



CÁMARA DE DIPUTADOS
LXIII LEGISLATURA

Diario de los Debates

ÓRGANO OFICIAL DE LA CÁMARA DE DIPUTADOS
DEL CONGRESO DE LOS ESTADOS UNIDOS MEXICANOS

Primer Periodo de Sesiones Ordinarias del Tercer Año de Ejercicio

Presidente

Diputado Jorge Carlos Ramírez Marín

Año III

Martes 28 de noviembre de 2017

Sesión 28 Anexo "A"

Mesa Directiva

Presidente

Dip. Jorge Carlos Ramírez Marín

Vicepresidentes

Dip. Martha Hilda González Calderón

Dip. Edmundo Javier Bolaños Aguilar

Dip. Arturo Santana Alfaro

Dip. María Ávila Serna

Secretarios

Dip. Marco Antonio Aguilar Yunes

Dip. Alejandra Noemí Reynoso Sánchez

Dip. Isaura Ivanova Pool Pech

Dip. Andrés Fernández del Valle Laisequilla

Dip. Ernestina Godoy Ramos

Dip. Verónica Delgadillo García

Dip. María Eugenia Ocampo Bedolla

Dip. Ana Guadalupe Perea Santos

Junta de Coordinación Política

Presidente

Dip. Marko Antonio Cortés Mendoza
Coordinador del Grupo Parlamentario del
Partido Acción Nacional

Coordinadores de los Grupos Parlamentarios

Dip. César Octavio Camacho Quiroz
Coordinador del Grupo Parlamentario del
Partido Revolucionario Institucional

Dip. Francisco Martínez Neri
Coordinador del Grupo Parlamentario del
Partido de la Revolución Democrática

Dip. Jesús Sesma Suárez
Coordinador del Grupo Parlamentario del
Partido Verde Ecologista de México

Dip. Norma Rocío Nahle García
Coordinadora del Grupo Parlamentario de
Movimiento de Regeneración Nacional

Dip. José Clemente Castañeda Hoefflich
Coordinador del Grupo Parlamentario de
Movimiento Ciudadano

Dip. Luis Alfredo Valles Mendoza
Coordinador del Grupo Parlamentario de
Nueva Alianza

Dip. Alejandro González Murillo
Coordinador del Grupo Parlamentario del
Partido Encuentro Social



CÁMARA DE DIPUTADOS
LXIII LEGISLATURA

Diario de los Debates

ÓRGANO OFICIAL DE LA CÁMARA DE DIPUTADOS
DEL CONGRESO DE LOS ESTADOS UNIDOS MEXICANOS

Primer Periodo de Sesiones Ordinarias del Tercer Año de Ejercicio

Director General de Crónica y Gaceta Parlamentaria Gilberto Becerril Olivares	Presidente Diputado Jorge Carlos Ramírez Marín	Directora del Diario de los Debates Eugenia García Gómez
Año III	Ciudad de México, martes 28 de noviembre de 2017	Sesión 28 Anexo "A"

SUMARIO

Oficio del Banco de México, mediante la cual remite el Informe anual sobre el ejercicio de las atribuciones que la Ley para la Transparencia y Ordenamiento de los Servicios Financieros confiere al Banco de México.

Oficio del Banco de México, con el que remite el Informe en el que se analiza la inflación, la evolución económica y el comportamiento de los indicadores económicos del país en el trimestre julio–septiembre de 2017, así como la ejecución de la política monetaria y, en general las actividades del Banco de México durante dicho periodo, en el contexto de la situación económica nacional e internacional.

Oficio del Banco de México, mediante la cual remite el Informe anual sobre el ejercicio de las atribuciones que la Ley para la Transparencia y Ordenamiento de los Servicios Financieros confiere al Banco de México.



GOBERNADOR

"Año del Centenario de la Promulgación de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos"

12
Tórnese a las Comisiones de Hacienda y Crédito Público, y de Presupuesto y Cuenta Pública, para su conocimiento.
Noviembre 28 del 2017

Ref.: ACC/2017C-121

Ciudad de México, 22 de noviembre de 2017

**CC. SECRETARIOS DE LA CÁMARA DE DIPUTADOS
DEL H. CONGRESO DE LA UNIÓN**
Presentes.

En cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 51, último párrafo, de la Ley del Banco de México, me complace enviar a esa Cámara, el informe anual sobre el ejercicio de las atribuciones que la Ley para la Transparencia y Ordenamiento de los Servicios Financieros confiere al Banco de México.

Ruego a ustedes dar el trámite que corresponda en los términos establecidos por los ordenamientos aplicables.

Atentamente



DR. AGUSTÍN GUILLERMO CARSTENS CARSTENS



BANCO DE MÉXICO

**Informe anual sobre el ejercicio de las atribuciones conferidas
por la Ley para la Transparencia y Ordenamiento de los
Servicios Financieros**

Julio 2016 a Junio de 2017



Presentación

En este informe, el Banco de México describe las acciones que ha tomado en ejercicio de las atribuciones que le confiere la Ley para la Transparencia y Ordenamiento de los Servicios Financieros (LTOSF), para dar cumplimiento a lo dispuesto por el artículo 51, último párrafo, de la Ley del Banco de México, durante el segundo semestre de 2016, así como el primer semestre de 2017. Con el fin de dar el mayor grado de actualización posible al informe, se describen algunas acciones relevantes realizadas con posterioridad.

ADVERTENCIA

A menos que se especifique lo contrario, este informe está elaborado con información disponible a septiembre de 2017. Las cifras son de carácter preliminar y están sujetas a revisiones.

Contenido

1	Introducción.....	5
2	Temas generales	6
2.1	Transparencia	6
2.2	Registro de comisiones.....	7
2.3	Evaluación de la competencia en servicios financieros	8
2.4	Convenios para compartir infraestructura.....	12
3	Redes de Medios de Disposición.....	13
3.1	Redes de Medios de Disposición.....	13
3.1.1	Cámaras de compensación para pagos con tarjeta	13
3.1.2	Comisiones en la red de pagos con tarjeta.....	18
3.1.3	Pagos con tarjetas en transacciones de comercio electrónico.....	21
3.2	Retiros de efectivo con tarjeta	25
3.2.1	Convenios para compartir infraestructura de cajeros	25
3.3	Cámaras de Compensación	29
4	Operaciones activas y pasivas	29
4.1	Operaciones activas.....	29
4.1.1	Indicadores generales de comisiones por servicios de crédito	29
4.1.2	Publicación de tasas de interés.....	30
4.1.3	Cuadros comparativos que se incluyen en estado de cuenta	41
4.1.4	Herramientas de análisis dinámico de créditos personales, créditos de nómina, créditos automotrices y tarjetas de crédito.	43
4.2	Operaciones pasivas.....	47
4.2.1	Indicadores generales de comisiones por servicios de depósito.....	47
4.2.2	Portabilidad de nómina.....	48
4.2.3	Cuentas sin comisiones para la recepción de subsidios gubernamentales	49
5	Supervisión y sanciones	50
5.1	Infraestructura de supervisión instrumentada por el Banco de México	51
5.2	Sanciones específicas por violaciones a la LTOSF	51
6	Conclusiones.....	51

1 Introducción

La LTOSF es uno de los instrumentos normativos que contribuye a lograr el sano desarrollo de los mercados financieros, poniendo énfasis en la atención de algunos aspectos que lo limitan tales como la información asimétrica,¹ las barreras a la entrada y/o conexión entre los participantes y las barreras a la movilidad de los usuarios. Dicha Ley tiene entre sus propósitos garantizar la transparencia y mejorar la eficiencia en el ofrecimiento de servicios financieros y el otorgamiento de créditos. Para ello, es necesario el acceso a la información para comparar servicios de diferentes proveedores, supervisar y dar seguimiento a comisiones y cuotas de intercambio con el fin de evitar que las conductas de algunos participantes afecten el bienestar de los usuarios y establecer condiciones que permitan la operación eficiente de dichos proveedores. El ámbito de aplicación de la LTOSF comprende, a las entidades financieras y empresas comerciales que otorgan de manera habitual créditos y financiamientos al público en general, a las entidades financieras² que ofrecen al público principalmente cuentas de depósito y ahorro e inversión y a todos aquellos participantes en las redes de medios de disposición.

El Banco de México, como una de las autoridades responsables de aplicar la referida Ley, y conforme al último párrafo del artículo 51 de la Ley del Banco de México³, debe presentar un informe anual sobre el ejercicio de las atribuciones que le confiere la LTOSF. Este es el tercer informe que se presenta con ese fin.

En particular, en este informe se enfatizan las siguientes acciones adoptadas por el Banco de México durante el periodo antes mencionado, en el marco de las atribuciones que le otorga la LTOSF:

- Se creó una herramienta para que analistas externos puedan explotar la información de los formularios de crédito de nómina, tarjetas de crédito, personal y automotriz que el Banco de México recibe de manera periódica.
- Se presentó por primera vez el Reporte de Indicadores Básicos (RIB) de crédito a pequeñas y medianas empresas (Pymes) y se hicieron modificaciones al de crédito a la vivienda y al de tarjeta de crédito.
- Se modificaron los cuadros comparativos del costo de los servicios que se incluyen en los estados de cuenta de tarjetas de crédito.
- Se reformaron las "Disposiciones de carácter general que establecen prohibiciones y límites al cobro de comisiones" contenidas en la Circular 22/2010,⁴ para que las instituciones de crédito ofrezcan una cuenta exenta de comisiones destinada a las personas que reciben subsidios gubernamentales.
- Se presentó un Reporte de Indicadores de Competencia sobre la provisión de servicios bancarios asociados al pago de nómina, que contiene líneas de acción para atender la problemática identificada.

¹ Los problemas de información asimétrica surgen cuando un agente en una transacción tiene información que otros participantes desconocen y que le permite obtener una ventaja económica respecto de estos últimos.

² En particular, las instituciones de crédito, las sociedades financieras de objeto múltiple reguladas y no reguladas, las sociedades financieras populares, las sociedades financieras comunitarias, las sociedades cooperativas de ahorro y préstamo, las entidades financieras que actúen como fiduciarias en fideicomisos que otorguen crédito, préstamo o financiamiento al público y las uniones de crédito.

³ Dicho párrafo se adicionó a la Ley del Banco de México mediante el decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el 10 de enero de 2014.

⁴ A través de la Circular 2/2017, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 14 de febrero de 2017.

- Se autorizaron ocho convenios entre instituciones bancarias para compartir su infraestructura de cajeros automáticos, lo que ha permitido a las instituciones de menor tamaño ofrecer más opciones para que sus tarjetahabientes accedan a este servicio.
- Se modificaron las “Disposiciones aplicables a las operaciones de las instituciones de crédito y de la Financiera Nacional de Desarrollo Agropecuario, Rural, Forestal y Pesquero”, contenidas en la Circular 3/2012,⁵ particularmente el régimen aplicable a las cámaras para compensación de documentos, eliminando la obligación de contar con participación accionaria en dicha cámara para poder participar en ella. Asimismo, se prohibieron las ventas atadas de servicios y la diferenciación de tarifas con base en el volumen de operación, la participación en el capital social de la cámara de compensación, o cualquier otro motivo.

Este reporte tiene el siguiente orden temático:

- **Temas generales:** en esta sección se describe y analiza el impacto de la regulación que el Banco de México ha emitido respecto de temas de aplicación general, tales como el registro de comisiones, transparencia, evaluación de la competencia en los servicios financieros y convenios para compartir infraestructura.
- **Redes de medios de disposición y Cámaras de compensación:** en esta sección se describe y analiza el impacto de la regulación que se aplica a las cámaras de compensación, a los pagos con tarjeta y a los retiros de efectivo con tarjeta.
- **Operaciones activas y pasivas:** en esta sección se presenta y analiza la evolución de las comisiones, el crecimiento de la portabilidad de nómina, nuevas regulaciones en operaciones pasivas y las acciones de transparencia que el Banco de México ha llevado a cabo.
- **Supervisión y sanciones:** en esta sección se exponen las acciones de supervisión relativas a los temas contenidos en la LTOSF y las sanciones que se han impuesto.
- **Conclusiones:** en esta sección se hace una revisión del impacto que han tenido las medidas adoptadas en diversos indicadores.

2 Temas generales

En esta sección se explican los criterios generales que la LTOSF establece para la transparencia, regulación y registro de comisiones, así como la facultad del Banco de México para promover condiciones de competencia, aquí se hace mención a los convenios para compartir infraestructura que, para este fin, han sido autorizados por el Banco de México.

2.1 Transparencia

El artículo 4 Bis 2 de la LTOSF establece que el Banco de México debe publicar bimestralmente información e indicadores sobre tasas de interés y comisiones que cobran las instituciones de crédito y las sociedades financieras de objeto múltiple (Sofomes) reguladas, a fin de que los usuarios cuenten con información para realizar comparaciones del costo cobrado por cada entidad. Dicha información también deberá publicarse en los estados de cuenta que reciben los clientes.

Por lo anterior, el Banco de México ha publicado una serie de Reportes de Indicadores Básicos (RIB) que cubren créditos de nómina, personales, automotrices, tarjeta de crédito, para empresas pequeñas y medianas (Pymes) y para la adquisición de vivienda. De junio de 2016 a la fecha de

⁵ A través de la Circular 1/2017, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 9 de febrero de 2017.

publicación de este informe, se dieron a conocer 16 RIB de diferentes tipos de crédito. En junio de 2016 se rediseñó el RIB de créditos para la adquisición de vivienda para separar los créditos que otorgan los Organismos Nacionales de Vivienda (ONAVIS) de aquellos que conceden las instituciones financieras privadas. En abril de 2017 se publicó por primera vez el RIB correspondiente a créditos a pequeñas y medianas empresas. En la sección 4.1.4 se describe a detalle el contenido de estos reportes.

Además, en coordinación con la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF), el Banco de México rediseñó los cuadros comparativos de los costos de servicios financieros que se incluyen en los estados de cuenta de las tarjetas de crédito semestralmente, para hacerlos más útiles y accesibles. En la sección 4.1.3 se desarrolla el contenido de estos cuadros.

En el ámbito de transparencia y protección a los intereses de los usuarios, el Banco de México ha puesto a disposición del público una herramienta que permite hacer un análisis dinámico⁶ de un amplio conjunto de variables relacionadas con diversos productos de crédito. Esta herramienta se encuentra disponible para créditos de nómina, automotrices y personales. En la sección 4.1.4 se explica este servicio con mayor detalle.

2.2 Registro de comisiones

El artículo 6 de la LTOSF prevé que el Banco de México debe llevar un registro de las comisiones relacionadas con servicios de pago y crédito. El referido artículo obliga a las instituciones de crédito –que incluye Banca Múltiple y Banca de Desarrollo– y Sofomes reguladas a registrar ante el Banco de México las comisiones nuevas y los incrementos a las existentes. Además, el citado artículo 6 faculta al Banco de México para hacer observaciones a dichas solicitudes y, en su caso, vetarlas. Por lo anterior, el Banco de México emitió disposiciones que establecen el procedimiento para que las entidades realicen el mencionado registro, las cuales se denominan “Disposiciones de carácter general en materia de registro de comisiones” contenidas en la Circular 36/2010⁷. Actualmente, 101 instituciones deben registrar sus comisiones ante el Banco de México: 48 bancos, 47 Sofomes reguladas y 6 instituciones de banca de desarrollo.

Como parte del proceso, las entidades referidas envían solicitudes de registro al Banco de México cuando introducen un nuevo producto o cuando modifican las comisiones de un producto o conjunto de productos que ya se ofrecen al público. Cada solicitud de registro puede incluir varias comisiones; las instituciones suelen modificar al mismo tiempo los cobros de varios servicios asociados a un producto o a un conjunto de productos.

Durante 2016, el Banco de México recibió 850 solicitudes asociadas a 8,832 cambios en el registro de comisiones las cuales entrarían en vigencia durante ese año. El 95.0 por ciento de los cambios correspondieron a altas de nuevos productos e incrementos en comisiones, el resto –5.0 por ciento– fueron solicitudes de baja o decremento de comisiones existentes. Asimismo, el 39.5 por ciento de los cambios estuvieron vinculados a productos nuevos y el 55.5 por ciento al incremento de comisiones en productos existentes. Del total de cambios solicitados para incrementar comisiones de productos existentes, el 65.6 por ciento fue rechazado. El 48.9 por ciento de estos rechazos se realizó, entre otras cosas, porque el cambio solicitado no se apegaba a las

⁶ Se pueden realizar tres tipos de análisis tanto a nivel sistema como de cada institución: series de tiempo (análisis longitudinales), dispersión de datos (distribuciones) y segmentaciones con diferentes cortes de datos (análisis multidimensionales).

⁷ Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 24 de noviembre de 2010.

disposiciones establecidas en la LTOSF o el incremento solicitado se encontraba fuera de los parámetros de referencia, ambos factores inconsistentes con prácticas competitivas y conducentes a un sano desarrollo del sistema financiero⁸.

Al 25 de septiembre de 2017, las entidades han enviado 635 solicitudes asociadas a 9,624 cambios en el registro de comisiones las cuales entrarían en vigencia durante el presente año⁹. El 72.5 por ciento de las solicitudes de incremento de comisiones relacionadas con productos existentes, ha sido rechazada. El 58.9 por ciento de estos rechazos obedeció a que el cambio solicitado no era consistente con las condiciones que establece la LTOSF o el incremento solicitado se encontraba fuera de los parámetros de referencia.

Cuadro 2.1
Número cambios solicitados en el RECO de Banco de México que entrarían en vigencia durante el año especificado

	2016		2017*	
	Número de comisiones	Estructura	Número de comisiones	Estructura
Total Solicitudes	8,832	100.0%	9,624	100.0%
Comisiones Productos Nuevos	3,490	39.5%	3,827	39.8%
Incremento Comisiones Productos Existentes	4,904	55.5%	4,774	49.6%
Reducción comisiones existentes o baja de producto	438	5.0%	1,023	10.6%
Comisiones Productos Nuevos	3,490	100.0%	3,827	100.0%
Aceptación	1,304	37.4%	1,550	40.5%
Rechazo	2,186	62.6%	2,277	59.5%
Incremento Comisiones Productos Existentes	4,904	100.0%	4,774	100.0%
Aceptación	1,686	34.4%	1,315	27.5%
Rechazo	3,218	65.6%	3,459	72.5%

*Datos de comisiones que entrarían en vigencia desde el 1° de enero del 2017. La información está actualizada al 25 de septiembre de 2017.

Fuente: Reporte de envíos del Registro de Comisiones

2.3 Evaluación de la competencia en servicios financieros

El artículo 4 de la LTOSF faculta al Banco de México para evaluar si existen condiciones razonables de competencia respecto de operaciones activas, pasivas y de servicios de las entidades financieras. Amparado en esta facultad, en abril de 2017 el Banco de México publicó el "Reporte sobre las condiciones de competencia en la provisión de los principales servicios bancarios asociados al pago de nómina". En el reporte se analizan tres mercados:

- **Servicios de dispersión de nómina:** consiste en la transferencia electrónica de fondos de una cuenta del patrón a las cuentas de depósito a la vista de cada uno de sus trabajadores; estas se llaman *cuentas de nómina*.

⁸El restante 51.1 por ciento de los rechazos se efectuó por errores en el proceso de solicitud.

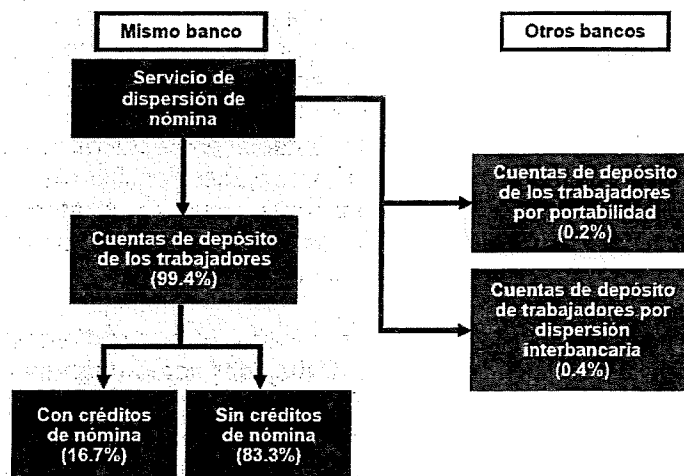
⁹ Algunas instituciones han solicitado que las comisiones entren en vigencia en meses posteriores a septiembre.

- **Cuentas de nómina:** su destino principal es el pago de nómina y las prestaciones laborales. El manejo de estas cuentas suele ser parte de los servicios ofrecidos en conjunto con la dispersión de nómina.
- **Créditos de nómina:** créditos cuyo cobro se realiza mediante descuentos a la nómina del trabajador y que son provistos por la misma institución en donde se maneja la cuenta de depósito.

Generalmente, estos servicios son provistos por el mismo banco generando un alto grado de integración: a junio de 2015, el 99.1 por ciento de las cuentas de depósito de los trabajadores estaban habilitadas en la misma institución en la que el patrón contrató el servicio de dispersión, y el 88.8 por ciento de los créditos de nómina vigentes (en junio de 2015) fueron otorgados por la misma institución bancaria que administraba las cuentas de nómina y que proveía el servicio de dispersión. Los modelos de negocio establecidos en la industria bancaria propician que los servicios mencionados —el de dispersión, el de manejo de la cuenta de captación y el de créditos cuyos cobros con cargos a la cuenta de captación del trabajador— estén integrados en una sola institución.

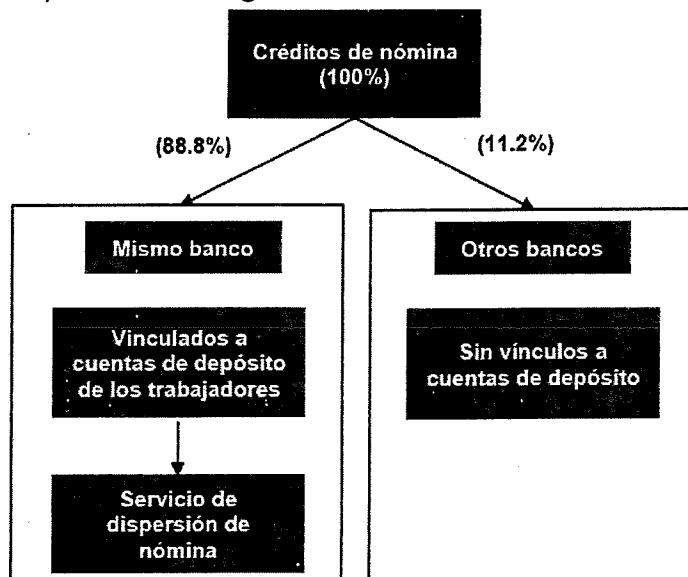
Figura 2.1

a) Grado de integración de los 3 servicios en un mismo banco



Fuente: Requerimiento de Información a Instituciones Bancarias (Información de junio 2015)

b) Grado de integración de los créditos de nómina



Fuente: Requerimiento de información a instituciones bancarias (Información de junio 2014 y junio 2015)

La vinculación del servicio de dispersión con la cuenta de captación del trabajador en una misma institución se relaciona con varios factores. En primer lugar, los patrones están en posición de habilitar las cuentas bancarias de sus trabajadores y de administrar los expedientes correspondientes; de este modo, los trabajadores no tienen necesidad de recurrir a las sucursales con ese fin. En segundo lugar, algunos bancos establecen restricciones en los contratos de dispersión de nómina para que solo puedan realizarse transferencias electrónicas de fondos en cuentas de captación del mismo banco. Finalmente, muchas instituciones bancarias fijan comisiones relativamente elevadas por el servicio de dispersión si las transferencias electrónicas de fondos ocurren en cuentas de depósito de otros bancos.

Respecto a la cuenta de nómina y el crédito de nómina, la principal ventaja de la integración proviene de disponer de las remuneraciones del trabajador como una fuente de pago mediante cargos a su cuenta de nómina, sin que medie decisión de repago del trabajador y con prioridad sobre cualquier otro cargo que se realice sobre dicha cuenta. Adicionalmente, la integración permite un mejor análisis de riesgo del acreditado potencial, ya que el banco posee información no solo del flujo salarial del empleado, sino también de sus hábitos transaccionales. La información del cliente se ve mejorada con la información del patrón proveniente del servicio de dispersión; de este modo, el banco conoce la estabilidad de la fuente del empleo del acreditado potencial. Con estos elementos, el riesgo del crédito de nómina disminuye con respecto a otros préstamos. Una ventaja adicional que resulta de la integración es que los métodos de promoción de servicios como el crédito se vuelven muy eficaces, en particular, la que se realiza a través de cajeros automáticos.

En lo que se refiere a la competencia en el mercado de dispersión, se identifican dos tipos de proveedores, bancos con redes extendidas y bancos con infraestructura limitada, así como dos tipos de empresas que lo contratan, las que tienen capacidad de negociación y las que carecen de dicha capacidad. El factor determinante en la participación en el mercado de dispersión es el tamaño de la infraestructura del banco; ello tiene como consecuencia que la competencia ocurra preponderantemente entre bancos con redes extendidas y prácticamente no participen los bancos

con infraestructura limitada¹⁰. A pesar de que son pocos los bancos que cuentan con redes extendidas, existen en el mercado condiciones que imponen cierta disciplina competitiva a los participantes. Pocas empresas (11 por ciento) concentran al 84 por ciento de los trabajadores con dispersión de nómina, por lo que los bancos tienen interés en atraerlas. Por otro lado, las empresas sin poder de negociación tienen sustitutos –i.e. efectivo, cheques y transferencias o traspasos– para pagar los salarios, por lo que se impone cierta disciplina en las comisiones que pueden cobrar por este servicio.

En lo que se refiere a la competencia en mercado de cuentas de nómina, se presenta una mayor concentración que en el mercado de cuentas de depósito a la vista, ya que las cuentas de los trabajadores de la empresa suelen abrirse en la misma institución en donde el patrón tiene el servicio de dispersión. Sin embargo, no se considera que existan impedimentos de movilidad o acceso a las cuentas de depósito porque el 68 por ciento de las cuentas de depósito habilitadas en 2015 no provino del servicio de dispersión y el 55 por ciento de los trabajadores –con cuenta de nómina– laboraban en una empresa que tenía el servicio de dispersión contratado con varios bancos. Otro elemento que permite la movilidad es el servicio de portabilidad de nómina, por medio del cual el trabajador puede cambiar el envío de su nómina al banco que desee, sin costo alguno y sin restricción. Como se verá en la sección 4.2.2, el uso de este servicio ha crecido considerablemente.

En lo que se refiere a la competencia en el crédito de nómina, se identifican diversos elementos que hacen que el crédito de nómina no tenga buenos sustitutos entre el resto de los créditos al consumo no garantizado. Destacan los siguientes:

- Respecto al otorgamiento del crédito, contar con información de la cuenta de depósito del trabajador permite un mejor análisis del acreditado potencial. El requisito de mantener la cuenta activa por un año para obtener un crédito de nómina genera información dura sobre la estabilidad laboral del trabajador y de sus flujos de ingreso. Esta información reduce el riesgo del crédito de nómina.
- Contar con información del patrón permite determinar las condiciones del crédito. La rotación de personal y el tamaño de la empresa del patrón es información útil para predecir la estabilidad de las remuneraciones del acreditado.
- La disposición de las remuneraciones del trabajador como una fuente de pago mediante cargos a su cuenta de nómina incrementa la eficacia del cobro mientras persista la dispersión en el banco que lo otorga¹¹; adicionalmente, la fortaleza de la fuente de pago del crédito de nómina puede estar elevando el riesgo de otros préstamos.

En este entorno surgen varios retos relacionados en materia de competencia: el primero es encontrar mecanismos que fomenten la competencia en los servicios asociados a la nómina, para que los beneficios que se generan alcancen a los trabajadores; el segundo es que la mayor competencia ocurra minimizando la pérdida en las ganancias en eficiencia que genera la integración de servicios en un mismo banco; el tercero es extender los beneficios asociados al servicio integral y la fuente de pago directa, tanto a otros intermediarios, como a otros tipos de crédito.

¹⁰ Los bancos con infraestructura limitada pueden recurrir a establecer convenios de compartición de infraestructura para mitigar sus limitaciones en el mercado de dispersión de nómina. Hasta el momento se han establecido 6 acuerdos con ese fin.

¹¹ De hecho las remuneraciones laborales futuras pueden ser consideradas como un colateral al crédito. Ver “*The Brazilian Payroll Lending Experiment*” en http://www.mitpressjournals.org/doi/pdf/10.1162/REST_a_00228.

