créditos mantengan el respaldo de las remuneraciones laborales a pesar de un cambio de institución en la que el usuario reciba dichas remuneraciones, reduciendo el riesgo de dichos créditos y promoviendo así mayores condiciones de estabilidad para el sistema financiero.

⁶² Liga a la modificación regulatoria: <http://www.banxico.org.mx/marco-normativo/normativa-emitida-por-el-banco-de-mexico/circular-3-2012/%7BB4E69F1E-73F0-BD7B-BB24-7006335982DF%7D.pdf>

MOROSIDAD EN CRÉDITOS DE NÓMINA
-En por ciento-

Banco	Morosidad con cuenta asociada	Morosidad sin cuenta asociada
Sistema	0.3	15.2

FUENTE: BANXICO.



FUENTE: BANXICO.

Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/reportes-sobre-el-sistema-financiero/%7BED3FD12E-CB77-BBEA-7008-8F754A4CD0E3%7D.pdf>

<http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/reportes-sobre-el-sistema-financiero/%7B7C5ED3AB-B558-0157-C1AF-168EAFB04EC7%7D.pdf>

Para tener acceso al texto completo visite: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/reportes-sobre-el-sistema-financiero/%7B0B4861B7-2810-7FE9-88FE-2427C182512A%7D.pdf>

Para tener acceso a información relacionada visite:

<http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/reportes-sobre-el-sistema-financiero/videos/reporte-sistema-financiero-oc002.html>

<http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/reportes-sobre-el-sistema-financiero/videos/reporte-sistema-financiero-oc002.html>

**Y a todo esto, ¿cuánto ingresan los bancos por las comisiones?
(El Financiero)**

El 9 de noviembre de 2018, el periódico *El Financiero* publicó la nota “Y a todo esto, ¿cuánto ingresan los bancos por las comisiones?”. A continuación se presenta la información.

Morena presentó una iniciativa para prohibir comisiones que cobran los bancos, lo que generó un desplome de las acciones de las financieras arrastrando a la Bolsa Mexicana de Valores.

En el documento, que fue presentado a nombre de Ricardo Monreal, se explica que las instituciones financieras ganaron en 2017, sólo por el cobro de comisiones, aproximadamente 108 mil millones de pesos.

Para entender a detalle estos cobros, empecemos por uno de los que más dolores de cabeza genera entre los cuentahabientes: el pago de la anualidad de la tarjeta de crédito.

Para los bancos en México, esta comisión generó 18 mil 383 millones de pesos el año pasado, de acuerdo con un estudio de la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (Condusef).

La institución financiera más ‘ganona’ fue Citibanamex, con 5 mil 74 millones de pesos, seguida por BBVA Bancomer (4 mil 312 mdp), Banorte (4 mil 176 mdp) e Inbursa (mil 469 mdp). Estos datos son también en proporción porque son de los que más clientes tienen en el país.

Las comisiones por créditos hipotecarios generaron mil 82 millones de pesos, los de nómina 186 millones, y los automotrices 174.

En tanto que por dinero prestado a negocios la banca comercial en México generó 44 mil 214 millones de pesos en comisiones.

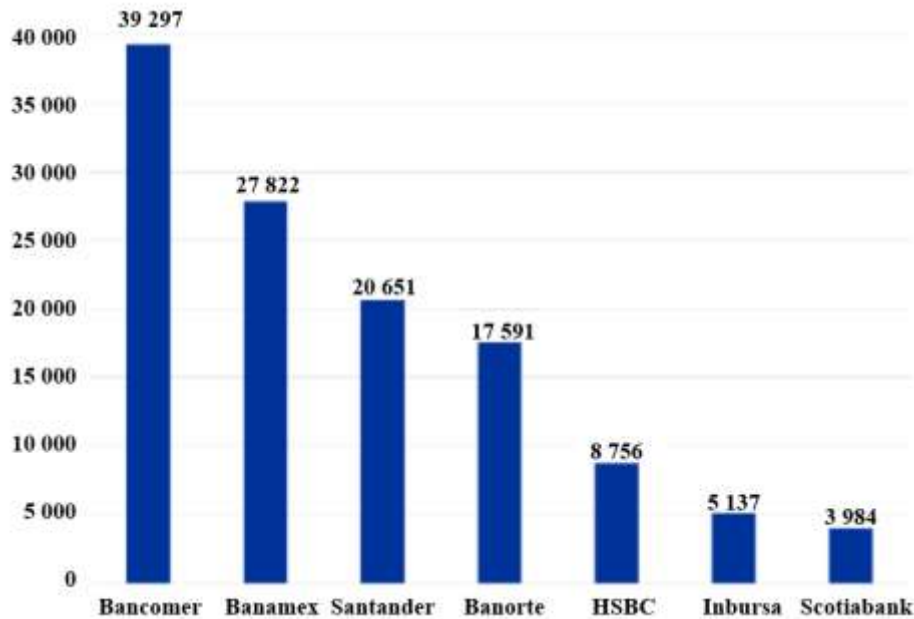
Los bancos que más ingresos tuvieron son BBVA Bancomer (17 mil 804 mdp), Citibanamex (11 mil 438 mdp) y Banorte (5 mil 247 mdp).

Otra fuente de recursos para las instituciones financieras está en el dinero que debes pagar por el manejo de cuenta, cargo que reportó ingresos por 12 mil 874 millones de pesos.

El banco que tuvo mayor cobro de esta comisión fue Citibanamex, con 2 mil 873 millones de pesos. Le hicieron competencia Banorte (2 mil 595 mdp), Santander (mil 417 mdp), BBVA Bancomer (mil 408 mdp), BanCoppel (mil 385 mdp) y HSBC (mil 147 mdp).

Por el uso de la banca electrónica, las instituciones financieras llevaron a sus arcas 6 mil 399 millones de pesos, mientras que por la transferencia de fondos 5 mil 434 millones de pesos.

COMISIONES Y TARIFAS COBRADAS EN 2017
-Millones de pesos-



FUENTE: CONDUSEF.

Fuente de información:

<http://www.elfinanciero.com.mx/empresas/y-a-todo-esto-cuanto-ingresan-los-bancos-por-las-comisiones>

La inclusión financiera para la inserción productiva y el papel de la banca de desarrollo (CEPAL)

En noviembre de 2018, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) publicó el documento “La inclusión financiera para la inserción productiva y el papel de la banca de desarrollo”. Para el presente informe se presentan la Introducción, el Capítulo V: Inclusión financiera de las pequeñas y medianas empresas en México; el papel de la banca de desarrollo y las Conclusiones y reflexiones finales.

Introducción

La inclusión financiera abarca todas las iniciativas públicas y privadas, tanto desde el punto de vista de la demanda como de la oferta, para brindar servicios a los hogares y las pequeñas y medianas empresas (pymes), que tradicionalmente han quedado excluidos de los servicios financieros formales, mediante la utilización de productos y servicios que se adecuen a sus necesidades⁶³. Más allá de ampliar los niveles de acceso financiero y bancarización, la inclusión financiera también se refiere a las políticas encaminadas a mejorar y perfeccionar el uso del sistema financiero para las pymes y los hogares que ya forman parte del circuito financiero formal.

Según esta lógica, la inclusión financiera debe ser concebida como una política de inserción productiva. Se trata de utilizar el sistema financiero como instrumento para ampliar las posibilidades de ahorro y consumo de las personas y, al mismo tiempo, mejorar el aprovechamiento de los talentos empresariales y las oportunidades de inversión. La inclusión financiera permite que el sistema financiero responda a las diversas necesidades de financiamiento de los hogares en las distintas fases del ciclo de vida, así como de las empresas en las distintas etapas del proceso productivo y tecnológico.

El análisis del estado de la inclusión financiera en América Latina y el Caribe muestra que la región se caracteriza, por una parte, por un bajo y desigual nivel de acceso de los hogares y las pymes al sistema financiero formal. Por otra, hay un número limitado de instrumentos y mecanismos para mejorar la inserción financiera de los agentes productivos que participan en el sistema financiero formal.

América Latina y el Caribe es una de las regiones que cuentan con menores niveles de inclusión financiera relativa. En promedio, menos de la mitad de las personas mayores

⁶³ El libro original se centra en las pymes. En algunos capítulos, como el VII, que presenta el caso de Perú, también se incluyen las microempresas.

de 15 años (45.8%) de la región tienen acceso al sistema financiero. Este nivel es menor que el promedio mundial (61%) y se sitúa considerablemente por debajo del registrado en regiones desarrolladas como América del Norte y Europa Occidental (ambas con un 93.3% aproximadamente). También es inferior al que presentan la mayoría de las regiones en desarrollo, incluidas Asia Oriental y el Pacífico, Europa Oriental y Asia Central, y el Oriente Medio y África del Norte (71.6, 58.2 y 52.8%, respectivamente). Los niveles de acceso financiero en América Latina y el Caribe, además de ser comparativamente bajos, son muy desiguales. En la región, la proporción de adultos que acceden al sistema formal situados en los estratos correspondientes al 60% de mayores ingresos supera en 1.5 veces la proporción de acceso de los estratos correspondientes al 40% de menores ingresos, relación que se sitúa solo por debajo de la registrada en África Subsahariana.

En el sector productivo, también se observan bajos niveles de acceso de las pymes al sistema financiero formal y una elevada desigualdad entre los niveles de acceso de las pequeñas y las grandes empresas. Según la información disponible, en América Latina y el Caribe, en promedio, poco más del 45% de las pequeñas empresas tienen acceso al crédito de instituciones financieras formales. Además, las pymes utilizan mayormente el sistema financiero para realizar depósitos y como medio de pago. Su uso de productos de crédito es mucho menor: las cuentas corrientes llegan en promedio a un 93.57% del total de los productos utilizados. Entretanto, a las líneas de crédito les corresponde un 36.88% y los créditos a plazo representan un 23.42% del total. Este sesgo restringe la capacidad de expansión y crecimiento futuro de las pymes.

La brecha en materia de la inclusión financiera puede explicarse a partir de dos conjuntos de factores que limitan el acceso de los hogares y, sobre todo, de las pymes, al financiamiento. Por una parte, cabe mencionar factores de demanda y oferta que atañen directamente a las pymes. Por otra, en América Latina y el Caribe el sistema financiero se caracteriza, entre otras cosas, por la falta de incentivos que orienten las fuentes de financiamiento hacia las pymes.

Las dificultades que atañen directamente a las pymes se derivan de su reducido tamaño, sus recursos limitados y su estrecha base productiva, lo que restringe su acceso al crédito. Estas características implican que sus costos de producción, su nivel de riesgo y su costo financiero sean más elevados en comparación con las empresas de mayor tamaño. Esto se refleja en el elevado valor de los colaterales o garantías que se exigen a las pymes para acceder a fuentes externas de financiamiento. América Latina y el Caribe es una de las regiones donde las pequeñas empresas necesitan mayores valores de garantía para poder acceder a un crédito, los que alcanzan en promedio un 234.6% del valor del crédito solicitado, frente a un promedio mundial de un 209.8 por ciento.

Una segunda explicación de la brecha de inclusión financiera en América Latina y el Caribe hace referencia a las características del sistema financiero de la región. Este presenta bajos niveles de profundidad y desarrollo, una elevada concentración y orientación hacia el corto plazo, y una notoria escasez de instrumentos financieros.

Los elevados costos para acceder al financiamiento externo, junto con las características del sistema financiero, se reflejan en el hecho de que la mayoría de las pymes se financian con recursos internos o informales. Además, la dificultad de acceso al financiamiento bancario puede ser un importante desincentivo para invertir. Éste es uno de los hechos mejor documentados en los distintos análisis sobre la inversión y su financiamiento (tanto de capital de trabajo como de capital fijo) en las distintas regiones del mundo.

Con el fin de canalizar los recursos hacia el sector productivo y los objetivos de desarrollo, se requiere una nueva perspectiva de innovación financiera. Se debería aplicar el concepto de que la innovación financiera es un bien público en un sentido más amplio, a diferencia de la definición tradicional basada en la no rivalidad y no exclusión.

En ese sentido más amplio, los bienes públicos son los proporcionados a través de la producción que no es provista por el mercado, al no existir un mercado eficaz para ellos. Esa insuficiencia puede deberse a las asimetrías, la incertidumbre, o directamente la falta de conocimiento. Como resultado, los bienes o servicios públicos tienden a no producirse o a no satisfacer la demanda, aun cuando deberían estar ampliamente disponibles debido a la importancia de sus externalidades positivas.

Dentro de este marco, la política de innovación financiera puede definirse a partir de las inversiones y las necesidades productivas, que incluyen la innovación en productos, procesos e instituciones. Todas estas modalidades deben promover la inclusión de las empresas y los hogares, la creación de instrumentos adecuados para la gestión de riesgos diferentes a través de agentes y sectores de la economía heterogéneos y el financiamiento de nuevos objetivos y prioridades de desarrollo.

Los bancos de desarrollo tienen un importante papel que desempeñar en la promoción de la innovación para el financiamiento, tanto directamente como a través de su articulación con otras entidades financieras. Si bien existe una complementariedad entre los bancos regionales y subregionales de desarrollo y sus homólogos nacionales, debido a sus objetivos e instrumentos comunes, también hay espacio para la articulación con el sector de la banca privada, en que las posibles sinergias podrían conducir a innovaciones de beneficio mutuo. Este es un aspecto clave en que deben centrarse las iniciativas encaminadas a financiar la innovación.

Sin embargo, en el contexto de América Latina y el Caribe, la adopción de la innovación para el financiamiento plantea retos importantes, ya que se requiere desarrollar una gama de instrumentos diseñados para hacer frente a la heterogeneidad productiva que caracteriza a la región. Mediante estos nuevos instrumentos también tendrían que abordarse requerimientos existentes, como la inclusión de las pymes, la necesidad de cerrar la brecha de infraestructura, la creación de instrumentos financieros que

fomenten el comercio internacional y el fortalecimiento de la complementariedad entre los intermediarios financieros públicos y privados.

La conceptualización de la inclusión financiera como un bien público implica otorgar un papel a la banca de desarrollo como promotora del financiamiento productivo. Esta banca puede además servir de complemento a la banca comercial, cuyas características actuales no le ofrecen los incentivos adecuados para extender sus servicios al financiamiento de las pymes. De hecho, hay evidencias de que la banca de desarrollo ha sido capaz de expandir los instrumentos y mecanismos para el financiamiento, teniendo en cuenta los requerimientos, características y riesgos propios de las distintas actividades productivas.

Con el fin de potenciar la inclusión financiera, la banca de desarrollo ha avanzado hacia la innovación en forma de productos, procesos e institucionalidad. La primera modalidad incluye, por una parte, los instrumentos para facilitar el acceso al sistema financiero y reducir el riesgo, tales como la tarjeta BNDES en el caso de Brasil, que ha permitido aumentar el acceso de las pymes al sistema financiero y tiene la potencialidad de reducir el costo del financiamiento. Cabe destacar también el uso de plataformas tecnológicas para mejorar la inclusión financiera, como sucede con el programa Cadenas Productivas de Nacional Financiera (NAFIN) en el caso de México.

La innovación en forma de procesos incluye la ampliación de la red financiera, como es el caso de los corresponsales no bancarios en Colombia. También entra en esta categoría la flexibilidad en la manera de evaluar la capacidad de pago de las personas y las empresas. Esto incluye la opción de sustituir la evaluación del riesgo basada en los estados financieros por evaluaciones basadas en relaciones de contacto directo, personalizado y continuo entre la banca y las pymes.

La innovación de la banca pública se ha extendido también a la dimensión institucional. Esto implica, por una parte, lograr una mayor complementariedad entre las funciones

de la banca de desarrollo y la banca comercial. La innovación en la institucionalidad también significa buscar el equilibrio adecuado entre innovación y regulación.

En el libro original se analiza la inclusión financiera en América Latina tomando como punto de partida el hecho de que la inclusión constituye una política de desarrollo productivo y que la banca de desarrollo puede desempeñar un papel central en la inclusión financiera a través de la innovación financiera.

Estructura del documento

El libro original se divide en cuatro partes. En la primera se analizan la inclusión financiera y la inserción productiva de América Latina. Esta parte consta de dos capítulos: “Hechos estilizados sobre la inclusión financiera en América Latina”, elaborado por Georgina Cipoletta y Adriana Matos, y “La banca de desarrollo y la innovación para la inclusión financiera”, preparado por Esteban Pérez Caldentey y Daniel Titelman.

Cipoletta y Matos contrastan la definición tradicional de inclusión financiera (basada en los conceptos de uso, acceso y calidad) con la definición de la CEPAL, que concibe la inclusión financiera desde la óptica productiva. Las autoras muestran que en el sector productivo se observan bajos niveles de acceso de las pymes al sistema financiero formal y una elevada desigualdad entre los niveles de acceso de las pequeñas y las grandes empresas, sobre todo cuando se trata de financiamiento. Por otra parte, hay un número limitado de instrumentos y mecanismos para mejorar la inserción financiera de los agentes productivos que ya forman parte del sistema financiero formal. Las autoras examinan los factores que explican la limitada inclusión financiera en el sector productivo: las características de las pymes, así como las características propias del sistema financiero en América Latina y el Caribe, que incluyen, entre otros aspectos, la falta de incentivos para orientar las fuentes de financiamiento hacia las pymes, que son percibidas como más riesgosas. Se destaca la necesidad de analizar el concepto de

inclusión financiera desde el punto de la vista de la demanda, no solo desde la oferta, como lo ejemplifican las explicaciones basadas en las imperfecciones del mercado, como la asimetría de información.

Por su parte, Pérez Caldentey y Titelman abordan la relación entre la banca de desarrollo y la innovación financiera. Los autores caracterizan la innovación financiera como la creación de nuevos mercados o instituciones, procesos y productos financieros. Plantean que la innovación debe favorecer la inclusión de las pymes a través de la densificación financiera. Esto supone ampliar la gama de servicios financieros, promover la interconectividad y seguir innovando en lo referente a la institucionalidad y en instrumentos para mejorar la gestión del riesgo que respondan a las necesidades heterogéneas de hogares y pymes. Sin embargo, el principal aspecto de la innovación es que sus procesos y estrategias generan externalidades micro y macroeconómicas, por lo que puede concebirse como un bien público.

La conceptualización de la inclusión financiera como un bien público pasa por otorgar a la banca de desarrollo un papel central como promotora del financiamiento productivo. Además, la banca de desarrollo puede complementar a la banca comercial, que actualmente no dispone de incentivos adecuados para extender sus servicios al financiamiento de las pymes. De hecho, la banca de desarrollo ha demostrado ser capaz de expandir los instrumentos y mecanismos para el financiamiento al considerar los requerimientos, características y riesgos propios de las distintas actividades productivas.

En la segunda parte del libro se presentan estudios nacionales sobre la inclusión financiera en una muestra de siete países de la región. Se incluyen los casos de las tres economías más grandes de América Latina y el Caribe (Argentina, Brasil y México), dos economías medianas (Colombia y Perú) y dos economías más pequeñas (Ecuador y Costa Rica).

En todos estos capítulos sobre casos nacionales se incluye: i) una descripción y evaluación del estado de la inclusión financiera mediante indicadores que miden los aspectos básicos de la inclusión financiera (uso, acceso y calidad); ii) la identificación y el análisis de los instrumentos y procesos con que cuentan los bancos nacionales de desarrollo de los respectivos países para promover la inclusión financiera; iii) la evaluación del estado de complementariedad entre la banca nacional de desarrollo y la banca comercial en relación con el desarrollo y el uso de instrumentos financieros; iv) una evaluación del estado de complementariedad entre la banca nacional y subregional de desarrollo para potenciar la inclusión financiera de las pymes, y v) recomendaciones de política dirigidas a reforzar la capacidad de la banca de desarrollo de promover la inclusión financiera. Los estudios nacionales se complementan con estudios técnicos de instrumentos que podría utilizar la banca de desarrollo para potenciar la inclusión financiera.

En el caso de Argentina (capítulo III), Sergio Woyecheszen no solo examina la inclusión financiera desde una perspectiva microeconómica, sino que la relaciona con el contexto macroeconómico. El autor muestra que el sistema financiero argentino tiene grandes limitaciones, que agudizan los problemas de inclusión financiera de las pequeñas y medianas empresas. Los bajos niveles de intermediación se asocian con una relación de causalidad que solo va del nivel de actividad al crédito, lo que cercena los círculos virtuosos de una relación dinámica de ida y vuelta que sí está presente en la región como un todo. Según el autor “la inclusión financiera debe pensarse como eje clave para el cambio estructural, en interacción dinámica con el escalonamiento tecnológico y la diversidad productiva, de modo que no solo se amplíen los límites de la restricción externa, sino también las oportunidades de generación de empleo”. Woyecheszen pone de relieve no solo las fallas del mercado, sino también la necesidad de contar con una política más proactiva de financiamiento de la inversión y el diseño de un programa estratégico integral que se haga cargo de las debilidades más estructurales de la economía.

El caso de Brasil, analizado por Germano Mendes de Paula, Sávio de Carvalho Araújo y Welber Tomás de Oliveira (capítulo IV), contrasta con el de Argentina. Brasil posee un sistema de larga data, con uno de los bancos nacionales de desarrollo más grandes del mundo, el Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES). Los autores constatan que, entre las principales dificultades de la inclusión financiera en Brasil, son de destacar las elevadas tasas de interés que se cobran a las pymes, la falta de garantías y la reducida oferta de productos financieros para este segmento productivo. También resaltan que una parte significativa de las pymes de manera voluntaria se abstiene de solicitar crédito al sistema bancario formal y que una parte importante obtiene financiamiento en el mercado informal. El BNDES ha desempeñado un papel significativo en la inclusión de las pymes en el sistema financiero. La cartera de préstamos a las pymes no solo ha aumentado a lo largo del tiempo, sino que el perfil de los préstamos concedidos también se ha vuelto más inclusivo, lo que ha ido acompañado por la reducción del valor medio de las operaciones. Entre los logros del BNDES para fomentar la inclusión financiera a través de instrumentos innovadores se destacan la tarjeta BNDES, la adaptación de productos establecidos en otros países a la realidad brasileña, la adecuación de las líneas de financiamiento a la coyuntura macroeconómica y una mayor articulación con la banca privada.

El estudio sobre México, realizado por Ramón Lecuona (capítulo V), se centra en la inclusión financiera de las pequeñas y medianas empresas. Se subrayan las restricciones que presenta su demanda de servicios financieros y, por el lado de la oferta, se destaca el papel que cumple la banca de desarrollo. Según el análisis, las barreras más importantes de acceso a los servicios financieros en México son la insuficiencia y la variabilidad del ingreso. La segunda variable más importante para los mexicanos es la autoexclusión. Aunque México cuenta con una amplia institucionalidad de larga data en la banca de desarrollo, la cartera total y su alcance son limitados, pues solo representa el 3% del PIB. La mitad de esa cifra se canaliza en créditos comerciales.

Según el autor, la reforma financiera aprobada en México en 2014 refuerza el papel de la banca de desarrollo como instrumento de fomento de la actividad económica, en particular la de sectores que los intermediarios comerciales no atienden regularmente. Así, la reforma ha permitido redefinir con claridad el mandato de los bancos de desarrollo y se han identificado los sectores estratégicos que deben atender. En el nuevo esquema, quedan obligados a promover la inclusión financiera de la población en general y, sobre todo, de mujeres, niños y jóvenes, así como de las comunidades indígenas. Ahora los bancos pueden crear programas y productos financieros específicos para las microempresas y las pequeñas y medianas empresas y para los pequeños productores del campo.