Las recomendaciones del reporte están agrupadas en tres temas:

A. Incentivar la movilidad de los trabajadores

- a. Prohibir que los bancos restrinjan la dispersión de nómina a cuentas de la misma institución.
- b. Prohibir diferenciales de comisiones por transferencias de fondos entre cuentas del mismo banco y de otras instituciones que sean superiores al costo en que incurre la institución.
- c. Evaluar periódicamente el desempeño del esquema de portabilidad de nómina para asegurar su efectividad como herramienta de movilidad a disposición del trabajador.

B. Mejoras para socializar las ganancias en eficiencia entre instituciones en el otorgamiento de crédito a los trabajadores.

- a. Evaluar un cambio en la regulación y promover un mecanismo operativo, que facilite al trabajador el pago de créditos con cargos directos a su cuenta de nómina, cuando dicha cuenta haya cambiado de institución.
- b. Considerar incorporar en la regulación la posibilidad de otorgar el derecho al trabajador de determinar el pago de créditos mediante cargos directos a su cuenta de nómina independientemente del tipo de crédito y del acreedor de que se trate.
- c. Promover una reforma legal que obligue a las instituciones de crédito a compartir con otras instituciones información básica de las características de los depósitos de nómina del trabajador, previa autorización del mismo y estableciendo los controles necesarios para preservar la seguridad de la información en todo momento.

C. Mejoras que promuevan la competencia en el mercado del servicio de dispersión de nómina

- a. Generar estadísticas periódicas del servicio de dispersión de nómina.
- b. Promover los convenios de compartición de infraestructura entre bancos de pequeña escala, así como evaluar el esquema actual de cobro de comisiones en cajeros automáticos, para que los trabajadores accedan a redes de menor costo.
- c. Evaluar los métodos de cobro por el servicio de dispersión de nómina para evitar la existencia de prácticas discriminatorias que pudieran afectar a las empresas de menor tamaño.

2.4 Convenios para compartir infraestructura

El artículo 17 de la LTOSF prevé la celebración de convenios entre las entidades financieras y comerciales sujetas a dicha Ley para compartir sus cajeros automáticos con el objetivo de ampliar el acceso a los diferentes servicios proporcionados por estas entidades para sus cuentahabientes o acreditados. Mediante la celebración de estos convenios, las entidades con infraestructura limitada pueden ofrecer a sus clientes una red más amplia sin tener que incurrir en los costos de instalar nuevos cajeros. De esta forma, se fomenta el uso y crecimiento más eficiente de la infraestructura y se reducen barreras a la entrada para entidades de menor tamaño. Lo anterior, en su conjunto, le permite a las instituciones atraer y retener a un mayor número de clientes, creando así mejores condiciones de competencia en beneficio del público usuario de servicios financieros.

En ejercicio de las atribuciones conferidas al Banco de México para autorizar los convenios entre entidades para compartir infraestructura, de junio de 2016 a septiembre de 2017, autorizó 8 convenios para compartir infraestructura de cajeros automáticos, para un total de 14 convenios autorizados hasta esa fecha, lo cual ha beneficiado a más de 25 millones de tarjetahabientes.

3 Redes de Medios de Disposición

En esta sección se presentan los avances en las condiciones que enfrentan los distintos usuarios de los servicios de pago derivados de las modificaciones a la regulación de medios de disposición que el Banco de México, en conjunto con las autoridades competentes, ha instrumentado en ejercicio de las facultades otorgadas por la LTOSF. En la subsección 3.1 se describe la regulación aplicable a Redes de Medios de Disposición y cámaras de compensación para pagos con tarjetas, así como el desarrollo del mercado de este tipo de pagos, las comisiones relacionadas al servicio de adquirencia y finalmente se abordan las acciones realizadas para el desarrollo de los pagos con tarjetas en transacciones de comercio electrónico. Asimismo, se presenta la regulación referente a retiros de efectivo con tarjetas, abarcando la transparencia en el esquema tarifario y los convenios entre entidades para compartir infraestructura de cajeros automáticos. En la subsección 3.3 se incorpora lo referente a las cámaras de compensación de documentos, en cuya regulación se realizaron modificaciones importantes con la finalidad de eliminar barreras de entrada y promover la competencia entre instituciones.

3.1 Redes de Medios de Disposición

3.1.1 Cámaras de compensación para pagos con tarjeta

El artículo 19 de la LTOSF faculta al Banco de México para regular el funcionamiento y la operación de las cámaras de compensación de cualquier medio de disposición, así como los cargos que estas efectúen por la realización de sus operaciones. Además, el mismo artículo dispone que los cargos por la prestación de servicios que las cámaras de compensación cobran, no deberán determinarse en función de la tenencia accionaria que, en su caso, los participantes tengan en las citadas cámaras de compensación.

Adicionalmente, el artículo 19 Bis de la LTOSF establece que las cámaras de compensación, para organizarse y operar como tales, requieren autorización que corresponderá otorgar al Banco de México. Para tales efectos, la cámara interesada deberá presentar la información y documentación que dicho Banco Central señale a través de disposiciones de carácter general. En cuanto a la relación entre cámaras de compensación, este artículo dispone que:

- Las cámaras de compensación estarán obligadas a enlazar sus sistemas de procesamiento de operación de medios de disposición para responder las solicitudes de autorización de pago, devoluciones y ajustes que les envíen otras cámaras de compensación, en los términos que, mediante disposiciones de carácter general, establezca el Banco de México, escuchando previamente la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).
- Las cámaras de compensación no podrán cobrar a otras cámaras contraprestación por dicho enlace y por la transmisión de información entre ellas o cualquier otro concepto, salvo los gastos directos de instalación. Adicionalmente, las cámaras de compensación tendrán prohibido establecer cualquier tipo de barrera de entrada a otras cámaras.

- Los estándares, condiciones y procedimientos aplicables serán establecidos por el Banco de México mediante disposiciones de carácter general, escuchando previamente la opinión de la CNBV. En dichas disposiciones se deberá propiciar la eliminación de barreras de entrada a nuevas cámaras de compensación.

Para reglamentar lo anterior, el Banco de México emitió las “Reglas para la organización, funcionamiento y operación de cámaras de compensación para pagos con tarjetas” contenidas en la Circular 4/2014,¹² que contemplan disposiciones para evitar barreras a la entrada, distorsiones de precios y falta de transparencia en cobros, así como para facilitar la innovación y fortalecer la seguridad y la administración de riesgos de la red de pagos con tarjeta. En particular, estas reglas establecen que las cámaras únicamente podrán cobrar a sus participantes y a otras cámaras los cargos que cuenten con la previa autorización del Banco de México.¹³ Además, dichas cámaras deberán abstenerse de otorgar descuentos de cualquier tipo a determinados participantes, independientemente de los vínculos patrimoniales con la institución en cuestión.

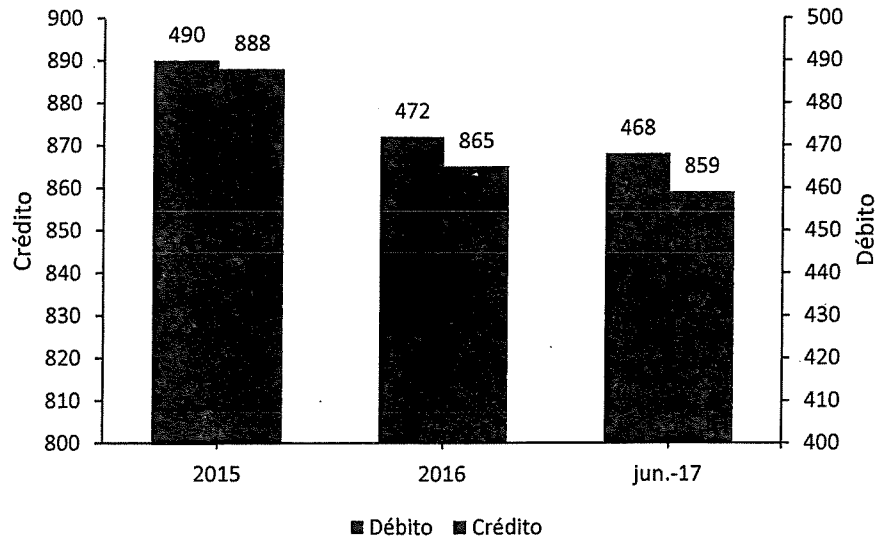
Entre junio de 2016 y agosto de 2017, las cámaras de compensación para pagos con tarjetas continuaron modificando la estructura de sus precios, de tal forma que una de ellas redujo sus tarifas de procesamiento por operación para los servicios de ruteo, compensación y liquidación en 9 por ciento respecto de lo que se cobraba el año anterior, lo cual repercute en condiciones de costos de procesamiento más favorables para sus participantes emisores y adquirentes.

La reducción en las tarifas que cobran las cámaras de compensación a los emisores y adquirentes, contribuye con la disminución en el monto necesario para hacer una transacción con tarjeta financieramente viable. Así, la disminución de las comisiones por ruteo, compensación y liquidación cobradas por las cámaras de compensación ha facilitado que el monto de transacción promedio continúe con la tendencia decreciente que ha venido registrando en los últimos años (Gráfica 3.1).

¹² Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 11 de marzo de 2014.

¹³ Estos cargos pueden ser una cuota fija por transacción o un porcentaje del monto de la misma.

Gráfica 3.1
Transacción promedio en pagos con tarjeta
 Pesos constantes, jun-2017



Fuente: Banco de México con información reportada por las cámaras de compensación para pagos con tarjeta.

Además, tal y como lo establecen las Reglas previamente mencionadas, el comité ejecutivo de cámaras de compensación ha continuado su funcionamiento durante el período que comprende el presente informe. Dicho comité¹⁴ sirve como un foro de discusión para las mejoras y modificaciones a las condiciones para el intercambio de información entre cámaras de compensación para pagos con tarjeta, así como otros temas relevantes para el buen funcionamiento y la innovación en dicho mercado. Durante el segundo semestre de 2016 y el primer semestre de 2017, el comité ha trabajado en la actualización de las mencionadas condiciones para el intercambio, de modo que se integren mejoras a los esquemas operativos a las mismas, así como en la implementación de nuevas medidas de seguridad que prevengan fraudes en los pagos con tarjeta.

El Banco de México también ha tomado parte del Programa de Impulso a los Medios de Pago Electrónicos conformado por los participantes de la industria, así como algunas autoridades financieras. En este programa, se están promoviendo iniciativas a través de grupos de trabajo, para desarrollar propuestas que extiendan la adopción de los pagos electrónicos y en especial los pagos con tarjetas. Entre las iniciativas más importantes se encuentran la de promover el mayor uso de las tarjetas de débito para realizar pagos en comercio electrónico, a través de un marco regulatorio que proteja los intereses de los usuarios y de la implementación de esquemas de seguridad más robustos para la autenticación del tarjetahabiente. En dichos foros, el Banco

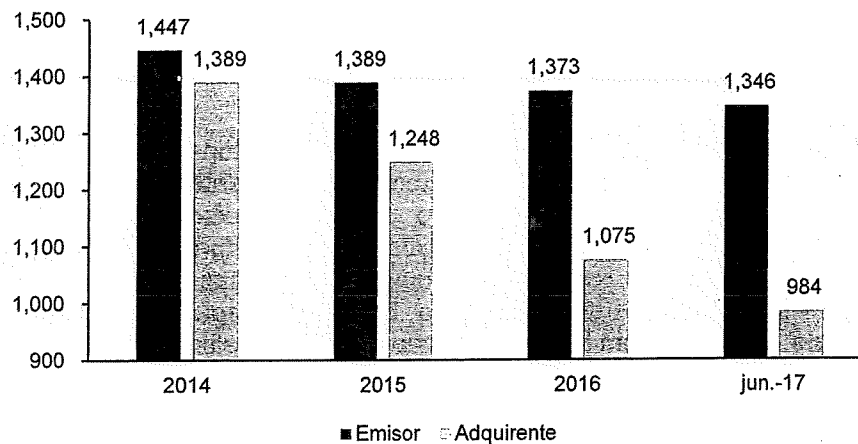
¹⁴ La estructura del comité ejecutivo de cámaras de compensación para operaciones con tarjeta busca mantener una representación equilibrada de los distintos participantes en esta industria y está conformado por un representante permanente de: las i) Cámaras de Compensación para Pagos con Tarjetas y de los ii) Titulares de Marca, en caso de que haya entidades con ambos roles, sólo podrán tener un representante permanente como Titular de Marca. Los demás participantes podrán elegir a un representante de los: iii) seis emisores que sean instituciones de crédito y que cuenten con la mayor participación en el mercado; iv) emisores que sean instituciones de crédito y que no sean alguno de los seis con mayor participación en el mercado; v) emisores que no sean instituciones de crédito; vi) adquirentes que no se encuentren entre los seis con mayor participación en el mercado; vii) los seis adquirentes con mayor participación en el mercado; viii) agregadores.

Central ha velado por promover la participación equitativa de las distintas instituciones y garantizar que los acuerdos logrados promuevan mayor competencia en el sector.

3.1.2 Desarrollo del mercado de pagos con tarjeta

La concentración del mercado emisor, medido a través del índice Herfindahl-Hirschman (IHH¹⁵) ha disminuido constantemente desde 2014. Mientras tanto, en el mercado adquirente, la disminución de dicho índice ha sido mucho más pronunciada debido a la mayor participación de nuevas figuras que ofrecen servicios de aceptación de pagos con tarjeta, tales como los agregadores¹⁶ (Gráfica 3.2). Tan solo entre diciembre de 2016 y junio de 2017, el índice de concentración en el lado de la adquirencia se contrajo de 1,075 a 984 puntos, al punto que actualmente dicha métrica es 405 puntos menor respecto a su nivel de 2014, cuando la regulación incorporó a la figura de agregador. Lo anterior significa que cada vez hay más comercios afiliados por entidades distintas a los seis bancos que tradicionalmente concentraban este mercado.

Gráfica 3.2.
Índice de Herfindahl-Hirschman en el mercado adquirente/agregador y en el mercado de emisores bancarios



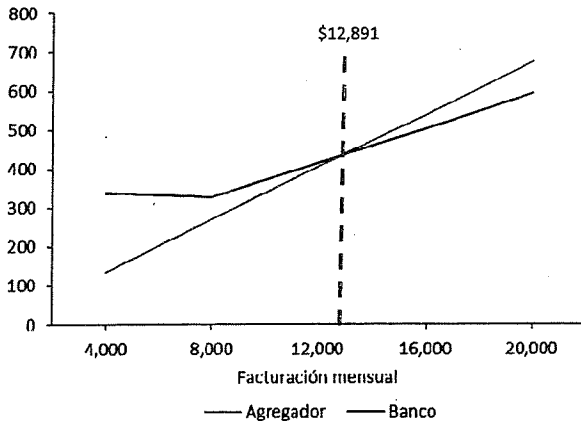
Fuente: Banco de México con información reportada por las instituciones de crédito.

Los comercios de menor tamaño se benefician de la existencia de servicios de aceptación de pagos con tarjeta provistos por los agregadores, quienes ofrecen menores costos a las empresas con bajos volúmenes de facturación. Esto se debe principalmente a que el servicio provisto por un agregador carece de costos fijos, a diferencia de las terminales punto de venta bancarias donde se cobran cuotas fijas por mantenimiento o renta de dichas terminales (ver Gráfica 3.3).

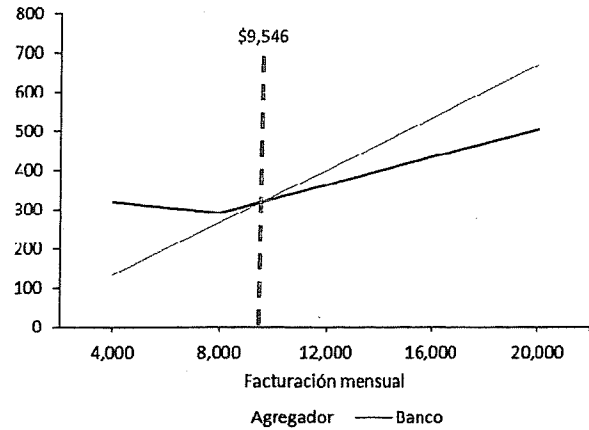
¹⁵ Calculado como la suma de las participaciones de mercado de cada participante, cada una de ellas elevadas al cuadrado.

¹⁶ Un Agregador es un participante en redes que, al amparo de un contrato de prestación de servicios celebrado con un adquirente ofrece a receptores de pagos el servicio de aceptación de pagos con tarjetas y, en su caso, provee la infraestructura de terminal punto de venta (TPV) conectadas a dichas redes.

Gráfica 3.3
Comparativo de la comisión mensual total promedio a los comercios
a) Tarjetas de crédito
 Pesos, sep - 2017



b) Tarjetas de débito
 Pesos, sep - 2017

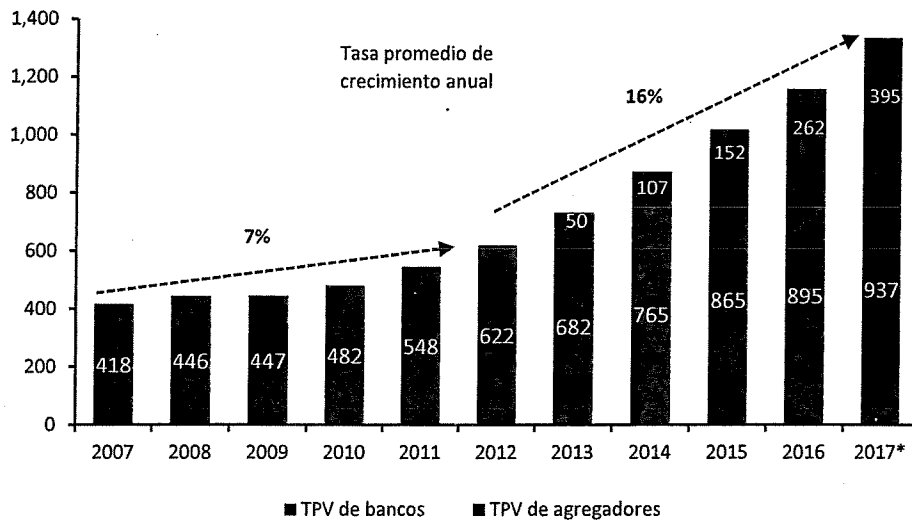


Fuente: Banco de México con información reportada por los bancos y los agregadores.

Por otro lado, la regulación establece condiciones para la entrada de nuevos participantes y el desarrollo de los existentes, particularmente en el mercado adquirente. Como se muestra en la Gráfica 3.4, la presencia de los agregadores ha contribuido a incrementar el número de terminales punto de venta y con ello, facilitar la adopción de los pagos con tarjeta por parte de sectores de la población previamente desatendidos. De diciembre de 2015 a septiembre de 2017, el número de comercios afiliados por los agregadores se incrementó en 125 por ciento. Al mismo tiempo, los comercios afiliados por las instituciones de crédito crecieron en un 6 por ciento durante el mismo periodo. En los últimos años se ha observado un gran dinamismo en el mercado de aceptación de pagos con tarjeta. Hoy en día, 27 de cada 100 comercios que aceptan este tipo de pagos tienen contratados los servicios de un agregador. En cuanto al número y monto de las operaciones, los agregadores procesaron alrededor del 3 por ciento y 4 por ciento del total¹⁷, respectivamente, de las operaciones realizadas en 2016.

¹⁷ Durante 2016 se procesaron alrededor de 2,470 millones de pagos con tarjeta por un monto de 1.5 billones de pesos.

Gráfica 3.4
Número de terminales punto de venta
 Miles



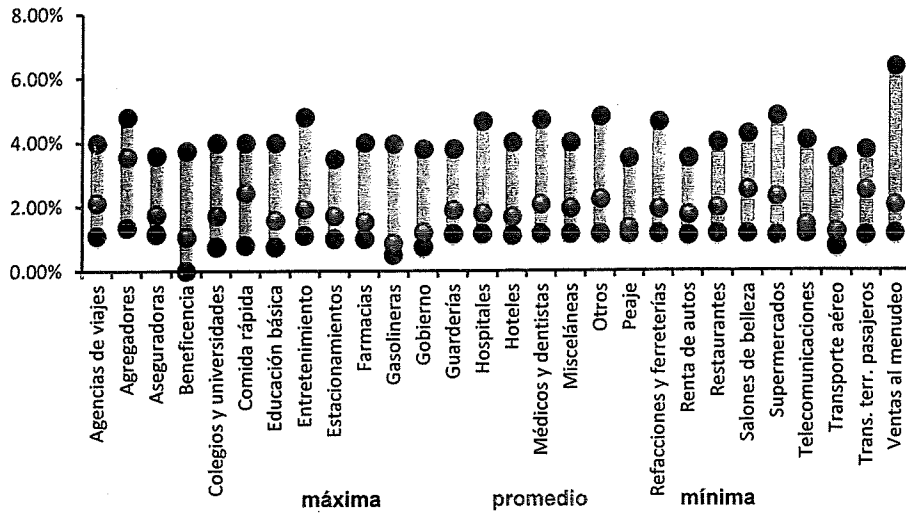
*Las cifras correspondientes al 2017 se estimaron con base en los datos disponibles en septiembre del mismo año.
 Fuente: Banco de México con información reportada por las instituciones de crédito y agregadores.

3.1.2 Comisiones en la red de pagos con tarjeta

Entre los principios que establece el artículo 4 Bis 3 de la LTOSF, en el inciso a) de su fracción IV, respecto de la regulación de las comisiones que se cobren en las redes de medios de disposición, está el fomento a la transparencia en el cobro de comisiones, cuotas o cobros de cualquier clase. Para atender este principio, las referidas Disposiciones crean la obligación de registrar ante el Banco de México cada una de las comisiones o tasas de descuento, o cualquier otro cobro que apliquen los adquirentes, agregadores y titulares de marca por la recepción de pagos con tarjeta.

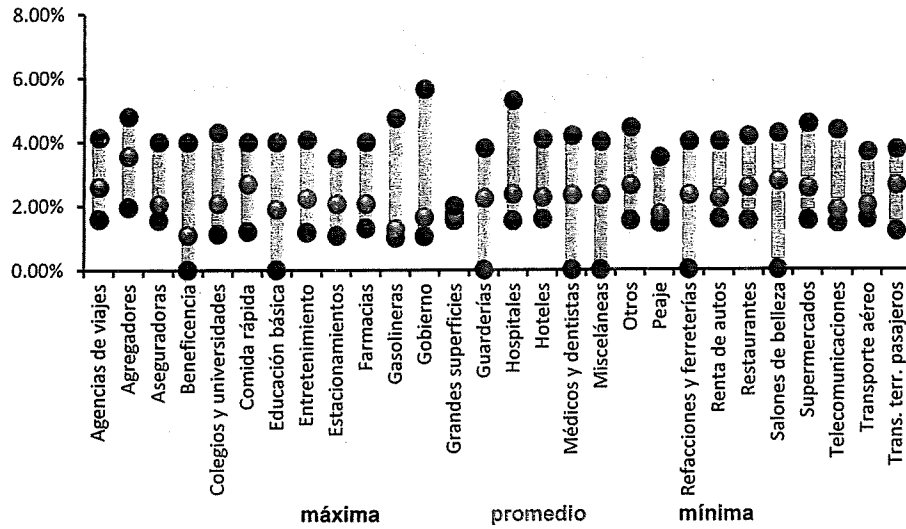
En línea con lo anterior, para facilitar a los comercios el identificar las mejores opciones disponibles para contratar el servicio de aceptación de pagos con tarjetas, desde junio de 2014, el Banco de México y la CNBV requieren información a los adquirentes y agregadores sobre las comisiones y tasas de descuento que aplican a cada uno de los comercios a los que ofrecen sus servicios de recepción de pagos con tarjetas. Así, el Banco de México promueve la transparencia y busca evitar problemas de asimetría de información publicando en su sitio de internet la información del registro de comisiones de adquirentes y agregadores (es decir, las tasas de descuento), en la cual se muestra el cobro promedio, mínimo y máximo por giro de negocio (Gráfica 3.5 y Gráfica 3.6).

Gráfica 3.5
Rangos de tasas de descuento para tarjetas de débito vigentes
 Septiembre - 2017



Fuente: Banco de México con información reportada por adquirentes y agregadores..

Gráfica 3.6
Rangos de tasas de descuento para tarjetas de crédito vigentes
 Septiembre - 2017

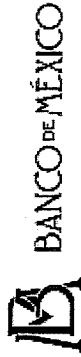


Fuente: Banco de México con información reportada por adquirentes y agregadores.

Recuadro 3.1

Publicación de comisiones de los titulares de marca

Con la finalidad de reducir la asimetría de información en el mercado de pagos con tarjeta y promover la transparencia, en 2017 el Banco de México comenzó a publicar en su sitio web las comisiones que cobran los titulares de marca tanto a los emisores como a los adquirentes que contratan sus servicios para emitir o recibir pagos con tarjetas de crédito o débito emitidas bajo la marca respectiva. Esta información se puede consultar en: <http://www.banxico.org.mx/sistemas-de-pago/servicios/tarifas-y-comisiones/comisiones-que-cobran-los-titulares-de-marca-en-op/comisiones-que-cobran-titular.html>.



COMISIONES REPORTADAS POR EL TITULAR DE MARCA VISA AL BANCO DE MÉXICO

Todas las cuotas son en Dólares americanos
Comisiones vigentes desde junio de 2014 a la fecha

Cuotas Fijas

	Comisiones en operaciones con tarjetas en comercios		Comisiones por operaciones en cajeros automáticos	
	Emisores	Adquirentes	Emisores	Adquirentes
Cuota de membresía - Principal ¹	75,000	75,000	-	-
Participante programa PLUS	-	-	-	2,000
Asignación de BIN	500	-	500	-
Total	75,500	75,000	500	2,000

¹ Esta cuota tiene un monto máximo de 250 mil USD

Cuotas variables: se calculan multiplicando los factores que se muestran en la tabla por el monto en pesos las transacciones realizadas. Posteriormente, la cantidad resultante se convierte en dólares para pagar al Titular de Marca.

Producto	Comisiones en operaciones con tarjetas en comercios		Comisiones por operaciones en cajeros automáticos		Unidad de cobro
	Emisores	Adquirentes	Emisores	Adquirentes	
Crédito	0.00142		0.00072		Dólares
Débito y Prepago	0.00142		0.00072		Dólares
Cuota de Administración del Emisor**	0.00005		0		Dólares

** La Cuota de Administración del Emisor y Adquirentes se paga independientemente de la Cuota Mínima Trimestral.

Nota: el Nivel de Sociedad se refiere al porcentaje de tarjetas Visa que el emisor se compromete a emitir respecto al total de sus tarjetas. Para determinar el Nivel de Sociedad es necesario celebrar con Visa un Acuerdo de Sociedad.

3.1.3 Pagos con tarjetas en transacciones de comercio electrónico

El artículo 21 de la LTOSF establece que las entidades financieras y las cámaras de compensación están obligadas a suministrar al Banco de México la información que les requiera, entre otros, sobre medios de disposición y en general aquella que sea útil para el adecuado cumplimiento de sus funciones. Por lo anterior y con el objetivo de promover el uso de las tarjetas en sitios de comercio electrónico, el Banco de México solicita a las cámaras de compensación y a los bancos que realizan un mayor número de pagos con tarjeta, información relativa a las solicitudes de autorización de pago de este tipo de transacciones, así como los rechazos de solicitudes, los contracargos y las devoluciones que registran. Para cumplir con el principio de transparencia, el Banco de México pone a disposición del público la información recabada (Recuadro 3.2).

Adicionalmente, se busca informar a los usuarios acerca de cómo realizar pagos con tarjetas en sitios de comercio electrónico de forma segura. Esto tiene la finalidad de incrementar la confianza y el uso de este tipo de comercio, para ello, el Banco de México publica en conjunto con la CONDUSEF, un sitio donde se informa y se dan recomendaciones al público en general sobre cómo realizar pagos con tarjetas en páginas de internet (Recuadros 3.3a y 3.3b). En el sitio también se puede consultar información estadística sobre el número, monto y porcentaje de las autorizaciones de pagos y contracargos de cada entidad financiera, así como otra información de utilidad que publica la CONDUSEF acerca del tema.

Recuadro 3.2

Publicación de estadísticas sobre comercio electrónico - Banco de México

El Banco de México publica en su sitio de Internet la información recabada sobre comercio electrónico. Esta información comprende desde el primer trimestre de 2015 y puede consultarse a través de la siguiente liga:

<http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?sector=21&accion=consultarCuadro&idCuadro=CF621&locale=es>

SISTEMA DE INFORMACIÓN ECONÓMICA		Busca:		
Sistemas de pago de bajo valor (CF621) - Operaciones en TPV de Comercio Electrónico		SIE API Ayuda English		
Período: Ene-Mar 2015 - Abr-Jun 2017, Trimestral, Sin Unidad, No Homogénea				
Carrito				
Series: HTML XLS IQY CSV SDMX				
Período: 2015 2017 Tipo de Información: Orientación: Melados				
		Oct-Dic 2016	Ene-Mar 2017	Abr-Jun 2017
<input type="checkbox"/>	Contrar			
<input type="checkbox"/>	Operaciones con tarjetas en sífos de Comercio Electrónico			
<input type="checkbox"/>	Total de autorizaciones			
<input type="checkbox"/>	Número	27,532,542	32,562,583	30,035,088
<input type="checkbox"/>	Monto (millones de pesos)	24,842	27,118	30,923
<input type="checkbox"/>	Autorizaciones crédito			
<input type="checkbox"/>	Número	12,257,824	13,640,488	17,386,046
<input type="checkbox"/>	Monto (millones de pesos)	18,342	19,537	21,908
<input type="checkbox"/>	Autorizaciones débito			
<input type="checkbox"/>	Número	15,274,718	18,922,095	21,649,042
<input type="checkbox"/>	Monto (millones de pesos)	6,501	7,581	9,015
<input type="checkbox"/>	Porcentajes de aceptación total 1/			
<input type="checkbox"/>	Número	61.69	62.81	65.67
<input type="checkbox"/>	Monto	60.44	69.90	61.76
<input type="checkbox"/>	Porcentajes de aceptación crédito			
<input type="checkbox"/>	Número	64.59	65.16	68.46
<input type="checkbox"/>	Monto	62.39	61.10	62.60
<input type="checkbox"/>	Porcentajes de aceptación débito			
<input type="checkbox"/>	Número	60.05	61.21	63.59
<input type="checkbox"/>	Monto	55.53	57.01	59.38
<input type="checkbox"/>	Porcentajes de contracargos total 2/			
<input type="checkbox"/>	Número	0.13	0.18	0.11
<input type="checkbox"/>	Monto	0.25	0.45	0.24
<input type="checkbox"/>	Porcentajes de contracargos crédito			
<input type="checkbox"/>	Número	0.19	0.34	0.13
<input type="checkbox"/>	Monto	0.26	0.53	0.26
<input type="checkbox"/>	Porcentajes de contracargos débito			
<input type="checkbox"/>	Número	0.08	0.07	0.08
<input type="checkbox"/>	Monto	0.22	0.24	0.23
<input type="checkbox"/>	Porcentajes de devoluciones total 3/4/			
<input type="checkbox"/>	Número	0.48	0.61	0.85
<input type="checkbox"/>	Monto	0.74	0.53	0.58
<input type="checkbox"/>	Porcentajes de devoluciones crédito			
<input type="checkbox"/>	Número	0.68	0.84	1.13
<input type="checkbox"/>	Monto	0.79	0.55	0.70
<input type="checkbox"/>	Porcentajes de devoluciones débito			
<input type="checkbox"/>	Número	0.31	0.45	0.62
<input type="checkbox"/>	Monto	0.58	0.49	0.51

Para consultar la información desagregada por banco, diríjase a la página de la CONDUSEF.

Notas:

1/ El porcentaje de aceptación es el número/monto de los pagos autorizados en términos del número/monto de las solicitudes de pago

2/ El porcentaje de contracargos es el número/monto de los contracargos (operaciones que el tarjetahabiente reclama a su emisor por no reconocer el cargo o el monto de la compra, y por el cual este último inicia el proceso de recuperación de los recursos ante el banco del comercio) en términos del número/monto de los pagos autorizados

3/ El porcentaje de devoluciones es el número/monto de las devoluciones (operaciones en las que el comercio solicita la entrega de recursos del banco del comercio al banco del tarjetahabiente, derivado de que el cliente devolvió los bienes o no hizo uso de los servicios adquiridos) en términos del número/monto de los pagos autorizados

Recuadro 3.3a
Publicación de estadísticas sobre comercio electrónico
Banco de México – CONDUSEF
Tarjetas de Crédito
Datos a junio de 2017

Entidad	Monto \$	Número	Monto promedio por solicitud
BBVA Bancomer	10,951,010,537	11,655,485	940
Banamex	10,223,011,641	5,501,227	1,858
Santander	4,540,284,564	2,763,067	1,643
Banorte-ixe	3,782,791,424	2,158,600	1,752
HSBC	2,085,429,728	1,154,977	1,806
Inbursa	1,095,063,227	854,126	1,282
Scotiabank	1,027,304,274	550,818	1,865
Banregio	366,532,266	92,325	3,970
Bancoppel	331,467,153	310,020	1,069
Bajío	130,384,502	71,336	1,828
Otros INF ^{1/}	111,169,120	135,994	817
Affirme	76,796,420	36,328	2,114
Banjiérito	43,145,527	22,099	1,952
Carnet	27,198,137	18,429	1,476
MasterCard ^{2/}	21,475,979	21,436	1,002
Invex	17,941,143	7,658	2,343
Otros IF ^{3/}	13,890,296	13,487	1,030
Mifel	12,100,094	5,383	2,248
Evertec	10,962,313	11,603	945
Azteca	8,889,311	5,595	1,589
Famsa	8,166,178	7,765	1,052
Total^{4/}	36,885,010,833	25,397,758	1,374

Entidad	Monto \$	Número	Monto promedio por compra	% de compras autorizadas
BBVA Bancomer	8,181,656,511	9,441,069	867	81.00%
Banamex	7,329,832,384	4,165,350	1,760	75.72%
Santander	2,006,110,311	1,266,806	1,584	45.85%
Banorte-ixe	2,009,966,052	1,017,782	1,975	47.15%
HSBC	1,010,277,216	555,381	1,819	48.09%
Inbursa	321,688,066	313,746	1,025	36.73%
Scotiabank	511,553,086	269,538	1,898	48.93%
Banregio	181,659,483	44,316	4,099	48.00%
Bancoppel	133,344,677	161,536	825	52.11%
Bajío	60,851,403	32,927	1,848	46.16%
Otros INF ^{1/}	45,546,511	51,119	891	37.59%
Affirme	42,115,883	18,448	2,283	50.78%
Banjiérito	19,423,905	9,338	2,080	42.26%
Carnet	11,979,679	8,653	1,388	46.84%
MasterCard ^{2/}	12,908,265	12,379	1,043	57.75%
Invex	5,428,892	1,601	3,391	20.91%
Otros IF ^{3/}	3,966,112	2,901	1,367	21.51%
Mifel	4,369,656	2,200	1,986	40.87%
Evertec	7,079,173	6,868	1,031	59.19%
Azteca	4,897,163	2,784	1,759	49.76%
Famsa	2,896,191	2,224	1,302	28.64%
Total^{4/}	21,907,550,620	17,386,946	1,260	68.46%

Entidad	Monto \$	Número	% de contracargos respecto de compras autorizadas
BBVA Bancomer	4,512,310	2,749	0.03%
Banamex	7,525,428	3,720	0.09%
Santander	26,584,973	11,285	0.89%
Banorte-ixe	4,530,393	1,768	0.17%
HSBC	4,785,923	1,995	0.36%
Inbursa	982,269	217	0.07%
Scotiabank	2,827,357	1,006	0.37%
Banregio	534,462	131	0.30%
Bancoppel	0	0	0.00%
Bajío	1,132,649	291	0.88%
Otros INF ^{1/}	247,252	168	0.33%
Affirme	70,756	38	0.21%
Banjiérito	55,977	15	0.16%
Carnet	31,576	9	0.10%
MasterCard ^{2/}	0	0	0.00%
Invex	100,568	20	1.25%
Otros IF ^{3/}	0	0	0.00%
Mifel	10,686	7	0.32%
Evertec	0	0	0.00%
Azteca	5,652	10	0.36%
Famsa	7,544	4	0.18%
Total^{4/}	53,945,775	23,433	0.13%

Montos en pesos.

Notas: 1/ El rubro de Otros INF (Valemex, Efectivale, SiVale, Bradescard, Todito pagos, Concentradora Comercial, Previsión del Trabajo, Prestacomer, etc.) agrupa entidades no financieras y, al igual que Liverpool, sus reclamaciones por cargos no reconocidos son atendidas por la PROFECO. 2/ MasterCard brinda sus servicios a Interbanco, Banco Paga Todo, Servicios Broxer), Confiabile y efectivo a la mano, Bankaool, entre otros. 3/ El rubro de Otros IF (FMM Consumo SOFOM, Finutil SOFOM, Toka Investment SOFOM, Interacciones, Compartamos, Némesis SOFOM, ABC Capital, Bansi, Interbanco) agrupa las entidades con menos del 0.01% de participación individual en el mercado en número y monto. 4/ Se incluyen transacciones internacionales, las cuales representan aproximadamente uno por ciento de la transaccionalidad total.

Recuadro 3.3b
Publicación de estadísticas sobre comercio electrónico
Banco de México – CONDUSEF
Tarjetas de Débito
Datos a junio de 2017

Entidad	Monto \$	Número	Monto promedio por solicitud
BBVA Bancomer	5,321,668,777	19,273,891	276
Banamex	3,249,505,724	4,416,163	736
Banorte-ixe	2,076,076,549	3,921,923	529
Santander	2,070,029,365	2,782,270	744
HSBC	1,033,989,232	1,400,073	739
Azteca	365,467,126	830,681	440
Bancoppel	330,250,196	468,344	705
Scotiabank	246,610,182	282,334	873
Inbursa	233,500,445	238,894	977
Bajío	54,214,425	61,423	883
Banregio	45,945,151	46,061	997
Banajército	28,986,308	29,662	977
Afirme	28,328,621	36,141	784
Bansi	23,598,592	37,815	624
MasterCard ^{1/}	17,105,236	89,606	191
Mifel	7,834,313	2,629	2,980
Multiva	5,260,571	7,401	711
Famsa	4,236,844	9,682	438
Compartamos	4,035,803	11,450	352
Otros IF ^{2/}	3,572,359	7,143	500
Agrofinanzas	1,804,348	4,612	391
Otros INF ^{3/}	1,220,426	1,179	1,035
Bansefi	3,694,063	18,579	199
Evertec ^{4/}	12,941,020	52,220	248
Caja Solidaria Sierra de	2,792,844	7,598	368
Interbanco	2,675,519	2,513	1,065
CI	2,669,739	1,629	1,639
Caja Popular Mex	2,628,123	3,737	703
Caja Solidaria San Seb	1,846,757	893	2,068
Total^{5/}	15,182,488,659	34,046,546	446

Montos en pesos.
 Notas: 1/ MasterCard brinda sus servicios a Interbanco, Banco Paga Todo, Servicios Broxel, Bankaool, entre otros. 2/ El rubro de Otros IF (Actinver, Compartamos, Autofin, Agrofinanzas, Inveex, CI, Mifel, Interbanco, SOFOM, Caja San Nicolás, Caja Popular La Providencia, Akala, SOFIPO, ABC Capital, Carnet, Caja Popular Los Reyes, FONACOT, Banco Inmobiliario, Caja Popular Apaseo el Alto, Financiera Auxi, Caja Solidaria Guauac Solidaria Red Eco de la Montaña, Caja Popular de Ahorros Yanga, Caja Morelia, Valladolid, Finutti SOFOM, Caja Solidaria San Sebastián del Oeste, Caja SMG) agrupa las entidades financieras con menos del 0.01 % participación individual en el mercado en número y monto. 3/ El rubro de Otros INF (Vallemex, Efectivale, Si Vale, Bradescard, Todito pagos, Concentradora Comercial, Prestadora, etc.) agrupa financieras, cuyas reclamaciones por cargos no reconocidos son atendidas por la PROFECO. 4/ Evertec brinda sus servicios a Caja Popular Oblatos, Caja de Ahorro Gonzalo Vega, Caja de Ahorro de los Telefonistas Más, Federación Nacional de Cooperativas Financieras, Paga flex, Unagra SOFIPO, Operadora de Recursos Reforma SOFIPO, entre otros. 5/ Se incluyen transacciones internacionales, las cuales representan aproximadamente el 1.5% del total.

Entidad	Monto \$	Número	Monto promedio por compra	% de compras autorizadas
BBVA Bancomer	3,850,544,473	14,578,020	264	75.64%
Banamex	2,285,249,966	2,936,840	778	66.50%
Banorte-ixe	940,186,155	1,739,097	541	44.34%
Santander	984,545,252	1,117,244	881	40.16%
HSBC	517,431,459	629,342	822	44.95%
Azteca	132,103,955	280,152	472	33.73%
Bancoppel	191,198,704	244,362	782	52.18%
Scotiabank	91,897	96	957	0.03%
Inbursa	87,073,185	86,345	1,008	36.14%
Bajío	1,692,890	2,108	803	3.43%
Banregio	8,727,406	9,153	954	19.87%
Banajército	753,537	579	1,301	1.95%
Afirme	571,049	1,038	550	2.87%
Bansi	9,311,023	17,745	525	46.93%
MasterCard ^{1/}	1,290,696	1,525	846	1.70%
Mifel	-	-	-	-
Multiva	189,090	51	3,708	0.69%
Famsa	-	-	-	-
Compartamos	79,063	165	479	1.44%
Otros IF ^{2/}	12,630	12	1,052	0.17%
Agrofinanzas	875,226	1,944	450	42.15%
Otros INF ^{3/}	45,445	120	379	10.18%
Bansefi	-	-	-	-
Evertec ^{4/}	2,876,094	2,367	1,215	4.53%
Caja Solidaria Sierra de	61,319	114	538	1.50%
Interbanco	36,514	607	60	24.15%
CI	17,724	16	1,108	0.98%
Caja Popular Mex	-	-	-	-
Caja Solidaria San Seb	-	-	-	-
Total^{5/}	9,014,964,751	21,649,042	416	63.59%

Montos en pesos.
 Notas: 1/ MasterCard brinda sus servicios a Interbanco, Banco Paga Todo, Servicios Broxel, Bankaool, entre otros. 2/ El rubro de Otros IF (Actinver, Compartamos, Autofin, Agrofinanzas, Inveex, CI, Mifel, Interbanco, SOFOM, Caja San Nicolás, Caja Popular La Providencia, Akala, SOFIPO, ABC Capital, Carnet, Caja Popular Los Reyes, FONACOT, Banco Inmobiliario, Caja Popular Apaseo el Alto, Financiera Auxi, Caja Solidaria Guauac Solidaria Red Eco de la Montaña, Caja Popular de Ahorros Yanga, Caja Morelia, Valladolid, Finutti SOFOM, Caja Solidaria San Sebastián del Oeste, Caja SMG) agrupa las entidades financieras con menos del 0.01 % participación individual en el mercado en número y monto. 3/ El rubro de Otros INF (Vallemex, Efectivale, Si Vale, Bradescard, Todito pagos, Concentradora Comercial, Prestadora, etc.) agrupa financieras, cuyas reclamaciones por cargos no reconocidos son atendidas por la PROFECO. 4/ Evertec brinda sus servicios a Caja Popular Oblatos, Caja de Ahorro Gonzalo Vega, Caja de Ahorro de los Telefonistas Más, Federación Nacional de Cooperativas Financieras, Paga flex, Unagra SOFIPO, Operadora de Recursos Reforma SOFIPO, entre otros. 5/ Se incluyen transacciones internacionales, las cuales representan aproximadamente el 1.5% del total.

Entidad	Monto \$	Número
BBVA Bancomer	0	0
Banamex	9,071,812	9,915
Banorte-ixe	1,629,567	898
Santander	6,262,545	4,461
HSBC	2,247,155	1,971
Azteca	1,077,036	992
Bancoppel	-	-
Scotiabank	-	-
Inbursa	221,537	48
Bajío	2,116	1
Banregio	3,932	5
Banajército	0	0
Afirme	1,527	3
Bansi	1,525	2
MasterCard ^{1/}	-	-
Mifel	-	-
Multiva	-	-
Famsa	-	-
Compartamos	-	-
Otros IF ^{2/}	-	-
Agrofinanzas	-	-
Otros INF ^{3/}	-	-
Bansefi	-	-
Evertec ^{4/}	-	-
Caja Solidaria Sierra de	-	-
Interbanco	-	-
CI	-	-
Caja Popular Mex	-	-
Caja Solidaria San Seb	-	-
Total^{5/}	20,518,754	18,296

Montos en pesos.
 Notas: 1/ MasterCard brinda sus servicios a Interbanco, Banco Paga Todo, Servicios Broxel, Bankaool, entre otros. 2/ El rubro de Otros IF (Actinver, Compartamos, Autofin, Agrofinanzas, Inveex, CI, Mifel, Interbanco, SOFOM, Caja San Nicolás, Caja Popular La Providencia, Akala, SOFIPO, ABC Capital, Carnet, Caja Popular Los Reyes, FONACOT, Banco Inmobiliario, Caja Popular Apaseo el Alto, Financiera Auxi, Caja Solidaria Guauac Solidaria Red Eco de la Montaña, Caja Popular de Ahorros Yanga, Caja Morelia, Valladolid, Finutti SOFOM, Caja Solidaria San Sebastián del Oeste, Caja SMG) agrupa las entidades financieras con menos del 0.01 % participación individual en el mercado en número y monto. 3/ El rubro de Otros INF (Vallemex, Efectivale, Si Vale, Bradescard, Todito pagos, Concentradora Comercial, Prestadora, etc.) agrupa financieras, cuyas reclamaciones por cargos no reconocidos son atendidas por la PROFECO. 4/ Evertec brinda sus servicios a Caja Popular Oblatos, Caja de Ahorro Gonzalo Vega, Caja de Ahorro de los Telefonistas Más, Federación Nacional de Cooperativas Financieras, Paga flex, Unagra SOFIPO, Operadora de Recursos Reforma SOFIPO, entre otros. 5/ Se incluyen transacciones internacionales, las cuales representan aproximadamente el 1.5% del total.

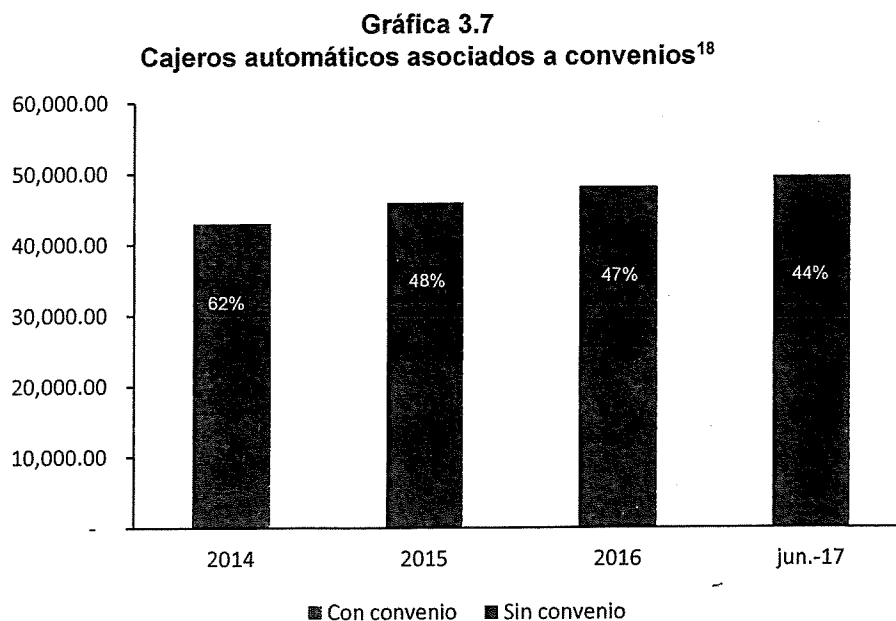
3.2 Retiros de efectivo con tarjeta

Con la finalidad de dar un uso más eficiente a la infraestructura de cajeros automáticos, el Banco de México ha promovido el establecimiento de convenios para que las Instituciones de Crédito puedan compartir sus infraestructuras de cajeros automáticos, de modo que los tarjetahabientes tengan acceso a retiros interbancarios sin costo o a un precio reducido. Asimismo, este Instituto Central opera la aplicación para dispositivos móviles “Ubicajeros”, que permite a los usuarios localizar y conocer la comisión de los cajeros automáticos cercanos a su ubicación geográfica de manera precisa y fácil. Además, contiene un localizador de cajas de comercios que ofrecen el servicio de retiro de efectivo con tarjeta de débito. Esta aplicación tuvo un incremento en su número de descargas, pues la cantidad de dispositivos móviles que la han descargado pasó de 12,670 en abril de 2017 a 65,492 descargas a julio del mismo año. La información de “Ubicajeros” está disponible para que otros desarrolladores de aplicaciones puedan explotarla y así ofrecer servicios adicionales al público en general.

3.2.1 Convenios para compartir infraestructura de cajeros

El artículo 17 de la LTOSF establece que las entidades podrán exceptuar del pago de comisiones o establecer tarifas preferenciales a sus clientes cuando estos utilicen su propia infraestructura, así como a los clientes de otras instituciones que utilicen dicha infraestructura, siempre que estas últimas celebren un convenio para dichos efectos, el cual deberá ser autorizado por el Banco de México, previo a su celebración.

A la fecha de publicación de este informe, el Banco de México ha autorizado catorce convenios, los cuales involucran a más de la mitad de los cajeros automáticos en operación (Gráfica 3.7). Lo anterior ha beneficiado a más de 25 millones de tarjetahabientes bancarios, quienes pueden utilizar un mayor número de cajeros automáticos en condiciones favorables en términos de precio y ubicación geográfica.



Fuente: Banco de México con información reportada por las instituciones de crédito.

¹⁸ Operadores de cajeros automáticos que participan en algún convenio: Scotiabank, Inbursa Banamex, BBVA Bancomer, Banjército, Afirme, Bajío, Mifel, BanCoppel, Multiva, Banregio, Intercam, Famsa y Bansefi.

Los convenios autorizados dan facilidades de adhesión a nuevos participantes bajo condiciones equitativas. En esta línea, a partir de este año, el Banco de México publica las características generales de cada convenio en su página de internet.¹⁹

En el período que comprende del cierre de 2015 al cierre de agosto de 2017, en los cajeros automáticos correspondientes a los catorce convenios se realizaron más de 31 millones de retiros por un monto superior a 50 mil millones de pesos, y sirvieron para generar un ahorro en comisiones a los usuarios de más de 550 millones de pesos.

Cuadro 3.1
Convenios autorizados por Banco de México para compartir infraestructura de cajeros automáticos (con información a junio de 2017)

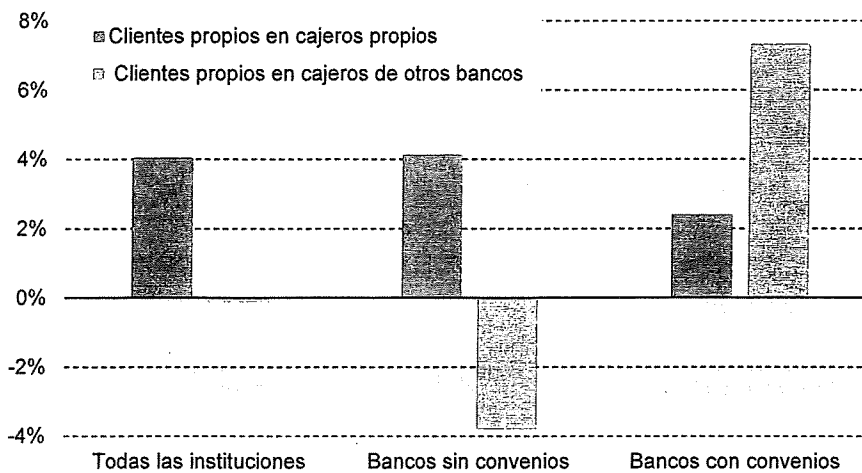
Convenio No.	Convenios autorizados	Tarjetahabientes beneficiados	Tarifa antes de convenio (pesos)	Tarifa después de convenio (pesos)	Reducción máxima en tarifas (pesos)	Cajeros asociados
1	Bajío - Inbursa - Scotiabank-Banregio	8,348,158.00	De 14 a 35	Máx. 12	23	3,334
2	Afirme Scotiabank	6,032,792.00	De 26 a 35	0	35	3,144
3	Scotiabank-Mifel	5,598,757.00	De 15 a 30	0	30	1,711
4	Scotiabank-Actinver	5,620,610.00	De 25 a 30	0	30	1,642
5	Scotiabank-Intercam	5,608,400.00	De 15 a 30	12	18	1,925
6	Scotiabank-BanCoppel	3.00	De 13 a 30	15	15	2,232
7	Afirme BanCoppel	3.00	De 15 a 35	15	20	2,092
8	Afirme - Inbursa	2,091,101.00	De 15 a 30	0	30	2,332
9	Afirme - Bajío	1,303,225.00	De 23 a 35	0	35	2,085
10	American Express - Multiva	634,434	De 21 a 40	0	40	628
11	Banjército - BBVA Bancomer	455,886.00	De 26 a 34	0	34	12,753
12	Banjército Banamex	455,886.00	31	0	31	8,848
13	Bansefi-Banjército	14,723,198.00	De 10 a 16	0	16	476
14	Scotiabank-Famsa	6,331,556.00	De 22 a 30	Máx. 12	18	1,857

Fuente: Banco de México

¹⁹ <http://www.banxico.org.mx/sistemas-de-pago/servicios/tarifas-y-comisiones/%7BC1D05BD4-0E68-BDC1-3701AF8FB35B10CA%7D.pdf>

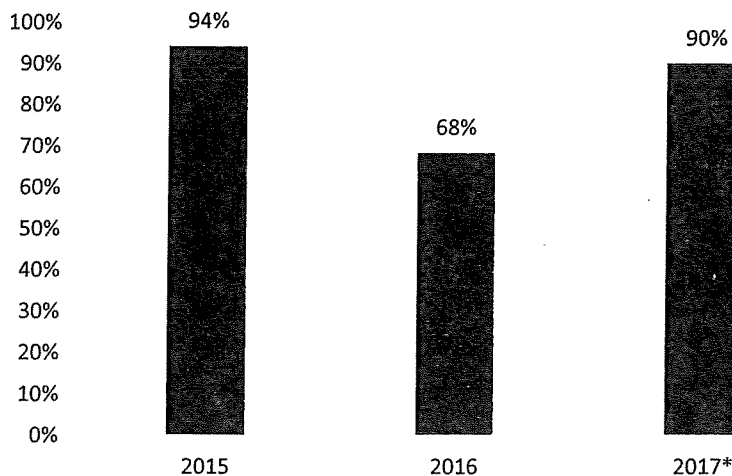
La creación de convenios para compartir infraestructura en cajeros automáticos ha sido eficaz para promover el uso más eficiente de la red al ampliar los puntos de atención para los tarjetahabientes y mejorar las condiciones para realizar los retiros interbancarios. Gracias a los convenios, los tarjetahabientes incurren en menores costos de búsqueda y pueden utilizar un mayor número de cajeros a costos accesibles. En la Gráfica 3.8 se observa el crecimiento de retiros de efectivo mismo banco e interbancarios para las instituciones que tienen y para aquellas que no tienen convenios firmados para compartir cajeros automáticos, y se puede apreciar que los convenios están cumpliendo con el objetivo de disminuir la segmentación de la red de cajeros. Asimismo, en la Gráfica 3.9 se observa la variación promedio anual en el número de retiros dentro de los convenios, y se puede apreciar que éstos retiros han crecido en promedio más de 80 por ciento anual desde 2015 hasta la fecha.

Gráfica 3.8
Variación anual de retiros de efectivo del segundo trimestre de 2014 al segundo trimestre de 2017 para todo el sistema



Fuente: Banco de México con información reportada por las instituciones de crédito.

Gráfica 3.9
Variación promedio anual de retiros interbancarios donde el emisor de la tarjeta y el banco operador de cajeros participan en convenios



Fuente: Banco de México con información reportada por las instituciones de crédito.
 *La cifra de 2017 se estimó con base en los datos disponibles en septiembre del presente año.