El autor afirma que durante la experiencia reciente de la banca de desarrollo en México surgieron algunos programas e instrumentos novedosos, como el de Cadenas Productivas, que ha sido modelo para que otros países diseñen plataformas digitales de factoraje dirigido a las pymes. De la misma manera, las garantías han sido uno de los instrumentos más eficaces para impulsar el crédito comercial al sector privado. Aunque habría que precisar mejor la eficiencia de la intervención de la banca de desarrollo mediante este instrumento (en cuanto a dar acceso a empresas que de otra manera no tendrían financiamiento institucional, o mejorar significativamente las condiciones de costos y montos), es indudable el estímulo crediticio que ha producido. Por último, Lecuona señala que el crédito de primer piso ha recobrado vigencia, después de algunas etapas en que la operación de la banca de desarrollo se limitó al segundo piso. De hecho, en 2016 este fue un rubro fundamental, tanto en la cartera de Nacional Financiera (45%) como en la del Banco Nacional de Comercio Exterior (Bancomext) (71%).

En el caso de Colombia, descrito por Luis Alberto Zuleta (capítulo VI), se resalta con particular claridad que la inclusión financiera, lejos de ser un tema ligado solo a la oferta de productos financieros, responde también a factores de demanda. El estudio muestra que cerca del 80% de las empresas que no solicitaron crédito en el período 2007-2015 afirman que no lo hicieron porque no lo necesitaron. Según el autor, la segmentación

del mercado que ha realizado en los últimos años el Banco de Comercio Exterior de Colombia (Bancóldex) a partir de las microempresas exportadoras permite asignar recursos de manera más eficiente y focalizada. No obstante, esta iniciativa no ha permitido expandir la cartera de créditos a las pymes.

La principal innovación de Bancóldex en los últimos años es la creación de la Unidad de Gestión de Crecimiento Empresarial (iNNpulsa) como instrumento especializado para promover emprendimientos innovadores, con el potencial de tener un mayor impacto en el sector de las pymes. Otros instrumentos disponibles para la inclusión financiera de las pymes son los recursos de financiamiento y los incentivos fiscales del Departamento Administrativo de Ciencia, Tecnología e Innovación (Colciencias), que siguen operando sin la coordinación suficiente con la acción de Bancóldex. Por su parte, el Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario (FINAGRO) parece beneficiar más a las grandes empresas que a las pymes. El autor también plantea la necesidad de una mayor coordinación entre Bancóldex y FINAGRO.

Entre sus recomendaciones más puntuales, el autor señala: i) la necesidad de contar con información cuantitativa más fiable y amplia por parte del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) sobre las pymes en Colombia de manera que se pueda identificar el número de empresas por segmento y evaluar y comparar su desempeño con el que se observa en otros países; ii) la conveniencia de realizar sistemáticamente evaluaciones externas del impacto de los instrumentos existentes en Colombia relacionados con la inclusión financiera de las pymes, y iii) el diseño de nuevos instrumentos que no estén orientados exclusivamente a la eliminación de fallas de mercado mediante la oferta, sino también al conocimiento y la promoción de la demanda, con detalle suficiente sobre las diferentes necesidades de las empresas. La educación financiera de las pymes debería tener un carácter público-privado que permita multiplicar su efecto. Por último, los bancos de desarrollo deberían diferenciar a las empresas que ya disponen de suficiente acceso al crédito y a otros productos financieros de manera recurrente, de las que tienen acceso ocasional y las que no lo

tienen. Esta diferenciación es coherente con las necesidades expresadas de obtener mejor información y debe servir para segmentar los programas de educación financiera de las pymes y los instrumentos y productos financieros.

El caso de Perú, expuesto por Janina León (capítulo VII), evidencia que la inclusión financiera de las pequeñas empresas ha sido liderada por el sector financiero privado, con el acompañamiento de la banca de desarrollo. En contraposición a otros países de América Latina, el estudio destaca el tamaño reducido de la banca de desarrollo peruana en relación con el sistema financiero en su conjunto, ya sea en términos de activos, préstamos totales, o préstamos para las microempresas y las pymes. La Estrategia Nacional de Inclusión Financiera (ENIF) tiene el potencial de promover la inclusión financiera. Esto se debe a que involucra a múltiples responsables de políticas públicas para alcanzar metas específicas relacionadas con el acceso, el uso y la calidad de la inclusión financiera de la población y de las microempresas y las pequeñas y medianas empresas (mipymes) en particular. El logro de los objetivos de estas políticas actualmente en aplicación, junto a otras formas de financiamiento (por ejemplo, dinero electrónico), promete fortalecer la inclusión financiera de las mipymes peruanas en el futuro.

Al igual que en el caso de Perú, la banca pública de Ecuador, examinada por Sylvia Neira Burneo (capítulo VIII), tiene un bajo nivel de profundización financiera (0.8% del PIB). Se recomienda orientar mejor la intervención de la banca de desarrollo a favor de las pymes, concentrándose en los sectores de mayor riesgo, en territorios menos atendidos, créditos de mayor plazo y sectores considerados estratégicos para el desarrollo. Reviste particular importancia la búsqueda de alternativas de financiamiento. En este sentido, la autora plantea la necesidad de fomentar la complementariedad entre la banca pública y la banca privada y la red de cooperativas a fin de expandir la acción de la banca pública como banca de segundo piso. El fondo de garantías es un instrumento útil para ampliar la inclusión financiera. No obstante, debe perfeccionarse el fondo de garantías actualmente impulsado por la Corporación

Financiera Nacional (CFN) con el fin de mejorar su escala y alcanzar una mayor eficacia. Sería importante hacer una evaluación que permita ajustar mejor este instrumento, cuya potencialidad se ha demostrado en otros países. Otro instrumento de alta potencialidad es el factoraje, que también ha comenzado a operar a través de la CFN, si bien su alcance es todavía marginal. La CFN debe considerar la posibilidad de ampliar la cobertura de este producto, no solo mediante el modelo basado en empresas ancla, sino mediante la diversificación basada en un financiamiento directo hacia otras empresas y proveedores a nivel nacional. Además, es fundamental desarrollar metodologías de crédito y productos financieros en mayor sintonía con el perfil de las pymes en sus sectores y territorios específicos. Se debe pensar en establecer una regulación especial aplicable a las pymes, que incentive su financiamiento. Por último, es importante insistir en que toda la línea de financiamiento debe articularse con servicios no financieros que acompañen el fortalecimiento de la capacidad administrativa y financiera de las pymes, así como el aumento de su capacidad productiva, comercial y de innovación.

En el caso de Costa Rica, analizado por Francisco Sancho Villalobos (capítulo IX), aunque los indicadores de profundización financiera son elevados, en términos comparativos a nivel internacional las pymes enfrentan grandes obstáculos para el financiamiento bancario de las inversiones y el capital de trabajo, lo que se traduce en una autoexclusión financiera que limita el crecimiento del sector productivo. Costa Rica cuenta con una banca de desarrollo sui géneris, el Sistema de Banca para el Desarrollo (SBD), que integra a varias entidades especializadas que operan en el país en los ámbitos del apoyo a las pymes y a los emprendedores. En este sentido, puede afirmarse que la inclusión financiera se persigue con instrumentos tanto institucionales como financieros. La oferta de financiamiento de las pymes es diversificada; la banca pública lidera la colocación de crédito, seguida por las entidades microfinancieras y la banca privada. Sin embargo, la influencia del SBD es limitada. La mayor parte del crédito a

las pymes se otorga bajo condiciones de mercado, independientemente de los lineamientos del SBD.

El autor plantea que Costa Rica debería desarrollar, desde la plataforma del SBD, más mecanismos para las pymes y los emprendedores que tienen dificultades para cumplir las condiciones financieras de la banca tradicional y acceder a líneas de crédito. La existencia de un sistema financiero con altos costos de intermediación redundaría en que las políticas públicas para disminuir los costos operativos en los bancos públicos coadyuven en la disminución de las tasas de interés. Pese a que el costo de la tasa de interés no es el principal problema en la inclusión financiera, el SBD ha demostrado que la inclusión implica avanzar hacia costos financieros más bajos de los que ofrece el mercado. En sus evaluaciones se ha destacado que el fondo de avales es uno de los principales aportes, por lo que debe ampliarse su alcance y lograrse que su costo no sea una barrera para su expansión. Uno de los avances más importantes alcanzados con la reforma que establece la Ley núm. 8634 del Sistema de Banca para el Desarrollo es que se confiere al Consejo Rector la potestad de gestionar líneas de crédito con bancos multilaterales, bancos de desarrollo y cualquier organismo internacional. Ésta es una ventana de oportunidades que permitiría procurar un mayor financiamiento para el SBD y los bancos comerciales que gestionen programas de inclusión financiera.

La tercera parte del libro original se centra en los aspectos comparativos de la inclusión financiera en América Latina. En el capítulo X, João Carlos Ferraz y Luma Ramos realizan una síntesis comparativa del análisis de los casos nacionales presentados en la segunda parte. Se analiza en qué medida las instituciones financieras de desarrollo innovan con el fin de atender la demanda de financiamiento para la inserción productiva de las empresas de menor tamaño en América Latina, en particular en Argentina, Brasil, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México y Perú.

En el capítulo se describen el perfil de la banca pública y los innovadores instrumentos que esas instituciones emplean para ese segmento de empresas. Estos casos son útiles

para evaluar en qué medida pueden inspirar en América Latina iniciativas que fomenten una inclusión financiera eficaz, con el fin de mejorar la inserción productiva de las empresas de menor tamaño. Los casos analizados muestran en primer lugar la importancia de que los bancos públicos orienten sus acciones no hacia la inclusión financiera per se, sino hacia la colocación financiera con fines de inserción productiva. Con ese objetivo, en el diseño de los instrumentos es importante considerar los factores determinantes de la demanda de financiamiento, sobre todo la capacitación de los empresarios, las actividades económicas conexas y la sensibilidad de las empresas al ciclo económico.

En segundo lugar, los instrumentos promovidos por los bancos asocian las condiciones de financiamiento al nivel de capacitación empresarial y el grado de complejidad de la actividad productiva a que se dedica la empresa: los instrumentos tienden a ser de corto plazo y estar cubiertos por estrictas garantías (o fondos de garantía). Cuanto menor es el nivel de capacitación empresarial, más simple es la naturaleza del sector y más incierto es el ambiente económico. A medida que las empresas de menor tamaño progresan en términos de organización y complejidad empresarial y sectorial, sus necesidades financieras se van haciendo más complejas y los consecuentes instrumentos deben evolucionar en la misma dirección.

En tercer lugar, prevalece la variedad en términos de políticas, programas e instrumentos implementados por las distintas instituciones para el financiamiento de la inserción productiva. Esa variedad debe ser valorizada. Por último, es necesario considerar la estructura y función de los bancos públicos. A pesar de las grandes diferencias en términos de escala y misiones de los distintos bancos, su relevancia económica en la región es incontestable y todos desempeñan un papel esencial en el desarrollo de las empresas de menor tamaño.

El capítulo XI, elaborado por Ramón Lecuona, Sylvia Neira Burneo y Luis Alberto Zuleta, se centra en la elaboración de una caja de herramientas con el fin de promover

la inclusión financiera. Se presentan estudios sobre distintos instrumentos financieros orientados a la inclusión financiera en el caso de tres países (Colombia, Ecuador y México). Estos instrumentos incluyen una combinación de fuentes de financiación de proyectos productivos rurales para pequeños y medianos productores y educación financiera (Colombia), un fondo nacional de garantías y factoraje (Ecuador) y, por último, las garantías y el programa Cadenas Productivas de Nacional Financiera y la educación financiera (México).

En el capítulo XI del documento original también se plantea la necesidad de establecer un sistema de información regional sobre instrumentos de fomento con miras a la inclusión financiera y de la plataforma tecnológica colaborativa como parte de la caja de herramientas para expandir y profundizar la inclusión financiera.

La construcción de un sistema de información sobre instrumentos de fomento tiene como finalidad registrar las principales características de los productos existentes en el mercado para las mipymes, incluidos los créditos, los fondos de garantía, los fondos de capital de riesgo, los programas de asistencia empresarial y el factoraje. Este sistema será de utilidad desde el punto de vista de la oferta, por cuanto las instituciones financieras, la banca de desarrollo, la banca privada y el Gobierno podrán comparar sus productos a nivel nacional e internacional, pero también desde el punto de vista de la demanda, que engloba a emprendedores y mipymes que buscan el financiamiento más adecuado para su negocio.

La plataforma colaborativa se implementa a través del servicio *Unite Connections* y fue concebida para facilitar la comunicación y el intercambio de experiencias y mejores prácticas de los actores clave en la promoción de la inclusión financiera de las pymes en América Latina y el Caribe. La plataforma puede tener diversas funcionalidades y objetivos, entre los que cabe destacar la creación de una red de expertos dedicados al tema de la inclusión financiera; el desarrollo y la puesta en marcha de un sistema de información sobre instrumentos de fomento; el establecimiento de un espacio para la

difusión de información y novedades sobre el tema (mediante publicaciones, artículos, documentos, videos, enlaces, eventos), tanto aportadas por la CEPAL como por todos los otros miembros de la comunidad, y la posibilidad de participar en foros de discusión de temas relevantes.

La cuarta y última parte del libro original contiene las conclusiones y reflexiones finales, desarrolladas por Esteban Pérez Caldentey, Daniel Titelman y Luis Rodrigo Díaz Pavez. Éstas se concentran en siete aspectos: i) la caracterización de las pymes; ii) la inclusión financiera concebida como un tema que atañe tanto a la oferta como a la demanda; iii) la heterogeneidad de los modelos de banca de desarrollo existentes en la región; iv) los retos que plantea la innovación financiera; v) la diferencia entre profundización financiera y desarrollo financiero; vi) la diferenciación entre sostenibilidad y rentabilidad, y vii) la regulación de la banca de desarrollo y sus diferencias con la regulación de la banca comercial. Con ello se intenta hacer una contribución al diseño de un sistema financiero inclusivo para el financiamiento productivo.

Capítulo V: Inclusión financiera de las pequeñas y medianas empresas en México: el papel de la banca de desarrollo

Introducción

Luego del estallido de la crisis financiera mundial en 2008, la prioridad en las más altas esferas de gobierno de los países que constituyen las mayores economías y en sus instancias de coordinación internacional, fue contener los efectos de la crisis y evitar que se expandiera alrededor del planeta.

Inmediatamente después, se visualizó la necesidad de crear los fundamentos para promover un crecimiento fuerte, sostenido y balanceado en el siglo XXI. De esta manera, en la declaración de los líderes del Grupo de los 20 (G20), posterior a la

Cumbre de Pittsburgh en septiembre de 2009, este objetivo quedó claramente plasmado como compromiso.

Asimismo, en dicha declaración, como parte de la agenda para fortalecer el apoyo a los más vulnerables, los líderes del G20 anunciaron lo siguiente: “Nos comprometemos a mejorar el acceso a los servicios financieros para los pobres. Hemos acordado apoyar la difusión segura y racional de los nuevos modos de prestación de servicios financieros capaces de llegar a los pobres y, basándonos en el ejemplo de la microfinanciación, aumentaremos la escala de los modelos exitosos de financiación de las pequeñas y medianas empresas”⁶⁴.

En este contexto, la inclusión financiera ha surgido como un tema importante en la agenda global para el crecimiento sostenible de largo plazo. Los bancos centrales, tanto de los países desarrollados como de los emergentes, el Fondo Monetario Internacional (FMI), la Corporación Financiera Internacional (CFI) y el Grupo Consultivo de Ayuda a la Población Pobre (CGAP) están asumiendo un papel cada vez más activo a nivel internacional en lo que respecta a recolectar información y establecer normas para mejorar la inclusión financiera (Amidžić, Massara y Mialou, 2014).

Dado el desempleo creciente, en especial entre los jóvenes, una estrategia promisoriosa para absorber a los millones de desempleados en los países pobres es promover las pequeñas y medianas empresas. Se estima que hay de 25 a 30 millones de pequeñas empresas formales en el mundo en desarrollo y aproximadamente la mitad de ellas carecen de acceso a servicios bancarios formales (Kimenyi y Songwe, 2012).

Así pues, en el contexto de un fuerte movimiento internacional para incentivar la inclusión financiera en buena parte del mundo, en México se ha tratado con decisión de impulsar este proceso, diseñando, institucionalizando y aplicando políticas públicas

⁶⁴ Véase [en línea] https://www.ituc-csi.org/IMG/pdf/No_59_-_La_economia_mundial_en_crisis_AnexoII.pdf.

específicas. En octubre de 2011 se creó por decreto presidencial el Consejo Nacional de Inclusión Financiera (CONAIF), como organismo de consulta, asesoría y coordinación entre las autoridades financieras del país, para formular, poner en marcha y dar seguimiento a la Política Nacional de Inclusión Financiera. Posteriormente, en el marco de la reforma financiera aprobada por el Congreso en enero de 2014, se fortaleció el esquema regulatorio del sistema financiero, “para que este sector contribuya en mejor medida a un crecimiento económico incluyente, especialmente a través de un incremento en la penetración del crédito, en beneficio de las familias y de las pequeñas y medianas empresas” (CONAIF, 2014).

La definición de inclusión financiera que ha hecho explícita el CONAIF se apega a las mejores prácticas internacionales y tiene un carácter multidimensional, con cuatro vertientes fundamentales:

- i) acceso o penetración, es decir, infraestructura disponible para ofrecer servicios financieros;
- ii) uso o contratación de productos financieros por parte de la población;
- iii) protección y defensa del consumidor, y
- iv) educación financiera

Si bien estos esfuerzos por lograr la inclusión financiera han tenido efectos importantes, en México aún hay un buen trecho por andar en este campo, debido a que el punto de partida fue muy desventajoso. Por muchos años ha sido materia de estudio el hecho de que la penetración financiera mexicana fuera relativamente baja respecto a la de otros países que tenían niveles parecidos o inferiores de ingreso y desarrollo. Los estudios recientes sobre inclusión financiera reafirman la historia. Así, por ejemplo, Rojas-Suárez y Amado (2014) demuestran que América Latina presenta indicadores de

inclusión financiera inferiores a los de los países que no pertenecen a la región y tienen niveles similares de ingreso real per cápita. A su vez, los datos de México se ubican por debajo de la media latinoamericana. Esta situación de rezago relativo también puede verse en el estudio de Cámara y Tuesta (2014), en el que se utiliza un índice multidimensional para calificar a 82 países de distintas zonas del mundo y diversos niveles de desarrollo, y México ocupa el lugar 66 de la lista en cuanto al nivel de inclusión financiera.

El presente trabajo se centra en el estado en que se encuentra la inclusión financiera de las pequeñas y medianas empresas mexicanas, y en él se subrayan las restricciones que presenta la demanda de servicios financieros que proviene de ellas. Por el lado de la oferta, se destaca el papel que desempeña la banca de desarrollo.

A. La infraestructura y el acceso a los servicios financieros

Una de las dimensiones críticas de la inclusión financiera es la difusión o extensión de los servicios, que se relaciona con la posibilidad física de acceder a los puntos de atención con que cuenta el sistema financiero. Esta dimensión está determinada por el nivel de desarrollo de la infraestructura de contacto con el público y suele medirse según el número de sucursales o cajeros automáticos por cada 10 mil habitantes. No obstante, también es importante el número de puntos de atención por kilómetro cuadrado, pues la distancia es fundamental en lo que respecta al acceso.

La infraestructura del sistema financiero mexicano ha crecido de forma significativa durante los últimos años y en la actualidad alcanza para dar, en términos potenciales, algún tipo de acceso a prácticamente toda la población y para cubrir la mayor parte del territorio nacional. De acuerdo con los datos contenidos en el informe que el CONAIF publicó en 2017 (véase el cuadro siguiente), hacia junio de 2016 el 97% de la población adulta tenía acceso a algún punto de atención del sistema financiero o a varios. En lo que respecta a la cobertura geográfica, el 77% de los municipios contaba con puntos de

acceso. Los municipios y la población que no estaban atendidos se ubicaban en las zonas rurales de más difícil acceso y baja densidad económica. La cobertura era muy distinta según el canal de acceso del que se tratara. Así, las casi 17 mil sucursales de instituciones financieras que había, hacia 2016, apenas cubrían al 50% de los municipios, pero, desde luego, estos eran los más poblados y activos. De esta manera, el 92% de los habitantes adultos del país podía acceder a una sucursal. A su vez, más de 38 mil corresponsales daban servicio al 65% de los municipios y acceso potencial al 95% de la población adulta.

MÉXICO: INDICADORES BÁSICOS DE ACCESO AL SISTEMA FINANCIERO, 2016

Canal	Número de puntos por cada 10 mil habitantes	Porcentajes de municipios cubiertos	Porcentaje de población adulta cubierta
Sucursales	1.9	50	92
Corresponsales	4.3	65	95
Cajeros	5.4	57	94
Terminales punto de venta	100.5	68	96
Total	112.10	77	97

FUENTE: Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

En un orden de cobertura relativamente similar, había casi 48 mil cajeros automáticos, en el 57% de los municipios, en los que habitaba el 94% de los adultos. Las terminales punto de venta llegaron a ser casi 900 mil, estaban en el 68% de los municipios y daban acceso al 96% de la población. Como ya se mencionó, en conjunto, estos canales dieron cobertura potencial al 77% de los municipios y al 97% de los habitantes del país. El Instituto Federal de Telecomunicaciones (IFT) informó que había 109.5 millones de suscriptores a teléfonos celulares móviles en junio de 2016, lo que significa que las cuentas por celular representan el 8.1% del total de las suscripciones a teléfonos celulares en el país y el 9.3% de las cuentas de captación transaccional (CONAIF, 2017, pág. 55). Esto significa que hay un gran avance, pero también una enorme oportunidad de ampliar el acceso a los servicios financieros por este canal, que todavía se encuentra subutilizado.

Es de notarse que, aunque la cobertura total recién descrita era relativamente amplia, en 2014 la atención al público mediante sucursales era inferior a la que se observaba en otros países latinoamericanos, según información del FMI (2015) (véase el cuadro siguiente). Así, por ejemplo, en Ecuador había casi 8 sucursales por cada 10 mil habitantes, en Perú, 12, en Brasil, casi 5, y, en Guatemala, el número se acercaba a 4, mientras que en México el coeficiente no llegaba a 2. También en 2014, había 13 cajeros por cada 10 mil habitantes en Brasil, y alrededor de 6 en Chile, Argentina, Panamá y Perú, mientras que en México había poco menos de 5.

AMÉRICA LATINA (9 PAÍSES): INDICADORES DE ACCESO A LOS SERVICIOS FINANCIEROS Y USO DE ELLOS, 2014

País	Número de cajeros por cada 10 mil adultos	Número de sucursales bancarias por cada 10 mil adultos	Porcentajes de depósitos bancarios respecto del PIB	Porcentaje de préstamos bancarios respecto del PIB
Argentina	5.9	1.3	16.2	13.2
Brasil	12.9	4.7	36.4	42.4
Chile	5.7	1.7	39.9	82.0
Colombia	4.1	2.6	37.6	40.2
Ecuador	...	7.7	23.2	16.2
Guatemala	3.6	3.7	34.3	30.35
México	4.9	1.5	22.4	19.6
Panamá	6.1	2.3	144.7	120.0
Perú	5.5	12.1	30.2	32.8

FUENTE: Fondo Monetario Internacional (FMI), *Financial Access Survey* (FAS) [base de datos en línea] <http://data.imf.org/FAS>.

Según la misma fuente, si se considerara el número de sucursales por km², se encontraría que los indicadores de inclusión de Brasil, Chile, Colombia y Perú son mejores que los de México. En cambio, en materia de cajeros automáticos por km², solamente Brasil, de entre los países recién mencionados, supera a México. Desafortunadamente, la encuesta del FMI no brinda información sobre los corresponsales, los terminales punto de venta o la banca móvil. Esos datos permitirían obtener una imagen más consolidada de la situación comparativa de México respecto a América Latina en cuanto a la infraestructura de acceso a los servicios financieros. En todo caso, la infraestructura del sistema financiero mexicano no destaca como una de

las más amplias en el contexto latinoamericano, a pesar de que, como ya se estableció, su cobertura potencial alcanza a la gran mayoría de la población.

Esta medianía relativa en lo tocante a infraestructura de acceso a los servicios financieros mexicanos se asocia a uno de los indicadores de bancarización más bajos de América Latina. Conforme a la misma encuesta del FMI se observa que, mientras que en 2014 los depósitos bancarios de Brasil, Chile, Colombia, Guatemala y Perú representaban entre el 30 y el 40% del PIB, en México el coeficiente era apenas superior al 22%. Desde luego, esta situación da lugar a una interrogante sobre la causalidad de la relación: ¿la penetración bancaria es baja en México debido a la medianía de la infraestructura de acceso o debido a la poca demanda de servicios por parte de la población?

Por el lado del crédito se observa la misma imagen que en el caso de la limitada bancarización, incluso con mayor claridad: mientras que los préstamos bancarios superaban el 80% del PIB en Chile, el 40% en Brasil y Colombia, y el 30% en Guatemala y Perú, en México esta fracción no llegaba al 20%. Por supuesto, al analizar estos datos se reitera la misma pregunta sobre la causalidad de la relación entre la infraestructura y la profundidad financiera.

Para aclarar aún más la idea de que la infraestructura financiera de México es mediana a nivel latinoamericano, puede analizarse la información contenida en los indicadores del Global Competitiveness Report del Foro Económico Mundial, sobre el nivel de desarrollo del sistema financiero. En el subíndice de desarrollo del mercado financiero que figura en la versión 2017-2018 de este informe, México está clasificado por debajo de Chile, Colombia, Guatemala, Panamá y Perú (véase el cuadro siguiente).

**AMÉRICA LATINA (8 PAÍSES): PUESTO EN LA CLASIFICACIÓN SEGÚN EL NIVEL DE
DESARROLLO DEL MERCADO FINANCIERO, 2017-2018**

	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	Guatemala	México	Panamá	Perú
Disponibilidad de los servicios financieros	130	98	9	69	22	85	11	57
Acceso a los servicios financieros	124	130	15	99	24	75	9	54
Facilidad de acceso a los préstamos	116	87	16	61	29	78	14	48
Derechos legales	106	106	85	1	12	8	30	22
Subíndice de desarrollo del mercado financiero	121	92	17	27	18	36	14	35
Índice de competitividad global	92	80	33	66	84	51	50	72

FUENTE: Foro Económico Mundial, *The Global Competitiveness Report 2017-2018*, K. Schwab (ed.), Ginebra, 2017.

En resumen, la información disponible permite concluir que, aunque la infraestructura para prestar servicios financieros cubre potencialmente la mayor parte del territorio y la población de México, la densidad de esta cobertura es inferior a la que existe en otros países de América Latina. Esto ocurre a pesar de que se trata de un sistema abierto a la inversión extranjera y de que el Estado no interviene en la determinación de los precios, ni en las operaciones activas ni en las pasivas. Así, la extensión o difusión de los servicios financieros todavía no es una ventaja comparativa de México respecto a otros países de la región que tienen niveles similares de ingreso real y desarrollo. Menos lo es cuando se trata de países que tienen un PIB per cápita comparable, pero pertenecen a otras zonas del mundo. Queda planteada la interrogante sobre la relación causal entre la baja profundidad financiera y la infraestructura mediana de acceso a escala internacional. ¿Es la exclusión financiera voluntaria la que explica la naturaleza y el alcance de la infraestructura? ¿O es la medianía de la infraestructura la que propicia la falta de acceso a los servicios financieros?

B. La estructura productiva según el tamaño de las empresas: un mundo de microunidades económicas

Según los censos económicos de 2014, en el sector privado y paraestatal de México había un poco más de 4.23 millones de unidades económicas en 2013 (véase el cuadro siguiente). De este universo, más de cuatro millones, el 95.4% del total, eran

microunidades, es decir, ocupaban cuando mucho a diez personas. Sin embargo, la gran mayoría de éstas, 3.06 millones de unidades solamente ocupaba a una o dos personas, lo que permite presumir que, en gran parte, se trataba de personas físicas más que de empresas constituidas. También cabe suponer que una amplia proporción de este segmento funcionaba en la informalidad. A su vez, las microunidades que ocupaban entre tres y diez personas eran algo menos de un millón.

MÉXICO: CARACTERÍSTICAS DE LAS UNIDADES ECONÓMICAS QUE OPERABAN EN EL SECTOR PRIVADO Y PARAESTATAL, 2013^{a/}

Tamaño de las unidades según ocupación	Número de unidades (en miles)	Promedio del personal ocupado por unidad (en número de personas)	Remuneración media anual por persona ocupada (en miles de pesos de 2013)	Promedio de activos fijos por unidad (en miles de pesos de 2013)
Hasta 2 personas	3 056.0	1.4	5.3	95.5
De 3 a 5 personas	776.2	3.6	20.3	307.1
De 6 a 10 personas	203.7	7.4	40.6	1 005.9
Microempresas	4 035.9	2.1	16.4	182.1
De 11 a 20 personas	97.4	14.3	50.3	2 325.5
De 21 a 50 personas	58.4	31.8	57.4	7 051.4
Empresas pequeñas	155.8	20.9	54.3	4 096.9
De 51 a 100 personas	19.4	70.3	68.6	23 371.1
De 101 a 250 personas	13.9	155.4	76.7	46 230.2
Empresas medianas	33.3	105.8	73.6	32 912.9
De 251 a 500 personas	4.5	344.8	92.3	125 022.2
501 personas o más	3.3	1 415.8	144.6	1 513 543.5
Empresas grandes	7.8	797.8	131.6	718 294.9
Total nacional	4 230.7	5.1	64.6	1 908.2

^{a/} El sector privado y paraestatal comprende a los productores de bienes y servicios que realizan actividades económicas como personas físicas o sociedades constituidas como empresas, incluidas aquellas con participación estatal y las empresas productivas del Estado cuya finalidad es producir bienes y servicios de mercado.

FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), censos económicos de 1999, 2004, 2009 y 2014, Censos de Población y Vivienda 2000 y 2010, Aguascalientes [base de datos en línea] <http://www.beta.inegi.org.mx/datos/?init=2>.

Según el censo, el número de unidades económicas en operación disminuye drásticamente conforme aumenta el tamaño de éstas, que se mide por el personal que ocupan. De esta forma, en el campo de las pequeñas empresas, que son las que emplean a entre 11 y 50 personas, había poco menos de 156 mil unidades, el 3.7% del total. Por su parte, las empresas medianas, que tienen entre 51 y 250 empleados, apenas superaban las 33 mil unidades, menos del 1.0% del total. Así, el segmento de las pymes, que estaba constituido por 189 mil empresas que ocupaban entre 11 y 250 personas cada una, apenas equivalía al 4.7% de las unidades productivas censadas.

Como puede verse, el gran número de microempresas contrasta con el de las pequeñas y medianas, lo que de entrada hace evidente la necesidad de lograr una adecuada segmentación para que cualquier estrategia de inclusión financiera tenga un desempeño y una instrumentación correctos. A la gran diferencia entre el volumen de unidades por estrato se suma la gran heterogeneidad del sector de las micro, pequeñas y medianas empresas (mipymes) en cuanto a capacidad empresarial, tecnología, recursos financieros e incentivos para insertarse en la formalidad.

Por último, en la cúspide de esta pirámide de base muy ancha había menos de 8 mil empresas grandes, con 251 empleados o más. se es el segmento de mayor productividad y vinculación con el comercio exterior.

La diferencia abismal entre las unidades económicas de menor tamaño y las más grandes en cuanto a escala, productividad y sofisticación se refleja con claridad en las remuneraciones promedio que cada segmento pagaba en 2013. En efecto, la remuneración promedio por persona ocupada en las empresas más grandes (más de 501 empleados) era más de 27 veces la que se obtenía en las microunidades, que tenían una o dos personas ocupadas. La correlación directa entre el nivel de las remuneraciones promedio y el tamaño de las unidades económicas es clarísima.

Si se toma el monto de activos fijos por persona ocupada como un indicador para calcular la relación entre el capital y el trabajo en las mismas unidades, resulta que las empresas más grandes (más de 501 empleados) presentaban un coeficiente casi 16 veces superior al de las microunidades, que tenían una o dos personas ocupadas. Por consiguiente, la gran concentración del capital productivo explicaría buena parte de la enorme diferencia entre las remuneraciones promedio por persona ocupada.

La gran concentración del ingreso y del capital que se acaba de describir y la prevalencia de una informalidad extendida entre las microunidades más pequeñas, con la consecuente ausencia de aplicación del marco legal, podrían explicar, en buena

medida, el grado muy significativo de exclusión financiera que presenta este segmento y que se examina más adelante. El nivel particularmente alto de desigualdad del ingreso y las deficiencias institucionales de América Latina pueden definirse como los obstáculos más importantes que explican la brecha de inclusión financiera de la región (Rojas-Suárez y Amado, 2014).

Así pues, en 2013, la estructura económica de México constaba de una enorme masa —más de tres millones— de microunidades productivas que tenían una o dos personas ocupadas. Estas unidades generaban ingresos medios muy bajos y, en gran medida, operaban en la informalidad. Este segmento, integrado sobre todo por personas físicas más que por empresas constituidas, es, sin duda alguna, el gran objetivo de la inclusión financiera y el combate a la pobreza. Luego había otro gran volumen de microunidades, alrededor de un millón, que ocupaban de tres a diez personas. Hay una significativa falta de información sobre la naturaleza de estas unidades, que presentan una gran heterogeneidad pero que, en muchos casos, probablemente sean susceptibles de constituirse y organizarse como empresas con potencial de crecimiento.

En el segmento de las pymes había poco menos de 190 mil empresas con un ingreso promedio por trabajador similar a la media nacional. Cada unidad económica empleaba de 11 a 250 personas que obtenían una remuneración anual de alrededor de 5 mil dólares, cifra muy baja a nivel internacional. Esto indica la necesidad de apoyar a este sector para que se modernice y aumente la productividad.

Como será obvio, las mipymes sostienen la estructura ocupacional de México: hay más de 12 millones de personas vinculadas a ellas, pero el nivel de productividad y remuneración es bajo. Incluso, entre las más pequeñas, generalmente es difícil distinguir entre una unidad productiva y un autoempleado en nivel de subsistencia. El gran número de unidades económicas, así como su dispersión geográfica y heterogeneidad, hacen que apoyarlas de forma directa y eficaz por medio de políticas públicas resulte muy complicado.

C. La inclusión financiera de las micro, pequeñas y medianas empresas

Aunque la mayoría de los estudios sobre inclusión financiera se refieren a las personas y las familias, no a las empresas, ellos resultan útiles para abordar el tratamiento de las mipymes, sobre todo en lo tocante a las microunidades económicas de México que, como ya se mencionó, en gran parte son personas físicas y no empresas constituidas.

Aunque está bien establecido que la inclusión financiera es importante, aún está pendiente lograr un consenso formal sobre cómo medirla. En la literatura se han propuesto diferentes enfoques, que abarcan desde usar una gran variedad de dimensiones de inclusión financiera, hasta hacer estimaciones econométricas (Amidžić, Massara y Mialou, 2014). En este trabajo se usan los datos de los censos económicos de 2014, que permiten calcular algunos de los indicadores de inclusión más ampliamente utilizados. Dichos indicadores se podrán actualizar mediante la aplicación quinquenal de este instrumento el año entrante.

Nuestro análisis demuestra que, en México, la barrera más importante que obstaculiza el acceso a los servicios financieros es la insuficiencia y la variabilidad del ingreso. La segunda variable más importante para los mexicanos es la autoexclusión (Hoyo, Peña y Tuesta, 2013). Si estas conclusiones generales, similares a las de otros estudios, se aplican al análisis de la exclusión financiera de las empresas de menor tamaño, el ajuste es excelente. Como ya se ha descrito, la mayoría de las unidades económicas tienen un nivel de ingresos muy bajo y esto hace evidente que dichas unidades viven al día, es decir, que los saldos monetarios que demandan son muy restringidos. El dinero es de poco monto y sale tan pronto como entra.

Así, en 2013, el 83.7% de las microempresas declararon no tener ninguna cuenta bancaria (véase el cuadro V.5). Como se mostró anteriormente, en 2013, el ingreso medio por año de las personas ocupadas en las microunidades más pequeñas, que tienen hasta dos empleados, era de apenas 5 mil pesos, esto es, alrededor de 400 dólares

anuales o algo más de 30 dólares mensuales. Por lo tanto, si se considera que cada unidad tenía 1.4 empleados en promedio, el pago mensual de remuneraciones por unidad no llegaba a 50 dólares. Es claro que una unidad económica con esta escala de pagos no requiere de una cuenta bancaria. Además, en este tipo de unidades, la frecuencia de los pagos es muy corta, en montos muy pequeños y, por consiguiente, en efectivo. Estas unidades tan pequeñas representan alrededor del 75% de las microunidades y, dado que su nivel de transacciones (ingreso) es tan bajo, ellas explicarían por sí mismas la mayor parte de la exclusión financiera en el sector productivo.

**MÉXICO: PROPORCIÓN DE UNIDADES ECONÓMICAS QUE NO TENÍAN CUENTAS
BANCARIAS Y DE LOS MOTIVOS PARA NO TENERLAS,
SEGÚN TAMAÑO DE LA UNIDAD, 2013
-En porcentajes-**

Tamaño de la unidad económica	Unidades que no tenían cuentas bancarias	No les hacía falta	Las comisiones eran altas	Desconocían como solicitarlas
Micro (hasta 10 personas)	83.7	62.5	26.1	7.5
Pequeñas (de 11 a 50 personas)	23.0	64.5	12.6	4.5
Mediana (de 51 a 250 personas)	10.7	48.1	9.7	5.3
Grande (de 251 personas y más)	8.7	52.9	4.1	3.7
Total nacional	80.4	65.1	26.0	7.4

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), “Censos económicos 2014”, Aguascalientes [en línea] <http://www.beta.inegi.org.mx/proyectos/ce/2014/>.

A medida que crece el tamaño de las empresas y el nivel de transacciones, también aumenta el manejo de cuentas bancarias o, dicho de otra manera, disminuye la exclusión. Así, mientras que a nivel de las microempresas la exclusión era del 83.7%, en las pequeñas empresas se reducía al 23%, en las medianas, al 10.7% y, entre las grandes, apenas llegaba al 8.7%. Es claro que la escala de las transacciones de las unidades económicas se asocia positivamente a la inclusión financiera.

En cuanto a la exclusión voluntaria o autoexclusión, puede verse que la principal razón por la que las empresas no llevaban una cuenta bancaria era que no les hacía falta. Esto ocurría independientemente del tamaño, pero en el caso de las microempresas y las pequeñas empresas, el porcentaje era superior al 60%. En la literatura se suele citar la cultura o la religión como causas de la exclusión voluntaria. En el caso de México,

parecería que los factores explicativos más importantes son la informalidad y la evasión fiscal. Por su parte, según el censo, la falta de educación general y de educación financiera en particular, que lleva a desconocer cómo solicitar una cuenta en el banco, sería la razón minoritaria para no tener una cuenta. Por último, las comisiones altas, un factor de exclusión creado por la oferta, también aparece como una razón importante para no bancarizarse, si bien es mucho menos frecuente que la principal de las razones registradas en el censo: que no hacía falta.

Si se considera la exclusión por el lado del financiamiento, el resultado es similar. Entre las microunidades económicas, apenas el 15.8% contaba con fondos externos en 2013 (véase el cuadro siguiente). Nuevamente, puede notarse cómo la proporción de empresas incluidas o con financiamiento crece a medida que el tamaño aumenta.

MÉXICO: PROPORCIÓN DE UNIDADES ECONÓMICAS QUE TENÍAN FINANCIAMIENTO Y DE LAS FUENTES DE ÉSTE, SEGÚN TAMAÑO DE LA UNIDAD, 2013

-En porcentajes-

Tamaño de la unidad económica	Unidades que tenían financiamiento	Bancos	Familiares o amigos	Cajas de ahorro	Proveedores	Prestamistas privados	Gobierno
Micro (hasta 10 personas)	15.8	39.4	16.4	21.4	10.6	6.1	4.3
Pequeñas (de 11 a 50 personas)	28.4	78.5	2.8	2.2	15.1	4.6	1.9
Mediana (de 51 a 250 personas)	38.7	79.9	0.2	0.8	22.1	3.1	1.7
Grande (de 251 personas y más)	35.9	75.0	0.1	0.6	20.5	2.8	2.0
Total nacional	16.5	43.5	15.0	19.9	11.2	5.9	4.1

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), "Censos económicos 2014", Aguascalientes [en línea] <http://www.beta.inegi.org.mx/proyectos/ce/2014/>.

Hay una relación positiva entre el ingreso y el uso de instituciones formales, como los bancos, pero hay una relación negativa entre el ingreso y el uso de fuentes informales, como los prestamistas, la familia y los amigos (Campero y Kaiser, 2013). Esta conclusión de un estudio sobre el acceso al crédito en México se sostiene cabalmente con los datos del censo: la proporción de empresas financiadas por los bancos crece con el tamaño de éstas, mientras que la cantidad de unidades económicas que reciben financiamiento de familiares, amigos y prestamistas privados decrece conforme aumenta el tamaño.

Valga señalar la baja participación del gobierno como fuente de fondos para las empresas en general, pero, sobre todo, en el caso de las microunidades: del 15.8% que declararon contar con algún financiamiento externo, solamente el 4.3% lo recibió del gobierno, lo que no llega a representar ni un punto porcentual del total.

La exclusión voluntaria vuelve a aparecer como relevante cuando se analizan las razones por las que las empresas no cuentan con crédito bancario. Entre las microunidades, casi el 94% estaban excluidas de este tipo de financiamiento en 2013, pero el 54% declaró no necesitar crédito de los bancos. Ésta fue también la principal explicación que dieron las empresas más grandes, aun con mayor frecuencia (véase el cuadro siguiente).

**MÉXICO: PROPORCIÓN DE UNIDADES ECONÓMICAS QUE NO TENÍAN CRÉDITO
BANCARIO Y DE LOS MOTIVOS PARA NO TENERLO, SEGÚN TAMAÑO DE LA UNIDAD,
2013
-En porcentajes-**

Tamaño de la unidad económica	Unidades que no tenían crédito bancario	No lo necesitaron	Los intereses eran altos	No cumplieron los requisitos	No confiaban en los bancos
Micro (hasta 10 personas)	93.8	54.0	33.2	7.6	5.7
Pequeñas (de 11 a 50 personas)	77.7	74.1	15.3	3.4	1.7
Mediana (de 51 a 250 personas)	69.1	74.8	10.5	2.6	0.7
Grande (de 251 personas y más)	73.1	81.5	6.8	1.4	0.3
Total nacional	92.9	54.9	32.4	7.4	5.6

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), "Censos económicos 2014", Aguascalientes [en línea] <http://www.beta.inegi.org.mx/proyectos/ce/2014/>.

En cuanto a la exclusión involuntaria, el motivo más importante, generado por el lado de la oferta, fueron los intereses elevados. Entre las microempresas excluidas, el 33.2% adujeron esa razón, que fue la segunda en frecuencia, después de la autoexclusión. Las pymes también señalaron el costo del financiamiento bancario como segundo motivo de exclusión, aunque con menor frecuencia que las microempresas. El incumplimiento de los requisitos y la desconfianza en los bancos aparecen como causas de exclusión de magnitud mucho menor.

En síntesis, entre las más de cuatro millones de microunidades que había según los censos económicos de 2014, el nivel de exclusión financiera era enorme, por distintas razones. En 2013, alrededor del 85% de estas unidades (3.4 millones) estaban excluidas,

tanto por el lado activo como por lado pasivo del sistema financiero: ni manejaban cuentas en los bancos, ni contaban con financiamiento. El panorama era menos negativo cuanto mayor era el tamaño de la empresa. Así, el 77% de las empresas pequeñas y el 89% de las medianas declararon llevar cuentas bancarias. Por el lado del financiamiento, la vinculación con el sistema era mucho menor, pues solamente una de cada cuatro empresas pequeñas tenía crédito bancario y, en el caso de las medianas, una de cada tres.

D. Banca de desarrollo e inclusión financiera de las micro, pequeñas y medianas empresas

En la reciente reforma financiera se reforzó el papel de la banca de desarrollo como instrumento para fomentar la actividad económica, en particular la de los sectores que los intermediarios comerciales no atendían regularmente. Así, se redefinió con claridad el mandato de los bancos de desarrollo y se identificaron los sectores estratégicos que éstos debían atender: en el nuevo esquema, dichos bancos quedaron obligados a promover la inclusión financiera de la población en general y, en particular, la de las mujeres, los niños y los jóvenes, así como la de las comunidades indígenas. Se los instituyó para crear programas y productos financieros específicos destinados a las micro, pequeñas y medianas empresas y a los pequeños productores del campo.

En la actualidad, la cartera de la banca de desarrollo equivale a aproximadamente el 3% del PIB y poco más de la mitad se destina a crédito comercial. La cartera de la banca múltiple en el mismo segmento comercial es de casi el 10% del PIB. Por consiguiente, la banca de desarrollo contribuye con alrededor del 14% del total de los créditos comerciales vigentes hoy día.

Esta situación era muy distinta en 2007, cuando el total de la cartera de la banca de desarrollo representaba el 1.6% del PIB, y los créditos comerciales eran apenas el 20.7% de dicha cartera. En aquel año, todo el crédito comercial destinado al sector

privado apenas rebasaba el 6% del PIB, y la banca de desarrollo aportaba el 5% de ese exiguo financiamiento.

Hacia 2007, una política deliberada del gobierno había reducido la banca de desarrollo a sus mínimos históricos (véase el cuadro siguiente). En términos reales, el total del financiamiento de fomento representaba apenas el 58% del que había en 2000 y, el comercial, el 48%. Se trató de evitar la competencia entre los intermediarios comerciales y los de fomento, y reubicar el crédito de desarrollo en el sector de las pymes.

**MÉXICO: FINANCIAMIENTO
DE LA BANCA DE
DESARROLLO AL SECTOR
PRIVADO, 2000-2017^{a/}
-En miles de pesos de 2015-**

Año	Total	Comercial
2000	118.0	105.4
2001	130.2	113.0
2002	140.2	122.6
2003	128.8	115.5
2004	73.3	57.6
2005	72.3	56.5
2006	73.7	57.7
2007	69.0	50.7
2008	89.1	69.5
2009	105.1	82.4
2010	126.1	102.2
2011	159.1	132.6
2012	195.0	166.0
2013	224.0	194.4
2014	269.1	234.6
2015	330.4	290.0
2016	391.1	345.0
2017 ^{b/}	388.7	334.7

^{a/} Saldos a diciembre.

^{b/} Saldos a septiembre.

FUENTE: Secretaría de Hacienda y Crédito Público/Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CHCP/CNBV), Ahorro financiero y financiamiento en México: cifras a septiembre 2017, Ciudad de México, 2018.

Sin embargo, a raíz de la crisis financiera mundial que se inició en 2008 y que cerró drásticamente el acceso al crédito a las empresas de casi todo el mundo, la banca de desarrollo de México cobró un papel contracíclico fundamental, al inyectar liquidez a la economía y prevenir una quiebra masiva de empresas.

Así, puede observarse que el financiamiento de fomento al sector privado creció con rapidez en los años subsiguientes. En este esfuerzo por proteger y estimular la actividad empresarial, se volvió a perder el foco en las pymes y el financiamiento fluyó con propósitos más bien generales. Posteriormente, ya normalizadas las condiciones de los mercados financieros mexicanos y en el marco de la reforma financiera de 2014, se ha impulsado aún más el papel de la banca de desarrollo, con especial atención a las pymes. Cabe señalar que el saldo total del financiamiento de la banca de desarrollo al sector privado casi se triplicó en términos reales entre 2008 y 2012 y, luego, casi se duplicó de 2013 a 2016, también en términos constantes.

En el cambiante entorno de las últimas décadas, hay algunos instrumentos utilizados por la banca de desarrollo mexicana que han sido particularmente novedosos o efectivos. Entre ellos se destacan el factoraje de cadenas productivas y las garantías, que se describen a continuación.