Cuadro 3.2
Comisiones máximas para retiros interbancarios de efectivo
Pesos

Comisiones máximas por banco				
Banco operador	Comisiones en diciembre 2014	Comisión en diciembre 2015	Comisión en diciembre 2016	Comisión en junio 2017
BBVA Bancomer	28.00	29.50	29.50	29.50
Banorte	30.00	30.00	30.00	30.00
HSBC	28.75	28.75	28.75	28.75
Banamex	26.50	26.50	26.50	26.50
Santander	27.00	27.00	27.00	27.00
Scotiabank	30.00	30.00	30.00	30.00
Multiva	40.00	40.00	40.00	40.00
Bansi	35.00	35.00	35.00	35.00
Afirme	30.00	30.00	30.00	30.00
Banregio	25.00	25.00	25.00	25.00
CI	25.00	25.00	25.00	25.00
Autofin	20.00	20.00	20.00	40.00
ABC Capital	20.00	20.00	15.00	15.00
Azteca	25.86	25.86	25.86	25.86
Bajío	16.00	20.00	20.00	20.00
Banjército	16.00	16.00	16.00	16.00
Inbursa	15.00	15.00	15.00	15.00
Famsa	15.00	22.00	30.00	30.00
Mifel	14.50	14.50	14.50	14.50
BanCoppel	12.93	12.93	12.93	12.93
Intercom	43.00	43.00	43.00	43.00
Bansefi	10.00	10.00	10.00	10.00

Fuente: Banco de México

3.3 Cámaras de Compensación

Con respecto a la cámara de compensación de cheques y domiciliaciones, el Banco de México, ejerciendo a facultad que le confiere la LTOSF para regular a las cámaras de compensación, reformó las citadas “Disposiciones aplicables a las operaciones de las instituciones de crédito y de la Financiera Nacional de Desarrollo Agropecuario, Rural, Forestal y Pesquero” contenidas en la Circular 3/2012,²⁰ específicamente modificó las reglas de participación de dichas cámaras, incorporando los siguientes cambios:

- Se facilita el acceso a los servicios de compensación a nuevos bancos participantes, eliminando la obligación de contar con participación accionaria en la cámara de compensación.
- Las instituciones participantes en la cámara de compensación con tenencia accionaria deberán permitir a quienes soliciten su adhesión al contrato, el participar en condiciones equitativas y transparentes, siempre que éstas satisfagan los requisitos respectivos.
- Se prohíbe la diferenciación de tarifas por volumen de operación, participación en el capital social o cualquier otro motivo.
- Se prohíbe la venta atada de los servicios de compensación que ofrece la cámara de compensación de documentos.

Por otro lado, una de las cámaras de compensación para pagos con tarjetas existentes se encuentra en proceso de autorización para incorporar la funcionalidad de operar transferencias a través de dispositivos móviles, la cual, de ser autorizada, contribuiría a incrementar la competencia en el sector y propiciar el uso de medios de pagos más eficientes.

4 Operaciones activas y pasivas

4.1 Operaciones activas

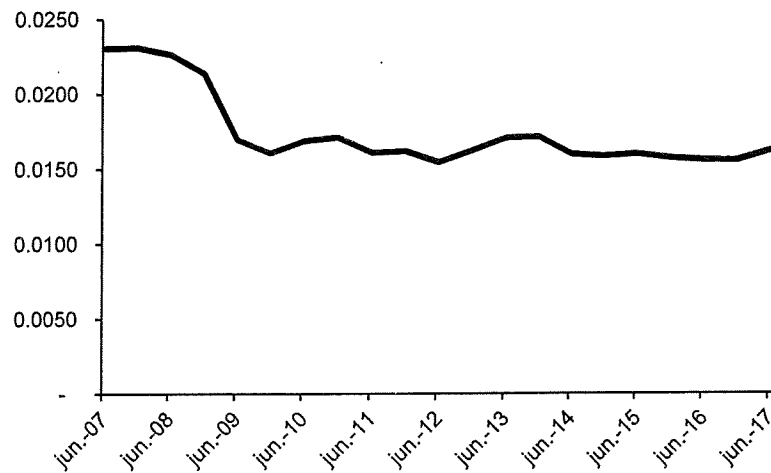
En este apartado se presentan las acciones que el Banco de México ha llevado a cabo para mejorar la transparencia en el mercado de créditos. En la subsección 4.1.1 se presenta información sobre la evolución de las comisiones en las operaciones activas; en la subsección 4.1.2 se presentan los últimos reportes de indicadores básicos; en la subsección 4.1.3 se exponen los cambios en los cuadros comparativos que se publican en los estados de cuenta, y en la subsección 4.1.4 se exponen las herramientas de transparencia dirigidas a analistas desarrolladas por el Banco de México.

4.1.1 Indicadores generales de comisiones por servicios de crédito

La regulación establecida por el Banco de México en materia de comisiones y transparencia han influido, en conjunto con otros factores, en la evolución de los ingresos por comisiones de las instituciones de crédito relacionados con servicios de crédito al consumo. Un indicador ilustrativo para medir este impacto es el ingreso de las instituciones de crédito por concepto de comisiones por cada peso prestado. En junio de 2007, se pagaba, por cada peso prestado, 2.3 centavos por concepto de comisiones, mientras que en junio de 2017 se pagaron 1.6 centavos (ver gráfica 4.1).

²⁰ A través de la Circular 1/2017, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 9 de febrero de 2017.

Gráfica 4.1
Ingresos por comisiones por cada peso prestado^{1/}



^{1/} Ingresos por concepto de comisiones y tarifas cobradas en operaciones de crédito sobre cartera de crédito vigente.

Fuente: Elaboración propia con información de la CNBV

4.1.2 Publicación de tasas de interés

El artículo 4 Bis 2 de la LTOSF establece que el Banco de México publicará información e indicadores sobre el comportamiento de las tasas de interés y comisiones. En cumplimiento con lo establecido en esta disposición, el Banco de México ha desarrollado una batería de Reportes de Indicadores Básicos (RIB) para diferentes tipos de crédito, los cuales contienen información de las tasas de interés que las instituciones cobran, tanto a nivel de la industria como de intermediarios específicos. En la actualidad se publican los RIB de tarjetas de crédito, de crédito automotriz, de crédito de nómina, de créditos personales, de créditos a las pequeñas y medianas empresas (Pymes) y de créditos para la adquisición de vivienda²¹. Puesto que el propósito de estos reportes es la comparación de las tasas de interés y de los términos de crédito ofrecido por las instituciones, Banco de México diseñó el concepto de *cartera comparable*. Así, de la totalidad de créditos ofrecidos por las instituciones se eliminan aquellos que se ofrecen a clientes relacionados y aquellos cuyas condiciones pudieran haberse alterado como resultado del comportamiento de los clientes, debido a que no representan los términos de crédito ofrecidos al público en general y lo que resta es la cartera comparable. En adición a este concepto, en el caso de los créditos no revolventes, la mayor parte de los comparativos se refieren a los créditos otorgados durante el último año de acuerdo a la fecha de los créditos del reporte correspondiente, para revelar de mejor manera las condiciones de crédito vigentes. El concepto de tasa de interés que se utiliza es el promedio ponderado por saldo porque refleja mejor las condiciones de crédito de la cartera en su conjunto. Estos reportes resultan útiles también para conocer las tendencias de los indicadores de crédito ya que se realizan comparaciones con años anteriores.

De junio de 2016 a la fecha, se han publicado 16 reportes de indicadores básicos.

²¹ Los RIB pueden consultarse en la siguiente liga: <http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/index.html>.

Cuadro 4.1
Publicaciones desde junio de 2016

Tipo de RIB	Mes de publicación del RIB
Tarjetas de crédito	<u>Agosto 2016</u>
	<u>Octubre 2016</u>
	<u>Agosto 2017</u>
Crédito automotriz	<u>Agosto 2016²²</u>
	<u>Marzo 2017</u>
Crédito de nómina	<u>Junio 2016</u>
	<u>Diciembre 2016</u>
	<u>Junio 2017</u>
Créditos personales	<u>Agosto 2016²³</u>
	<u>Marzo 2017</u>
	<u>Agosto 2017</u>
Crédito a la vivienda	<u>Junio 2016</u>
	<u>Junio 2017</u>
Crédito a Pymes	<u>Abril 2017</u>

A continuación, se presentan un resumen del conjunto de RIB, enfatizando el de Pymes por ser la primera vez que se publica.

El Reporte de Indicadores Básicos de Créditos a las Pequeñas y Medianas Empresas (Pymes²⁴) contiene información de las tasas de interés cobradas por los intermediarios bancarios y las Sofomes reguladas. Como se ha señalado, el reporte se basa en el concepto de *cartera comparable*²⁵. Para centrarse en los créditos que se ofrecen en condiciones de mercado, el reporte presenta dos tipos de agregaciones:

- **Tipo de crédito:** línea de crédito revolvente, línea de crédito no revolvente, crédito simple y tarjeta de crédito empresarial.
- **Destino del crédito:** inversión y capital de trabajo.

A septiembre de 2016, la cartera comparable de los créditos otorgados a Pymes durante el último año estuvo conformada por 281.3 miles de créditos, con un saldo de 230.9 miles de

²² Durante el mes de agosto de 2016 se publicaron los RIB de crédito automotriz correspondientes a los meses de octubre de 2015 y abril de 2016.

²³ Durante este mes se publicaron los RIB de créditos personales correspondientes a los meses de agosto de 2015 y febrero de 2016.

²⁴ El criterio utilizado para identificar a las PYMES tiene dos condiciones:

- El Indicador de Tamaño de Empresa Calculado (TEC), definido a partir de ponderar el número de empleados (10 por ciento de la ponderación) y del nivel de ventas anuales (90 por ciento de la ponderación), debe ser menor a 250 puntos. Esto implica que una Pyme tenga, ya sean menos de 250 empleados o ventas anuales menores a 250 millones de pesos.
- La CNBV ha establecido que si una empresa tiene al menos un crédito por un monto mayor o igual a 50 millones de pesos entonces no se considerará como Pyme.

Adicionalmente, los fideicomisos no se identifican como Pymes.

²⁵ Se excluyen los siguientes créditos: aquellos otorgados a entidades diferentes a las personas físicas con actividad empresarial y a personas morales; aquellos otorgados a empleados pertenecientes a la institución o al mismo grupo financiero; los que se encuentran atrasados, vencidos, o han sido reestructurados; aquellos denominados en moneda extranjera, y los otorgados a establecimientos fuera del territorio nacional.

millones de pesos. La tasa de interés promedio ponderado por saldo de estos créditos fue de 10.7 por ciento y el monto promedio de originación fue de 1.7 millones pesos.

Las dos formas de financiamiento más comunes para las Pymes fueron las líneas de crédito revolventes y los créditos simples. El crédito más costoso para las Pymes es la tarjeta de crédito empresarial, con una tasa promedio ponderada por saldo de 15.1 por ciento.

Cuadro 4.2
Cartera comparable de créditos a Pymes otorgados durante el último año por tipo del crédito

Tipo de crédito	Número de créditos	Saldo Millones de pesos	Monto promedio a la originación Miles de pesos	Tasa promedio ponderado* Por ciento	Tasa mediana Por ciento
Línea de crédito revolvente	113,961	80,997.4	2,618.1	9.5	8.7
Línea de crédito no revolvente	33,513	46,193.8	2,357.1	10.2	9.8
Crédito simple	97,644	94,034.1	1,179.8	11.6	11.0
Tarjeta de crédito empresarial	36,224	9,636.7	544.6	15.3	14.0
Total	281,342	230,862.0	1,820.9	10.7	10.0

*La tasa promedio se refiere al promedio ponderado de la tasa de interés por el saldo insoluto de cada crédito.
Información a septiembre de 2016.
Fuente: CNBV.

Entre los bancos, el rango de la tasa de interés promedio ponderada fluctuó entre 7.8 y 15.1 por ciento.

Cuadro 4.3
Cartera comparable de créditos a Pymes otorgados entre octubre de 2015 y septiembre de 2016

Institución	Número de créditos	Saldo Millones de pesos	Monto promedio a la originación Miles de pesos	Tasa promedio ponderado* Por ciento	Tasa mediana Por ciento
BBVA Bancomer	74,378	51,034.6	833.3	11.1	10.8
Bajío	39,113	20,240.0	5,458.1	8.9	8.7
Banorte	38,845	29,143.8	935.8	11.2	10.5
Santander	34,013	50,970.8	2,099.3	11.1	10.6
Banamex	23,837	29,810.4	1,598.4	10.3	9.8
HSBC	19,738	7,347.6	476.6	11.5	9.1
Inbursa	15,560	4,835.9	649.8	15.1	12.0
Banregio	10,884	12,364.2	1,568.3	9.8	9.1
Bankaool	6,578	804.5	417.7	11.3	10.9
Afirme	5,356	4,407.3	2,959.4	10.4	10.2
Famsa	4,065	790.5	200.9	14.9	10.6
ABC Capital	3,084	747.9	372.3	11.6	10.9
Ve por Más	2,837	4,833.6	2,006.7	11.1	10.6
Otros	2,072	9,473.7	9,161.1	n.a.	n.a.
Multiva	542	1,926.2	10,551.2	9.4	9.6
Scotiabank	440	2,131.2	7,802.2	7.8	7.6
Total	281,342	230,862.0	1,820.9	10.7	10.0

*La tasa promedio se refiere al promedio ponderado de la tasa de interés por el saldo insoluto de cada crédito.

Notas. En el grupo "Otros" se incluyen aquellas instituciones con menos del 0.1% del número de créditos. Las instituciones incluidas son: Banco Finterra, Monex, Bansí, Mifel, Base, Actinver, Inmobiliario, Bancrea, InterBanco, Autofin, Invex, Sabadell, Metrofinanciera, Finanmadrid México, CI Banco, Royal Bank of Scotland, BanCoppel, Tokyo-Mitsubishi UFJ, Interacciones y Dondé.

Las instituciones están ordenadas con respecto a la tasa de interés promedio ponderado por saldo en septiembre de 2016.

La tasa mediana de la distribución del saldo indica que el 50 por ciento del saldo se otorgó a una tasa igual o menor a la reportada.

El reporte presenta tablas por banco para las distintas agregaciones –por tipo y destino del crédito. El tipo de crédito más importante es el crédito simple, ya que, en el último año (octubre de 2015 a septiembre de 2016), representó el 40.7 por ciento del saldo. La tasa de interés promedio ponderada por saldo de los créditos simples fue de 11.6 por ciento y el rango de las tasas promedio por banco fluctuó entre 8.8 y 21.3 por ciento.

Cuadro 4.4
Características de los créditos simples otorgados durante el último año

Institución	Número de créditos	Saldo Millones de pesos	Monto promedio a la originación Miles de pesos	Tasa promedio ponderado* Por ciento	Tasa mediana Por ciento
Scotiabank	120	339.6	3,237.2	8.8	8.6
Bansí	119	286.2	2,543.7	10.1	10.7
Banorte	15,561	15,376.1	1,113.2	10.5	10.5
HSBC	12,474	3,780.7	315.8	11.0	8.6
Santander	21,251	37,539.3	2,304.9	11.1	10.6
Ve por Más	226	239.5	1,333.5	11.6	11.1
Bankaool	6,370	546.7	304.9	11.8	12.1
BBVA Bancomer	22,380	30,912.0	1,601.2	12.1	12.8
Inbursa	15,287	4,129.3	345.9	16.1	12.7
Famsa	3,707	321.2	92.4	21.3	10.6
Otros	149	563.6	3,755.4	n.a.	n.a.
Total	97,644	94,034.1	1,179.8	11.6	11.0

*La tasa promedio se refiere al promedio ponderado de la tasa de interés por el saldo insoluto de cada crédito.

Notas. En el grupo "Otros" se incluyen aquellas instituciones con menos del 0.1% del número de créditos. Las instituciones incluidas son: Banregio, Mifel, Autofin, Inmobiliario, Invex, ABC Capital, CI Banco y Monex.

Las instituciones están ordenadas con respecto a la tasa de interés promedio ponderado por saldo en septiembre de 2016. La tasa mediana de la distribución del saldo indica que el 50 por ciento del saldo se otorgó a una tasa igual o menor a la reportada.

En cuanto al destino del crédito, el más importante es capital de trabajo; este destino representó el 87.7 por ciento del saldo de los créditos otorgados en el último año (octubre de 2015 a septiembre de 2016). La tasa de interés promedio ponderada por saldo de los créditos para capital de trabajo fue de 10.1 por ciento y el rango de las tasas promedio por banco fluctuó entre 7.8 y 16.2 por ciento.

Cuadro 4.5
Características de los créditos para capital de trabajo otorgados durante el último año

Institución	Número de créditos	Saldo Millones de pesos	Monto promedio a la originación Miles de pesos	Tasa promedio ponderado* Por ciento	Tasa mediana Por ciento
Scotiabank	351	1,308.1	6,172.6	7.8	7.4
Bajío	36,019	14,506.6	5,268.6	8.8	8.7
Multiva	483	1,633.2	9,801.4	9.4	9.2
Banregio	5,464	6,495.1	1,733.3	10.0	9.2
Banamex	23,706	29,163.1	1,543.8	10.3	9.9
Ve por Más	1,485	3,769.5	2,802.9	10.4	10.2
Afirme	5,226	4,177.5	2,964.6	10.4	10.2
BBVA Bancomer	74,187	50,653.2	829.9	11.1	10.8
Bankaool	6,578	804.5	417.7	11.3	10.9
Banorte	37,599	26,212.4	885.8	11.4	10.6
Santander	32,605	44,034.3	1,863.3	11.5	10.6
HSBC	19,438	7,159.0	473.9	11.5	9.2
ABC Capital	3,026	355.1	130.2	12.6	11.4
Inbursa	15,490	4,629.9	590.7	15.4	12.1
Famsa	4,039	634.1	162.2	16.2	10.6
Otros	1,550	6,852.6	9,372.5	n.a.	n.a.
Total	267,246	202,388.1	1,701.4	10.9	10.1

*La tasa promedio se refiere al promedio ponderado de la tasa de interés por el saldo insoluto de cada crédito.
 Notas. En el grupo "Otros" se incluyen aquellas instituciones con menos del 0.1% del número de créditos. Las instituciones incluidas son: Monex, Base, Mifel, Actinver, Banco Finterra, Bansí, InterBanco, Bancrea, Autofin, Inmobiliario, Invex, Sabadell, Royal Bank of Scotland, BanCoppel, CI Banco, Metrofinanciera, Tokyo-Mitsubishi UFJ, Interacciones y Dondé. Las instituciones están ordenadas con respecto a la tasa de interés promedio ponderado por saldo en septiembre de 2016. La tasa mediana de la distribución del saldo indica que el 50 por ciento del saldo se otorgó a una tasa igual o menor a la reportada.

El Reporte de Indicadores Básicos de Créditos a la Vivienda contiene información de las tasas de interés cobradas por los intermediarios bancarios, y se basa en el concepto de *cartera comparable*, por lo cual excluye del análisis los créditos otorgados a clientes relacionados con el prestamista, los créditos con atrasos o vencidos y los reestructurados. El reporte se centra en los créditos denominados en pesos y otorgados a tasa fija porque representan la inmensa mayoría de la cartera.

A partir del RIB con datos a septiembre de 2016, se realizó un ajuste a los créditos que se incluyen en el reporte: se excluyeron los otorgados por la banca comercial en coparticipación con los ONAVIS (ej. Infonavit Total y Segundo Crédito Infonavit) y los créditos para mejoras a la vivienda que estaban garantizados con la subcuenta de vivienda de los trabajadores (principalmente Mejoravit y Respalda2M) porque sus términos son determinados por dichos organismos con base en criterios de política pública.

El mercado de créditos a la vivienda está compuesto por varios tipos de crédito que se clasifican de acuerdo a su destino, tales como adquisición de vivienda, autoconstrucción, mejoras a la vivienda, liquidez y pago de pasivos (Cuadro 4.6). Para los distintos tipos de crédito, se hacen comparaciones de la tasa de interés promedio ponderada por saldo para cada institución. Sin embargo, el análisis se centra en los créditos para la adquisición de vivienda ya que representan el 87 por ciento del saldo de la cartera comparable.

Cuadro 4.6
Cartera comparable de créditos a la vivienda de la banca comercial vigentes a
septiembre de 2016 por destino^{1/}
(Créditos denominados en M.N. y a tasa fija)

Destino de crédito	Número de créditos	Saldo de crédito otorgado (millones de pesos)	Monto promedio a la originación del crédito (miles de pesos)	Plazo promedio del crédito (años)	Tasa promedio ponderado por saldo* (%)	Tasa mediana de la distribución del saldo (%)
Otorgados por la banca excluyendo en coparticipación con ONAVIS y destinados a mejoras a la vivienda garantizados con la subcuenta de vivienda^{2/}						
<i>Otorgados durante el período de octubre 2015 a septiembre 2016</i>						
Total	110,925	125,263	1,177	18	9.3	9.2
Adquisición de vivienda	82,723	100,592	1,254	19	9.2	9.2
Autoconstrucción	3,726	5,024	1,752	17	9.6	9.5
Mejoras a la vivienda	1,348	1,812	1,377	16	8.8	8.6
Pago de pasivos hipotecarios	18,436	14,184	793	15	9.2	9.0
Liquidez	4,692	3,651	805	15	12.0	12.6
<i>Cartera total</i>						
Total de créditos a septiembre 2016	603,167	452,907	899	18	10.0	9.9
Adquisición de vivienda	519,211	393,810	912	18	10.0	9.9
Autoconstrucción	12,454	14,292	1,427	16	9.9	9.5
Mejoras a la vivienda	4,737	4,509	1,079	16	9.3	8.6
Pago de pasivos hipotecarios	38,131	27,114	772	15	9.3	9.3
Liquidez	28,634	13,181	579	15	12.5	12.8
Otorgados por la banca en coparticipación con ONAVIS y destinados a mejoras a la vivienda garantizados con la subcuenta de vivienda^{3/}						
<i>Otorgados durante el período de octubre 2015 a septiembre 2016</i>						
<i>En coparticipación con ONAVIS^{3/}</i>	20,940	10,511	432	22	11.2	11.0
<i>Mejoras a la vivienda garantizados con la subcuenta de vivienda^{4/}</i>	161,339	4,217	31	2	18.1	18.5
<i>Cartera total</i>						
<i>En coparticipación con ONAVIS^{3/}</i>	99,103	38,576	323	24	10.9	11.7
<i>Mejoras a la vivienda garantizados con la subcuenta de vivienda^{4/}</i>	367,669	7,701	30	2	18.2	18.5

*La tasa promedio se refiere al promedio ponderado de la tasa de interés por el saldo insoluto de cada crédito.

1/ La suma de las partes puede no coincidir con el total debido al redondeo.

2/ Se excluyen los créditos otorgados a empleados y ex empleados de instituciones financieras, créditos reestructurados y vencidos o con días de atraso, entre otros. Se incluyen los créditos otorgados en cofinanciamiento con ONAVIS.

3/ Los créditos en coparticipación son originados por los ONAVIS y financiados por la banca e incluyen principalmente los programas de Infonavit Total y Segundo Crédito Infonavit.

4/ Créditos garantizados con la subcuenta de vivienda e incluyen principalmente los programas denominados Mejoravit de Infonavit y Respalda2M de Fovissste.

Fuente: elaboración propia con información de la CNBV.

Los créditos para la adquisición de vivienda otorgados entre octubre de 2015 y septiembre de 2016 tuvieron una tasa de interés promedio ponderada de 9.2 por ciento, un plazo promedio de 19 años y un monto promedio de originación de 1.3 millones de pesos.

Cuadro 4.7

Cartera comparable de créditos de la banca comercial para adquisición de vivienda excluyendo créditos en coparticipación con ONAVIS otorgada durante el período de octubre 2015 a septiembre de 2016^{1/}

(En paréntesis se muestran las cifras de la cartera total de créditos a septiembre de 2016)

Institución	Número de créditos	Saldo de crédito otorgado (millones de pesos)	Monto promedio a la originación del crédito (miles de pesos)	Plazo promedio del crédito (años)	Tasa promedio ponderado por saldo* (%)	Tasa mediana de la distribución del saldo (%)
Total	82,723 (519,211)	100,592 (393,810)	1,254 (912)	19 (18)	9.2 (10.0)	9.2 (9.9)
HSBC	6,995 (34,194)	7,216 (24,418)	1,063 (867)	19 (18)	8.9 (9.3)	8.5 (8.7)
Santander	7,852 (80,809)	11,499 (58,938)	1,512 (914)	18 (17)	9.0 (10.0)	9.6 (10.5)
Banorte/IXE	16,400 (101,374)	22,727 (87,386)	1,418 (1,020)	20 (19)	9.1 (9.8)	9.1 (9.8)
Banamex	2,919 (25,694)	3,664 (17,521)	1,306 (911)	18 (17)	9.1 (10.1)	9.0 (10.0)
Scotiabank	16,384 (70,270)	20,195 (67,840)	1,277 (1,122)	18 (18)	9.2 (9.6)	9.3 (9.3)
BBVA Bancomer	29,963 (192,115)	31,908 (125,687)	1,101 (778)	19 (19)	9.5 (10.4)	9.3 (10.4)
Banregio	637 (3,660)	1,173 (3,502)	1,905 (1,188)	17 (17)	9.5 (10.4)	9.5 (10.5)
Afirme	781 (3,100)	1,034 (3,283)	1,336 (1,237)	16 (16)	10.1 (10.1)	9.8 (9.8)
Banco del Bajío	506 (4,116)	592 (2,899)	1,208 (903)	17 (12)	10.4 (10.7)	10.0 (10.0)
Otros bancos	286 (3,879)	583 (2,337)				

*La tasa promedio se refiere al promedio ponderado de la tasa de interés por el saldo insoluto de cada crédito.

^{1/} Créditos denominados en M.N. y a tasa fija vigentes a septiembre de 2016. Se excluyen créditos en coparticipación con ONAVIS, créditos otorgados a empleados y ex empleados de instituciones financieras, reestructurados, vencidos y con días de atraso, entre otros. Las instituciones están ordenadas por la tasa promedio ponderado por saldo de los créditos otorgados de octubre de 2015 a septiembre de 2016. En el cuadro se incluyen las instituciones que tienen al menos el 0.25 por ciento del número total de créditos otorgados durante el período de octubre 2015 a septiembre 2016 vigentes a esta fecha. En el concepto de *Otros bancos* de los créditos otorgados de octubre a septiembre 2016 se incluyen los siguientes: Banco Inbursa, Ve por Más, Banca Mifel, Banco Multiva, Banco Famsa, Banco Autofin y Banco Inmobiliario, y en la cartera total: Banco Inbursa, Banca Mifel, Banco Inmobiliario, Ve por Más, Banco Azteca, Banco Multiva, Banco Famsa, Banco Interacciones, Bansi, Banco Autofin, Banco Invex y ABC Capital. El Banco Inbursa reclasificó parte de su cartera de créditos para adquisición de vivienda a créditos para pago de pasivos hipotecarios. La suma de las partes puede no coincidir con el total debido al redondeo.

Fuente: elaboración propia con datos de CNBV.

El Reporte de Indicadores Básicos de Créditos Personales presenta información sobre las condiciones de competencia e indicadores básicos por institución y agregados del mercado de créditos personales ofrecidos por instituciones bancarias y entidades reguladas asociadas a un banco. El reporte incluye indicadores de tasa, plazo, importe original y saldos, entre otros.

El último reporte publicado contiene información a febrero de 2017. De él se desprende que el saldo de los créditos otorgados en el último año ascendió a 97 mil millones de pesos, lo que significó un crecimiento de 9 por ciento en comparación con el año anterior. La tasa de interés promedio ponderado por saldo fue de 35.7 por ciento y no cambió con respecto al año anterior. El plazo promedio fue de 20 meses y el monto promedio de originación fue de 18,179 pesos. En el siguiente cuadro se presenta información relevante sobre la cartera comparable de los créditos otorgados entre marzo de 2016 y febrero de 2017.