En 2000, Nacional Financiera (NAFIN) construyó una plataforma electrónica para que las pymes proveedoras de grandes empresas pudieran tener acceso a información sobre pagos, factoraje, capacitación y asistencia técnica. El objetivo era crear un instrumento de conexión entre las grandes empresas de primer orden y las pymes de sus cadenas de suministro que tenían necesidades de liquidez. Se buscó fortalecer las cadenas productivas y hacer más eficiente y disponible el financiamiento dirigido al sector de las pymes, que en general padecía los efectos negativos de las dificultades de acceso y el costo del crédito. Así, se conformó una base digital que permitiría operar un mecanismo de factoraje con costos de transacción bajos y tasas de interés (descuento)

más atractivas para las pymes, al inducirse la participación de un número creciente de intermediarios que competirían entre ellos.

Cada empresa de primer orden que se incorporaba a este sistema se constituía en eje de un esquema multistitucional de financiamiento en el que se articulaban pymes proveedoras y bancos interesados en el negocio de adquirir, en un marco competitivo, facturas por cobrar a descuento. En este arreglo, el riesgo que tomaba el intermediario adquirente de las facturas era el de la empresa de primer orden, riesgo bajo por naturaleza, y no el de las pymes proveedoras, que obviamente era más alto. La atracción y selección adecuada de las empresas de primer orden, así como la funcionalidad de la plataforma electrónica, vincularían las pymes y los bancos con una rapidez, un costo bajo y una seguridad que, de otra manera, serían impensables.

Luego de poner en marcha este sistema de factoraje se logró incorporar 34 cadenas productivas y, apenas un año después, el número llegó a 109. El acelerado crecimiento de este innovador servicio probó la racionalidad de su diseño y la eficacia de la plataforma construida para su operación. También se vislumbraba un alto potencial para que las grandes empresas desarrollaran sus programas de proveedores y las pymes fueran construyendo historiales crediticios para constituirse en sujetos maduros de crédito. Así, con el tiempo, este esquema de factoraje apoyaría la evolución de un mercado más robusto que abarcaría toda clase de servicios financieros para el sector de las pymes.

En 2007, apenas seis años después del arranque del programa Cadenas Productivas, NAFIN alcanzó a incorporar más de 15 mil empresas diseminadas en más de 300 cadenas de suministro. El buen desempeño del esquema propició que se fuera ampliando para incorporar otro tipo de cadenas, como las que se conformaron en torno a las compras y los contratos de las entidades del gobierno federal y, posteriormente, las que se estructuraron alrededor de las compras de los gobiernos estatales y municipales.

Así, en el decreto del Presupuesto de Egresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal 2007, se estableció que las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal debían incorporarse al programa Cadenas Productivas de NAFIN y dar de alta en dicho programa la totalidad de las cuentas que debían pagar a sus proveedores por adquisiciones de bienes y servicios, arrendamientos y obra pública, con el propósito de dar mayor certidumbre, transparencia y eficiencia a los pagos.

En mayo de 2009, entre otras reformas de la Ley de Adquisiciones, Arrendamientos y Servicios del Sector Público, se modificó el plazo máximo de pago a los proveedores, que disminuyó de 45 a 20 días naturales, contados a partir de la entrega de la factura respectiva.

Con la ampliación a la esfera pública del programa Cadenas Productivas se buscó mejorar la relación de las instituciones públicas con los proveedores y los contratistas, y dar transparencia a los procesos de compras y pagos. Asimismo, se habilitó un mecanismo ágil de financiamiento que permitía cobrar por anticipado las ventas de bienes, servicios y obra pública al sector gubernamental.

Desde que se extendió el programa al ámbito público, se han registrado 736 mil 951 proveedores y contratistas. Considerando que algunos de ellos pueden pertenecer a más de una cadena productiva, el número de proveedores únicos registrados al cierre del primer semestre de 2016 era de 468 mil 27.

En el período comprendido entre el 1° de enero y el 21 de diciembre de 2016, las dependencias y entidades registraron cuentas por pagar equivalentes a 303 mil 555 millones de pesos mexicanos, en un millón 516 mil 46 documentos de pago. Por otra parte, 5 mil 122 proveedores ejercieron el beneficio del cobro anticipado a través de 369 mil 488 documentos, por un monto de 86 mil 510 millones de pesos mexicanos. Esto quiere decir que el 28% del monto registrado se operó en factoraje. El costo promedio fue el equivalente al 0.64% de descuento del monto de la factura.

La aparición del programa Cadenas Productivas y su desarrollo inicial en el período 2001-2006 fue de gran utilidad para la economía, pues fue una época en que el crédito a las empresas del sector privado estaba significativamente restringido. El saldo de financiamiento que esas empresas recibieron pasó del 9.6% del PIB en 2000 al 7.6% del PIB en 2006. En contraste, el monto canalizado mediante el innovador mecanismo de factoraje electrónico llegó a 21 mil 500 millones de pesos en 2006, el 2.6% de todo el financiamiento recibido por las empresas del sector privado (véase el cuadro siguiente), y alrededor del 20% de la cartera de pymes de los bancos.

**MÉXICO: SALDOS DE FINANCIAMIENTO DEL PROGRAMA
CADENAS PRODUCTIVAS DE NACIONAL FINANCIERA
(NAFIN) Y PARTICIPACIÓN EN EL FINANCIAMIENTO
RECIBIDO POR LAS EMPRESAS DEL SECTOR PRIVADO,
2006-2016**

	Monto (en miles de millones de pesos)	Participación en el financiamiento total a las empresas (en porcentajes)
2006	21.5	2.6
2007	23.4	2.3
2008	32.3	2.6
2009	44.9	3.6
2010	49.8	3.6
2011	44.4	2.8
2012	38.7	2.2
2013	31.6	1.6
2014	34.1	1.6
2015	34.4	1.4
2016	43.6	1.5

FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de Banco de México y Nacional Financiera (NAFIN).

Posteriormente, con el programa ya abierto a la participación del gobierno federal y de los gobiernos estatales y municipales, así como de sus proveedores, el saldo de financiamiento de las cadenas productivas se duplicó con creces entre 2006 y 2010, año en que los recursos canalizados llegaron a 49 mil 800 millones de pesos, lo que representaba el 3.6% del total recibido por las empresas. Este acelerado crecimiento en tan solos cuatro años se dio en el contexto de las restricciones al crédito que enfrentó el

sector privado por las repercusiones de la crisis financiera mundial iniciada hacia finales de 2008.

A partir de 2011, los montos operados en esta plataforma electrónica han venido disminuyendo y concentrándose más en los proveedores del sector público. Esto se debe a que las condiciones crediticias de la economía han mejorado sustancialmente y a que las empresas de todos los tamaños han tenido acceso a mayores recursos y en mejores términos, lo que ha reducido su dependencia del mecanismo de las cadenas productivas. También ocurrió que algunas de las empresas de primer orden del sector de la vivienda generaron quebrantos en los intermediarios que financiaron a las pymes proveedoras de esas empresas y dejaron en evidencia que el nivel de riesgo real era superior al que se percibía, lo que ha desincentivado la utilización de este factoraje electrónico.

El gran número de cambios de gobierno, tanto a nivel estatal como municipal, que se registró entre 2012 y 2013 también influyó en la contracción relativa y absoluta de los saldos de financiamiento de este programa. Sin embargo, a partir de 2014, Cadenas Productivas ha presentado una marcada recuperación en términos absolutos, aunque la rápida expansión del financiamiento dirigido al sector privado ha mantenido las magnitudes relativas del programa en un nivel modesto respecto a su trayectoria histórica.

Después de más de tres lustros de vida, el factoraje Cadenas Productivas de NAFIN se ha consolidado como un instrumento eficaz de apoyo al sector de las pymes y ha servido de modelo para otros países que lo han adecuado a su realidad institucional. Actualmente, más de la mitad de los recursos de este programa se aplican en los ámbitos del gobierno federal y de los gobiernos estatales y municipales. Las empresas han encontrado otras fuentes de financiamiento y recurren en menor grado a este factoraje. Se estima que entre el 6 y el 8% de las pymes de México se han beneficiado con este innovador sistema que ha probado ser de gran valor en períodos de restricción crediticia.

Durante los últimos años, a diferencia del relativo estancamiento del factoraje operado mediante el programa Cadenas Productivas, las garantías de la banca de desarrollo han sido un instrumento muy dinámico para impulsar el crédito destinado a las empresas. Los saldos conjuntos de las carteras de NAFIN y el Banco Nacional de Comercio Exterior (Bancomext) por este concepto se duplicaron entre 2011 y 2016 (véanse los dos cuadros siguientes), y llegaron a casi 200 mil millones de pesos. Hoy día, el 40% de la cartera de crédito directa e inducida que estas instituciones canalizan en conjunto se opera mediante el otorgamiento de garantías.

**NACIONAL FINANCIERA (NAFIN): SALDOS DE LA CARTERA DE CRÉDITO
DIRECTA E INDUCIDA AL SECTOR PRIVADO, 2011-2016**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Cartera total (en miles de millones de pesos)	191.7	212.9	242.4	283.8	319.2	373.5
Garantías	89.8	111.0	130.4	143.2	154.2	167.3
Crédito	57.6	63.3	80.4	106.5	130.6	162.6
Cadenas productivas	44.4	38.7	31.6	34.1	34.4	43.6
Cartera total (en porcentajes)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Garantías	46.8	52.1	53.8	50.5	48.3	44.8
Crédito	30.0	29.7	33.2	37.5	40.9	43.5
Cadenas productivas	23.2	18.2	13.0	12.0	10.8	11.7

FUENTE: Nacional Financiera (NAFIN), "Informes anuales" [en línea] http://www.nafin.com/portalnf/content/nafin-en-cifras/informes_anuales.html.

**BANCO NACIONAL DE COMERCIO EXTERIOR (BANCOMEXT):
SALDOS DE LA CARTERA DE CRÉDITO DIRECTA E INDUCIDA AL
SECTOR PRIVADO, 2011-2016**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Cartera total (en miles de millones de pesos)	64.9	79.9	99.5	144.1	189.7	225.4
Primer piso	45.6	53.4	69.6	99.5	134.1	159.1
Garantías	14.8	12.6	19.8	30.9	37.3	25.2
Intermediarios financieros	4.5	7.9	10.1	13.7	18.2	41.1
Cartera total (en porcentajes)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Primer piso	70.3	72.3	69.9	69.1	70.7	70.6
Garantías	22.8	17.0	19.9	21.4	19.7	11.2
Intermediarios financieros	6.9	10.7	1.0	9.5	9.6	18.2

FUENTE: Banco Nacional de Comercio Exterior (Bancomext), "Informes anuales" [en línea] <http://www.bancomext.com/conoce-bancomext/bancomext-en-cifras/informe-anual>.

Mediante este instrumento se trata de incentivar a los intermediarios privados para que faciliten el acceso al crédito a empresas que difícilmente lo tendrían de otra manera. Este suele ser el caso de las pymes, sobre todo por los graves problemas de información asimétrica que enfrenta la operación de los bancos en este segmento.

Debe destacarse que, aunque NAFIN presenta saldos de apoyo al sector privado que son muy superiores a los de Bancomext, esta última institución viene creciendo a un ritmo mucho mayor que la primera. Esto comenzó a ocurrir a partir de 2013, después de que Bancomext recuperara su estatus de independencia respecto a NAFIN, luego de algunos años de intentos de fusión que le restaron impulso y diluyeron su presencia en el mercado. Actualmente, el apoyo a través de las garantías representa más del 45% de la cartera de la banca comercial, y NAFIN es el actor principal, con alrededor del 90% del monto que auspician ambos bancos de desarrollo.

Existen dos clases de garantías: las *pari passu* y las de primeras pérdidas. Las primeras se colocan a un precio establecido por NAFIN con un subsidio implícito. Los bancos pueden comprar garantías de entre el 50 y el 100%, de modo que, en caso de incumplimiento, NAFIN y los bancos dividen las pérdidas en igual medida y al mismo tiempo.

Por su parte, las garantías de primeras pérdidas se subastan y pueden cubrir hasta un 10% del incumplimiento, límite que ha sido motivo de discusión, pues algunos intermediarios lo consideran bajo. NAFIN ofrece lotes de fondos y los bancos compiten por ellos, en función de las tasas de interés que se han de cobrar a las pymes por ese financiamiento.

Las empresas no se postulan directamente para recibir las garantías, ni saben que son beneficiarias de este apoyo. Para evitar problemas de riesgo moral, los bancos no informan a sus clientes que sus créditos están garantizados.

En algunos estudios de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) se ha encontrado que, de hecho, el programa de garantías de NAFIN ha permitido reducir las tasas y aumentar los montos del crédito que se otorga a las pymes. Sin embargo, parece que los efectos son relativamente moderados⁶⁵.

Lo que no se ha comprobado formalmente es si hay créditos que se otorgarían de todas formas, aunque no hubiera garantías, o cuyos términos podrían mejorarse aunque no se contara con el respaldo de la banca de desarrollo.

Por consiguiente, se ha constatado que, en la experiencia reciente de México, las garantías de la banca de desarrollo contribuyen a atenuar la incertidumbre que surge de la información asimétrica, que es grave sobre todo en el caso de las pymes. Las garantías también han ayudado a empresas que de otra manera no serían sujetos de crédito a mejorar el acceso al financiamiento, a bajar las tasas a las que lo reciben y a aumentar los montos que les son concedidos, aunque la magnitud de estos efectos parece ser relativamente moderada.

En el caso de Bancomext, es importante señalar la creciente atención que se viene prestando al sector de las pymes en los últimos años. La cartera de fomento, dirigida sobre todo a empresas de menor tamaño, se multiplicó por 3.5 entre 2012 y 2015 (véase el cuadro siguiente).

⁶⁵ Véase Peña y Ríos (2013).

BANCO NACIONAL DE COMERCIO EXTERIOR (BANCOMEXT): SALDOS DE CARTERA DE FOMENTO A LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS, 2012-2016

	2012	2013	2014	2015	2016
Cartera de fomento (en miles de millones de pesos)	12.9	19.7	32.8	44.5	56.2
Fondeo	7.9	10.1	13.7	18.2	25.3
Garantías	2.5	4.8	9.3	14.4	15.8
Cartas de crédito	1.8	3.9	7.6	10.2	13.2
Factoraje internacional	0.5	0.8	1.2	1.6	2.1
Pequeñas y medianas empresas exportadoras e importadoras	0.2	0.1	-	-	-
Cartera de fomento (en porcentajes)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Fondeo	61.2	51.2	41.7	40.9	45.0
Garantías	19.4	24.4	31.4	32.4	28.0
Cartas de crédito	14.0	19.8	23.2	22.9	23.3
Factoraje internacional	3.9	4.1	3.7	3.6	3.7
Pequeñas y medianas empresas exportadoras e importadoras	1.5	0.5	-	-	-

FUENTE: Banco Nacional de Comercio Exterior (Bancomext), "Informes anuales" [en línea] <http://www.bancomext.com/conoce-bancomext/bancomext-en-cifras/informe-anual>.

En este notable esfuerzo sobresale la dinámica de las garantías destinadas a las pymes generadoras de divisas, que pasaron de ser muy modestas en 2012 a superar los 14 mil millones de pesos en 2015 y representar casi un tercio del total de la cartera de fomento.

La experiencia reciente de la banca de desarrollo en México presenta algunos programas e instrumentos novedosos, como el de Cadenas Productivas, que ha sido modelo para que en otros países se diseñaran plataformas digitales que permitieran poner en práctica el factoraje dirigido a las pymes. Paradójicamente, en México se ha venido cambiando el enfoque original de este instrumento y se lo ha orientado de manera prioritaria a las cadenas de proveedores del sector público, en sus niveles federal, estatal y municipal, en lugar de profundizar su financiamiento en las cadenas privadas.

Por otro lado, las garantías han sido uno de los instrumentos más eficaces para impulsar el crédito comercial que se otorga al sector privado. El estímulo crediticio que han generado es indudable, aunque habría que precisar mejor la eficiencia que ha tenido la intervención de la banca de desarrollo mediante este instrumento para dar acceso a empresas que de otra manera no tendrían financiamiento institucional o para mejorar significativamente las condiciones en cuanto al costo y los montos.

Por último, es importante hacer notar que el crédito de primer piso ha recobrado vigencia, después de algunas etapas en que la operación de la banca de desarrollo se limitó al segundo piso. De hecho, este fue un rubro fundamental en 2016, tanto en la cartera de NAFIN (45%) como en la de Bancomext (71%).

Conclusiones y reflexiones finales

Aspectos a considerar en la construcción de un sistema financiero inclusivo para el financiamiento productivo

Introducción

En este capítulo se plantean las conclusiones y reflexiones finales del estudio. Principalmente, se examinan aspectos con los que se pretende aportar al diseño de un sistema financiero inclusivo para el financiamiento productivo. Dichos aspectos son los siguientes: la caracterización de las pequeñas y medianas empresas (pymes); la inclusión financiera concebida como un tema que atañe tanto a la oferta como a la demanda; la heterogeneidad de los modelos de banca de desarrollo existentes en la región; los retos que plantea la innovación financiera; la diferencia entre profundización financiera y desarrollo financiero; la diferenciación entre sustentabilidad y rentabilidad, y las diferencias entre la regulación de la banca de desarrollo y la de la banca comercial.

En términos generales, el paradigma del estudio es que la inclusión financiera debe concebirse como una política de inserción productiva, debido a que mejora el aprovechamiento del talento empresarial y las oportunidades de inversión de las pymes. En este caso, la inclusión financiera es útil porque permite entregar financiamiento a las pymes de acuerdo con sus necesidades y condiciones específicas. Es decir, se resolvería el problema del vacío (*missing middle*) asociado con la ausencia de tasas, plazos y garantías para el perfil específico de las pymes.

A. Caracterización de las pymes

Las empresas de menor tamaño, es decir, las microempresas y las pequeñas y medianas empresas (mipymes), no constituyen una categoría homogénea de agentes económicos. Al contrario, son un grupo difuso, flexible, variado y heterogéneo. Es difuso por la dificultad de definirlo en términos específicos o delimitarlo para que pueda ser objeto de intervenciones públicas: incluso la clasificación de sus tres segmentos es problemática y no siempre es la misma en los sistemas estadísticos o en las codificaciones administrativas nacionales. Lo que hace que el grupo sea flexible es que estas empresas tienen la capacidad de modificar, en un breve período y con pocas dificultades, su estructura, su gestión (incluso financiera), su adquisición de insumos, sus líneas de producción y la combinación de productos. Se lo considera un grupo variado porque estas empresas se dedican a todo tipo de actividades económicas, muestran una marcada tendencia a la concentración en el sector de los servicios — también de difícil especificación— y se caracterizan por un bajo valor agregado. Es un grupo heterogéneo por las diferencias significativas que existen entre las empresas en términos de capacitación y desempeño económico y financiero.

Las mipymes pueden caracterizarse de distintas maneras: los criterios más utilizados son la facturación, los activos y el número de empleados. Las líneas divisorias entre las microempresas, las pequeñas, las medianas y las grandes empresas varían de un país a otro e incluso entre distintos organismos públicos de un mismo país. Las definiciones de las pymes empleadas en los distintos países de la región que se analizan en este documento se presentan en el cuadro siguiente.

AMÉRICA LATINA (7 PAÍSES): CLASIFICACIÓN DE LAS PYMES, POR PAÍS

País	Clasificación
Argentina	Pequeña empresa: su plantel no supera los 40 trabajadores y tiene una facturación anual inferior a la cantidad que para cada actividad o sector fije la Comisión Especial de Seguimiento del artículo 104 de la Ley núm. 24 mil 467, lo que está en manos del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social.
Brasil	Pequeña empresa: ventas anuales de entre 360 mil reales y 3.6 millones de reales. Mediana empresa: ventas anuales de entre 3.6 millones de reales y 300 millones de reales, y activos inferiores a 240 millones de reales.
Colombia	Microempresa: hasta 10 trabajadores y activos totales por un valor inferior a 500 salarios mínimos mensuales legales vigentes (SMMLV). Pequeña empresa: entre 11 y 50 trabajadores, y activos totales por un valor de entre 501 y 5.000 SMMLV. Mediana empresa: entre 51 y 200 trabajadores, y activos totales por un valor de entre 5.001 y 30.000 SMMLV.
Costa Rica	Se clasifican en torno al criterio P, en cuyo cálculo se considera la cantidad promedio de personal empleado por la empresa, el valor de las ventas anuales netas, el valor de los activos fijos netos y el valor de los activos totales netos, todo respecto al último período fiscal. De esta manera se obtiene la siguiente clasificación: microempresa, $P \leq 10$; pequeña empresa, $10 < P \leq 35$, y mediana empresa, $35 < P \leq 100$.
Ecuador	Pequeña empresa: de 10 a 49 trabajadores y ventas anuales de 101 mil dólares a un millón de dólares en todos los sectores. Mediana empresa: de 50 a 199 trabajadores y ventas anuales de un millón de dólares a 5 millones de dólares.
México	Pequeña empresa: de 4 millones de pesos a 100 millones de pesos en ventas anuales, de 11 a 30 trabajadores en el sector del comercio y de 11 a 50 en el de la industria y los servicios. Mediana empresa: de 100.1 millones de pesos a 250 millones de pesos en ventas anuales, de 31 a 100 trabajadores en el sector del comercio, de 51 a 100 en el de los servicios y de 51 a 250 en el de la industria.
Perú	Microempresa: hasta 202 mil 500 dólares (o 150 unidades impositivas tributarias (UIT)). Pequeña empresa: de 202 mil 501 dólares a 2 millones 295 mil dólares (o de 150 a un mil 700 UIT). Mediana empresa: de 2 millones 295 mil 1 dólares a 3 millones 105 mil dólares (o de un mil 700 a 2 mil 300 UIT).

FUENTE: Leyes de pequeñas y medianas empresas (pymes) de los respectivos países.

B. Inclusión financiera desde la perspectiva de la oferta y la demanda**1. La inclusión financiera desde el punto de vista de la oferta**

La ausencia de inclusión financiera se suele explicar por la oferta. Según esta perspectiva, dicha ausencia se origina en una barrera de entrada al sistema financiero (una barrera de precios y de condiciones no ligadas a ellos). Específicamente, la ausencia de inclusión financiera se racionaliza en términos de una falla de mercado, la asimetría de información, que produce dos importantes efectos en el mercado de crédito: la selección adversa y el riesgo moral.

Los problemas de información asimétrica implican que las empresas enfrentan una restricción de liquidez. Es decir, no pueden obtener el volumen de préstamos deseado, incluso en circunstancias en las que se esperaría que pudieran (en promedio) hacer frente al pago del interés y el capital del préstamo. Los estudios de caso muestran que las políticas se fundamentan en los enfoques de asimetría de información por medio de dos estrategias principales:

- Estrategias para expandir la oferta de manera de evitar (por lo menos parcialmente) el racionamiento del crédito.
- Estrategias que tienen por objeto mejorar la capacidad de los bancos para discriminar entre los prestatarios.

2. La inclusión financiera desde el punto de vista de la demanda

En los estudios de caso nacionales analizados en el capítulo I del documento original, se pudo mostrar que examinar la inclusión financiera únicamente desde el lado de la oferta es una lectura incompleta de la situación. Las encuestas muestran que existe una alta proporción de pymes que revelan no tener necesidades de financiamiento externo (es decir, la inversión se financia con utilidades retenidas y por medio de otras fuentes).

Existe cierta información empírica que recalca la importancia de la demanda, visión que contradice las hipótesis en que la inclusión financiera se ve como un fenómeno de acceso al sistema financiero (es decir, de bancarización). En concreto, la falta de inclusión financiera puede entenderse como un problema de insuficiencia de demanda. Por lo tanto, en el análisis se deben incluir ciertos factores que explicarían este fenómeno. Entre ellos se encuentran los siguientes: los costos desde el punto de vista del empresario (paso de la informalidad a la formalidad, cambio de estatus jurídico, costos fijos que son independientes de las escalas de la producción y otros); las expectativas asimétricas de los prestamistas y los prestatarios; la desconfianza hacia el

sector financiero, y la cultura empresarial (los objetivos de las pymes pueden no estar orientados hacia el crecimiento o hacia la transformación en empresas de mayor tamaño).

C. Heterogeneidad de los modelos de banca de desarrollo existentes en la región

En América Latina hay aproximadamente 100 instituciones financieras de desarrollo. No existe un modelo sino distintos modelos de banca de desarrollo y, por consiguiente, no hay un caso que sirva de ejemplo único a seguir. La institucionalidad es muy diversa, tanto en términos de mandato, modalidades, funciones y especialización, y también de organización. Dos casos ilustrativos son México y Brasil. México posee seis bancos de desarrollo con distinta especialización: infraestructura, comercio internacional, vivienda, y mipymes (véase cuadro siguiente). En este sentido, la estructura de la banca de desarrollo es segmentada con funciones dispersas sin una coordinación institucional explícita, lo que puede conllevar una duplicación de funciones y limitar su alcance e impacto.

**MÉXICO: BANCA DE DESARROLLO, INSTITUCIONES, FECHA DE CREACIÓN,
SEGMENTO DEL MERCADO QUE ATIENDEN Y ACTIVOS TOTALES, 2017**

Banco	Fecha de creación	Segmento del mercado	Activos (en millones de pesos)	Participación en el total
Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (BANOBRAS)	Febrero de 1933	Infraestructura y servicios públicos	761 834	39.4
Nacional Financiera (NAFIN)	Abril de 1934	Mipymes, emprendedores y proyectos en inversiones prioritarias	516 230	26.7
Banco de Comercio Exterior (BANCOMEXT)	Julio de 1937	Exportadores y sus proveedores y receptores de ingresos en divisas	428 897	22.7
Banco Nacional del Ejercito, Fuerza Aérea y la Armada (BANJERCITO)	Julio de 1947	Ahorro y crédito para personal de las fuerzas armadas	73 158	3.8
Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros (BANSEFI)	Diciembre de 1949	Ahorro y crédito para población de estratos bajos	39 532	2.0
Sociedad Hipotecaria Federal	Abril de 1963	Vivienda (construcción y adquisición)	116 174	6.0

FUENTE: Elaboración de la CEPAL sobre la base de datos oficiales.

Al contrario, en el caso de Brasil (con la excepción de los bancos regionales), existe un gran banco de desarrollo, el BNDES, que concentra una serie de funciones y el financiamiento a una amplia gama de actividades productivas. Entre ambos casos se encuentran los de Colombia, que posee un importante entramado de instituciones y programas públicos destinados a promover la inclusión financiera y el financiamiento de las mipymes. Las instituciones más importantes son Bancoldex, banco de desarrollo de segundo piso, y el Fondo Nacional de Garantías, encargado de avalar financiaciones a mipymes. Asimismo, en los últimos años, el Gobierno de Colombia ha implementado numerosas iniciativas destinadas a favorecer la inclusión financiera, el desarrollo de emprendimientos dinámicos o de alto impacto, y la innovación. Entre estas últimas, el caso de Banca de las Oportunidades es particularmente interesante como herramienta

de inclusión financiera, focalizada en la generación de infraestructuras y educación financiera. Innpulsa Colombia es un programa que ha tenido un peso relevante en la financiación de emprendimientos dinámicos, al tiempo que Colciencias se orienta a la gestión del sistema nacional de innovación.

La banca de desarrollo de Costa Rica ha sido recientemente configurada como un sistema, denominado Sistema de Banca para el Desarrollo (SBD). El SBD integra un conjunto de entidades de diferente tipo, algunas de ellas reguladas por la Superintendencia y otras no reguladas, públicas y privadas. El sistema tiene como objetivo central la promoción de la inclusión financiera, el fomento y el desarrollo de los emprendedores y los micro, pequeños y medianos empresarios y productores. El SBD tiene un sistema de gobierno mixto compuesto por un Consejo Rector (integrado por 5 directores, 2 ministros del gobierno, 2 representantes del sector privado y un director independiente), el apoyo de una unidad técnica (la Secretaría Técnica) y un fiduciario como brazos operativos e instrumentales. El SBD es una innovación institucional interesante que permite articular las infraestructuras financieras públicas y privadas por medio de diferentes fondos públicos y regulaciones bancarias e impositivas, en pos del objetivo de promover la inclusión financiera de las mipymes y fortalecer la expansión y surgimiento de nuevas actividades económicas. Perú cuenta con COFIDE, el principal banco de desarrollo del país, fundamentalmente un banco de segundo piso que canaliza las operaciones para pymes a través de diferentes bancos y cajas municipales, mediante convenios, para lo cual realiza una calificación basada en los niveles de activos, solvencia y rentabilidad de las entidades. Otro banco de desarrollo importante es Agro banco, destinado al sector rural y orientado, fundamentalmente, a los pequeños productores rurales. En tal sentido, ha sido un banco fuertemente destinado a la inclusión financiera. Por su parte, Argentina no cuenta con una banca de desarrollo per se.

Desde el punto de vista institucional, cabe destacar por un lado, al Banco de la Nación Argentina (BNA), entidad totalmente pública. Se trata de un banco comercial que

realiza múltiples tareas: por un lado, es agente financiero del Estado, opera con familias e individuos y ofrece créditos a mipymes en condiciones de fomento. En segundo lugar, cabe destacar al Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE). También, se ha desarrollado un sistema de garantías mixto, basado en sociedades de garantías recíprocas (SGR), que funcionan a partir de aportes privados que reciben beneficios fiscales. En el caso de Ecuador, la CFN, al igual que COFIDE (Perú) y el BNDES (Brasil), es un banco multisectorial. También se observan diferencias entre las fuentes de financiamiento: los bancos comerciales captan depósitos, otros manejan los fondos públicos que se les asignan, otros tienen fuentes parafiscales, y la mayoría capta fondos en conjunto con los bancos multilaterales y regionales en mercados financieros nacionales o internacionales.

Aparte de su heterogeneidad en términos funciones y mandatos, los bancos de desarrollo varían bastante en cuanto a su participación en la economía de los países (relación entre los activos y el PIB). Destaca el Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES) de Brasil, cuya participación es del 15.0%, seguido por el Banco de la Nación Argentina, con un 9.7% (véase el cuadro *Indicadores financieros de bancos de desarrollo seleccionados, 2016*). La participación de los activos de las demás instituciones en el PIB de los países fluctúa entre el 0.12% en el caso del Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE), también de Argentina, y el 0.85% en el caso del Banco de Comercio Exterior de Colombia (Bancóldex), y el 3.31% en el de la Corporación Financiera Nacional (CFN) de Ecuador. En segundo lugar, hay un banco que destaca por la notable participación (81.93% en 2016) de la cartera de créditos en los activos: el Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario (FINAGRO) de Colombia. Los préstamos en relación con el total de activos también son importantes para el Banco Nacional de Comercio Exterior (Bancomext) de México, el BICE y el BNDES: la participación de los préstamos de estos bancos varía entre un 39 y un 44% del total de los activos. La participación del crédito en los activos del Banco de

Desarrollo de Perú (COFIDE), Nacional Financiera (NAFIN) de México y el Banco de la Nación Argentina es inferior y va del 5 al 14 por ciento.

Finalmente, existe una amplia diversidad de todos los indicadores económico-financieros de las instituciones de banca de desarrollo.

D. Retos que plantea la innovación financiera

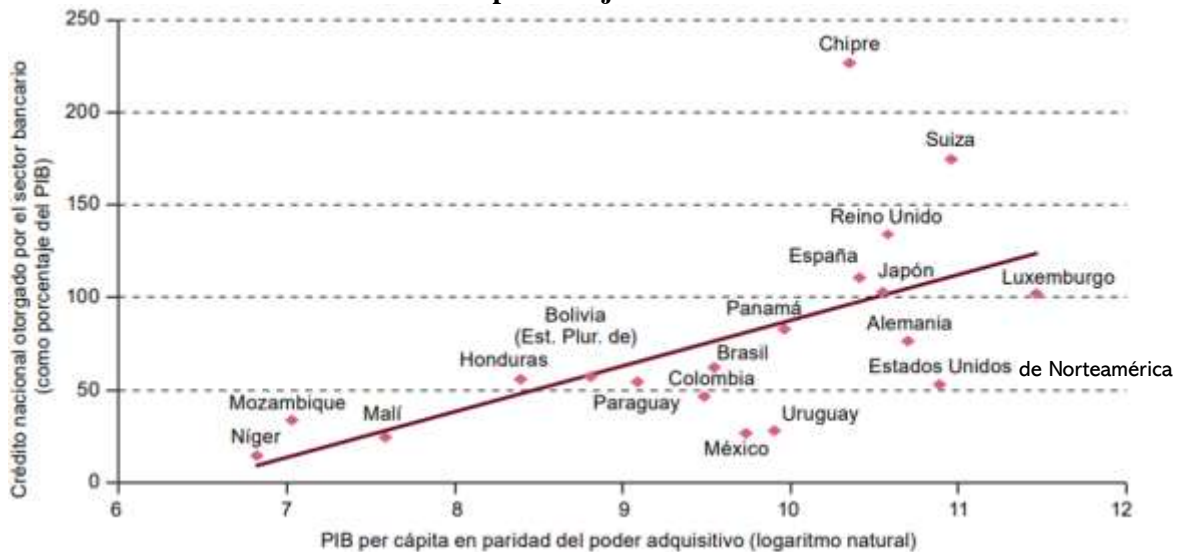
La implementación de la innovación financiera presenta una serie de retos que deben ser abordados y superados. Éstos se relacionan principalmente con los costos de acceso al crédito, que son elevados para las pymes. En primer lugar, hay un desafío en cuanto a las tasas de interés, ya que, en algunos casos, el diferencial entre las que se aplican a las pymes y a las grandes empresas es elevado. También hay un desafío importante en cuanto a otros mecanismos de manejo del riesgo. Por ejemplo, en muchos créditos que se otorgan a las pymes, el riesgo se gestiona a través de la garantía. En este caso, la información relativa a América Latina en su conjunto muestra que una gran proporción de los préstamos (cerca del 70% del total) requiere garantía. De hecho, en promedio, la garantía equivale al 195% del préstamo, es decir, al doble de su monto.

Habría que decir también que el análisis por tamaño de las empresas muestra que, en promedio, las empresas pequeñas requieren una garantía mucho mayor que el promedio, mientras que las empresas más grandes requieren una menor que este (216% y 154% del valor del préstamo, respectivamente). La información también evidencia una elevada dispersión del valor de la garantía como porcentaje del préstamo. La desviación estándar entre los países en el caso del conjunto de empresas es del 36%; en el caso de las pequeñas empresas, del 63%, y en el de las grandes, del 41 por ciento.

E. Diferencia entre profundización financiera y desarrollo financiero

Los datos empíricos muestran que en las últimas tres décadas el sector financiero ha crecido de manera significativa. Esto se conoce como profundización financiera y queda de manifiesto en el aumento del empleo en el sector, de los salarios relativos que perciben los empleados en relación con el resto de la economía, del volumen de los activos financieros y de la participación sectorial en el PIB, así como también en el crecimiento del sector en comparación con la economía en su conjunto. Esto se observa tanto en los países más avanzados como en los países en desarrollo. Más aun, se nota una relación positiva entre el PIB per cápita y la profundización financiera, tal como se muestra en la gráfica siguiente.

RELACIÓN ENTRE EL CRÉDITO NACIONAL OTORGADO POR EL SECTOR BANCARIO Y EL PIB PER CÁPITA, 2016
-En porcentajes del PIB-



FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial *World Development Indicators*, Washington, D.C., 2018 [base de datos en línea] <https://data.worldbank.org/products/wdi>.

Otro rasgo de la profundización financiera es la relación entre el crecimiento del sector financiero y el sector real de las economías de América Latina y el Caribe. En general, como se observa en el cuadro siguiente, la tasa de crecimiento del sector financiero

superó con creces el crecimiento del PIB en todos los países de la región en el período 1980-2016.

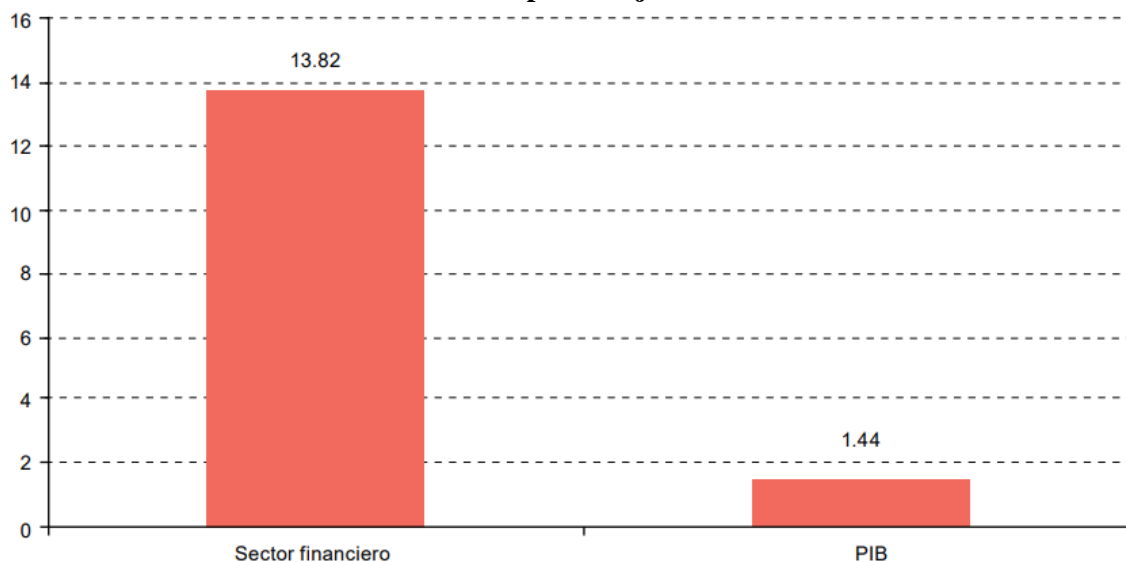
AMÉRICA LATINA (10 PAÍSES): RELACIÓN ENTRE EL CRECIMIENTO DEL SECTOR FINANCIERO Y EL SECTOR REAL DE LAS ECONOMÍAS, 1980-2016

País	Tamaño del sector financiero (1995)	Tamaño del sector financiero (2005)	Tamaño del sector financiero (2015)	Crecimiento anual promedio del sector financiero (1980-2016)	Crecimiento anual promedio del PIB (1980-2016)	Desviación estándar del crecimiento del sector financiero (1980-2016)	Desviación estándar del crecimiento del PIB (1980-2016)
Argentina	0.04	...	...	14.94	2.2	14.57	6.11
Bolivia (Est. Plur. de)	0.03	0.03	...	7.04	2.9	28.37	2.88
Brasil	0.08	...	...	9.18	3.0	9.46	3.39
Chile	...	0.05	0.05	9.10	4.5	6.36	3.99
Colombia	0.06	0.04	0.05	14.97	3.6	12.60	2.17
Costa Rica	0.04	...	...	19.09	3.8	7.55	3.10
Ecuador	0.04	0.03	...	14.14	3.0	23.65	2.61
México	...	0.04	...	17.31	2.6	21.58	3.30
Perú	0.03	0.03	...	20.67	3.3	20.96	5.66
Uruguay	0.08	0.05	0.05	11.71	2.5	9.41	4.85

FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de T. Beck y otros, “Who gets the credit? And does it matter? Household vs. firm lending across countries”, *The B.E. Journal of Macroeconomics*, vol. 12, N° 1, Berlín, De Gruyter, 2012; Naciones Unidas, *National Accounts Main Aggregates Database*, Nueva York [en línea] <https://unstats.un.org/unsd/snaama/Introduction.asp>; Banco Mundial, *World Development Indicators*, Washington, D.C., 2018 [base de datos en línea] <https://data.worldbank.org/products/wdi>.

A nivel regional, se observa que el sector financiero creció a una tasa del 13.82% en el período, mientras que el PIB lo hizo a una tasa del 1.44%, tal como se indica en la gráfica siguiente.

**AMÉRICA LATINA (10 PAÍSES)^{a/}: TASAS DE CRECIMIENTO DEL SECTOR
FINANCIERO Y DEL PIB, 1980-2016**
-En porcentajes-



^{a/} Argentina, Bolivia (Est. Plur. de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México, Perú y Uruguay.
FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de T. Beck y otros, “Who gets the credit? And does it matter? Household vs. firm lending across countries”, *The B.E. Journal of Macroeconomics*, vol. 12, N° 1, Berlín, De Gruyter, 2012.

La profundización financiera es importante, pero no asegura el desarrollo financiero. Este requiere el diseño y la construcción de un sistema financiero inclusivo y dedicado al financiamiento productivo. La inclusión financiera implica dos elementos centrales:

- i) brindar acceso a los servicios financieros formales a quienes carecen de ellos y
- ii) mejorar y perfeccionar el uso del sistema financiero para aquellos que forman parte del circuito financiero formal.

La inclusión financiera debe ser concebida como una política de inserción productiva, porque amplía las posibilidades de ahorro y consumo de las personas y mejora el aprovechamiento del talento empresarial y las oportunidades de inversión de las pymes. En el proyecto de la CEPAL “Promoviendo la inclusión financiera a través de políticas de innovación de la banca de desarrollo” se usa este enfoque en el caso de las pymes. Contrariamente a lo que ocurre con las microempresas y las grandes empresas, las

pymes no se benefician de un tipo de institución financiera que pueda satisfacer sus especificidades.

La inclusión financiera es una tarea pendiente en América Latina y el Caribe, donde, en comparación con otras regiones, los niveles de inclusión financiera son bajos y desiguales. Actualmente cerca del 45% de la población tiene acceso a las instituciones financieras formales.

F. Diferenciación entre sustentabilidad y rentabilidad

A los efectos de este estudio, resulta útil aclarar la diferencia entre los conceptos de sustentabilidad y rentabilidad financiera. En primer lugar, es sabido que esta última se representa mediante el clásico concepto de rendimiento del capital (*return on equity* (ROE)), que se define como el beneficio de los socios por unidad monetaria invertida. El rendimiento del capital se obtiene calculando la relación entre el beneficio neto (antes de impuestos) y los recursos propios, y luego multiplicándola por 100. Ahora bien, la sustentabilidad financiera representa un concepto diametralmente distinto. Según la legislación existente sobre la banca de desarrollo, la sustentabilidad financiera puede interpretarse como la obtención de un retorno mínimo sobre el capital, que permite mantener el capital real constante o establecer explícitamente una meta (rango) de retorno sobre el capital. La sustentabilidad debe ser un objetivo central de cualquier institución financiera dedicada al desarrollo.

G. Diferencias entre la regulación de la banca de desarrollo y la de la banca comercial

En cuanto a la interrogante sobre si la regulación de la banca de desarrollo debería ser distinta de la que se aplica a la banca comercial, es posible afirmar que contar con la misma regulación evita que se discrimine. La supervisión y la regulación deben ser lo suficientemente flexibles como para permitir que las bancas de desarrollo puedan crecer, expandir su marco de actividades e innovar teniendo en cuenta sus

especificidades en términos de riesgo, análisis de crédito y garantías. Además, para que la regulación sea más flexible es necesario hacer frente a la necesidad de que los supervisores tengan conocimiento especializado que les permita identificar y medir los riesgos específicos de las bancas de desarrollo sin añadir costos. En particular, esto se aplicaría al capital inicial, los requisitos de capital, el proceso de manejo del riesgo, el crédito, las provisiones y las reservas.

Fuente de información:

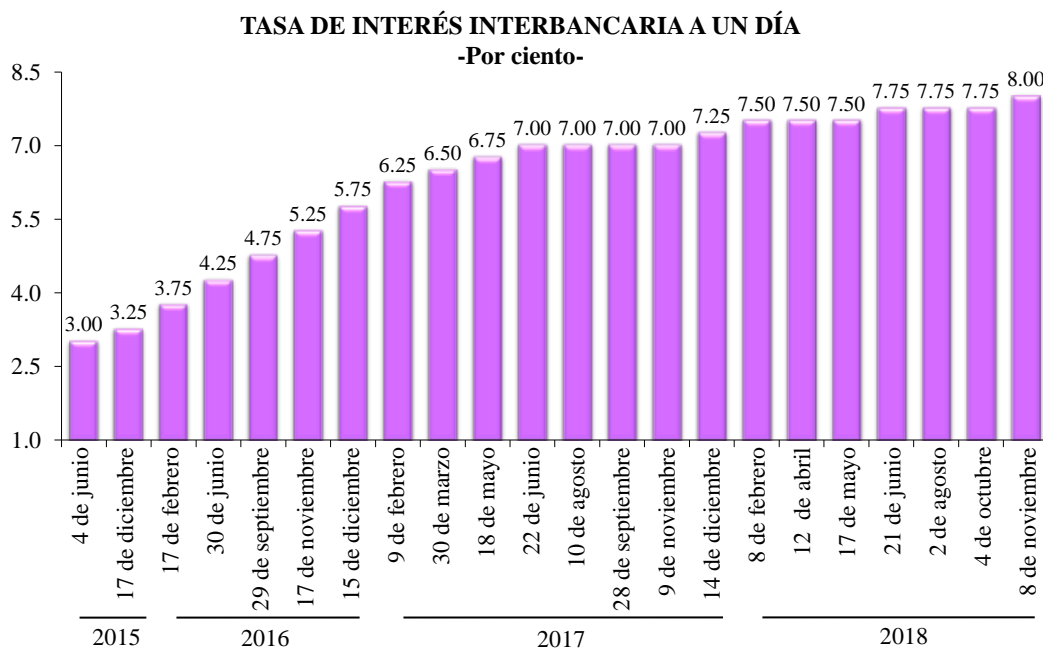
https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/44213/1/S1800568_es.pdf

POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA

Anuncio de política monetaria (Banxico)

El 15 de noviembre de 2018, Banco de México (Banxico) dio a conocer su “Anuncio de política monetaria”, a continuación se presenta la información.

La Junta de Gobierno del Banco de México ha decidido incrementar en 25 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día a un nivel de 8.00%. En el tercer trimestre de 2018, la economía mundial continuó expandiéndose, si bien de manera más moderada y acentuándose la divergencia en el desempeño de distintas regiones y países. 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 relativamente elevada, en parte como respuesta al estímulo fiscal adoptado.



FUENTE: Banco de México.

En este entorno, la inflación global mantuvo una tendencia al alza, si bien en el margen se ha observado cierta moderación y diferencias significativas entre países. Los precios

internacionales del petróleo se han reducido considerablemente, especialmente por factores de oferta. Como se anticipaba, la Reserva Federal mantuvo sin cambio el rango objetivo para la tasa de fondos federales en noviembre y reiteró su previsión de aumentos graduales para dicha tasa. Para 2018 y 2019, las perspectivas de crecimiento para la economía global se han revisado ligeramente a la baja por los efectos del escalamiento en las disputas comerciales y el apretamiento de las condiciones financieras globales, acentuándose importantes riesgos de corto y mediano plazo. 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, con diferencias de acuerdo a sus fundamentos macroeconómicos y a factores idiosincrásicos.

Desde la última decisión de política monetaria el peso mexicano registró una depreciación importante. Además de los factores externos ya mencionados, la cotización del peso se vio afectada por el anuncio acerca de la intención de cancelar el Proyecto del Nuevo Aeropuerto de la Ciudad de México y, en general, por la preocupación de los mercados por las políticas de la nueva administración y algunas iniciativas legislativas, lo que llevó a varias agencias calificadoras a cambiar la perspectiva de la deuda soberana del país de estable a negativa. A su vez, las primas de riesgo soberano y las tasas de interés en México de mediano y largo plazos registraron incrementos considerables, muy por encima de lo observado en otras economías emergentes, reflejando un fuerte incremento en las diferentes primas de riesgo que demandan los inversionistas por mantener activos nacionales. Este entorno presenta importantes riesgos de mediano y largo plazo que pudieran afectar las condiciones macroeconómicas del país, su capacidad de crecimiento y la formación de precios en la economía. 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, un ambiente de confianza y certidumbre para la inversión y que

se consoliden sosteniblemente las finanzas públicas, reforzando la transparencia y la rendición de cuentas de las políticas públicas.