Cuadro 4.8
Cartera comparable de créditos personales otorgados entre marzo de 2016 y febrero de 2017

(En paréntesis el cambio porcentual respecto a los créditos otorgados el año anterior)

	Número de Créditos [en paréntesis cambio porcentual]	Saldo de crédito otorgado (millones de pesos) [en paréntesis cambio porcentual en términos reales]	Monto promedio a la originación del crédito (pesos) [en paréntesis cambio porcentual en términos reales]	Plazo promedio del crédito (meses) [en paréntesis cambio porcentual]	Tasa promedio ponderado por saldo* (%) [en paréntesis diferencia de tasas en puntos porcentuales]	Tasa mediana de la distribución del saldo (%) [en paréntesis diferencia de tasas en puntos porcentuales]
Sistema	6,310,112 (7.3)	96,841 (9.0)	18,719 (2.3)	20 (16.4)	35.7 (-0.0)	28.0 (1.0)
Banamex	228,538 (-12.3)	22,866 (-0.9)	120,739 (13.6)	41 (5.5)	22.5 (-1.0)	21.0 (-2.0)
BBVA Bancomer	175,487 (33.7)	16,089 (6.6)	107,492 (-16.2)	54 (-0.8)	22.6 (-2.0)	20.3 (-1.8)
Santander	61,245 (51.5)	12,294 (38.7)	254,468 (-7.9)	45 (-0.6)	23.8 (2.1)	22.5 (2.0)
HSBC	79,175 (-24.6)	7,466 (7.6)	111,238 (41.2)	38 (12.0)	26.1 (1.9)	24.0 (-1.0)
Inbursa	75,613 (-44.7)	2,480 (-48.6)	30,328 (-20.9)	38 (0.7)	27.8 (4.1)	27.7 (4.1)
Scotiabank	17,637 (237.6)	1,155 (175.9)	71,910 (-21.1)	30 (-15.3)	30.2 (3.4)	29.0 (4.1)
Consubanco	67,936 (-14.7)	2,281 (-18.8)	33,896 (-4.5)	39 (1.2)	42.4 (0.5)	40.3 (0.7)
Azteca	4,022,829 (16.1)	18,348 (37.5)	5,724 (13.2)	18 (35.5)	53.0 (-1.2)	46.2 (-9.2)
Credito Familiar	54,537 (-19.7)	2,045 (-19.0)	40,179 (0.7)	32 (4.3)	57.4 (-3.1)	55.0 (-5.0)
BanCoppel	466,357 (-2.8)	2,675 (6.0)	8,252 (17.6)	12 (0.0)	60.8 (0.0)	60.8 (0.0)
Banco Famsa	435,865 (-14.5)	1,774 (2.6)	4,579 (18.3)	16 (9.2)	73.8 (-3.9)	70.0 (-6.0)
Compartamos	542,269 (3.4)	5,342 (-1.7)	14,799 (-4.1)	10 (-8.5)	78.3 (-0.7)	82.0 (0.0)
Dondé	25,308 (-7.1)	71 (43.9)	2,814 (31.8)	10 (-1.4)	86.3 (-6.2)	90.0 (0.0)
Financiera Ayudamos	22,619 (-2.2)	221 (2.0)	11,760 (4.1)	13 (-0.5)	102.0 (6.0)	108.3 (5.2)
Otros Bancos	34,697 N.A.	1,733 N.A.	N.A. N.A.	N.A. N.A.	N.A. N.A.	N.A. N.A.

*La tasa promedio se refiere al promedio ponderado de la tasa de interés por el saldo insoluto de cada crédito.

Nota: Los bancos están ordenados por la tasa promedio ponderado por saldo en el último año.

Los bancos excluidos por no tener el número de créditos requerido fueron: Autofin, ABC Capital, Ve por Más, PagaTodo, Bajío, Banregio, Multiva, Banorte, Cibanco, Afirme, Banco Forjadores y Bankaool. En conjunto, estas instituciones representaron el 0.5 por ciento del número total.

N.A.: No Aplica.

Fuente: Elaborado con datos a febrero de 2017. Cifras sujetas a revisión

El **Reporte de Indicadores Básicos de créditos de nómina** presenta información sobre los créditos ofrecidos por bancos comerciales y otras entidades financieras reguladas. El reporte incluye indicadores de tasa, plazo, monto del crédito y saldos, entre otros.

El último reporte publicado contiene información a diciembre de 2016. De dicho reporte se desprende que el saldo de los créditos otorgados en el último año –entre enero y diciembre de 2016– ascendió a 139.6 mil millones de pesos, lo que significó un crecimiento de 5.5 por ciento en comparación con el año anterior. La tasa de interés promedio ponderada por saldo fue de

24.9 por ciento y fue 1.1 puntos porcentuales más baja que el año anterior. El plazo promedio fue de 42 meses y el monto promedio de originación fue de 64.5 miles de pesos. En el siguiente cuadro se presenta información relevante sobre la cartera comparable de los créditos otorgados entre enero y diciembre de 2016:

Cuadro 4.9
Cartera comparable de créditos de nómina otorgados en 2016
(En paréntesis el cambio porcentual respecto a los créditos otorgados el año anterior)

	Número de Créditos [en paréntesis cambio porcentual]	Saldo de crédito otorgado (millones de pesos) [en paréntesis cambio porcentual en términos reales]	Monto promedio a la originación del crédito (pesos) [en paréntesis cambio porcentual en términos reales]	Plazo promedio del crédito (meses) [en paréntesis cambio porcentual]	Tasa promedio ponderado por saldo* (%) [en paréntesis diferencia simple de tasas]	Tasa mediana de la distribución del saldo (%) [en paréntesis diferencia simple de tasas]
Sistema	2,602,235 (1.4)	139,586 (5.5)	64,543 (6.5)	42 (5.1)	24.9 (-1.1)	24.0 (-1.0)
BBVA Bancomer	580,027 (-0.5)	37,418 (-10.0)	75,029 (-6.9)	49 (3.6)	21.6 (-3.7)	20.0 (-5.0)
Banco Inbursa	16,717 (437.4)	357 (154.6)	23,922 (-49.6)	21 (-33.2)	23.1 (1.0)	23.8 (0.0)
Banorte	589,308 (2.7)	32,103 (9.0)	59,634 (6.5)	36 (8.2)	24.5 (-0.2)	22.0 (1.0)
HSBC	262,401 (-7.8)	11,408 (9.7)	52,412 (19.6)	36 (6.0)	25.0 (0.9)	23.7 (1.7)
Banamex	818,988 (-1.9)	43,004 (14.2)	66,167 (19.6)	45 (6.8)	26.7 (-0.4)	25.0 (0.0)
Banco Afirme	29,134 (9.2)	772 (13.0)	29,238 (4.6)	34 (-6.8)	27.0 (-1.4)	29.0 (0.0)
Banco del Bajío	9,589 (4.4)	190 (24.7)	23,184 (18.6)	28 (8.7)	27.1 (-1.4)	27.0 (-1.0)
Scotiabank	24,461 (4.9)	613 (15.5)	30,558 (12.8)	27 (-3.7)	27.2 (0.7)	25.9 (0.0)
Santander	270,566 (19.5)	13,704 (17.1)	70,617 (0.0)	42 (1.7)	29.1 (-0.8)	27.5 (-2.5)
Otros bancos	1,044	19	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.

*La tasa promedio se refiere al promedio ponderado de la tasa de interés por el saldo insoluto de cada crédito.

Nota: Los bancos están ordenados respecto a la tasa promedio ponderado por saldo. La tasa mediana de la distribución del saldo indica que el 50 por ciento del saldo se otorgó a una tasa menor o igual a la reportada.

El concepto de Otros bancos considera las siguientes instituciones: Banregio, Famsa, Multiva, Mifel y Azteca. En conjunto estos bancos representaron el 0.04 por ciento del total de los créditos vigentes otorgada en el último año.

N.A: No Aplica.

A partir de febrero de 2015, para los créditos disponibles, Banamex reportó la fecha de la última disposición como la fecha de inicio del crédito.

Fuente: Elaborado con datos a diciembre de 2016. Cifras sujetas a revisión.

El Reporte de Indicadores Básicos de Tarjeta de Crédito presenta información de tasas y comisiones para todos los emisores bancarios y para otros intermediarios regulados asociados a un banco. El reporte se basa en el concepto de cartera comparable, la cual se construye excluyendo los créditos relacionados, los atrasados y los reestructurados debido a que no representan los términos de crédito a los que puede acceder un cliente nuevo. Sobre la base de la cartera comparable, se presentan indicadores para diferentes segmentaciones tales como clientes totaleros y no totaleros y clientes que toman promociones, así como por tipo de tarjeta, Clásica, Oro y Platino. El reporte incluye cuadros que permiten comparar las tasas de interés que cada institución fija para el conjunto de sus productos de tarjeta de crédito. El siguiente cuadro presenta un ejemplo de los comparativos incluidos en este reporte, para el caso de las tarjetas "Clásicas" o equivalentes.

Cuadro 4.10
Indicadores básicos para tarjetas “Clásicas” o equivalentes, incluyendo a clientes
totaleros y no-totaleros

	Número de tarjetas (miles)		Número de productos		Anualidad ponderada nominal (pesos)		Límite de crédito promedio (miles de pesos)		Tasa efectiva promedio ponderado* (%)		Saldo promedio por tarjeta (miles de pesos)	
	Dic-15	Dic-16	Dic-15	Dic-16	Dic-15	Dic-16	Dic-15	Dic-16	Dic-15	Dic-16	Dic-15	Dic-16
Sistema	10,274	10,566	87	86	470	493	32	33	26.8	28.4	11.4	11.6
Santander	928	1,218	6	6	435	443	35	36	19.4	18.6	16.4	17.6
Banamex	2,586	2,517	27	27	571	614	42	43	18.0	22.5	14.1	13.8
Inbursa	964	1,284	9	8	346	398	16	17	19.8	24.9	6.5	8.1
Scotiabank	155	205	5	5	555	564	27	30	27.7	28.6	8.9	9.2
HSBC	428	434	2	3	548	565	30	29	26.6	30.0	11.0	10.8
Banorte*	557	548	6	4	539	569	27	28	32.7	34.1	10.6	11.1
BBVA Bancomer	3,296	2,983	16	16	572	614	39	42	34.0	36.0	11.9	11.8
BanCoppel	1,155	1,168	1	1	0	0	11	11	50.4	48.8	5.4	5.6
Banco Invex	30	40	4	4	1,066	1,029	36	28	63.1	50.7	15.6	12.6
Instituciones con menos de cien mil tarjetas totales												
Banregio	11	22	2	2	0	0	17	33	20.4	15.6	5.0	11.4
Banco del Bajío	20	20	2	2	350	350	19	20	13.7	16.3	9.2	9.8
Banca Afirme	10	14	1	2	550	550	12	22	36.1	22.8	2.2	4.3
SF Soriana	106	79	1	1	520	520	20	22	21.0	27.9	8.8	8.6
Crédito Familiar	14	11	1	1	408	408	11	11	49.7	48.3	3.5	3.1
ConsuBanco	12	24	4	4	467	521	4	3	57.2	58.3	1.5	1.4

*La tasa promedio se refiere al promedio ponderado de la tasa de interés por el saldo insoluto de cada crédito.

Notas: La anualidad aquí presentada refleja la comisión registrada en el Banco de México; por lo tanto, no se incluyen casos en los que no se cobre anualidad debido a promociones especiales. Cuando un banco ofrece varias tarjetas tipo “Clásica”, el ponderador de la comisión es la fracción del número de tarjetas que representa el producto en cuestión en el total del segmento. Las instituciones están ordenadas respecto a su tasa efectiva promedio ponderado por saldo en diciembre de 2016.

*En mayo de 2016 Banorte adquirió la cartera total de Banorte-Ixe Tarjetas, de modo que en diciembre de 2016 Banorte-Ixe Tarjetas ya no reportó información al Banco de México. La información mostrada para Banorte en diciembre de 2015 corresponde a la reportada por Banorte-Ixe Tarjetas en ese periodo.

Fuente: Elaborado con datos proporcionados por las instituciones de crédito, cifras sujetas a revisión.

El Reporte de Indicadores Básicos de Crédito Automotriz presenta información sobre las condiciones de mercado para cada intermediario bancario y otros intermediarios regulados asociados a un banco que otorgan créditos automotrices. El reporte incluye indicadores descriptivos del mercado, como el número de créditos, plazo del crédito, saldo y monto del crédito otorgado.

El último reporte contiene información a octubre de 2016. De él se desprende que el saldo de los créditos otorgados en el último año –entre noviembre de 2015 y octubre de 2016– ascendió a 43.7 mil millones de pesos, lo que significó un crecimiento de 17.1 por ciento en comparación con el año anterior. La tasa de interés promedio ponderada por saldo fue de 11.4 por ciento, 0.2 puntos porcentuales más baja que el año anterior. El plazo promedio fue de 51 meses, y el monto promedio de originación de 180.3 miles de pesos. En el siguiente cuadro se presenta información relevante sobre la cartera comparable de los créditos otorgados entre noviembre de 2015 y octubre de 2016.

Cuadro 4.11
Cartera comparable de créditos automotrices otorgados entre noviembre de 2015 y octubre de 2016

	Número de créditos [en paréntesis cambio porcentual]	Saldo de crédito otorgado (millones de pesos) [en paréntesis cambio porcentual en términos reales]	Monto promedio a la originación del crédito (pesos) [en paréntesis cambio porcentual en términos reales]	Plazo promedio del crédito (meses) [en paréntesis cambio porcentual]	Tasa promedio ponderado por saldo* (%) [en paréntesis diferencia simple de tasas]	Tasa mediana de la distribución del saldo (%) [en paréntesis diferencia simple de tasas]
Sistema	267,641 (13.3)	43,660 (17.1)	180,276 (3.2)	51 (6.7)	11.4 (-0.2)	11.8 (0.0)
FC Financiam	17,997 n. a.	3,278 n. a.	190,043 n. a.	51 n. a.	10.3 n. a.	11.0 n. a.
CI Banco	7,077 (16.6)	1,173 (18.5)	182,388 (2.8)	54 (-1.8)	10.6 (0.2)	10.9 (1.0)
CF Credit Services	21,429 (-32.1)	3,571 (-36.2)	197,900 (-2.9)	48 (12.5)	10.8 (0.1)	10.9 (-1.1)
HSBC	10,135 (-1.4)	1,587 (-0.5)	180,536 (3.0)	52 (2.1)	11.0 (0.6)	10.9 (0.0)
BBVA Bancomer	108,540 (21.1)	17,831 (24.9)	174,182 (2.4)	52 (6.9)	11.1 (0.3)	11.2 (0.1)
Scotiabank	37,438 (7.4)	6,349 (15.0)	195,450 (6.8)	52 (5.7)	11.7 (-0.6)	11.8 (-0.5)
Autofin	2,919 (-0.5)	392 (5.6)	149,384 (3.2)	46 (4.4)	12.0 (0.9)	11.9 (0.9)
Banorte	36,466 (14.9)	5,947 (18.8)	178,725 (4.1)	51 (2.4)	12.2 (-0.7)	12.0 (-0.9)
Banregio	3,656 (44.5)	491 (55.7)	149,496 (5.7)	47 (8.9)	12.2 (-0.5)	12.5 (-0.4)
Arrendadora Afirme	4,062 (-1.2)	691 (3.9)	259,321 (48.0)	56 (2.0)	12.2 (-0.6)	11.8 (-1.7)
Finanmadrid	1,415 (-3.1)	275 (-5.1)	206,677 (-1.7)	51 (0.1)	12.5 (0.5)	12.9 (1.0)
Banco del Bajío	724 (5.1)	117 (6.2)	181,867 (2.6)	51 (2.6)	12.8 (-0.1)	12.8 (-0.2)
Volkswagen Bank	15,543 (-23.1)	1,909 (-24.1)	142,207 (-1.2)	44 (4.4)	14.6 (0.3)	14.9 (0.5)
Otros bancos	240 (4.8)	48 (37.6)	n. a. n. a.	n. a. n. a.	n. a. n. a.	n. a. n. a.

*La tasa promedio se refiere al promedio ponderado de la tasa de interés por el saldo insoluto de cada crédito.

Nota: Los bancos están ordenados respecto a la tasa promedio ponderado por saldo de los créditos otorgados entre noviembre de 2015 y octubre de 2016. La tasa mediana de la distribución del saldo indica que el 50 por ciento del saldo se otorgó a una tasa menor o igual a la reportada.

n.a: No aplica.

El concepto de *Otros bancos* considera las siguientes instituciones: Arrendadora Banregio, Santander, Banco Multiva, Mifel, Banca Afirme y Bansi. En conjunto, estas instituciones representaron el 0.1 por ciento de la cartera comparable.

Fuente: Elaborado con datos proporcionados por las instituciones de crédito. Cifras sujetas a revisión.

4.1.3 Cuadros comparativos que se incluyen en estado de cuenta

El Banco de México, en coordinación con la CONDUSEF, ha desarrollado cuadros comparativos de los costos de tarjeta de crédito, los cuales son incluidos en los estados de cuenta dos veces al año. Con la finalidad de facilitar la comprensión para los usuarios, estos cuadros fueron modificados recientemente tanto en contenido como en diseño. Además, para facilitar la comparación, los cuadros incluyen solamente tarjetas de crédito similares a las del usuario que recibe el cuadro. Por ello, en primer lugar, se segmentan los productos por tipo de tarjeta, entre Clásicas, Oro y Platino. En segundo lugar, para las tarjetas clásicas, que son las más comunes, se segmentan las tarjetas sobre la base del límite de crédito. Esto permite a los consumidores realizar una comparación con productos similares al que ellos poseen. En la siguiente página se muestra un ejemplo de los nuevos cuadros comparativos que se incluyeron por primera vez en los estados de cuenta del mes de mayo de 2017.

Ilustración 4.1
Nuevo Cuadro Comparativo de Costos de Tarjetas de Crédito



Comparador de tarjetas de crédito

Tarjetas Clásicas con límite de crédito de más de 15,000 pesos. Datos a junio 2017.

Esta información te sirve para comparar el costo de tu tarjeta de crédito contra otras opciones que podrían estar a tu alcance.



El Costo Anual Total (CAT) es un indicador que te permite comparar el costo de tu tarjeta.

Consulta más información del costo de tarjetas de crédito en:

$$CAT_{\text{publicidad}} = \text{Tasa de Interés y Anualidad}$$

<http://tarjetas.condusef.gob.mx>
<http://www.banxico.org.mx/tarjetascat>

Posición	Nombre de la tarjeta	Anualidad (\$)	CAT _{publicidad} (%)
1	Más (Banregio)	0	18.9
2	Linio Scotiabank	599	22.7
3	Tarjeta Tasa Baja Clásica (Scotiabank)	500	32.5
4	Tarjeta 40 (Banorte)	570	35.8
5	Clásica Inbursa	300	53.8
...			
...			
30	Súper Tarjeta Bodega Aurrerá (Inbursa)	500	103.4

• Elaborado con datos reportados por las instituciones de crédito; cifras sujetas a revisión.
 • Los productos están ordenados de acuerdo al CAT de publicidad más bajo.
 • Las tarjetas consideradas en este cuadro pueden usarse en cualquier comercio que acepte pagos con tarjetas de crédito.
 • Sólo se muestran productos con más del 0.1% del total de tarjetas Clásicas con límite de crédito de más de 15,000 pesos y máximo dos productos por institución.
 • Banco Santander no reportó información por lo que sus tarjetas no se incluyen en el comparativo mostrado.

Información general:

1. Esta información se incluye para cumplir con el Artículo 4 Bis 2 de la Ley para la Transparencia y Ordenamiento de los Servicios Financieros.
2. El CAT para un cliente particular depende de muchos factores, incluyendo su perfil de riesgo, por lo que puede ser diferente el CAT de publicidad del producto.
3. Las entidades financieras no están obligadas a otorgar una tarjeta de crédito a un cliente particular en los términos expresados en este cuadro.
4. El CAT de publicidad no considera otros beneficios para los clientes que el producto pudiera ofrecer.
5. Recuerda que los bancos están obligados a reembolsarte el pago proporcional de la anualidad pagada si decides cancelar tu tarjeta antes de cumplir el año.

Danos tu opinión de este comparativo: <http://www.banxico.org.mx/opinioncuadro>

4.1.4 Herramientas de análisis dinámico de créditos personales, créditos de nómina, créditos automotrices y tarjetas de crédito.

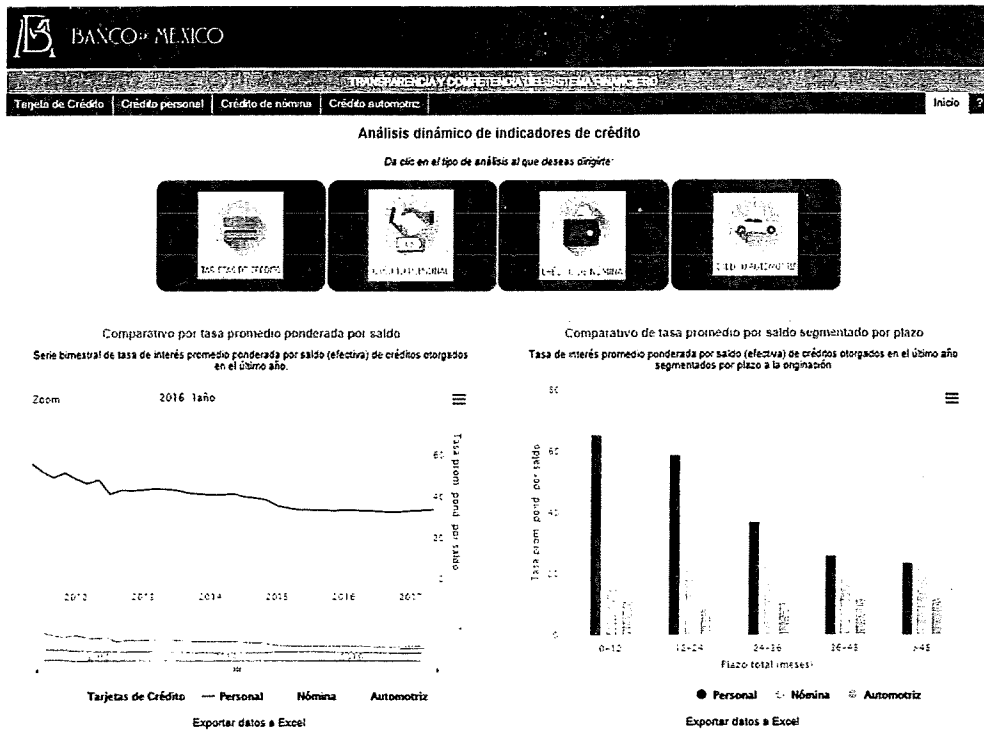
Para promover la competencia entre instituciones financieras, en adición a los RIB, Banco de México desarrolló una aplicación web que le permite al público en general analizar y comparar las condiciones con las que las instituciones financieras reguladas otorgan distintos tipos de créditos en México.

La aplicación usa la información de los créditos que las instituciones financieras reportan a Banco de México (Formularios de Crédito al Consumo) y a la CNBV (Portafolio de Información). Los análisis que se pueden realizar, tanto a nivel sistema (todas las instituciones juntas) como a nivel institución, se dividen en tres tipos: series de tiempo (análisis longitudinales), análisis de dispersión de datos (distribuciones), y segmentaciones con diferentes cortes de datos (análisis multidimensionales). Además, para cada tipo de crédito se incluye una tabla resumen que muestra las principales métricas (ej. número de créditos, saldo total, tasa promedio, etc.) para el sistema y para cada institución.

Adicionalmente, el analista puede definir el universo de análisis deseado con base en diversos criterios de filtrado y analizar la información por segmentos creados por la combinación de variables como el monto, plazo, aforo, clase de tarjeta, entre otras.

Actualmente la aplicación incluye información de créditos personales, créditos de nómina, créditos automotrices y tarjetas de crédito. La aplicación está disponible para el público a través del sitio de Internet del Banco de México en la siguiente liga: <http://www.banxico.org.mx/PortalTranspCompSistFin/>. La siguiente figura muestra la página de inicio de la aplicación.

Recuadro 4.1 Página de Inicio de Herramienta de Análisis Dinámico de Créditos

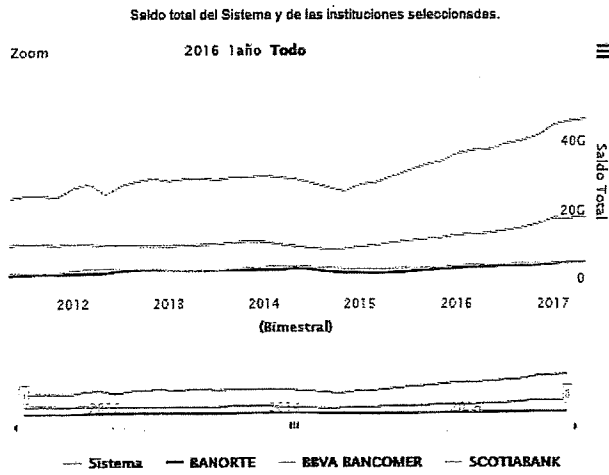


La página de inicio muestra los cuatro tipos de crédito que se pueden analizar y los tipos de análisis que se pueden realizar. Para analizar un tipo de crédito en particular, el usuario debe dar clic en alguno de los íconos mostrados en la parte superior.

Las gráficas que se muestran por default en los diferentes tipos de análisis, incluyendo la página de inicio, resaltan el comportamiento de la tasa de interés. El usuario puede exportar en formato Excel los datos que resultan de cada análisis realizado. Al seleccionar un tipo de crédito en particular, la aplicación muestra los tres tipos de análisis disponibles y un comparativo de las instituciones financieras con la menor tasa de interés. La siguiente figura muestra dos de los análisis que se pueden realizar con créditos automotrices:

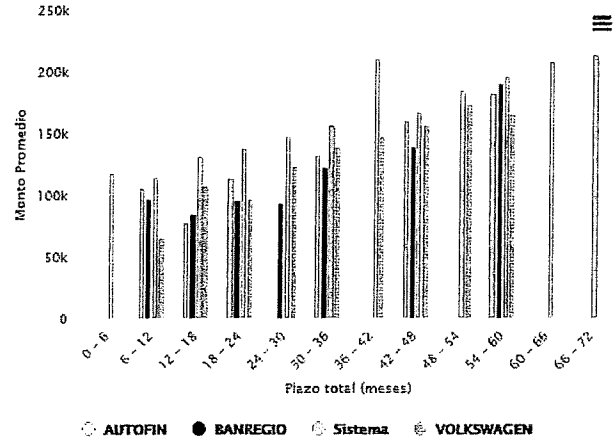
Ejemplo de análisis longitudinal y multidimensional para créditos de auto
a) Evolución del saldo de créditos automotrices **b) Monto promedio de créditos automotrices segmentado por plazo**

⊖ k: miles M: millones G: miles de millones P: billones T: miles de billones



⊖ k: miles M: millones G: miles de millones P: billones T: miles de billones

Comportamiento de las instituciones seleccionadas y el Sistema con menor Monto promedio para diferentes instituciones y para diferentes plazos.



La aplicación permite seleccionar las instituciones que se desean comparar y crear segmentaciones de diferentes tipos, incluyendo por plazo, monto o límite de crédito, nivel de aforo, entre otras.

Por último, el usuario puede obtener un resumen de las métricas más relevantes aplicando diferentes tipos de filtros y seleccionando diferentes periodos.

Ilustración 4.2 Resumen comparando principales métricas de tarjetas de crédito

Tabla resumen de tarjetas de crédito

Institución	Número de tarjetas	Saldo total (millones de pesos)	Saldo revolvente promedio	Saldo promedio PMSI	Saldo promedio PCI	Límite de crédito promedio	Nivel de endeudamiento promedio
Sistema	3,547,017	39,546.8	6,539.8	2,897.2	1,712.3	33,667.1	47.9
BBVA BANCOMER	818,427	9,679.6	6,028	2,548.2	3,250.8	43,341.7	32.5
TARJETAS BANAMEX	697,327	8,089.3	6,485	4,580.6	554.9	37,375.3	43.8
SANTANDER CONSUMO	642,400	9,929.6	9,238.6	2,535.5	3,683.1	34,708.6	63.8
CFcredit services	476,295	3,484.9	4,278.9	3,012.4	25.4	14,702.4	59.3
BANCOPPEL	290,958	1,333.5	4,582.6	0	0	14,525.2	38.4
BANORTE	214,683	2,305.1	7,145.6	2,612.6	978.9	26,963.2	50.9
HSBC	142,768	1,816.2	7,827.6	3,669	1,224.6	53,712.6	84.2
SCOTIABANK	94,414	1,104.2	8,492.5	2,101.5	1,101.4	48,509.7	37.7
INVEX	75,180	659.5	4,280.9	2,936.6	1,555.1	41,387.7	25
AMERICAN EXPRESS	57,765	806.2	7,189.2	6,766.9	0	36,774.4	47.3
BANREGIO	12,698	161	10,522.4	646	3,085.7	54,658.7	37.5
CONSUBANCO	11,280	12.2	1,001.7	0	79.2	2,575.8	42.3
AFIRWE	6,783	104.3	7,432	4,446.4	0	46,472.3	16.8
BAJO	4,043	41.2	8,444.7	1,244	512.5	29,701.5	45.6

Buscar:

Unverso de análisis:
Se consideran créditos para personas físicas, con una aceptación generalizada, cuentas activas, sin abonos, sin restricciones y siendo la tarjeta el medio de disposición

Cartera Comparable ▶

Todos

Personalizado

Tipo de cliente:

Totalero

No totalero

Todos

Clase de tarjeta:

Básica

Clásica

Oro

Platino

Todas

Periodo:

Ser EHS 2017 (Último año)

Seleccionar...