La información oportuna indica que en el tercer trimestre de 2018 la actividad económica en México repuntó, luego de la contracción registrada en el segundo trimestre. Se estima que las condiciones de holgura en la economía se apretaron ligeramente respecto al trimestre anterior, si bien se mantienen en niveles menos estrechos que los observados a principio de año. El balance de riesgos para el crecimiento desde una perspectiva cíclica continúa sesgado a la baja y se ha deteriorado en el margen debido, en gran medida, al complejo entorno externo que enfrenta la economía mexicana y a los elementos de incertidumbre internos ya mencionados.

En octubre, la inflación se ubicó en un nivel de 4.90%, reflejando aún los incrementos en los precios de los energéticos que se han venido registrando desde junio, principalmente de la gasolina y del gas L.P. Dichos incrementos fueron resultado de la evolución de sus referencias internacionales y, en el caso de las gasolinas, de una disminución en los estímulos fiscales aplicables a sus cotizaciones nacionales. Ello ha contribuido a que la inflación no subyacente se mantenga en niveles elevados por un período prolongado. Asimismo, dichos choques han afectado a la inflación subyacente por los efectos indirectos que han tenido sobre los costos de producción. Otros factores también han contribuido a la persistencia registrada por la inflación subyacente. En particular, dicho subíndice ha mostrado un elevado grado de resistencia a disminuir, inclusive incrementándose de 3.67 a 3.73% de septiembre a octubre. En este contexto, las expectativas de inflación general para el cierre de 2018 con base en encuestas se ajustaron de 4.50 a 4.61% en ese lapso, y las correspondientes al cierre de 2019 se mantuvieron alrededor del mismo nivel. A su vez, las expectativas de inflación subyacente para el cierre de 2018 aumentaron de 3.53 a 3.59% 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%. Por otra parte, la información derivada de

instrumentos de mercado sugiere un incremento considerable en los riesgos inflacionarios de mediano y largo plazos.

Como ya se señaló, la inflación enfrenta riesgos importantes relacionados con la posible adopción de políticas que afecten estructuralmente el proceso de formación de precios en la economía. Destaca que la cotización de la moneda nacional continúe viéndose presionada tanto por mayores tasas de interés externas, como por otros factores externos e internos. Si la economía requiere un ajuste del tipo de cambio real, así como tasas de interés de mediano y largos plazos más elevadas, el Banco de México contribuirá a que los ajustes necesarios de la economía ocurran de manera ordenada, buscando evitar efectos de segundo orden sobre la formación de precios. Por otro lado, la inflación también se podría ver afectada en caso de que persistan presiones en los precios de los energéticos o incrementos en los de los productos agropecuarios; que se presente un escalamiento de medidas proteccionistas y compensatorias a nivel global; y un deterioro de las finanzas públicas. Además, por los choques observados y los niveles que ha alcanzado la inflación, existe el riesgo de que se presenten efectos de segundo orden en la formación de precios. También se podrían generar presiones en la economía en la medida en que las negociaciones salariales no sean congruentes con las ganancias en productividad. Tomando en cuenta todo lo anterior, se considera que el balance de riesgos respecto a la trayectoria esperada para la inflación se ha deteriorado y muestra un importante sesgo al alza, en un entorno de marcada incertidumbre.

Para guiar sus acciones de política monetaria, la Junta de Gobierno da seguimiento cercano a la evolución de la inflación respecto a su trayectoria prevista, considerando la postura monetaria adoptada y el horizonte en el que ésta opera, así como la información disponible de los determinantes de la inflación y sus expectativas de mediano y largo plazos, incluyendo el balance de riesgos para éstos. A su vez, la política monetaria debe responder con prudencia si por diversas razones se eleva considerablemente la incertidumbre que enfrenta la economía. En este contexto, y considerando que el balance de riesgos para la inflación muestra un sesgo al alza y que

éste se ha deteriorado de manera importante, tanto bajo una perspectiva de corto como de mediano plazo, la Junta de Gobierno ha decidido por mayoría incrementar en 25 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día a un nivel de 8.00%. Un miembro votó por incrementar dicho objetivo en 50 puntos base. Tomando en cuenta los retos que se han enfrentado para consolidar una inflación baja y estable, así como los riesgos a los que está sujeta la formación de precios, la Junta de Gobierno tomará las acciones que considere 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 dará un seguimiento especial, en el entorno de incertidumbre prevaleciente, 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 alcancen dicha meta.

Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/anuncios-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B759F9C79-B40F-CD69-E10F-C56C3265923A%7D.pdf>

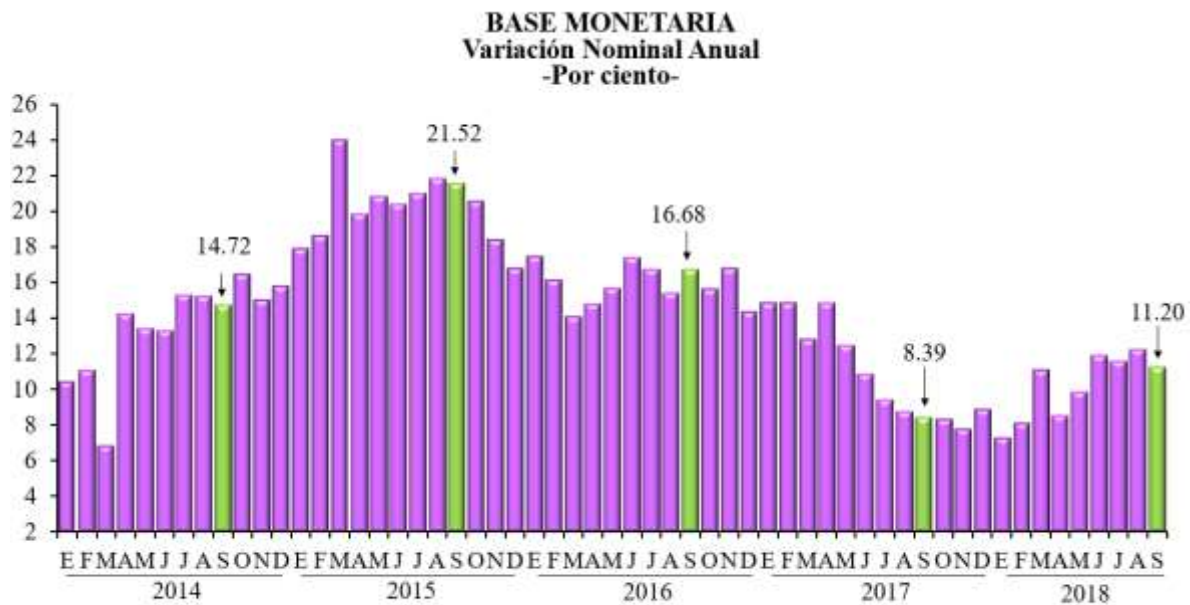
Para tener acceso a información relacionada visite:

<http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7B91EC10B8-EE32-EA78-7A18-DFA309B2EBEB%7D.pdf>

<https://www.banamex.com/sitios/analisis-financiero/pdf/Economia/ReporteEconomicoDiarioNo285141118.pdf>

Base Monetaria (Banxico)

El 31 de octubre 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 septiembre de 2018, un saldo nominal de un billón 509 mil 300 millones de pesos, cantidad 0.71% menor con relación al mes inmediato anterior, superior en 11.20% respecto a septiembre de 2017 (un billón 357 mil 300 millones de pesos).



FUENTE: Banco de México.

Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/agregados-monetarios-y-actividad-financiera/%7B8E4BCCE3-DCA3-B8EC-3A47-0C27529E2A1D%7D.pdf>

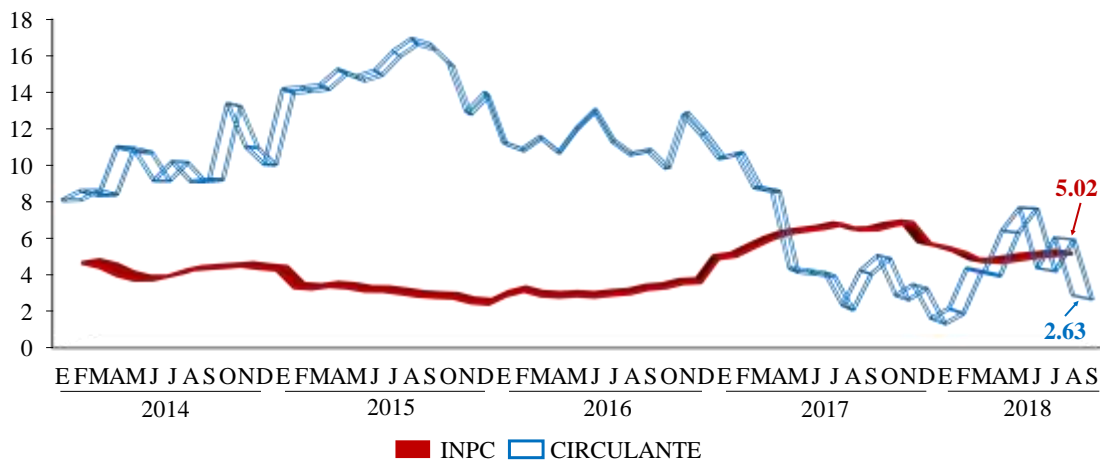
Medio circulante (Banxico)

El saldo nominal del medio circulante que se reportó en los Agregados Monetarios del Banco de México, en septiembre de 2018, fue de 4 billones 159 mil 600 millones de pesos, 0.90% menor con respecto al mes inmediato anterior y mayor en 7.78% en relación con septiembre de 2017.

En términos reales, en el período de septiembre de 2018 a septiembre de 2017, el medio circulante creció 2.6%. Así, en el noveno mes de 2018, la suma de billetes y monedas en poder del público (se obtiene excluyendo de los billetes y monedas en circulación de la caja de los bancos, de las entidades de ahorro y crédito popular y de las uniones de crédito) observó un aumento de 6.1%, al registrar un saldo de un billón 366 mil 700 millones de pesos; los Depósitos de exigibilidad inmediata (incluye cuentas de cheques y depósitos en cuenta corriente en bancos y entidades de ahorro y crédito popular) en moneda nacional aumentaron 4.1%, al alcanzar la cifra de 2 billones 300 mil 100 millones de pesos, y en moneda extranjera disminuyeron en 11.2%, para totalizar 492 mil 800 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-



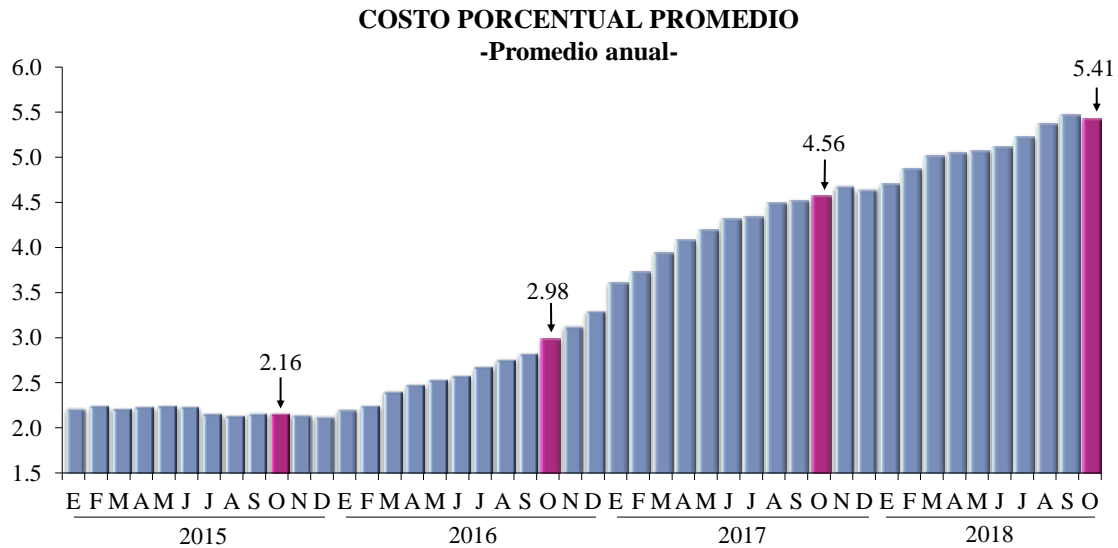
Nota: Los datos correspondientes al medio circulante son tasas de crecimiento real anual.
FUENTE: Banco de México.

Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/agregados-monetarios-y-actividad-financiera/%7B8E4BCCE3-DCA3-B8EC-3A47-0C27529E2A1D%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 octubre de 2018, una tasa de interés anual de 5.41%, cifra menor en cinco centésimas de punto porcentual a la observada en septiembre pasado (5.46%), superior en 74 centésimas de punto porcentual con relación a diciembre pasado (4.62%) y mayor en 85 centésimas de punto porcentual respecto a octubre de 2017 (4.56%).



FUENTE: Banco de México.

Cabe destacar que durante los primeros diez meses de 2018, el CPP se ubicó en una tasa de rendimiento promedio de 5.12%, cifra mayor en 95 centésimas de punto porcentual respecto al mismo período del año anterior (4.17%).

Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CF112§or=18&locale=es>

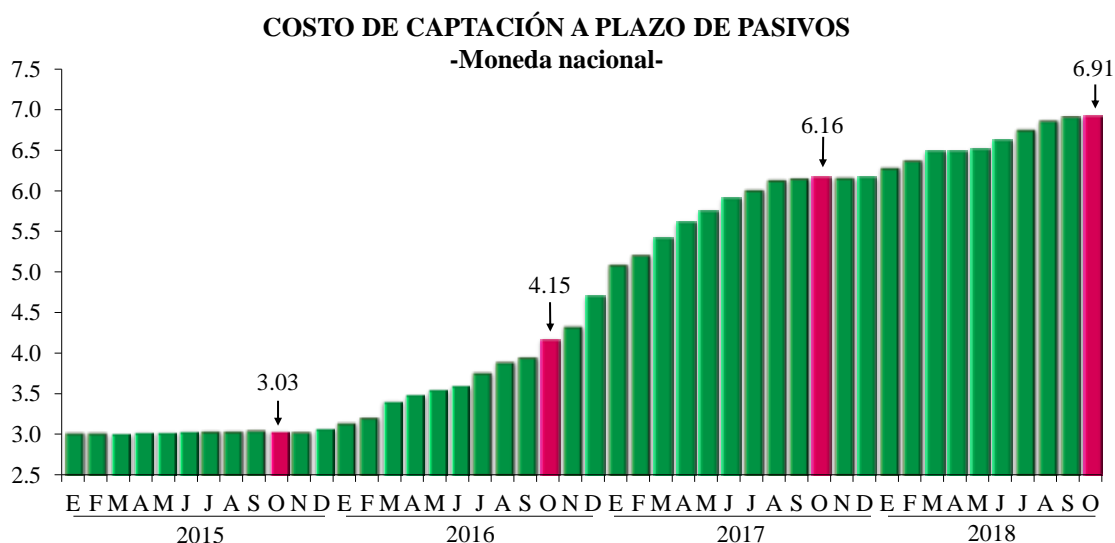
Costo de Captación a Plazo de Pasivos denominados en moneda nacional (CCP-pesos)

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 octubre de 2018, una tasa de rendimiento anual de 6.91%, mayor en una centésima de punto respecto a septiembre pasado

(6.90%), mayor en 75 centésimas de punto con relación a diciembre anterior (6.16%) y 75 centésimas de punto porcentual más si se le compara con octubre de 2017 (6.16%).

Durante el período enero-octubre de 2018, el CCP en pesos registró un rendimiento anual promedio de 6.61%, lo que significó un incremento de 88 centésimas de punto porcentual con relación al mismo lapso de 2017 (5.74%).



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).

Costo de Captación a Plazo de Pasivos denominados en dólares (CCP-dólares)

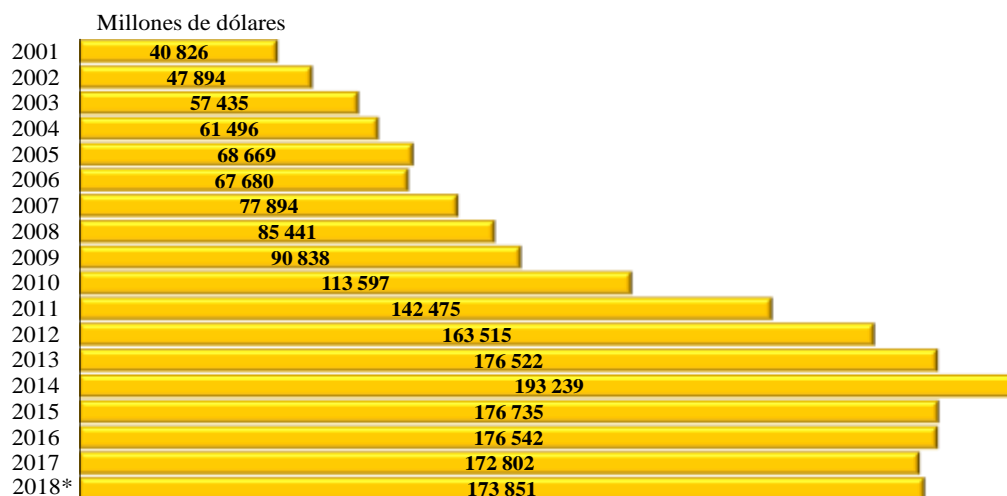
Información del Banco de México (Banxico) destaca que el CPP-dólares incluye, además de los pasivos a plazo, los préstamos de bancos del extranjero a cargo de instituciones de la banca múltiple, excepto aquellos que se derivan de las obligaciones subordinadas susceptibles de convertirse en títulos representativos del capital social de instituciones de crédito, del otorgamiento de avales, de la celebración de operaciones entre instituciones de crédito, así como de los financiamientos recibidos del *Export-Import Bank*, de la *Commodity Credit Corporation* y de otros organismos similares.

En octubre de 2018, el CCP en dólares registró una tasa de rendimiento anual de 4.09%, cifra inferior en 7 centésimas de punto porcentual a la reportada el mes inmediato anterior (4.16%), y también inferior en 13 centésimas punto porcentual respecto a la tasa de rendimiento anual en relación con diciembre pasado (4.22%) y 5 centésimas de punto menor si se le compara con octubre de 2017 (4.14%).

Durante los primeros diez meses de 2018, el CCP- dólares registró un promedio de 4.22%, cifra que representó un incremento de 13 centésimas de punto porcentual con relación al mismo período del año anterior (4.09%).

y un incremento de 0.61% con relación a diciembre de 2017 (172 mil 802 millones de dólares).

RESERVAS INTERNACIONALES NETAS -Saldo al fin de período-



*Al día 16 de noviembre.
FUENTE: Banco de México.

Fuente de información:

<http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/estado-de-cuenta-semanal/%7B3DCA3B0B-96D2-EE80-0C07-AF92C5B4F730%7D.pdf>

<http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/estado-de-cuenta-semanal/%7B01C8E9FF-7B6D-2638-7F22-F9CBEF654B46%7D.pdf>

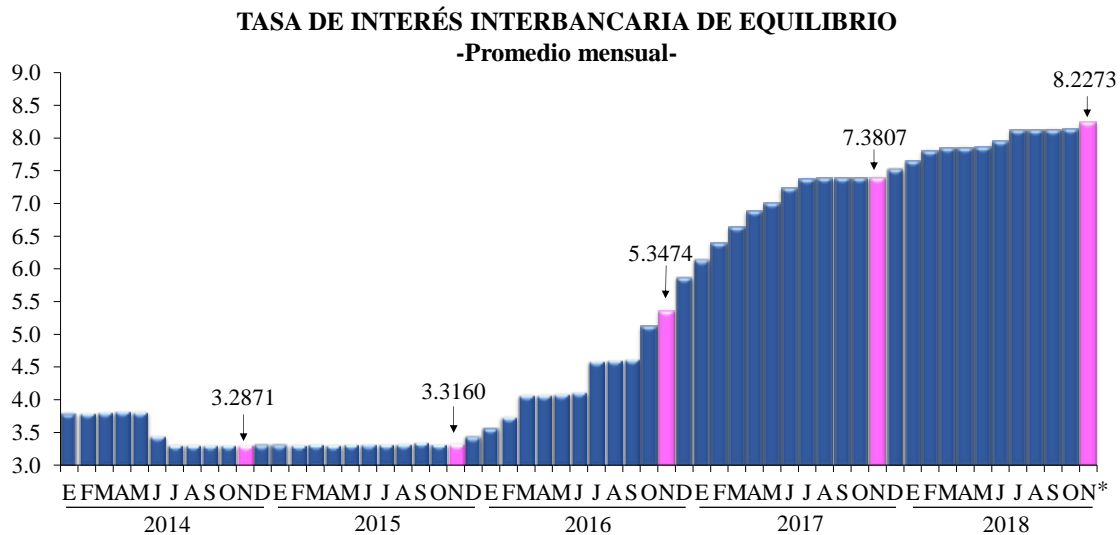
Tasas de referencia

Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (Banxico)

La Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) se utiliza por el mercado bancario nacional como referencia para el otorgamiento de créditos hipotecarios, de consumo y de otras inversiones en el aparato productivo nacional.

De hecho, el promedio de la TIIE, en las tres primeras semanas de noviembre de 2018, registró una tasa de interés anual promedio de 8.2273%, superior en 0.1063 diezmilésimas de punto porcentual con relación octubre pasado (8.1210%), mayor en

0.7140 diezmilésimas de punto respecto a diciembre de 2017 (7.5133%), y 0.8466 diezmilésimas de punto más si se le compara con el promedio de noviembre de 2017 (7.3807%).



* A la tercera subasta.

Nota: La tercera subasta de noviembre de 2018 corresponde a los datos de los días 20 y 21.

FUENTE: Banco de México.

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)

Así, en octubre de 2018, los Cetes a 28 días registraron una tasa de rendimiento de 7.69%, igual a la reportada en septiembre pasado (7.69.%), mayor en 52 centésimas de punto respecto a diciembre de 2017 (7.17%) y superior en 66 centésimas de punto con relación a octubre de 2017 (7.03%); mientras que en el plazo a 91 días, el promedio de rendimiento en octubre pasado fue de 7.89%, cifra ligeramente inferior en tres puntos con relación a septiembre anterior (7.92%) y mayor en 58 centésimas de punto respecto a diciembre pasado (7.31%) y 80 centésimas de punto porcentual si se le compara con octubre de 2017 (7.09%).