Página 1 de 1. Mostrando registros del 1 al 15 de un total de 15 registros

<

>

NE No existe información para calcular la métrica

Generar tabla

Exportar datos a Excel

4.2 Operaciones pasivas

Este apartado se divide en tres subsecciones: en la subsección 4.2.1 se da seguimiento a la evolución de las comisiones cobradas en cuentas de depósito; en la subsección 4.2.2 se presenta el crecimiento que ha tenido el uso del servicio de portabilidad de nómina, y en la subsección 4.2.3 se presentan las cuentas básicas para recepción de subsidios gubernamentales.

4.2.1 Indicadores generales de comisiones por servicios de depósito

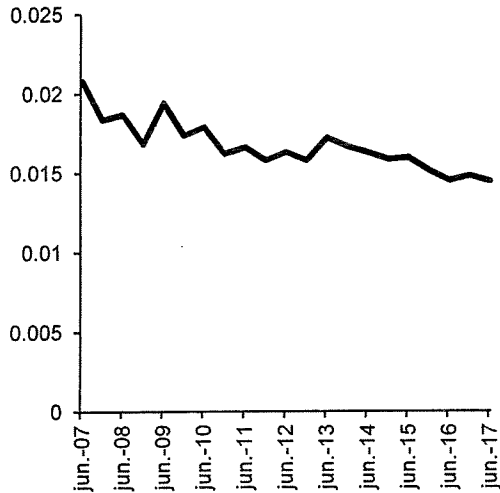
Los artículos 4 y 4 Bis de la LTOSF establecen los principios bajo los cuales se deben regular las comisiones. Las citadas "Disposiciones de carácter general que establecen prohibiciones y límites al cobro de comisiones" contenidas en la Circular 22/2010,²⁶ identifican y prohíben un conjunto de comisiones específicas relacionadas con cuentas pasivas, que las instituciones de crédito no pueden cobrar.

Las medidas regulatorias y de transparencia emitidas por el Banco de México, entre otros factores, contribuyen a explicar la evolución de los ingresos de los intermediarios por concepto de comisiones relacionadas con operaciones de depósito. En junio de 2007, los usuarios pagaban 2.1 centavos por cada peso captado por concepto de comisiones, mientras que en junio de 2017 este monto descendió a 1.4 centavos (Gráfica 4.2 a). Esta tendencia se aprecia también en los ingresos promedio por cuenta por concepto de administración de cuenta, los cuales disminuyeron 64 por ciento entre junio de 2007 y junio de 2017 (Gráfica 4.2 b). Del mismo modo, entre junio de 2007 y junio de 2017 los ingresos promedio por transferencias electrónicas se redujeron 36.2 por ciento (Gráfica 4.3 a), mientras que los ingresos promedio por concepto de servicios de banca electrónica bajaron 88 por ciento (Gráfica 4.3 b).

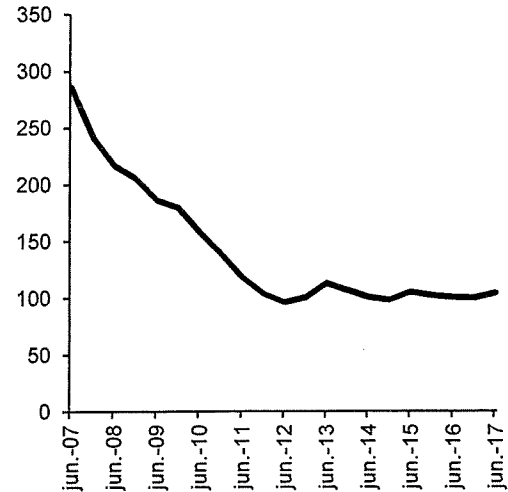
²⁶ Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 26 de julio de 2010.

Gráfica 4.2

a) Ingresos por comisiones por cada peso captado ^{1/}



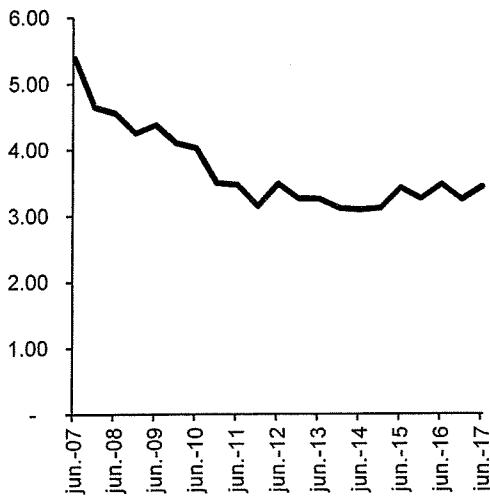
b) Ingreso promedio por comisiones por la administración o manejo de cuentas de captación (promedio por cuenta) ^{2/}
(Pesos de 2010)



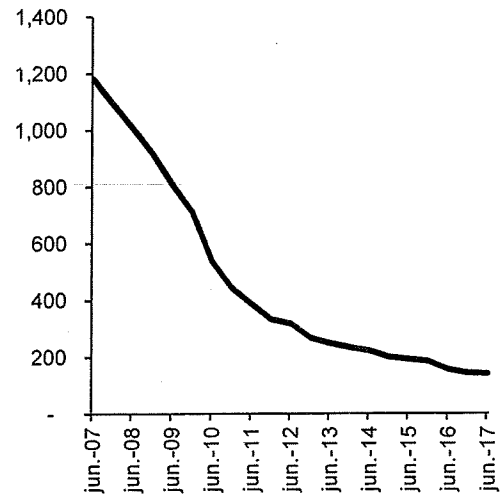
1/ Ingresos por concepto de comisiones y tarifas cobradas asociadas a cuentas de captación sobre depósitos de exigibilidad inmediata y depósitos a plazo y títulos de crédito emitido.
2/ Ingresos por concepto de comisiones y tarifas cobradas asociadas a la administración o manejo de cuentas de captación sobre número de cuentas a la vista.
Fuente: Elaboración propia con datos del formulario R01 de la CNBV y Banco de México.

Gráfica 4.3

a) Ingreso promedio por comisiones de transferencias electrónicas ^{1/}
Pesos de 2010



b) Ingresos promedio por comisiones de banca electrónica (promedio por usuario) ^{2/}
Pesos de 2010



1/ Ingresos por concepto de comisiones y tarifas cobradas en transferencias de fondos sobre número de transferencias.
2/ Ingresos por concepto de comisiones y tarifas cobradas en banca electrónica sobre número de usuarios de banca electrónica.
Fuente: Elaboración propia con datos del formulario R01 de la CNBV y Banco de México.

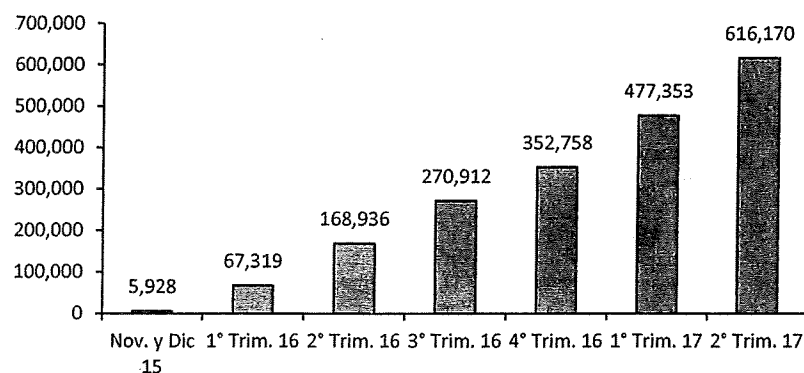
4.2.2 Portabilidad de nómina

El artículo 18 de la LTOSF establece que las instituciones de crédito en las que se realice el depósito del salario, pensiones y de otras prestaciones de carácter laboral estarán obligadas a

atender las solicitudes de los trabajadores para transferir periódicamente la totalidad de los recursos depositados a otra institución de crédito de su elección, sin que la institución que transfiera los recursos pueda cobrar penalización o cargo alguno al trabajador que le solicite este servicio. Para estos efectos, dicho artículo establece que las instituciones deberán sujetarse a las disposiciones de carácter general que emita el Banco de México.

Desde noviembre de 2015 se permite que los trabajadores hagan su solicitud de portabilidad a través del banco en el que desean tener su cuenta de nómina. De entonces a junio de 2017, se han presentado 616,170 solicitudes de las cuales 509,813 han sido aceptadas. Las solicitudes han crecido de manera importante: durante el primer semestre de 2016, se presentaron 163,008 solicitudes, mientras que al primer semestre de 2017 se presentaron 263,412, un crecimiento anual de 61.6 por ciento.

Gráfica 4.4
Solicitudes aceptadas de portabilidad



Fuente: Banco de México con información reportada por CECOBAN.

4.2.3 Cuentas sin comisiones para la recepción de subsidios gubernamentales

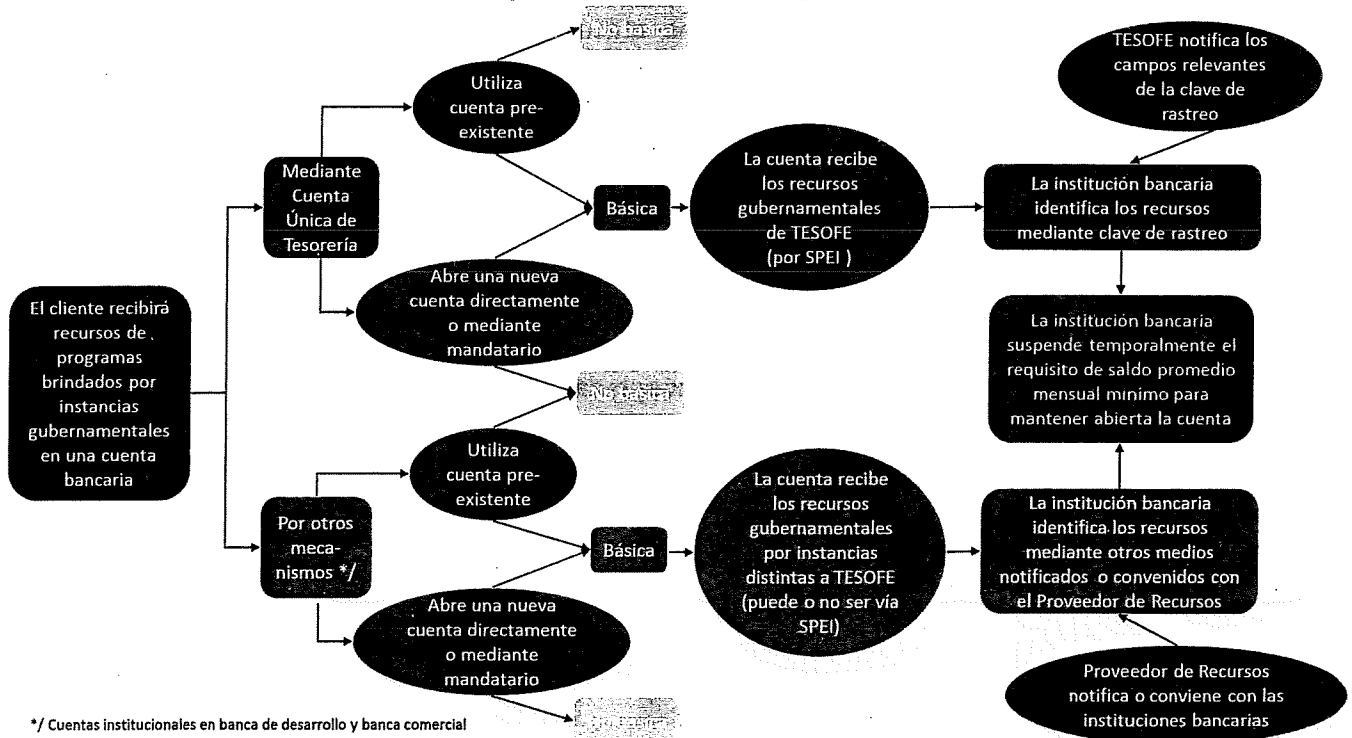
El Banco de México modificó las "Disposiciones de carácter general que establecen prohibiciones y límites al cobro de comisiones" contenidas en la Circular 22/2010,²⁷ para establecer la obligación de las instituciones bancarias de ofrecer cuentas básicas para el público en general en las que los beneficiarios reciban subsidios recurrentes de programas gubernamentales, las cuales estén exentas del cobro de comisiones por un conjunto de servicios.

Los servicios mínimos que deben proveerse en esas cuentas por los cuales no se cobran comisiones, incluyen entre otros, apertura y cierre, otorgamiento de una tarjeta de débito al beneficiario y su reposición en caso de desgaste o renovación, abono de recursos a la cuenta por cualquier medio, retiros de efectivo y consultas de saldo en las ventanillas de sucursales y cajeros automáticos operados por la institución que lleve la cuenta, y el pago de bienes y servicios en negocios afiliados a través de la tarjeta de débito.

Estas cuentas pueden ser habilitadas, tanto por las instancias gubernamentales responsables de la dispersión de subsidios, como por los propios beneficiarios. Las instituciones obligadas no podrán proceder a la cancelación de dichas cuentas, salvo cuando durante seis meses consecutivos estas no reciban depósitos provenientes de programas brindados por instancias gubernamentales, para lo cual deberán notificar previamente al beneficiario. La mecánica operativa se describe en el siguiente diagrama:

²⁷ A través de la Circular 2/2017, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 14 de febrero de 2017.

Diagrama 4.1
Mecánica operativa de dispersión de subsidios gubernamentales



Los ajustes regulatorios entraron en vigor el 10 de agosto del presente año. Se espera que con esta medida una mayor proporción de la población se incorpore al sistema financiero.

5 Supervisión y sanciones

La LTOSF establece, en los artículos 47, 48, 49 y 49 Bis, las sanciones que corresponde al Banco de México aplicar a las entidades que cometan infracciones específicas al contenido de la propia LTOSF. El artículo 47 de la LTOSF indica que el Banco de México podrá sancionar con multa las violaciones al referido ordenamiento cuando dichas violaciones no compete a otra autoridad sancionarlas y que las violaciones no estén previstas en el artículo 48

El artículo 48 establece las sanciones que el Banco de México está facultado a imponer cuando las entidades financieras no registren sus comisiones o violen las disposiciones sobre aceptación de pagos con cheque, transferencias o instrucciones de cargo. Por su parte, el artículo 49 señala la multa que debe imponerse cuando, entre otras violaciones, las entidades financieras se abstengan de observar la fórmula, los componentes y la metodología de cálculo del CAT o de la GAT, cobren intereses por adelantado sin deber hacerlo, cobren alguna penalización por usar el servicio de portabilidad, o incumplan con las reglas que norman las cámaras de compensación.

Finalmente, el artículo 49 Bis establece que el Banco de México podrá suspender o limitar de manera parcial la operación de cámaras de compensación que incumplan lo previsto en los artículos 19 y 19 Bis, así como revocar su autorización si incumplen de manera reiterada.

En la siguiente subsección se describen la infraestructura y procedimientos de supervisión, así como las sanciones que aplicó el Banco de México entre enero de 2016 y septiembre de 2017 en relación con violaciones a la LTOSF.

5.1 Infraestructura de supervisión instrumentada por el Banco de México

Las facultades de supervisión que la Ley del Banco de México le otorga al Instituto Central comprenden las de inspección y vigilancia. En ese sentido, el Banco de México publicó las "Reglas de Supervisión, Programas de Autocorrección y del Procedimiento Sancionador"²⁸ las cuales regulan el ejercicio de las facultades de supervisión del Banco Central.

De enero a diciembre de 2016, el Banco de México llevó a cabo 71 visitas de inspección; en 36 de ellas se verificó el cumplimiento de la regulación que el Banco de México ha emitido al amparo de la LTOSF. Asimismo, a septiembre de 2017, se han realizado 73 visitas de inspección programadas; en 38 de ellas se ha verificado el cumplimiento de la LTOSF.

Cuadro 5.1
Visitas de inspección del Banco de México

Visitas	2014	2015	2016	2017
Totales	69	60	71	73
LTOSF	25	34	36	38

Fuente: Banco de México

El Banco de México ha realizado la supervisión del cumplimiento de la regulación aplicable a las cámaras de compensación para pagos con tarjetas y transferencias a través de dispositivos móviles con el objetivo de asegurar su correcto funcionamiento y su operación acorde con las mejores prácticas, como marca la LTOSF. Como parte de estas actividades de enero a diciembre de 2016 este Instituto Central efectuó tres visitas de inspección a cámaras de compensación. En lo que respecta a 2017 se han realizado dos visitas de inspección a dichas cámaras.

Derivado de dichas acciones de supervisión, se iniciaron diversos procesos sancionatorios y se presentaron al Banco de México planes de acciones correctivas de las entidades supervisadas.

5.2 Sanciones específicas por violaciones a la LTOSF

Durante 2016 se impusieron 19 sanciones por irregularidades con respecto al cumplimiento de la LTOSF y disposiciones que de ella emanan por parte de las entidades financieras, 13 por incumplimiento a las disposiciones del CAT, 3 a las reglas de tarjetas de crédito, 1 a las disposiciones de la GAT, 2 a las disposiciones que establecen prohibiciones y límites al cobro de comisiones.

De enero a septiembre de 2017 se han impuesto 23 sanciones: 10 por incumplimiento a las disposiciones del CAT, 4 a las disposiciones de la GAT, 3 a las reglas de tarjetas de crédito, 2 a las disposiciones en materia de acreditación de pagos, 2 a las disposiciones de domiciliación, 1 a las disposiciones que establecen prohibiciones y límites al cobro de comisiones, y 1 a las disposiciones en materia de registro de comisiones.

6 Conclusiones

La LTOSF confirió al Banco de México atribuciones que coadyuvan a la consecución de sus objetivos de promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen

²⁸ Publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 30 de enero de 2015.

funcionamiento de las cámaras de compensación y las redes de medios de disposición. Como se señaló en el primer informe, el ejercicio de dichas atribuciones por parte del Banco de México ha contribuido a mitigar los efectos negativos que las imperfecciones que caracterizan a los mercados financieros tienen sobre el bienestar de los usuarios, la competencia y la eficiencia del sistema financiero en su conjunto. Al respecto, en el período que abarca este tercer informe también se alcanzaron avances relevantes.

En materia de transparencia, se logró que los clientes dispongan de información más clara, comparable y accesible, a fin de que estén en posibilidad de hacer una mejor elección en la contratación de sus servicios financieros; destacan las siguientes medidas:

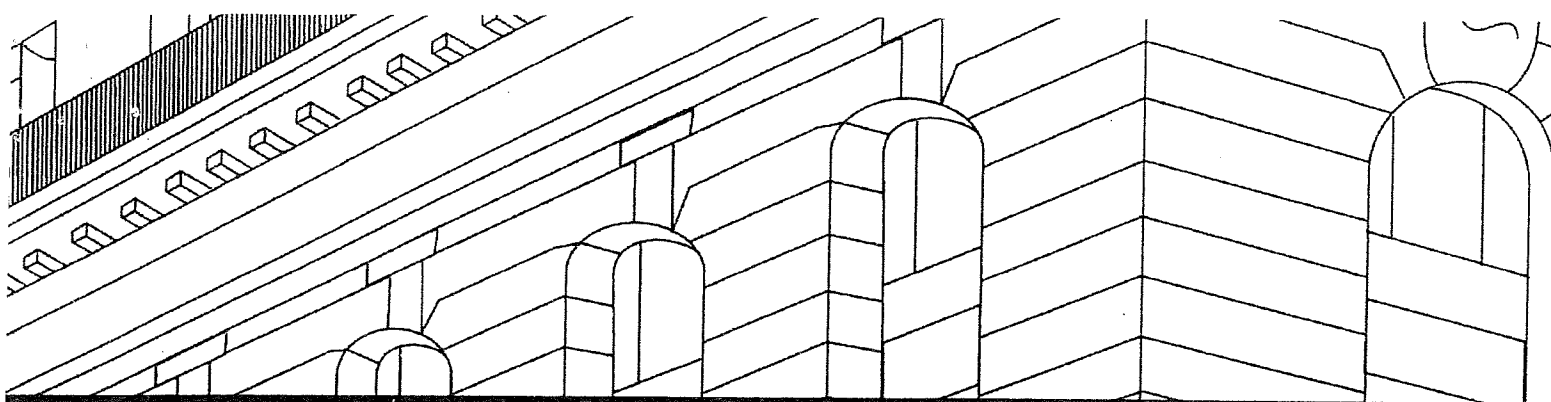
- Se desarrollaron herramientas de análisis para que los usuarios conozcan las condiciones de mercado de los créditos personales, de nómina, automotrices y de las tarjetas de crédito.
- Se amplió la gama de los RIB con la publicación del reporte de crédito a Pymes.
- Se rediseñaron los cuadros comparativos del costo de los servicios que se incluyen en los estados de cuenta de tarjetas de crédito.
- Se publicaron las tarifas y comisiones que cobran los titulares de marca a los emisores y adquirentes participantes en la red de operaciones con tarjetas.

Para mejorar la inclusión financiera, se estableció la obligación a las instituciones de ofrecer a los receptores de subsidios gubernamentales una cuenta básica exenta de comisiones.

Para fomentar una **mayor competencia** entre instituciones por disputar clientes y, con ello, mejorar la provisión de servicios a los usuarios, se publicó el "Reporte sobre las condiciones de competencia en la provisión de los principales servicios bancarios asociados al pago de nómina". En el referido reporte, se identificaron un conjunto de barreras que es necesario remover para promover la competencia en el ofrecimiento de esos productos.

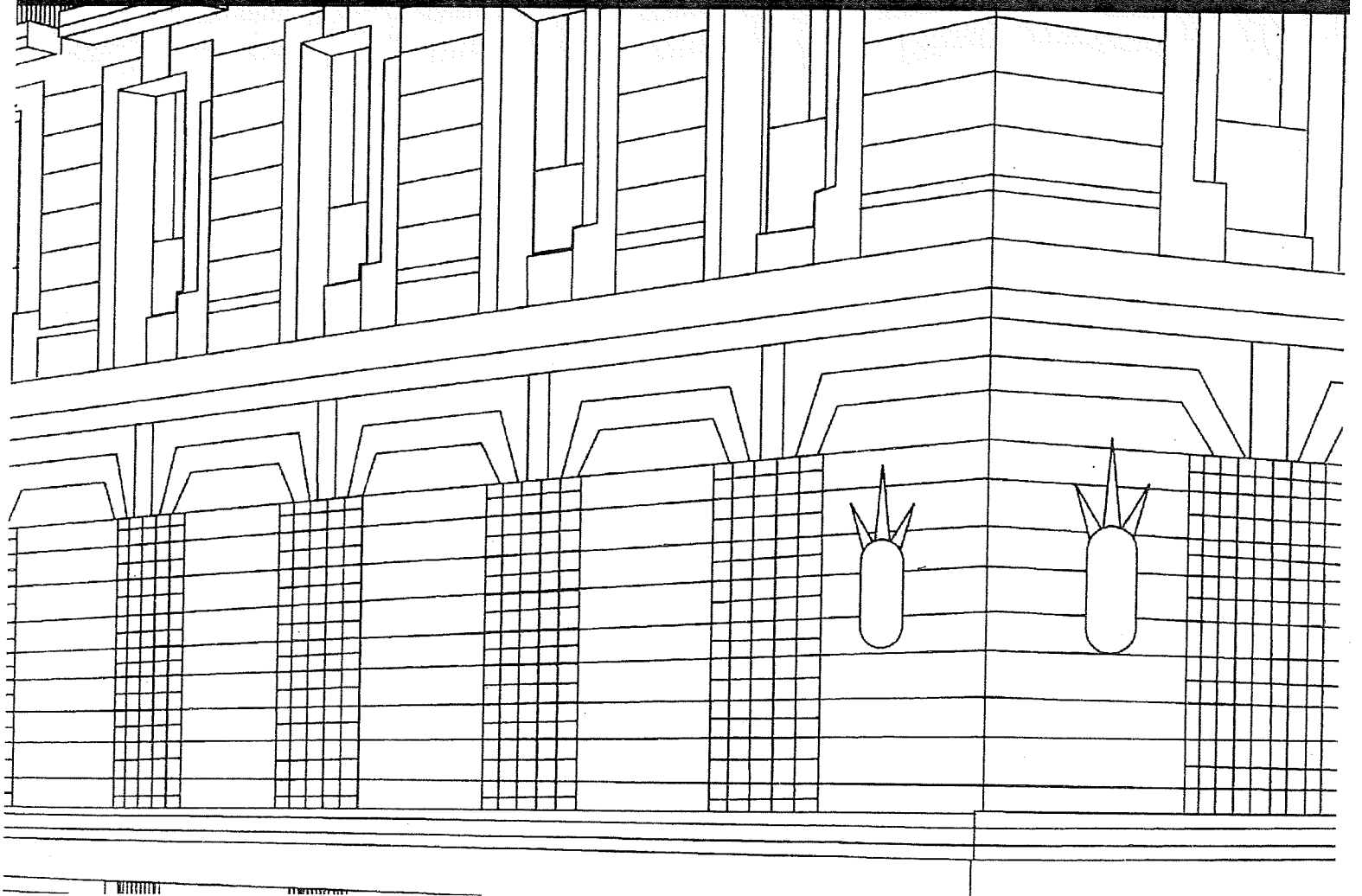
Adicionalmente, con el objetivo de continuar promoviendo **condiciones de competencia en el mercado de servicios de pago**, se realizaron modificaciones a la regulación aplicable a las cámaras de compensación de documentos para permitir el libre acceso a la misma, con independencia de la tenencia accionaria del participante y se prohibió el cobro diferenciado por volumen de operación.

Finalmente, para mejorar el uso de la red de cajeros y **proveer de opciones a los usuarios de tarjetas de crédito y débito a menor costo**, durante el periodo que comprende este informe, se autorizaron ocho convenios entre instituciones bancarias para compartir su infraestructura de cajeros automáticos.



BANCO DE MÉXICO

www.banxico.org.mx



Oficio del Banco de México, con el que remite el Informe en el que se analiza la inflación, la evolución económica y el comportamiento de los indicadores económicos del país en el trimestre julio–septiembre de 2017, así como la ejecución de la política monetaria y, en general las actividades del Banco de México durante dicho periodo, en el contexto de la situación económica nacional e internacional.



GOBERNADOR

"Año del Centenario de la Promulgación de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos"

Tórnese a las Comisiones de Hacienda y Crédito Público, y de Presupuesto y Cuenta Pública, para su conocimiento.
Noviembre 28 del 2017.

Ref.: ACC/2017C-120

Ciudad de México, 22 de noviembre de 2017

**CC. SECRETARIOS DE LA CÁMARA DE DIPUTADOS
DEL H. CONGRESO DE LA UNIÓN**

Presentes

En cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 51, fracción II, de la Ley del Banco de México, me complace enviar a esa Cámara el informe en el que se analiza la inflación, la evolución económica y el comportamiento de los indicadores económicos del país en el trimestre julio-septiembre de dos mil diecisiete, así como la ejecución de la política monetaria y, en general, las actividades del Banco de México durante dicho periodo, en el contexto de la situación económica nacional e internacional.

Ruego a ustedes dar el trámite que corresponda en los términos establecidos por los ordenamientos aplicables.