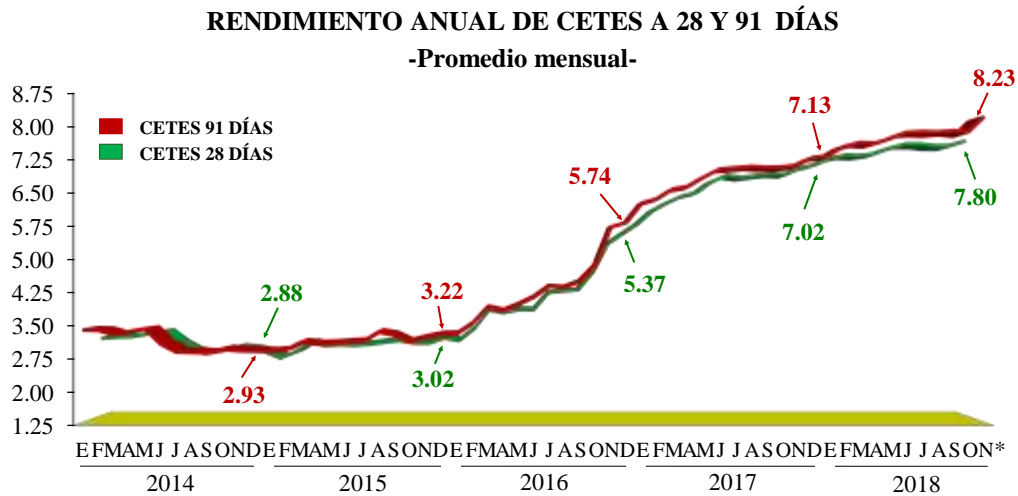
Finalmente, durante las cuatro primeras subastas de noviembre del 2018, los Cetes a 28 días registraron en promedio una tasa de rendimiento de 7.80%, porcentaje superior en 11 centésimas de punto respecto al observado en el mes inmediato anterior (7.69%), mayor en 63 centésimas con relación a diciembre de 2017 (7.17%) y mayor en 78 centésimas de punto respecto al promedio de noviembre del 2017 (7.02%); mientras que en el plazo a 91 días, el promedio de rendimiento en las cuatro primeras subastas de noviembre fue de 8.23%, cifra superior en 34 centésimas de punto respecto al mes inmediato anterior (7.89%), superior en 92 centésimas de punto respecto a diciembre de 2017 (7.31%) y mayor en 1.10 centésimas de punto porcentual respecto a noviembre de 2017 (7.13%).

**PROMEDIO DE LAS TASAS DE RENDIMIENTO MENSUALES DE LOS
CERTIFICADOS
DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN**

Año	2017				2018										
	Mes/Plazo	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	Ene	Feb.	Mar.	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov*
28 días	6.99	7.03	7.02	7.17	7.25	7.40	7.47	7.46	7.51	7.64	7.73	7.73	7.69	7.69	7.80
91 días	7.09	7.09	7.13	7.31	7.36	7.56	7.65	7.64	7.74	7.88	7.90	7.89	7.92	7.89	8.23

* A la cuarta subasta.

FUENTE: Banco de México.



*A la cuarta 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>

Vientos de cambio: Razones para una nueva moneda digital (FMI)

El 14 de noviembre de 2018, el Fondo Monetario Internacional (FMI) presentó la intervención de la Directora Gerente del FMI en el Festival de Tecnofinanzas de Singapur. A continuación se presenta la información.

“Introducción

Distinguidos invitados, señoras y señores, buenos días, y gracias por la oportunidad de participar en este importante evento.

En Singapur suele haber mucho viento. Los vientos aquí traen cambios y oportunidades. Históricamente han llevado los buques a buen puerto para reabastecerse mientras esperaban que pasara el monsoon, que cambiaran las estaciones.

El antiguo filósofo griego Heráclito de Efeso escribió: “El cambio es la única constante”.

Y Singapur lo sabe. Todos lo sabemos Y ese es el verdadero espíritu del Festival de Tecnofinanzas: abrir puertas al nuevo futuro digital, izar las velas para aprovechar los vientos de cambio.

Sin embargo, el cambio puede parecer intimidante, desestabilizador, incluso amenazante, especialmente el cambio tecnológico, que altera los hábitos, los trabajos y las interacciones sociales.

La clave está en aprovechar los beneficios y al mismo tiempo controlar los riesgos.

En lo que a tecnofinanzas se refiere, Singapur ha demostrado una extraordinaria visión si pensamos en el tubo de ensayo regulatorio que ha creado, en el que se ponen a prueba nuevas ideas. Pensemos en su laboratorio de innovación tecnofinanciera y en la colaboración que ha establecido con los principales bancos centrales en materia de pagos transfronterizos.

En este contexto, esta mañana quisiera hacer tres cosas:

- Primero, enmarcar este tema en términos de la naturaleza cambiante del dinero y de la revolución tecnofinanciera.
- Segundo, evaluar el papel de los bancos centrales en este nuevo panorama financiero, especialmente en lo que se refiere al suministro de monedas digitales.
- Tercero, analizar algunos aspectos desfavorables y considerar cómo reducir a un mínimo su impacto.

1. La naturaleza cambiante del dinero y la revolución tecnofinanciera

Comenzaré por el gran tema del día: la naturaleza cambiante del dinero.

Cuando el comercio era local y estaba centralizado en la plaza del pueblo, el dinero materializado en piezas de moneda metálica era suficiente y también era eficiente.

Las transacciones se liquidaban mediante el traspaso de monedas de una mano a otra. Mientras las monedas fueran válidas —según se determinara observándolas, raspándolas o incluso mordiéndolas— no importaba de qué manos provenían.

Pero cuando el comercio se trasladó a los buques, como los que recalaban en Singapur, y comenzó a cubrir distancias cada vez mayores, acarrear monedas resultó caro, arriesgado y engorroso.

El papel moneda chino, creado en el siglo IX, ayudó, pero no fue suficiente. La innovación dio paso a las “letras de cambio”, piezas de papel que permitían a los comerciantes que tenían una cuenta bancaria en su ciudad de origen retirar dinero de un banco en el lugar de destino.

Los árabes las llamaron *Sakks*, el origen de nuestra palabra actual “cheque”. Estos cheques, y los bancos que los negociaban, se esparcieron por todo el mundo, promovidos por los banqueros italianos y los mercaderes del Renacimiento. Otros ejemplos son los *Shansi* chinos, y las letras *Hundi* de India.

De pronto ya no importaba quién fuera la otra parte de la transacción. ¿Era el comerciante persa el propietario legítimo de la letra? ¿Era fiable la letra? ¿La aceptaría el banco de Shanxi? La confianza pasó a ser esencial, y el Estado se convirtió en el garante de esa confianza, asegurando la liquidez y proporcionando supervisión.

¿Por qué es pertinente este breve relato histórico? Porque la revolución tecnofinanciera cuestiona las dos formas del dinero que acabo de mencionar: las monedas y los depósitos en bancos comerciales. Y cuestiona el papel del Estado como proveedor de dinero.

Estamos en una encrucijada histórica. Ustedes —jóvenes valientes y emprendedores congregados hoy aquí— no solo están inventando servicios; pueden estar reinventando la historia. Y todos estamos en un proceso de adaptación.

Soplan nuevos vientos, los vientos de la digitalización. En este nuevo mundo podemos reunirnos en cualquier parte, en cualquier momento. Hemos recreado la plaza del mercado, en forma virtual, en nuestros teléfonos inteligentes. Intercambiamos información, servicios, incluso emoticonos entre colegas o entre conocidos, instantáneamente, persona a persona.

Navegamos en un mar de información, en el cual los datos son el “nuevo oro”, a pesar de las crecientes preocupaciones en torno a la privacidad y la ciberseguridad. Un mundo en el que los mileniales, con su teléfono en la mano, están reinventando la forma en que funciona nuestra economía.

Y ésta es la clave: la propia noción de dinero está cambiando. Esperamos que sea más cómodo y fácil de usar, y tal vez incluso que su apariencia no sea tan seria.

Esperamos que esté integrado con las redes sociales, disponible en cualquier momento para usarlo por internet o personalmente, entre otras cosas para hacer micropagos. Y por supuesto esperamos que sea barato y seguro, y que esté protegido de maniobras delictivas y de ojos curiosos.

¿Qué función seguirá cumpliendo el efectivo en este mundo digital? En algunas tiendas ya se ven carteles que dicen: *no se acepta efectivo*, y no solo en Escandinavia, que está

a la vanguardia en la creación de un mundo en que no es necesario usar efectivo. También en varios otros países se está reduciendo la demanda de efectivo, como se analiza en un estudio reciente del FMI. ¿Quiénes intercambiarán aún papel moneda dentro de 10, 20, 30 años?

También se sienten presiones para reemplazar los depósitos bancarios por nuevas formas de dinero.

Pensemos en los nuevos proveedores de pagos especializados que ofrecen modalidades de dinero electrónico, desde AliPay y WeChat en China, a PayTM en India y M-Pesa en Kenya. Estas formas de dinero están pensadas teniendo en mente la economía digital. Responden a lo que la gente *demanda* y a lo que la economía *requiere*.

E incluso criptomonedas como el bitcoin, el *ethereum* y el *ripple* están tratando de ganarse un lugar en el mundo que opera sin efectivo, reinventándose constantemente con la mira puesta en ofrecer un valor más estable y un método más rápido y seguro de liquidar las transacciones.

2. Razones para que los bancos centrales creen monedas digitales

Quisiera referirme ahora al segundo tema: el papel del Estado —de los bancos centrales— en este nuevo panorama monetario.

Algunos proponen que el Estado debería desaparecer de la escena.

Quienes proveen dinero electrónico sostienen que ellos son menos riesgosos que los bancos, porque no prestan dinero. En cambio, mantienen los fondos de sus clientes en cuentas de custodia y sencillamente liquidan los pagos dentro de su red digital.

Por su parte, las criptomonedas buscan cimentar la confianza en la tecnología. En la medida en que sean transparentes, y utilicen inteligentemente la tecnología, es posible que confiemos en sus servicios.

Aun así, no estoy totalmente convencida. Regular correctamente a estas entidades seguirá siendo un pilar de la confianza.

¿Debemos ir más allá? Fuera de la regulación, ¿debería el Estado seguir siendo parte activa en el mercado de dinero? ¿Debería cubrir el vacío que deja el abandono del efectivo?

Para ser más específica: ¿deberían los bancos centrales emitir una nueva forma de dinero digital? ¿Una moneda respaldada por el Estado, o tal vez una cuenta abierta directamente en el banco central, disponible para que los particulares y las empresas realicen pagos minoristas? Es cierto que los depósitos que hacemos en bancos comerciales ya son digitales. Pero una moneda digital sería un pasivo del Estado, como lo es hoy el efectivo, no de una empresa privada.

Esto no es ciencia ficción. Ya hay varios bancos centrales en todo el mundo que están considerando estas ideas seriamente; por ejemplo, en Canadá, China, Suecia y Uruguay. Están abriendo las puertas de par en par al cambio y pensando en ideas nuevas, como de hecho también lo está haciendo el FMI.

Hoy publicamos un nuevo estudio⁶⁶sobre las ventajas y desventajas de una moneda digital del banco central, a la que me referiré como “moneda digital” en adelante. Este estudio, que se centra en los efectos internos de la moneda digital, y no en sus efectos transfronterizos, puede consultarse en el sitio web del FMI.

⁶⁶ El estudio de la serie Documentos de Análisis del Personal Técnico del FMI, titulado “*Casting Light on Central Bank Digital Currency*”, se publicó hoy en nuestro sitio web.

Creo que debemos considerar la posibilidad de emitir dinero digital. El Estado puede tener una función que cumplir en la emisión de moneda en la economía digital.

Esta moneda podría cumplir objetivos de política pública, por ejemplo en materia de: i) inclusión financiera, ii) seguridad y protección de los consumidores y iii) privacidad en los pagos, algo que el sector privado no puede garantizar.

a) Inclusión financiera

Quisiera comenzar con la inclusión financiera, con respecto a la cual la moneda digital representa una gran promesa, gracias a su capacidad para llegar a personas y empresas de regiones remotas y marginadas. Sabemos que los bancos no están exactamente desesperados por prestar servicios a la población pobre y rural.

Esto es crucial, porque es probable que el uso de efectivo ya no sea una opción allí. Si la mayoría de la gente adopta formas de dinero digitales, se degradará la infraestructura que respalda el uso de efectivo, y quienes estén en la periferia quedarán a la zaga.

¿Se podría subvencionar el uso de efectivo en esas zonas? Pero eso significa que la vida económica en la periferia quedaría desconectada del centro.

Por supuesto, ofrecer una moneda digital no es necesariamente la única respuesta. También los gobiernos podrían alentar soluciones del sector privado, suministrando financiamiento y mejorando la infraestructura.

b) Seguridad y protección del consumidor

La segunda ventaja del dinero digital se relaciona con la seguridad y la protección de los consumidores. Realmente este argumento es el de David contra Goliat. En los viejos tiempos, las monedas y billetes pueden haber ocupado la posición dominante en las grandes empresas de pagos mundiales; bancos, cámaras de compensación y operadores

de redes. Sencillamente ofreciendo una alternativa de bajo costo y amplia disponibilidad.

Si ya no existiera el efectivo, se concentraría demasiado poder en unos pocos y enormes proveedores privados de servicios de pagos. Después de todo, los pagos se prestan naturalmente a los monopolios: cuanto mayor es el número de personas que usan el servicio, menor el costo y mayor la utilidad del servicio.

Para empezar, las empresas privadas podrían no invertir lo suficiente en seguridad en la medida en que no miden el costo total que tendría para la sociedad una interrupción en la cadena de pagos. También puede haber menos resiliencia: si la cadena de pagos solo tiene unos pocos eslabones, el sistema puede paralizarse si uno de los eslabones se quiebra. Pensemos en un ciberataque, un fallo técnico, una quiebra, o el retiro de una empresa del mercado local.

La regulación puede no ser suficiente para neutralizar estas desventajas. Una moneda digital podría ofrecer ventajas, como medio de pago de resguardo. Y podría alentar la competencia al ofrecer una modalidad alternativa eficiente y de bajo costo, como lo hizo su abuelo, el antiguo y fiable billete de papel.

c) Privacidad

La tercera ventaja de una moneda digital que quisiera destacar tiene que ver con la privacidad. El efectivo permite, por supuesto, que los pagos sean anónimos. Hay razones legítimas para que queramos usar efectivo a fin de proteger nuestra privacidad: para evitar exponernos a piratas informáticos y a la extracción de datos sobre nuestro perfil de consumo, para citar algunas.

Consideremos un ejemplo sencillo. Imaginemos que la gente que compra pizza y cerveza tiene un mayor grado de morosidad en el pago de sus hipotecas que los

ciudadanos que compran brócoli orgánico y agua mineral. ¿Qué podemos hacer si se nos antoja comer pizza con cerveza pero no queremos que ello afecte nuestra calificación crediticia? Hoy, pagamos con billetes. ¿Y mañana? ¿Habrá un sistema de pagos privado que nos empuje a comprar brócoli?

¿Acudirán los bancos centrales al rescate y ofrecerán una moneda digital totalmente anónima? Decididamente no hacerlo sería facilitarles las cosas a los delincuentes.

3. Desventajas de las monedas digitales de los bancos

Esto me lleva al tercer tema que quería abordar: las posibles desventajas de la moneda digital. Las obvias son los riesgos para la integridad financiera y la estabilidad financiera. Pero también quisiera resaltar los riesgos de frenar la innovación, la última cosa que *ustedes* querrían.

Lo que quiero decir es que debemos enfrentar estos riesgos de manera creativa. ¿Cómo podríamos atenuar esos riesgos diseñando la moneda digital con ideas nuevas y criterio innovador? La tecnología nos ofrece una enorme variedad de posibilidades para hacerlo.

a) Riesgos para la integridad financiera

Volvamos a considerar la disyuntiva entre privacidad e integridad financiera. ¿Podríamos llegar a un equilibrio?

Los bancos centrales podrían diseñar la moneda digital de modo tal que la identidad de los usuarios se autentique mediante procedimientos de debida diligencia con respecto a los clientes, y las transacciones se registren. Pero no se daría a conocer la identidad de los contratantes ni a terceros ni a los gobiernos, a menos que la ley exija lo contrario. Así, cuando compro mi pizza y mi cerveza, el supermercado, su banco y los

especialistas en marketing no sabrían quién soy. Tampoco lo sabría el Estado, por lo menos en principio.

De todos modos, detrás del telón de fondo, se aplicarían los controles para prevenir el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo. Si surgiera una sospecha, sería posible correr el velo del anonimato e investigar.

En comparación con el uso de efectivo, este diseño sería bueno para los usuarios, malo para los delincuentes, y mejor para el Estado. Por supuesto, sigue habiendo desafíos. Mi objetivo a esta altura es alentarlos a explorar.

b) Riesgos para la estabilidad financiera

El segundo riesgo está relacionado con la estabilidad financiera. Las monedas digitales podrían exacerbar la presión sobre los depósitos bancarios, como vimos antes.

Si las monedas digitales son suficientemente similares a los depósitos en bancos comerciales —porque son muy seguras, pueden mantenerse sin límite, permiten hacer pagos de cualquier monto, y tal vez ofrezcan un interés—, ¿cuál sería entonces la razón para mantener una cuenta bancaria?

Pero los bancos no son meros observadores pasivos. Pueden competir con tasas de intereses más altas y mejores servicios.

¿Y qué hay del riesgo de pánico bancario? Claro que existe. Pero consideremos que la gente corre a retirar sus fondos cuando cree que el dinero de las cuentas se devuelve al primero que llega hasta que se termina. En cambio, la moneda digital, dado que puede distribuirse con mucha más facilidad que el efectivo, podría dar seguridad ¡aun a los que prefieren quedarse apoltronados en su sofá!

Además, si los depositantes corren a refugiarse en activos externos, también le darán la espalda a la moneda digital. Y en muchos países ya existen activos líquidos y seguros en que refugiarse. Pensemos por ejemplo en fondos de inversión constituidos solamente por bonos públicos. Por lo tanto, todavía está por verse si las monedas digitales realmente alterarán la estabilidad financiera.

c) Riesgos para la innovación

Si la moneda digital gana demasiada popularidad, paradójicamente podría frenar la innovación. ¿Qué función tendrán ustedes si el banco central ofrece una solución integral, desde una billetera digital, hasta monedas y servicios de liquidación?

¿Qué pasaría si, en cambio, los bancos centrales se asociaran con el sector privado — con bancos y otras instituciones financieras— y dijeran: ustedes interactúan con el cliente, administran su riqueza, les ofrecen intereses, asesoramiento, préstamos. Pero cuando se trata de celebrar una transacción, nosotros nos hacemos cargo.

Esta asociación podría adoptar diversas formas. Los bancos y otras instituciones financieras, incluidas las empresas de innovación tecnofinanciera, podrían administrar la moneda digital. De manera muy parecida a la forma en que los bancos distribuyen actualmente el efectivo.

O bien, los particulares podrían mantener cuentas de depósito ordinarias en instituciones financieras, pero las transacciones se liquidarían en última instancia en moneda digital entre las empresas. Esto es similar a lo que ocurre hoy, pero en décimas de segundo. Y prácticamente sin costo alguno. Y en cualquier momento.

La ventaja es clara. El pago sería inmediato, seguro, barato y, potencialmente, semianónimo. Tal como queríamos. Y los bancos centrales mantendrían su impronta en la cadena de pagos. Además, ofrecerían condiciones de competencia más equitativas y

una plataforma para la innovación. Por su parte, el banco, o el empresario, habrá permitido que el usuario realizara la transacción de manera sencillísima, valiéndose de las últimas tecnologías.

Dicho de otro modo: el banco central se concentra en su ventaja comparativa —la liquidación final— y las instituciones financieras y las empresas de innovación tecnológica disponen de mayor libertad para concentrarse en lo que saben hacer mejor: interactuar con los clientes e innovar. Éste es un ejemplo de primer orden de colaboración entre el sector público y el sector privado.

Conclusión

En síntesis, esta mañana he tratado de evaluar las razones que justifican el dinero digital.

Las razones están dadas por las nuevas características que se exigen del dinero, en continua evolución, y por los objetivos esenciales de política pública. Mi mensaje es que, si bien los fundamentos para emitir una moneda digital no son universales, debemos investigar la posibilidad seria, cuidadosa y creativamente.

Desde un punto de vista más fundamental, las razones están dadas por los cambios: la necesidad de estar abiertos al cambio, abrazar el cambio, orientar el cambio.

La tecnología cambiará, y también nosotros debemos cambiar, para no ser la última hoja que queda en la rama seca cuando todas las otras hojas se han ido con el viento.

En el mundo de las tecnofinanzas, necesitamos orientar el cambio para que sea justo, seguro, eficiente y dinámico. Ese es el objetivo de la Agenda de Bali de Tecnofinanzas que el Banco Mundial y el FMI lanzaron en octubre.

Cuando se aceleren los vientos de cambio, ¿quién nos orientará en nuestra travesía? Los capitanes navegaron por los estrechos de Singapur guiándose por la estrella del Norte.

¿Y hoy? ¿y mañana?

Sugiero que sigamos a una joven. Una mujer joven y sin miedos. Si tienen suerte, es posible que la conozcan personalmente en el distrito financiero de Nueva York.

Es audaz y valiente. Y tiene confianza. Mira hacia adelante, hacia el futuro, con coraje y determinación, un futuro que ella misma definirá, con los ojos bien abiertos, con decisión y constancia.

La oigo decir: Naveguemos hacia adelante. No tengo miedo. Yo, no tengo miedo.

Muchas gracias.”

Fuente de información:

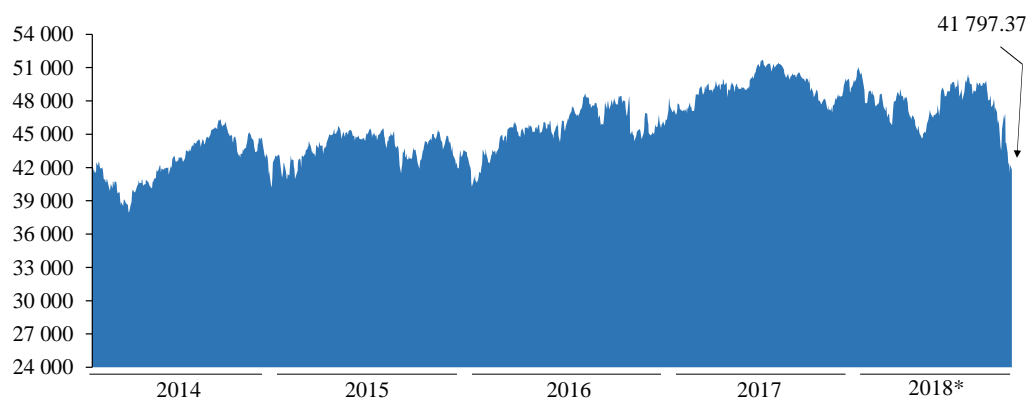
<https://www.imf.org/es/News/Articles/2018/11/13/sp111418-winds-of-change-the-case-for-new-digital-currency>

MERCADOS BURSÁTILES NACIONALES E INTERNACIONALES

Hasta el 20 de noviembre del 2018, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BVM) registró un comportamiento descendente derivado tanto de factores internos como 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 a cerca de los 42 mil puntos.

En este sentido, al cierre de la sesión bursátil del 20 de noviembre de 2018, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) fue de 41 mil 797.37 unidades, lo que representó una pérdida nominal significativa acumulada en el año de 15.31% 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-noviembre 2018

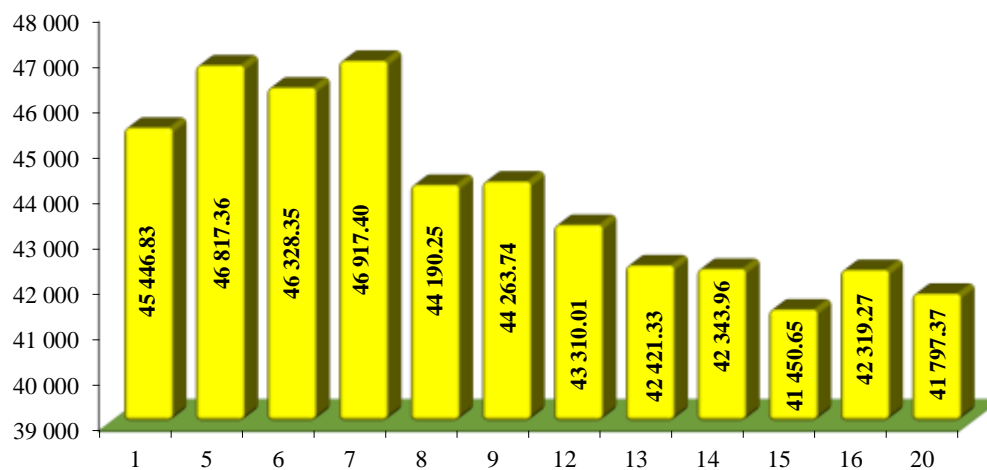


*Datos al 20 de noviembre.
FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores.