Atentamente

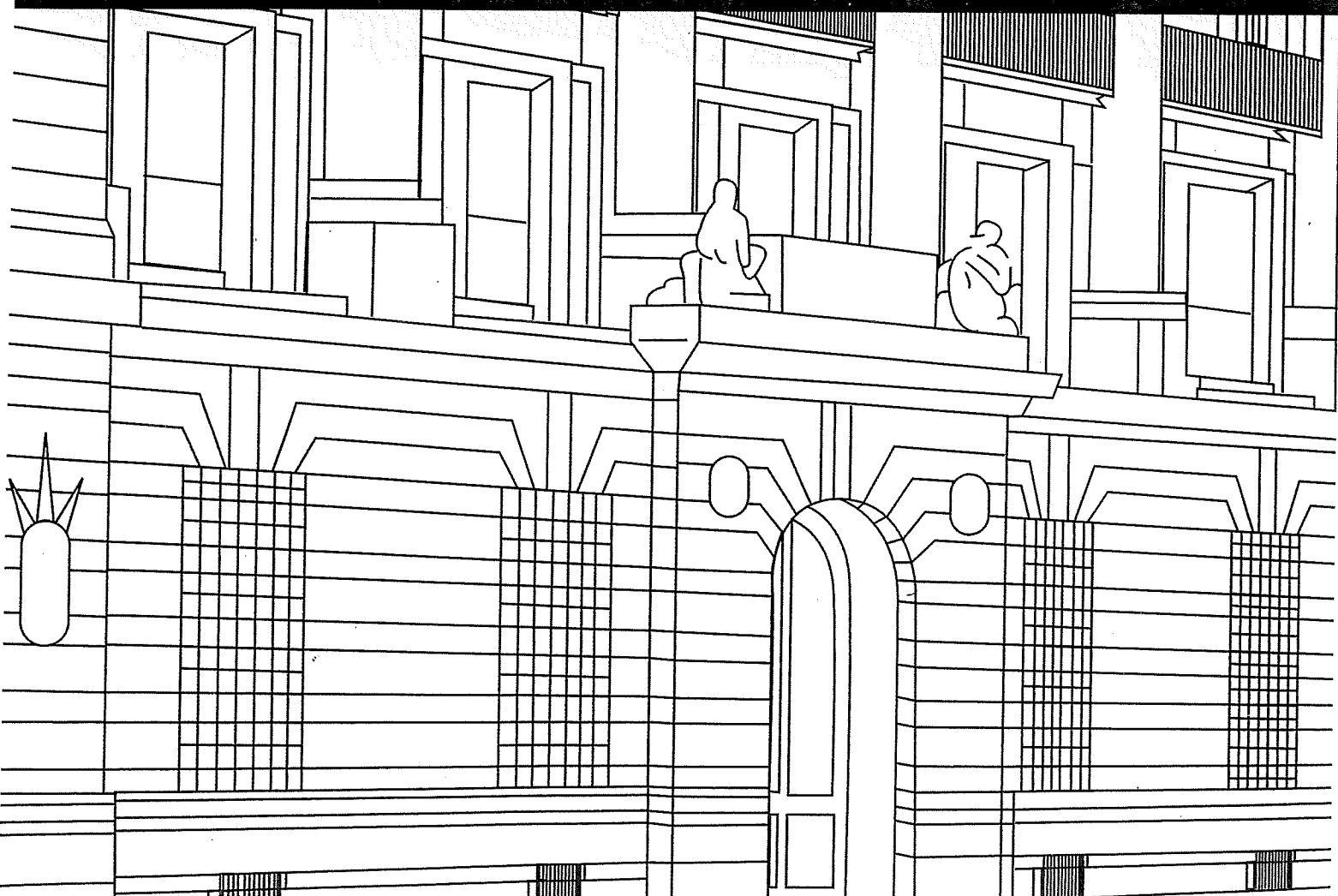

DR. AGUSTÍN GUILLERMO CARSTENS CARSTENS



BANCO DE MÉXICO

Informe Trimestral

Julio - Septiembre 2017



INFORME TRIMESTRAL

En este informe se analiza la inflación, la actividad económica, el comportamiento de otros indicadores económicos del país, así como la ejecución de la política monetaria del trimestre julio – septiembre de 2017 y diversas actividades del Banco durante dicho periodo, en el contexto de la situación económica nacional e internacional, para dar cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 51, fracción II, de la Ley del Banco de México.

ADVERTENCIA

A menos que se especifique lo contrario, este documento está elaborado con información disponible al 21 de noviembre de 2017. Las cifras son de carácter preliminar y están sujetas a revisiones.

CONTENIDO

1. Introducción	1
2. Evolución Reciente de la Inflación.....	5
2.1. La Inflación en el Tercer Trimestre de 2017.....	5
2.2. Índice Nacional de Precios al Productor	15
3. Entorno Económico y Financiero Prevaliente en el Tercer Trimestre de 2017	17
3.1. Condiciones Externas.....	17
3.1.1. Actividad Económica Mundial	17
3.1.2. Precios de las Materias Primas.....	27
3.1.3. Tendencias de la Inflación en el Exterior	28
3.1.4. Política Monetaria y Mercados Financieros Internacionales	29
3.2. Evolución de la Economía Mexicana	33
3.2.1. Actividad Económica.....	33
3.2.2. Mercado Laboral	45
3.2.3. Ahorro Financiero y Financiamiento en el País	47
4. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación	55
5. Previsiones para la Inflación y Balance de Riesgos.....	69
Anexo	
Calendario para los Anuncios de las Decisiones de Política Monetaria, las Minutas sobre las Reuniones de la Junta de Gobierno Referentes a las Decisiones de Política Monetaria y los Informes Trimestrales en 2018	75

RECUADROS

1. Análisis del Balance Comercial Manufacturero de Estados Unidos con México en Términos de Valor Agregado.....	20
2. Estimación del Efecto de la Incertidumbre Relativa a la Política Comercial sobre la Inversión Extranjera Directa en México.....	38
3. Efectos sobre la Inflación de los Ajustes de Política Monetaria de 2015 a la Fecha	56

1. Introducción

La economía mexicana se ha visto afectada, desde finales de 2014, por diversos choques que han impactado a la inflación de manera importante. En particular, en los últimos meses de 2014 y durante 2015, la disminución de los precios del petróleo, entre otros factores, causó una importante depreciación del tipo de cambio real. Adicionalmente, durante 2016 prevaleció un entorno externo complejo asociado principalmente al proceso electoral en Estados Unidos, que generó un aumento en la volatilidad en los mercados financieros nacionales y una depreciación adicional de la moneda al conducir a un entorno de incertidumbre respecto a la relación bilateral de nuestro país con Estados Unidos. Como resultado de lo anterior, se observó un ajuste en los precios relativos, impulsando la inflación por arriba del objetivo de 3.0 por ciento desde finales de 2016. Posteriormente, en enero de 2017, la tendencia al alza que había presentado la inflación general se vio exacerbada principalmente por el efecto de la liberalización en los precios de algunos energéticos en el país así como, en los siguientes meses, por choques adicionales de diversa índole que impactaron a la inflación no subyacente. En este entorno, el Banco de México ha implementado desde finales de 2015 las medidas conducentes para contribuir a que los ajustes en precios relativos derivados de la secuencia de choques que han afectado a la inflación se den de manera ordenada, evitando la aparición de efectos de segundo orden en el proceso de formación de precios en la economía. Cabe señalar que en su toma de decisiones, la Junta de Gobierno ha considerado que las medidas de política monetaria inciden con un rezago sobre el comportamiento de la inflación, a través de distintos canales de transmisión. Dichos canales han venido operando cabalmente durante 2017. En particular, las acciones de política monetaria han contribuido a que se haya observado un anclaje de las expectativas de inflación, una moderación en la demanda por crédito, y una significativa apreciación de la moneda nacional frente al dólar desde mediados de enero y hasta finales de septiembre de 2017, si bien esta recientemente se revirtió de forma parcial.

Así, la postura de política monetaria que se ha adoptado condujo a que la inflación general anual alcanzara un máximo en agosto de 2017, registrando un nivel de 6.66 por ciento, para después disminuir a 6.35 por ciento en septiembre, ubicándose en 6.37 por ciento en octubre, este último cambio reflejando fundamentalmente la evolución de la inflación no subyacente. Por su parte, la inflación subyacente anual exhibió reducciones en septiembre y en octubre, ubicándose en los periodos referidos en 4.80 y 4.77 por ciento, respectivamente, tras haberse situado en 5.00 por ciento en agosto. El cambio de tendencia de la inflación ha sido resultado, principalmente, de dos factores. En primer lugar, del desvanecimiento parcial de los ajustes en precios relativos derivados de la secuencia de choques que impactaron a la inflación y que la desviaron temporalmente de su objetivo permanente de 3.0 por ciento desde finales de 2016. En segundo lugar, del efecto de los incrementos en la tasa de interés de referencia que este Banco Central comenzó a implementar desde diciembre de 2015 y que, dado el rezago con el que dichos ajustes se manifiestan sobre la inflación, se ha empezado a reflejar recientemente en menores niveles, tanto de la inflación general, como de la subyacente.

Después de haber anunciado incrementos en la tasa de referencia que acumularon 400 puntos base desde diciembre de 2015, en el período que se reporta en este Informe la Junta de Gobierno del Banco de México consideró que a pesar de la elevación de algunos riesgos la postura de política monetaria adoptada a partir de dichas acciones seguía siendo congruente con la convergencia de la inflación general a la meta de 3.0 por ciento a finales de 2018, por lo que decidió mantener sin cambio el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en un nivel de 7.00 por ciento. Cabe destacar, no obstante, que ante los riesgos que persisten al respecto, el Banco de México estará vigilante para asegurar que se mantenga una política monetaria prudente.

Lo anterior se dio en un entorno en el que la actividad económica mundial continuó expandiéndose, reflejando un ritmo de crecimiento más generalizado tanto de las economías avanzadas como de las emergentes. Esta expansión siguió reflejando el repunte del comercio internacional, la producción industrial y la inversión de los negocios. Para el resto de 2017 y 2018, se prevé que la economía global mantenga una moderada expansión. Este escenario sigue enfrentando riesgos a la baja, incluyendo una elevada incertidumbre en el ambiente geopolítico, la posibilidad de condiciones monetarias más astringentes en la mayoría de las principales economías y posibles políticas proteccionistas en diversas regiones. En el caso particular de Estados Unidos, se está discutiendo una reforma tributaria en el Congreso de ese país, y persiste incertidumbre sobre cuando esta podría ser aprobada y sobre las características del posible paquete. Por otro lado, si bien se prevé que el proceso de normalización de la política monetaria sea gradual, persiste la posibilidad que el ritmo de dicho proceso sea más rápido que el actualmente anticipado. Adicionalmente, continúa la incertidumbre sobre los resultados del proceso de negociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN).

A pesar de la menor holgura en la utilización de recursos, la inflación se mantuvo baja en las principales economías avanzadas. Esto, debido al moderado crecimiento de los salarios, a factores idiosincrásicos y, posiblemente, a factores estructurales como el cambio tecnológico y la mayor integración económica derivada de la globalización.

En este escenario de mayor recuperación económica, condiciones monetarias aún acomodaticias, y la expectativa de posibles estímulos fiscales, los precios de los activos financieros continuaron aumentando en la mayoría de las economías avanzadas y en algunas emergentes. No obstante, hacia adelante no pueden descartarse nuevos episodios de volatilidad debido, entre otros posibles factores, a un apretamiento de las condiciones financieras globales mayor a lo actualmente anticipado por los mercados.

En un contexto de normalización de la política monetaria en Estados Unidos, la posibilidad de una eventual aprobación de un plan fiscal expansionista en dicho país, e incertidumbre con relación al proceso de renegociación del TLCAN, la cotización del peso frente al dólar registró una depreciación e incrementos en su volatilidad a partir de finales de septiembre. Asimismo, se observó cierto deterioro en las condiciones de operación del mercado cambiario. Derivado de lo anterior, con el objeto de procurar un funcionamiento más ordenado en dicho mercado, el 25 de octubre pasado la Comisión de Cambios anunció que aumentaría las

subastas de coberturas cambiarias liquidables por diferencia en moneda nacional por un monto de 4,000 millones de dólares y que se llevarán a cabo en parcialidades semanales de acuerdo a un calendario preestablecido. Por su parte, las tasas de interés aumentaron de manera diferenciada: las de corto plazo (1 año y menores) subieron ligeramente, mientras que las de mediano y largo plazo, de dos años en adelante, registraron incrementos mayores. De esta manera, la pendiente de la curva de rendimientos presentó cierto empinamiento, que habría sido mayor en ausencia de las acciones de política monetaria que el Banco de México ha implementado. Asimismo, los diferenciales de tasas de interés entre México y Estados Unidos aumentaron.

En el tercer trimestre de 2017, la actividad económica nacional presentó una contracción, lo que contrasta con el dinamismo que exhibió en la primera mitad del año. Este comportamiento reflejó tanto la desaceleración de algunos componentes de la demanda agregada, como los efectos temporales de los sismos ocurridos en septiembre y la reducción en la producción petrolera en ese mes. En efecto, durante el tercer trimestre se acentuó el débil desempeño que la actividad industrial ha mostrado desde mediados de 2014, a la vez que las actividades terciarias presentaron una reducción. En cuanto a la demanda agregada, las exportaciones mantuvieron una trayectoria creciente, al tiempo que el consumo privado siguió exhibiendo una tendencia positiva, si bien registró cierta pérdida de dinamismo respecto a lo observado en la segunda mitad de 2016. Por su parte, persistió la atonía que la inversión ha venido mostrando desde la segunda mitad de 2015. La nueva medición del PIB con el cambio de año base a 2013 sugiere que la brecha del producto fue ligeramente positiva en algunos trimestres hasta el segundo del presente año, aunque estadísticamente no distinta de cero. La contracción en la actividad exhibida en el tercer trimestre implicó que la estimación de la brecha disminuyera y se ubique nuevamente en niveles negativos cercanos a cero. Por su parte, las condiciones en el mercado laboral se han venido estrechando, de modo que parecería no haber holgura en dicho mercado. Sin embargo, hasta ahora, no se perciben presiones salariales significativas que pudieran afectar al proceso inflacionario.

Si bien las consecuencias sobre la actividad económica de los terremotos ocurridos en septiembre parecerían haber sido moderadas y transitorias, toda vez que la capacidad productiva del país no presenta indicios de afectaciones significativas y se anticipa que se intensifiquen los esfuerzos de reconstrucción, estos eventos hacen necesario revisar a la baja las previsiones de crecimiento para 2017. En particular, la expectativa de expansión del PIB para 2017 se revisa de un intervalo de entre 2.0 y 2.5 por ciento en el Informe precedente a uno de entre 1.8 y 2.3 por ciento en el actual. Las previsiones de crecimiento para 2018 no se modifican respecto al Informe previo, de modo que se continúa anticipando que el crecimiento del PIB se ubique entre 2.0 y 3.0 por ciento, en tanto que para 2019 se prevé una tasa de expansión de entre 2.2 y 3.2 por ciento. Dicha previsión considera una contribución al crecimiento cada vez más notoria de las reformas estructurales, un efecto favorable de la consolidación de la recuperación de la actividad industrial en Estados Unidos y un fortalecimiento del marco macroeconómico de México, el cual contribuiría a incentivar la inversión privada. No obstante, es importante destacar que el balance de riesgos para el crecimiento se ha deteriorado, y se encuentra sesgado a la baja, principalmente debido a que la incertidumbre asociada a la

renegociación del TLCAN ha mantenido en niveles deprimidos la inversión y posiblemente es una de las causas de la desaceleración del consumo.

Ante el complejo entorno que la economía mexicana está enfrentando, continúa siendo especialmente relevante que las autoridades perseveren en mantener la solidez de los fundamentos macroeconómicos del país. En este contexto, tanto las acciones de política monetaria que se han venido implementando para mantener ancladas las expectativas de inflación de mediano y largo plazo y lograr la convergencia de la inflación a su meta, como el compromiso del Gobierno Federal en relación al cumplimiento de las metas fiscales para 2017 y 2018, han contribuido a fortalecer nuestros fundamentos macroeconómicos. En particular, el Paquete Económico para 2018 aprobado por el H. Congreso de la Unión refuerza el compromiso del Gobierno Federal de continuar con la consolidación fiscal. Destaca que las finanzas públicas alcanzarían por segundo año consecutivo un superávit primario en 2018 y que la razón de deuda pública a PIB continuaría la trayectoria decreciente comenzada en 2017. También es pertinente enfatizar la importancia que reviste para la evolución del PIB potencial la implementación eficaz de las reformas estructurales.

En este escenario, se anticipa que continúe la tendencia a la baja de la inflación general anual, y que esta trayectoria se acentúe durante el próximo año, conduciendo a la convergencia al objetivo de 3.0 por ciento hacia finales de 2018. En 2019, se espera que la inflación fluctúe alrededor de dicho objetivo. Lo anterior toma en cuenta la expectativa de un comportamiento ordenado del tipo de cambio, así como de una reducción importante de la inflación no subyacente en los meses siguientes y durante 2018. En cuanto a la inflación subyacente anual, se espera que permanezca por encima de 4.0 por ciento el resto de 2017, aunque bastante por debajo de la trayectoria de la inflación general anual, y que alcance niveles moderadamente por arriba de 3.0 por ciento a finales de 2018, ubicándose alrededor de dicho nivel en 2019. Adicionalmente, si bien el incremento que se otorgó al salario mínimo con vigencia a partir de diciembre del presente pudiera llegar a afectar ligeramente al alza el cierre de la inflación general anual en 2017, no se prevé que modifique significativamente la trayectoria esperada de convergencia de la misma a la meta del Banco de México hacia finales de 2018. En relación a esta trayectoria para la inflación, la Junta de Gobierno ha señalado que el balance de riesgos se ha deteriorado y muestra un sesgo al alza en el horizonte en el que actúa la política monetaria.

Hacia adelante, la Junta de Gobierno seguirá muy de cerca la evolución de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas de mediano y largo plazo, en especial, considerando el balance de riesgos antes descrito, de cambios futuros en la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos, del traspaso potencial de las variaciones del tipo de cambio a los precios y de la evolución de la brecha del producto, así como del comportamiento de presiones salariales potenciales. En todo caso, ante los diversos riesgos que siguen presentes, la Junta de Gobierno estará vigilante para asegurar que se mantenga una postura monetaria prudente, de manera que se fortalezca el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo y se logre la convergencia de esta a su objetivo.

2. Evolución Reciente de la Inflación

2.1. La Inflación en el Tercer Trimestre de 2017

En cuanto al comportamiento de la inflación general anual, después de haber presentado una tendencia creciente desde mediados de 2016 como resultado de una secuencia de choques de magnitud considerable que se tradujeron en cambios en precios relativos que afectaron a la inflación medida, esta alcanzó un máximo de 6.66 por ciento en agosto y presentó una disminución en septiembre del año en curso, manteniéndose en un nivel similar en octubre. Lo anterior ha sido resultado, principalmente, de dos factores. En primer lugar, del desvanecimiento parcial de los efectos de los choques a los que ha estado expuesta la economía, y, en particular, la inflación, tales como la depreciación acumulada del tipo de cambio desde finales de 2014 y los aumentos en los precios de los energéticos y al salario mínimo, así como en los precios de algunos bienes agropecuarios, a inicios de 2017. En específico, dicho desvanecimiento permitió que los precios de las mercancías, así como los de algunos energéticos, fuesen moderando su ritmo de crecimiento a lo largo del año. El segundo factor que explica los menores niveles que recientemente ha presentado la inflación, es el efecto de las medidas implementadas por el Banco de México desde diciembre de 2015 y que, dado el rezago con el que opera la política monetaria, se ha comenzado a reflejar recientemente en un cambio de tendencia, tanto en la inflación general, como en la subyacente. Los factores descritos anteriormente condujeron en un primer momento a una desaceleración en el ritmo de crecimiento de la inflación y, posteriormente, a un cambio de tendencia en la misma a partir de agosto.

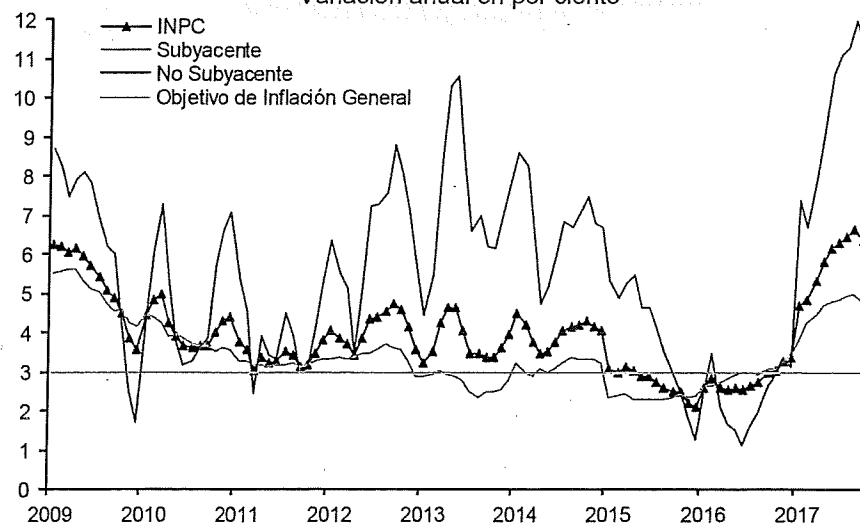
De esta forma, la inflación general anual promedio pasó de 6.10 por ciento en el segundo trimestre de 2017 a 6.48 por ciento en el tercero. No obstante, como se mencionó, en agosto este indicador alcanzó un máximo de 6.66 por ciento, mientras que en septiembre disminuyó a 6.35 por ciento, ubicándose en 6.37 por ciento en octubre, este último cambio reflejando fundamentalmente la evolución de la inflación no subyacente. En efecto, la inflación no subyacente anual promedio fue 10.31 y 11.51 por ciento en los mismos trimestres. En particular, disminuyó de un nivel de 11.98 por ciento en agosto a 11.28 en septiembre, repuntando a 11.40 por ciento en octubre en respuesta, principalmente, a nuevos aumentos en los precios del gas L.P. y en los de algunos productos agropecuarios. Como consecuencia de ello, la inflación no subyacente se ha desacelerado a un ritmo menor al esperado. En la segunda quincena de octubre, los precios del gas L.P. presentaron nuevos incrementos, mientras que los precios de algunas frutas y verduras, tales como la cebolla, el aguacate y el limón, han presentado reducciones en sus precios menores a las previstas. Adicionalmente, otros productos, como la papa, la zanahoria y la manzana, han exhibido incrementos de precio mayores a los esperados. En contraste, la inflación subyacente anual promedio registró 4.78 y 4.91 por ciento en los trimestres referidos, tocando un máximo de 5.00 por ciento en agosto y descendiendo a 4.77 en octubre (Cuadro 1, Gráfica 1 y Gráfica 5).

Cuadro 1
Índice Nacional de Precios al Consumidor, Principales Componentes e Indicadores de Media Truncada
 Variación anual en por ciento

	2016			2017			Octubre
	II	III	IV	I	II	III	
INPC	2.56	2.78	3.24	4.98	6.10	6.48	6.37
Subyacente	2.91	3.00	3.28	4.19	4.78	4.91	4.77
Mercancías	3.51	3.79	3.98	5.33	6.22	6.37	5.97
Alimentos, Bebidas y Tabaco	3.69	3.89	4.26	5.93	6.82	7.29	6.73
Mercancías No Alimenticias	3.36	3.71	3.75	4.83	5.73	5.60	5.33
Servicios	2.41	2.34	2.68	3.23	3.55	3.68	3.75
Vivienda	2.21	2.32	2.40	2.52	2.56	2.61	2.65
Educación (Colegiaturas)	4.13	4.17	4.26	4.37	4.39	4.56	4.74
Otros Servicios	2.09	1.80	2.50	3.62	4.34	4.53	4.60
No Subyacente	1.46	2.10	3.14	7.38	10.31	11.51	11.40
Agropecuarios	4.48	3.81	4.98	-0.20	6.39	12.07	8.37
Frutas y Verduras	13.30	8.58	8.32	-6.88	9.60	21.80	13.21
Pecuarios	-0.01	1.26	3.09	4.02	4.54	6.50	5.50
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	-0.45	1.01	2.00	12.28	12.90	11.14	13.36
Energéticos	-1.49	-0.03	1.75	16.85	15.72	13.68	16.34
Tarifas Autorizadas por Gobierno	1.41	2.83	2.48	3.91	7.99	6.82	8.09
Indicador de Media Truncada ^{1/}							
INPC	2.62	2.86	3.18	4.22	4.69	4.71	4.70
Subyacente	3.04	3.18	3.26	4.00	4.40	4.51	4.49

^{1/} Elaboración propia con información del INEGI.
 Fuente: Banco de México e INEGI.

Gráfica 1
Índice Nacional de Precios al Consumidor
 Variación anual en por ciento



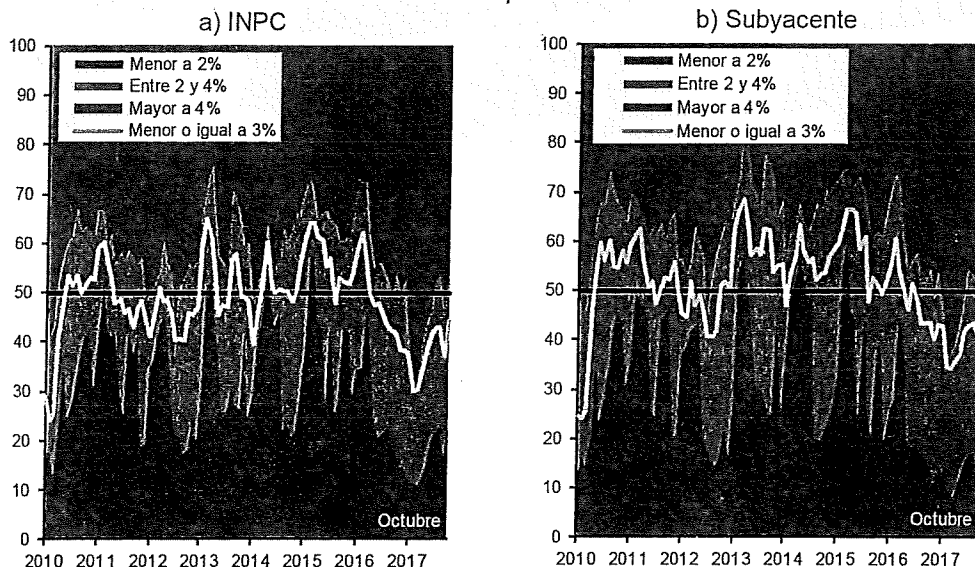
Fuente: Banco de México e INEGI.

El cambio en la trayectoria que han experimentado tanto la inflación general, como la subyacente, se aprecia en mayor detalle al analizar los siguientes indicadores, los cuales presentan su comportamiento de tendencia, así como su evolución en el margen. En primer lugar, se analiza la proporción de la canasta del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), tanto general, como subyacente, que presenta variaciones mensuales de precios ajustadas por estacionalidad y

anualizadas dentro de tres grupos: i) genéricos con variaciones en sus precios menores a 2 por ciento; ii) entre 2 y 4 por ciento; y iii) mayores a 4 por ciento. De igual forma se presenta el porcentaje de las canastas en dos categorías adicionales: la que tiene variaciones mensuales en sus precios menores o iguales a 3 por ciento, y la que tiene variaciones mensuales en sus precios mayores a 3 por ciento.

Este análisis indica que el porcentaje de la canasta tanto del índice general, como del subyacente, que exhibe incrementos de precio menores a 4 por ciento ha venido aumentando (áreas azul y verde, Gráfica 2). En particular, la proporción de la canasta de bienes y servicios del índice general que presentó variaciones de precios menores a 4 por ciento fue de 44 por ciento en el segundo trimestre de 2017 y de 51 por ciento en el tercero, ubicándose en 55 por ciento en octubre. Por su parte, la proporción correspondiente a la canasta del índice subyacente pasó de 43 a 53 por ciento en los trimestres referidos, registrando 58 por ciento en octubre. En cuanto a la proporción de la canasta del índice general con variaciones mensuales de precios menores o iguales a 3 por ciento (área debajo de la línea amarilla), esta fue en promedio 37 por ciento en el segundo trimestre y 41 por ciento en el tercero, aumentando a 44 por ciento en octubre. Para el índice subyacente, las proporciones respectivas fueron 38 por ciento en el segundo trimestre, 43 por ciento en el tercer trimestre, y 46 por ciento en octubre.