Cabe mencionar que al 20 de noviembre, en el mercado accionario en su variación anual, las acciones de Wal Mart y Mexichem alcanzaron ganancias al subir 10.49 y 3.48% respectivamente. En sentido contrario, Cemex, Peñoles, Bimbo, Inbursa y América Móvil caían 32.15, 38.30, 12.13, 20.11 y 18.26% respectivamente.

El IPyC de la BMV, durante los 20 primeros días de noviembre de 2018, registró un comportamiento irregular, el día 1° de noviembre llegó a tener los 45 mil 446.83 puntos alcanzando su nivel más alto en el mes el día 7, con 46 mil 917.40 y a partir de entonces descender en su nivel más bajo en el período el día 15 que alcanzó los 41 mil 450.66 puntos, el día 20 de noviembre tuvo una muy leve recuperación para lograr ubicarse en los 41 mil 797.37 puntos, esta caída es la mayor registrada para un período similar desde 2018.

**EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES
DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES**
-Cotización diaria-
Noviembre 2018

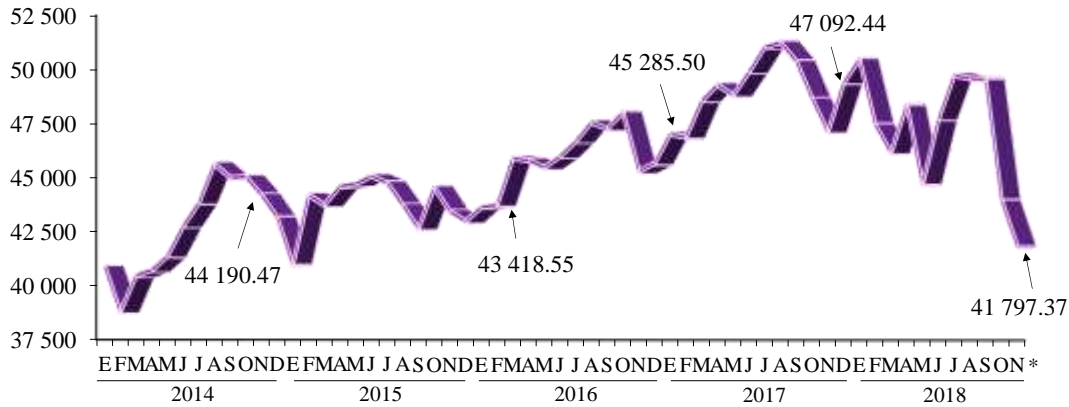


FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores.

IPyC y mensual

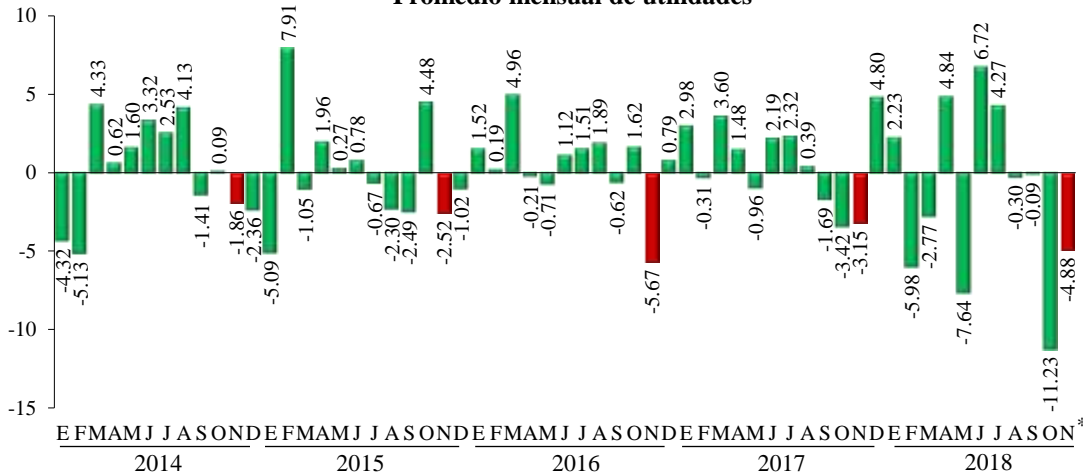
En octubre de 2018, el IPyC registró una importante pérdida de capital de 11.23% con respecto al cierre de septiembre pasado; mientras que del 1 al 20 de noviembre de 2018, también reportó una pérdida de 4.88% con relación al cierre de octubre de 2018, cuando alcanzó los 43,942.55 puntos.

ÍNDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES



* Datos al 20 de noviembre.
FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores.

EVOLUCIÓN DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES -Promedio mensual de utilidades-



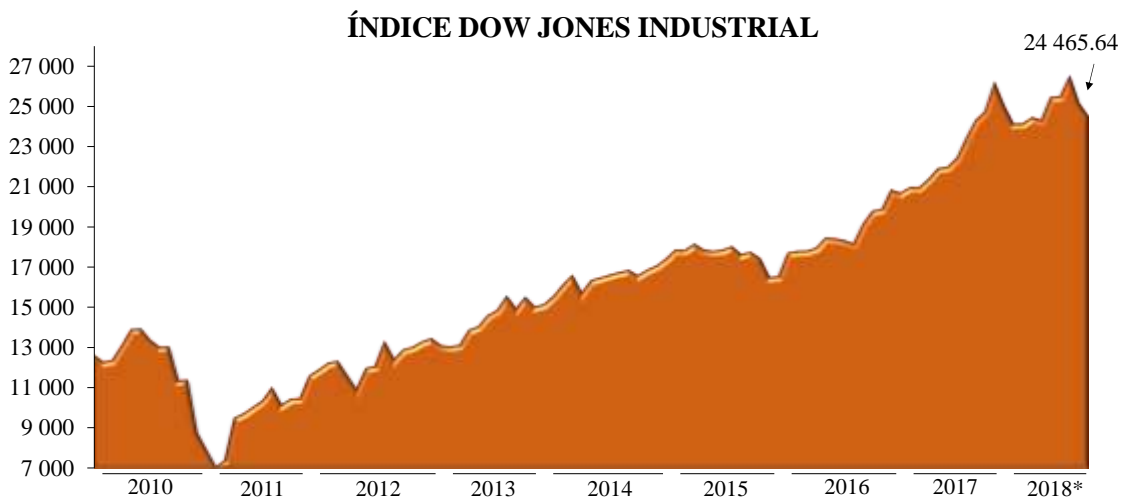
* Datos al 20 de noviembre.
FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores.

Mercados bursátiles internacionales

Al 20 de noviembre del 2018, los principales mercados accionarios internacionales reportaron un comportamiento mixto, prevaleciendo los descensos en las principales bolsas europeas y asiáticas, Dow Jones, así como México y Argentina que mostraron comportamientos a la baja, esto derivado fundamentalmente de la incertidumbre

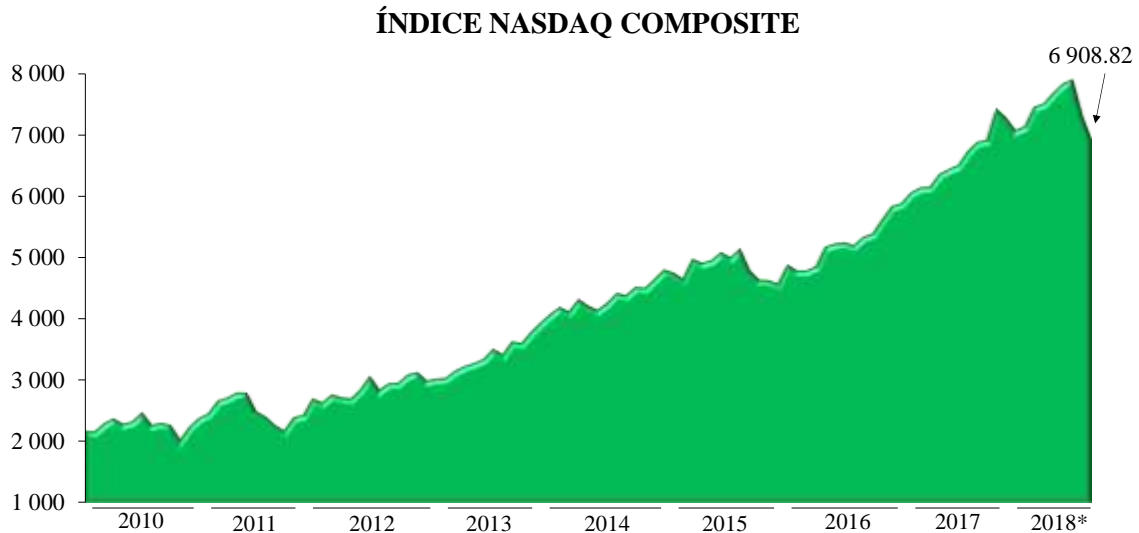
generada por el recrudecimiento de la guerra comercial, y los problemas un alguna naciones emergentes, mientras el Nasdaq tuvo un muy ligero repunte y los índices de Brasil y Chile mostraron incrementos, todo ello respecto al cierre del año anterior.

En este contexto, al cierre de la jornada accionaria del 20 de noviembre del 2018, el índice estadounidense Dow Jones que agrupa a las principales empresas industriales reportó un nivel de 24 mil 465.64 unidades, lo que representó una disminución importante de capital de 2.59% respecto al cierre del mes previo y un descenso de 1.03% con respecto al cierre de diciembre de 2017 (24 mil 719.22 unidades).



* Dato al 20 de noviembre.
FUENTE: Invertia.com.mx.

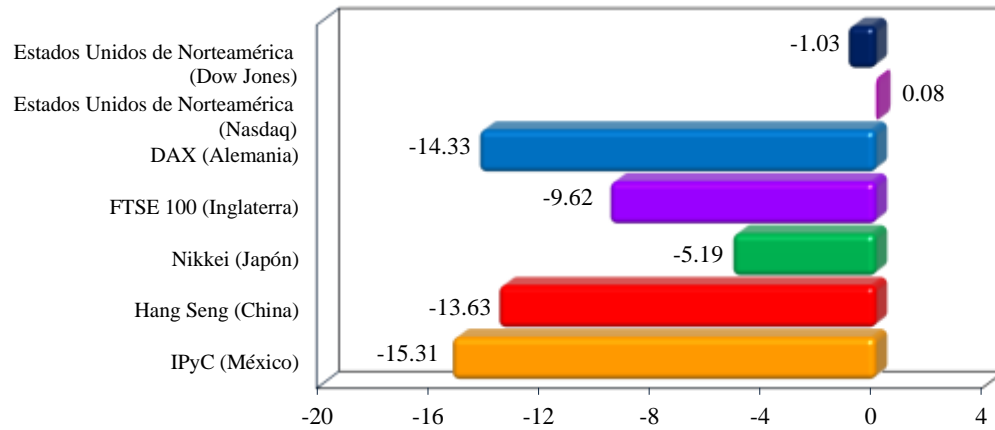
En este contexto, al cierre del 20 de noviembre de 2018, el índice tecnológico Nasdaq Compuesto, que agrupa a las principales industrias tecnológicas, se ubicó en 6 mil 908.82 unidades, tuvo un ligero repunte de 0.08 por ciento respecto al cierre del mes previo, aunque mantuvo una pérdida acumulada en el año de 5.44 por ciento.



* Dato al 20 de noviembre.
FUENTE: Invertia.com.mx.

En Europa y Asia la evolución de los principales mercados accionarios mostraron una caída. Así, al 20 de noviembre del 2018, respecto al mes anterior el índice bursátil de Alemania (Dax) reportó una pérdida de capital de 3.33% y el mercado accionario de Inglaterra (FTSE-100) registró una pérdida de 2.53%. y el Nikei, mercado de Japón registró un descenso de 1.54 y el de China (Hang Seng) cayó 3.45 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 14.33% y el mercado accionario de Inglaterra (FTSE-100) registró una pérdida de 9.62%. y el Nikei, mercado de Japón registró un descenso de 5.19 y el de China (Hang Seng) cayó de manera acumulada en el año de 13.63 por ciento.

MERCADOS BURSÁTILES INTERNACIONALES
-Variación porcentual en moneda local-
29 de diciembre de 2017-20 de noviembre de 2018



FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores.

Fuente de información:

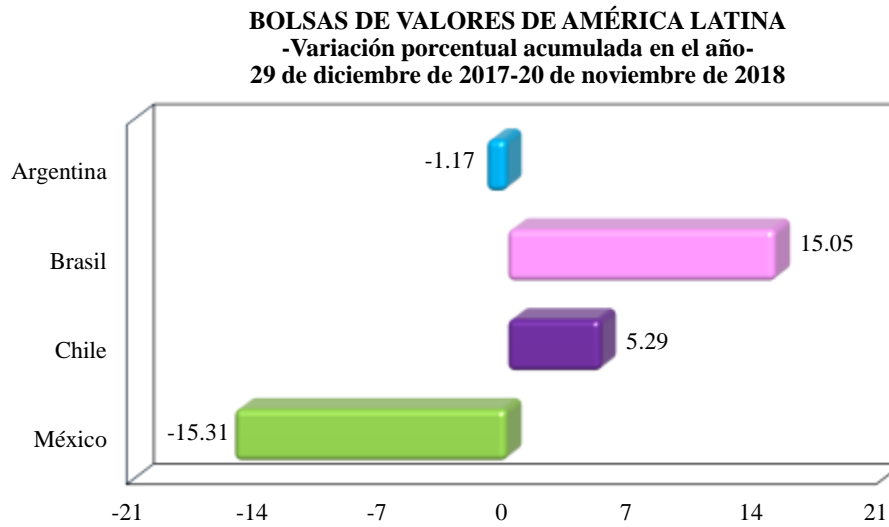
Periódico Reforma, 21 de noviembre del 2018, sección negocios, página 2. México.
<http://economia.terra.com.mx/mercados/indices/>

Mercados bursátiles de América Latina

En lo que va del año 2018 hasta el 20 de noviembre, las principales bolsas de América Latina se movieron de manera mixta. De hecho, al 20 de noviembre de 2018, en Argentina el índice accionario de Merval reportó una ligera alza de capital de 0.76% respecto al mes anterior y con respecto al 29 de diciembre de 2017 una caída de 1.17%, y en ese mismo sentido el indicador en México represento un descenso de 4.88 respecto al cierre del mes anterior y respecto al fin del año pasado de 15.31 por ciento.

Por su parte, al cierre de las actividades bursátiles del 20 de noviembre de 2018, la bolsa de Chile con su Índice General de Precios y Acciones, (IGPA) reportó una ganancia de 14.38%, respecto al fin del mes anterior y también una ganancia de 5.29% respecto al 29 de diciembre del 2017 y el mercado accionario de Brasil (Bovespa) registró una

ligera ganancia de capital de 0.55% respecto al mes previo y también una ganancia de 15.05% en relación con el fin del año anterior.



FUENTE: *Bloomberg*, Índices Mundiales.

Fuente de información:

Periódico Reforma, 21 de noviembre del 2018 e 1 de noviembre del 2018. Sección negocios, página 2. México.

MERCADO CAMBIARIO

Paridad cambiaria (Banxico)

Durante los primeros diez meses del año y los primeros 20 días de noviembre del 2018 (1 al 20 de noviembre), 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, en octubre una ligera recuperación y en noviembre una recaída.

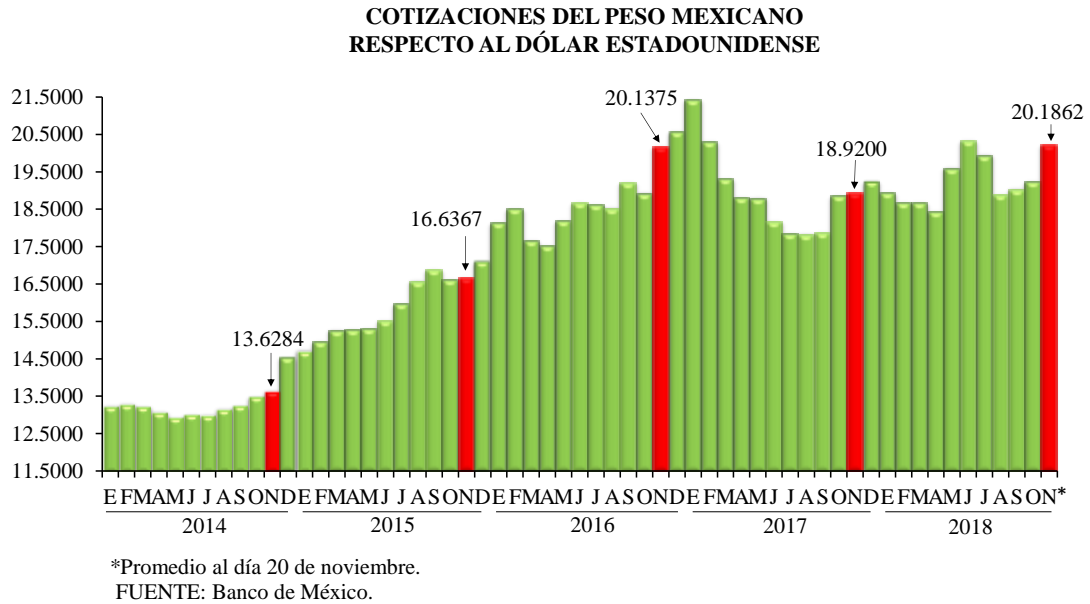
En este contexto, la cotización promedio del peso interbancario a 48 horas⁶⁷ del dólar en octubre de 2018, fue de 19.2069 pesos por dólar, lo que significó una depreciación de 1.09% con respecto a septiembre pasado (19.00), una leve depreciación de 0.03% con relación diciembre pasado (19.2020 pesos por dólar), y una depreciación de 1.99% respecto a octubre de 2017 (18.8325 pesos por dólar).

Asimismo, la cotización promedio del peso interbancario a 48 horas frente al dólar, del 1 al 20 de noviembre de 2018, registró un promedio de 20.1862 pesos por dólar, lo que representó una depreciación de 5.10% con relación a octubre pasado (19.2069 pesos por dólar), una depreciación de 5.13% con respecto a diciembre pasado (19.2020 pesos por dólar) y una depreciación de 6.69% si se le compara con el promedio de noviembre de 2017 (18.9200 pesos por dólar).

Cabe destacar, que la paridad cambiaria ha vuelto a la volatilidad fundamentalmente debido a la compleja situación comercial internacional, a la cancelación del proyecto

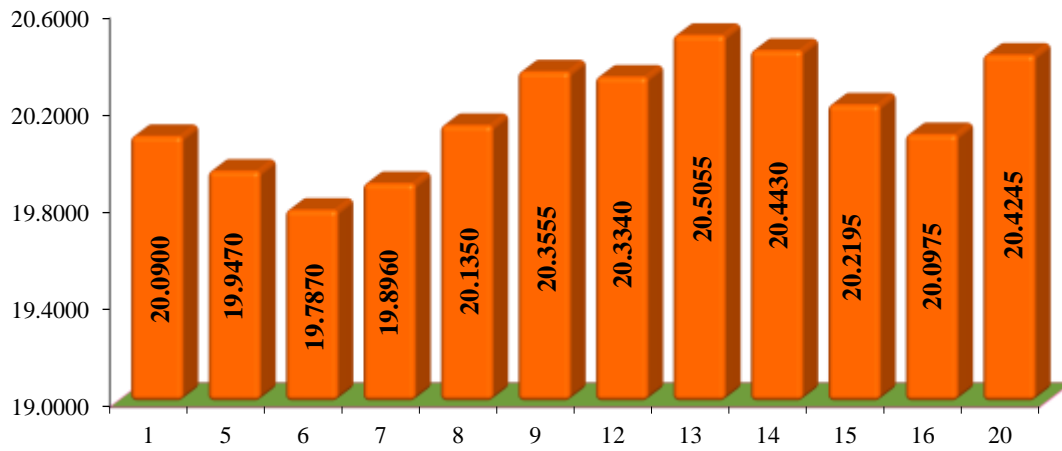
⁶⁷ Para operaciones al mayoreo entre bancos, casas de bolsa, casas de cambio, particulares. Este tipo de cambio es aplicable para liquidar operaciones el segundo día hábil bancario inmediato siguiente a la fecha de su concertación. Los valores son los prevalecientes en el mercado a las horas referidas. 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*.

del nuevo aeropuerto de la Ciudad de México y la iniciativa de reducir las comisiones bancarias en México.



En este contexto, el día 1 de noviembre de 2018, la cotización del peso frente al dólar se ubicó en 20.0900 pesos por dólar, teniendo una ligera recuperación hasta el día 6 alcanzando los 19.7870 pesos por dólar, para después depreciarse nuevamente con un máximo el día 13 con 20.5055 pesos por dolar y mostrando una ligera apreciación para nuevamente el día 20 alcanzar los 20.4245 pesos por dolar.

**COTIZACIONES DEL PESO MEXICANO
RESPECTO AL DÓLAR ESTADOUNIDENSE
NOVIEMBRE 2018**



FUENTE: Banco de México.

VARIACIONES DEL PESO FRENTE AL DÓLAR ESTADOUNIDENSE
-Porcentaje-

	Promedio de la cotización del peso frente al dólar estadounidense	Variación respecto al mes inmediato anterior	Variación respecto a diciembre anterior
Dic. 2009	12.8570	-1.89	-4.30
Dic. 2010	12.3960	0.48	-3.59
Dic. 2011	13.1577	-4.10	6.14
Dic. 2012	12.8729	-1.52	-2.16
Dic. 2013	13.0083	-0.57	1.05
Dic. 2014	14.5198	6.54	11.62
Dic. 2015	17.0750	2.63	17.60
Dic. 2016	20.5326	1.96	20.25
2017			
Enero	21.3991	4.22	4.22
Febrero	20.2695	-5.28	-1.28
Marzo	19.2880	-4.84	-6.06
Abril	18.7799	-2.63	-8.54
Mayo	18.7599	-0.11	-8.63
Junio	18.1421	-3.29	11.64
Julio	17.8171	-1.79	-13.23
Agosto	17.7955	-0.12	-13.33
Septiembre	17.8366	0.23	-13.13
Octubre	18.8325	5.58	-8.28
Noviembre	18.9200	0.46	-7.85
Diciembre	19.2020	1.49	-6.48
2018			
Enero	18.9085	-1.53	-1.53
Febrero	18.6427	-1.41	-2.91
Marzo	18.6367	-0.03	-2.94
Abril	18.4003	-1.27	-4.18
Mayo	19.5677	6.34	1.90
Junio	20.3083	3.78	5.76
Julio	19.0082	-6.40	-1.01
Agosto	18.8560	-0.80	-1.80
Septiembre	19.0079	0.81	-1.01
Octubre	19.2069	1.05	0.03
Noviembre*	20.1862	5.10	5.13

Nota: Las variaciones con signo negativo representan apreciación y con signo positivo depreciación.

* Al día 20 de noviembre.

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 noviembre del 2018, al 20 de noviembre del presente año y los meses precedentes, las cotizaciones en los contratos del peso en el CME para diciembre de 2018 se ubicaron en 20.4918 pesos por dólar, cotización 1.51% por encima del promedio del dólar interbancario a 48 horas del 1 al 20 de noviembre (20.1862 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 20.7900 pesos por dólar y para junio de 2019 en 21.1416 pesos por dólar, lo que implica una depreciación esperada para junio del año próximo de 4.73% con respecto a noviembre actual.

COTIZACIONES DE FUTUROS EN EL MERCADO DE CHICAGO (CME)

2018/2019	Peso/dólar
Diciembre 2018	20.4918
Marzo 2019	20.7900
Junio 2019	21.1416

FUENTE: CME-Diario *Reforma*, sección Negocios, pág. 2 del 20 de noviembre de 2018.

Fuente de información:

Periódico *Reforma*, Sección Negocios, pág. 2, 21 de noviembre del 2018.