Gráfica 2
Porcentaje de la Canasta del INPC según Intervalos de Incremento Mensual Anualizado a. e.^{1/}
 Cifras en por ciento

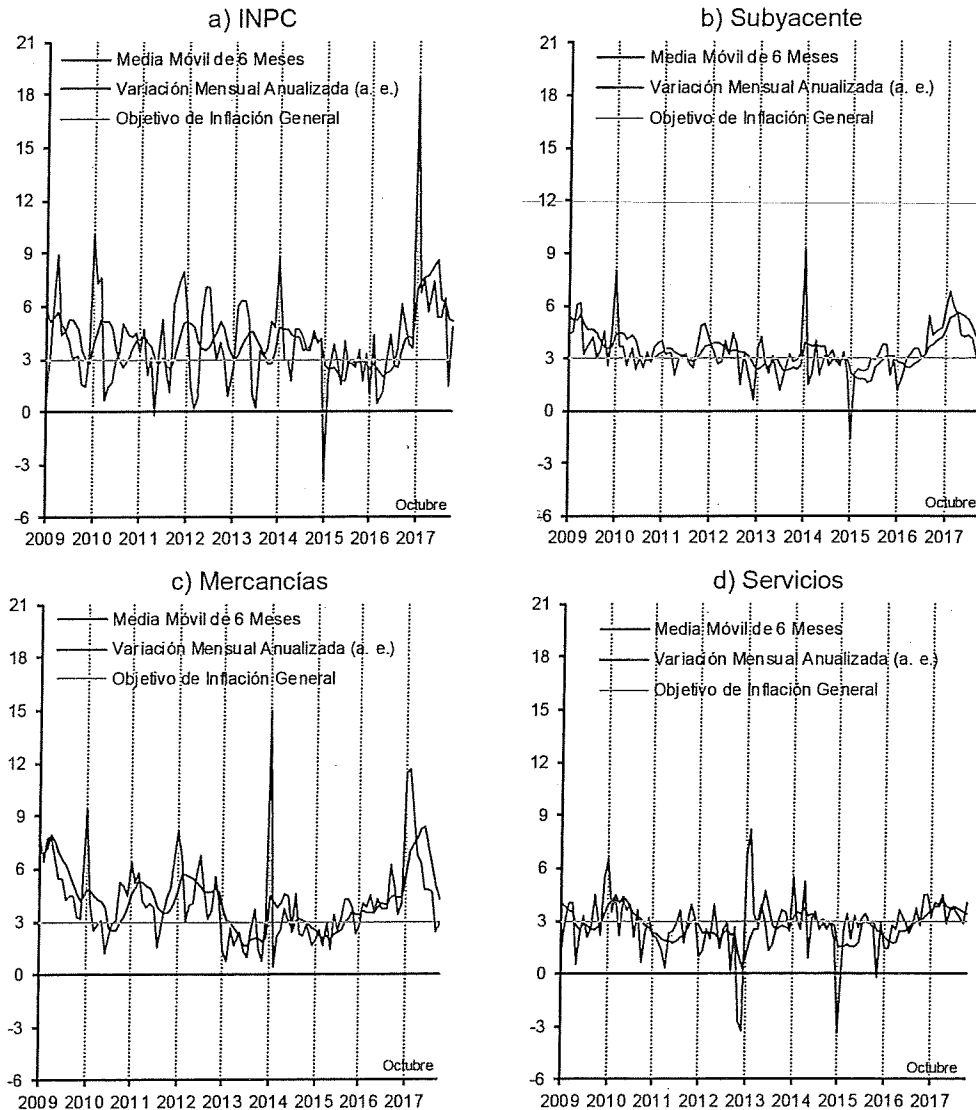


a. e. / Cifras ajustadas estacionalmente.
 1/ Media móvil de 3 meses.
 Fuente: Banco de México e INEGI.

Por su parte, la evolución de las variaciones mensuales ajustadas por estacionalidad y anualizadas, tanto para el índice general, como para el subyacente, han venido mostrando una tendencia a la baja desde inicios de año, ubicándose en los últimos meses en niveles cercanos a 3 por ciento, si bien con un ligero repunte en el margen. Esto último estuvo asociado, en el caso de la inflación general, a los incrementos de precios que han tenido algunos energéticos,

así como al término de la gratuidad que algunos servicios tuvieron a raíz del sismo del 19 de septiembre. En el caso de la inflación subyacente, el repunte refleja un crecimiento ligeramente mayor en los precios de los servicios como resultado, principalmente, del fin de la gratuidad en los servicios de telefonía móvil y fija, producto del sismo referido. De igual forma, las variaciones mensuales ajustadas por estacionalidad y anualizadas de las mercancías y de los servicios han venido descendiendo y también se encuentran cercanas a 3 por ciento. En cuanto a la media móvil de estos indicadores, es clara la tendencia a la baja que esta exhibe en todos los casos analizados (Gráfica 3 y Cuadro 1).

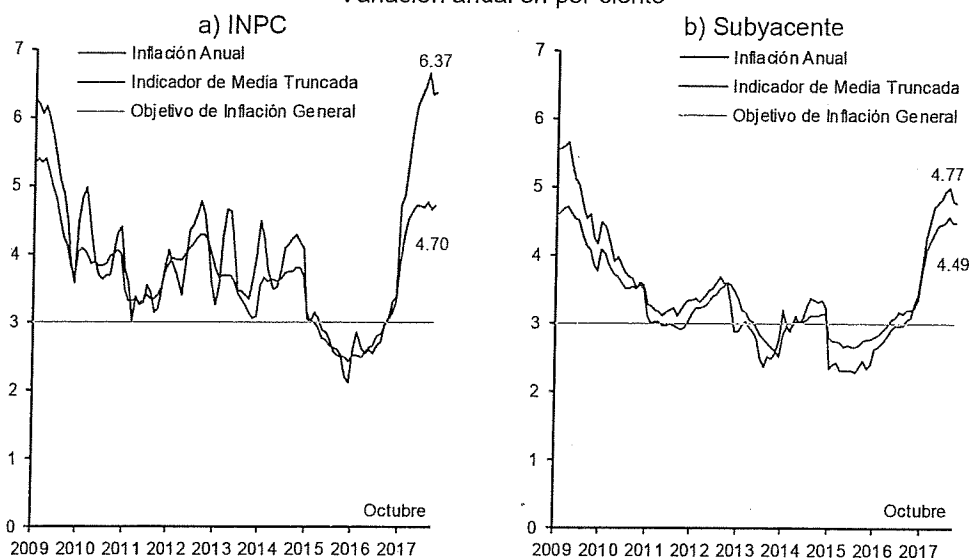
Gráfica 3
Variación Mensual Desestacionalizada Anualizada y Tendencia
 Cifras en por ciento



a. e. / Cifras ajustadas estacionalmente.
 Fuente: Desestacionalización propia con información de Banco de México e INEGI.

En adición, una medida de tendencia de mediano plazo de la inflación, representada por el Indicador de Media Truncada, muestra que el nivel actual de la inflación general se explica, principalmente, por el comportamiento de algunos precios, más que por un fenómeno generalizado de incrementos de precios y que, si se excluyeran las variaciones extremas, el nivel de la inflación sería sustancialmente menor. Así, el Indicador de Media Truncada para la inflación general anual se ha mantenido relativamente estable en meses recientes, entre el segundo y el tercer trimestre de 2017, pasando de 4.69 a 4.71 por ciento, mientras que en octubre registró 4.70 por ciento. Estas cifras contrastan con los niveles observados de la inflación general anual en esas fechas (6.10, 6.48 y 6.37 por ciento, respectivamente). Por su parte, el indicador correspondiente para la inflación subyacente se ubicó en 4.40 por ciento en el segundo trimestre y en 4.51 por ciento en el tercero, registrando 4.49 por ciento en octubre. Al comparar estas cifras con las inflaciones observadas, si bien las brechas que se obtienen son menores para la inflación no subyacente, se infiere que el nivel de la inflación subyacente tampoco se debe a un fenómeno de alzas generalizadas de precios (Gráfica 4 y Cuadro 1).

Gráfica 4
Índices de Precios e Indicadores de Media Truncada ^{1/}
 Variación anual en por ciento

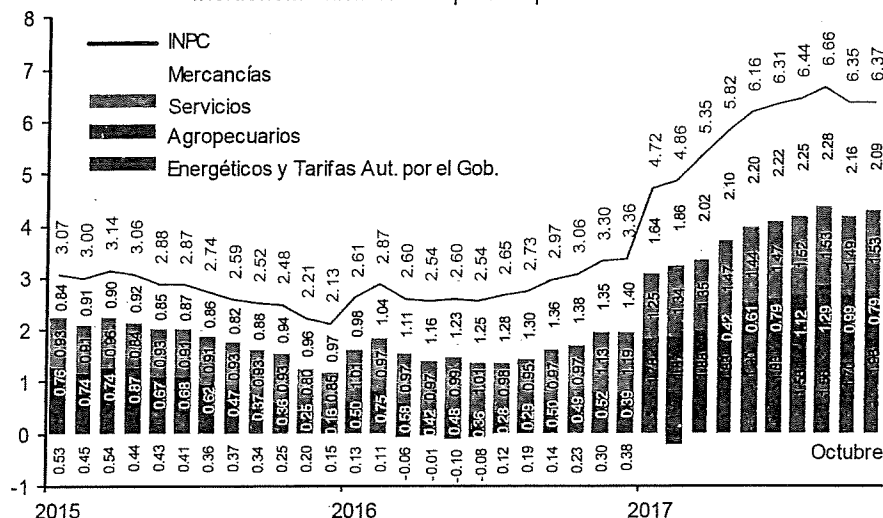


^{1/} El Indicador de Media Truncada elimina la contribución de las variaciones extremas en los precios de algunos genéricos a la inflación de un índice de precios. Para eliminar el efecto de estas variaciones se realiza lo siguiente: i) las variaciones mensuales desestacionalizadas de los genéricos del índice de precios se ordenan de menor a mayor; ii) se excluyen los genéricos con mayor y menor variación, considerando en cada cola de la distribución hasta el 10 por ciento de la canasta del índice de precios, respectivamente; y iii) con los genéricos restantes, que por construcción se ubican más cerca del centro de la distribución, se calcula el Indicador de Media Truncada.

Fuente: Elaboración propia con información de Banco de México e INEGI.

Uno de los factores que más ha contribuido a que recientemente se observen menores niveles de inflación ha sido el cambio de tendencia que ha experimentado el componente subyacente a partir de agosto, cuando tocó un punto máximo. En particular, este resultado se explica, principalmente, por las menores contribuciones que las tasas de crecimiento de los precios de las mercancías han tenido sobre la inflación general anual (Gráfica 5).

Gráfica 5
Índice Nacional de Precios al Consumidor
 Incidencias anuales en puntos porcentuales ^{1/}



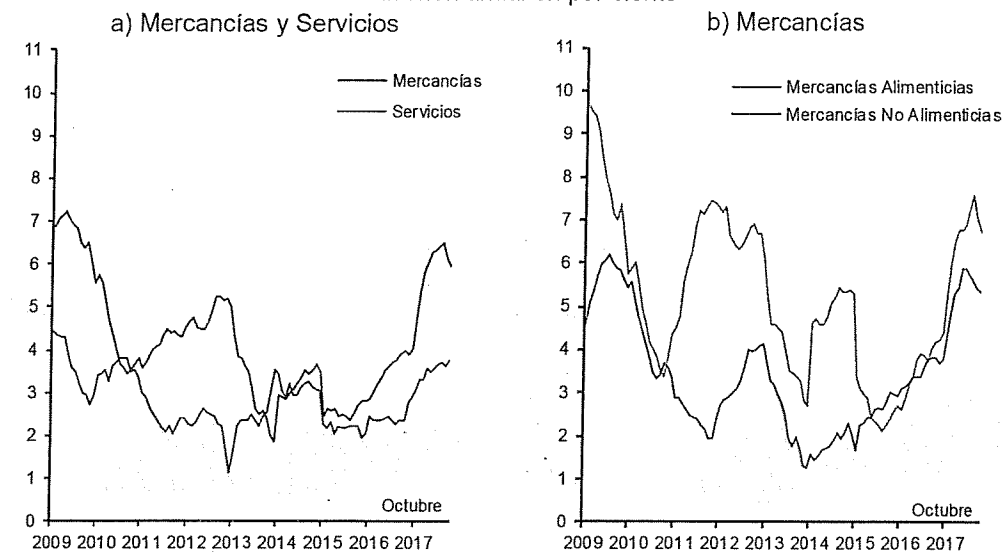
^{1/} En ciertos casos la suma de los componentes respectivos puede tener alguna discrepancia por efectos de redondeo.
 Fuente: Elaboración propia con información del INEGI.

En particular:

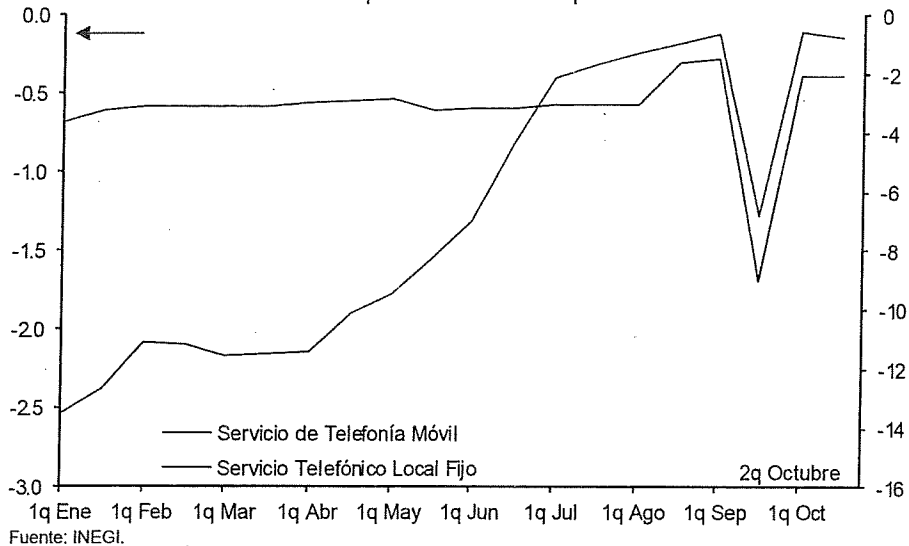
- i. En el trimestre de referencia, el subíndice de precios de las mercancías aún reflejó los efectos de la depreciación acumulada de la moneda nacional. Así, entre el segundo y el tercer trimestre de 2017, su variación anual promedio fue 6.22 y 6.37 por ciento, respectivamente. Sin embargo, las tasas de crecimiento anual de este subíndice se fueron moderando gradualmente y en agosto presentaron un cambio de tendencia, de tal forma que para octubre su nivel disminuyó a 5.97 por ciento. En particular, si bien las mercancías alimenticias y las no alimenticias habían venido incrementado sus tasas de crecimiento desde mediados de 2016, a partir de finales del segundo trimestre de 2017 las no alimenticias comenzaron a exhibir disminuciones en sus variaciones anuales, mientras que las de las alimenticias continuaban aumentando. Así, al tiempo que la variación anual promedio de las mercancías alimenticias aumentó de 6.82 a 7.29 por ciento entre el segundo y el tercer trimestre, las de las mercancías no alimenticias descendieron de 5.73 a 5.60 por ciento. No obstante, desde septiembre también los precios de las mercancías alimenticias presentan ya reducciones en su tasa de crecimiento. De esta forma, en octubre la variación anual de los precios de las mercancías alimenticias disminuyó a 6.73 por ciento y la de las no alimenticias bajó a 5.33 por ciento (Gráfica 6a y Gráfica 6b).
- ii. La tasa de crecimiento anual promedio del subíndice de precios de los servicios pasó de 3.55 a 3.68 por ciento entre el segundo y el tercer trimestre de 2017, registrando 3.75 por ciento en octubre (Gráfica 6a). Este comportamiento se debió, en buena medida, a la evolución del rubro de los servicios distintos a la educación y a la vivienda, los cuales aumentaron de 4.34 a 4.53 por ciento en los trimestres señalados, registrando 4.60 por ciento en octubre. Lo anterior obedeció,

fundamentalmente, a las menores reducciones respecto al año previo en las tarifas de telefonía móvil, así como a incrementos de precios en algunos servicios de alimentación. La gratuidad que tuvieron algunas tarifas de telefonía móvil y fija debido al sismo del 19 de septiembre provocaron una reducción en la tasa de variación de los precios de los servicios, la cual se revirtió en octubre al terminar dicha gratuidad (Gráfica 7).

Gráfica 6
Índice de Precios Subyacente
 Variación anual en por ciento



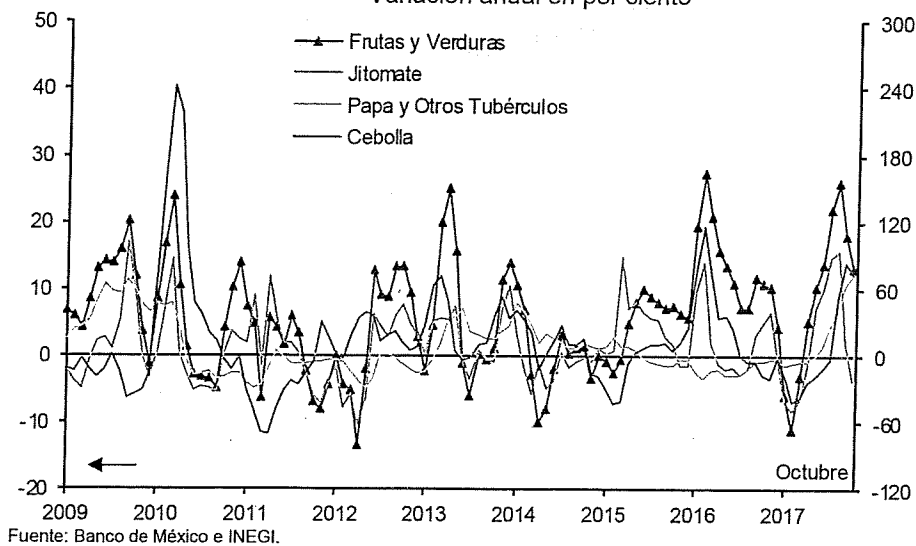
Gráfica 7
Índice de Precios de Telefonía 2017
 Variación quincenal anual en por ciento



Si bien la inflación subyacente anual parece estar consolidando una tendencia a la baja, la no subyacente sigue presentando niveles elevados, que han limitado la velocidad de abatimiento de la inflación general. Una parte importante de este comportamiento se debe al aumento en los precios que algunos productos agropecuarios presentaron desde el segundo trimestre, mismos que en el margen se han comenzado a revertir. En contraste, si bien el crecimiento de los precios de los energéticos se había venido moderando desde el segundo trimestre, a partir de septiembre algunos han exhibido un aumento importante, en particular los precios del gas L.P. (Gráfica 5, Gráfica 9 y Cuadro 1).

- i. El subíndice de precios de los productos agropecuarios incrementó su tasa de variación anual promedio de 6.39 por ciento en el segundo trimestre a 12.07 por ciento en el tercero. Dentro de los productos que mayores incrementos presentaron se encuentran el jitomate, la cebolla y la papa, lo que contribuyó a que el rubro de las frutas y verduras aumentara de 9.60 a 21.80 por ciento en los trimestres señalados. No obstante, en meses recientes, las condiciones de oferta de varios productos mejoraron, como fue el caso del jitomate, de tal forma que en octubre, la variación anual del subíndice de productos agropecuarios disminuyó a 8.37 por ciento, y el del rubro de las frutas y verduras se ubicó en 13.21 por ciento (Gráfica 8).

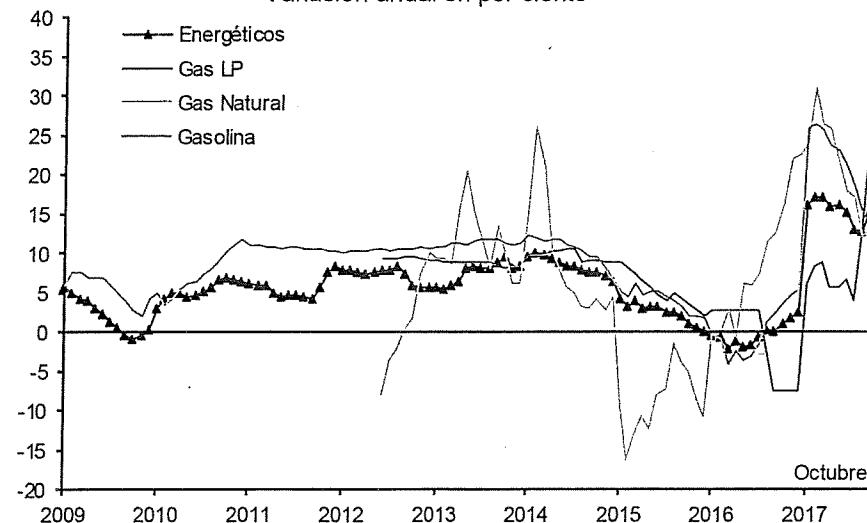
Gráfica 8
Índice de Precios de Frutas y Verduras Seleccionados
 Variación anual en por ciento



- ii. La tasa de variación anual promedio del subíndice de precios de energéticos y tarifas autorizadas por el gobierno disminuyó entre el segundo y el tercer trimestre de 2017 de 12.90 a 11.14 por ciento, resultado en el cual influyeron los moderados incrementos de precios que durante los primeros meses del trimestre de referencia tuvieron los precios de las gasolinas y del gas natural. No obstante, desde septiembre, tanto las gasolinas, como más notoriamente, desde la segunda quincena de octubre, el gas L.P., presentaron nuevos aumentos

de precios, con lo que la variación anual del subíndice de precios de energéticos y tarifas autorizadas por el gobierno aumentó a 13.36 por ciento en octubre. En particular, el rubro de los energéticos disminuyó su tasa de variación anual promedio entre el segundo y el tercer trimestre de 2017 de 15.72 a 13.68 por ciento, para luego incrementarse y alcanzar 16.34 por ciento en octubre (Gráfica 9).

Gráfica 9
Índices de Precios de Energéticos Seleccionados
Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.

Profundizando en lo anterior:

- Durante el trimestre de referencia, la variación mensual promedio de las gasolinas fue 0.44 por ciento, mientras que en el segundo trimestre fue -0.50 por ciento. Este comportamiento fue consecuencia, principalmente, de los incrementos en sus referencias internacionales derivadas de las afectaciones que el huracán Harvey provocó en refinerías de gasolina de Texas en la segunda mitad de agosto. En octubre, la variación mensual de los precios de las gasolinas fue 0.84 por ciento.

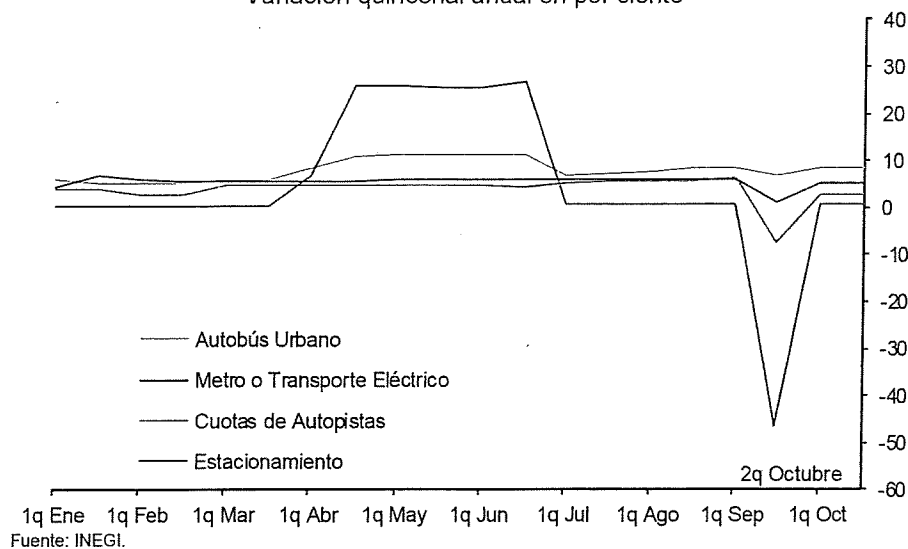
En lo referente al proceso de liberalización del precio de este combustible que actualmente se lleva a cabo en el país, el 30 de octubre entró en vigor la tercera etapa con la liberalización de los precios en los estados de Baja California Sur, Sinaloa y Durango, con excepción del municipio de Gómez Palacio, el cual formó parte de la etapa previa.¹

¹ De acuerdo con la modificación al calendario para la flexibilización de los precios de las gasolinas y el diésel en el país, la cuarta y última etapa de este proceso tendrá lugar el 30 de noviembre e incluirá a todos los estados que aún no hayan flexibilizado los precios de estos combustibles. Es decir, considera a los estados de Aguascalientes, Ciudad de México, Colima, Chiapas, Estado de México, Guanajuato, Guerrero, Hidalgo, Jalisco, Michoacán, Morelos, Nayarit, Puebla, Querétaro, San Luis Potosí, Oaxaca, Tabasco, Tlaxcala, Veracruz y Zacatecas. De igual forma, contempla a los estados de Campeche, Quintana Roo y Yucatán, para los cuales originalmente se tenía programada la flexibilización en sus precios el 30 de diciembre.

- El precio del gas L.P., liberalizado desde enero pasado, ha mostrado recientemente incrementos considerables que, primordialmente, reflejan las alzas de precio que este combustible ha tenido en los mercados internacionales, los cuales son producto, entre otros factores, de los bajos niveles en sus inventarios en relación a años previos. Aunado a lo anterior, la aún incipiente transición hacia un mercado más competitivo que experimentan algunas regiones del país podría ser un factor que esté manteniendo los precios a niveles relativamente elevados.² De esta forma, su variación mensual promedio entre el segundo y el tercer trimestre de 2017 aumentó de -0.67 a 1.70 por ciento, registrando 7.41 por ciento en octubre.
- El precio del gas natural, el cual se determina de acuerdo a su referencia internacional, ha tenido variaciones moderadas. Entre el segundo y el tercer trimestre, su variación mensual promedio fue -1.07 y 0.85 por ciento, respectivamente, reduciéndose en octubre a -0.75 por ciento.
- Desde la reducción de 2 por ciento a inicios de 2016, las tarifas eléctricas para el sector doméstico de bajo consumo se han mantenido sin cambio. Por su parte, las tarifas domésticas de alto consumo (DAC) han variado en función de los costos de los combustibles necesarios para la generación de energía eléctrica. Así, durante el tercer trimestre estas tarifas presentaron variaciones mensuales de -0.2 por ciento en julio, -1.7 por ciento en agosto y de -0.9 por ciento en septiembre. En octubre y noviembre, sus variaciones mensuales fueron 0.6 y 1.5 por ciento, respectivamente.
- Las variaciones anuales promedio del rubro de las tarifas autorizadas por el gobierno disminuyeron de 7.99 a 6.82 por ciento entre el segundo y el tercer trimestre de 2017. En este resultado influyó la gratuidad temporal que a raíz del sismo del 19 de septiembre se otorgó en los servicios del Metro, autobús urbano y estacionamientos en la Ciudad de México, además de algunas autopistas a nivel nacional (Gráfica 10). Así, en octubre, al terminar la gratuidad referida, la variación anual del rubro de las tarifas autorizadas por el gobierno aumentó a 8.09 por ciento.

² Véase el Recuadro 1 del Informe Trimestral Enero – Marzo 2017, "Evolución Reciente del Precio del Gas L.P. y Consideraciones sobre su Mercado".

Gráfica 10
Índices de Precios de Tarifas Autorizadas por el Gobierno Seleccionadas 2017
 Variación quincenal anual en por ciento

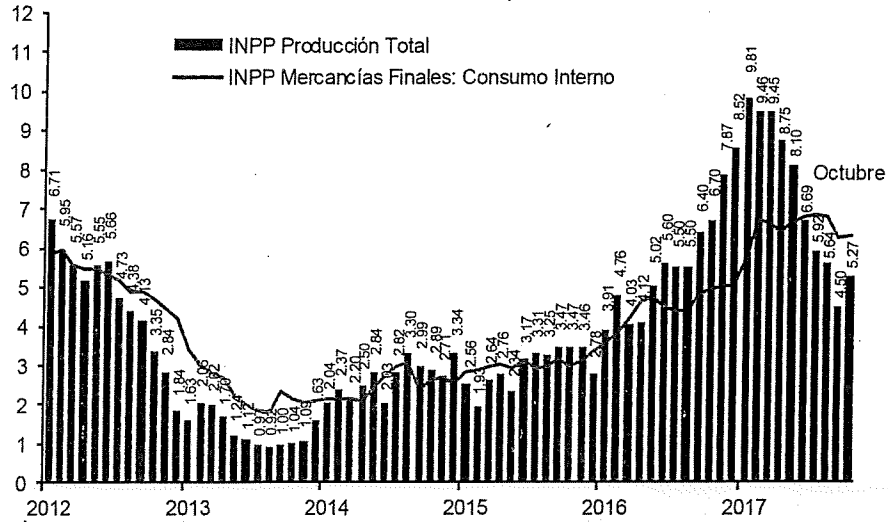


2.2. Índice Nacional de Precios al Productor

En relación con el Índice Nacional de Precios al Productor (INPP) de producción total, excluyendo petróleo, su variación anual promedio entre el segundo y el tercer trimestre de 2017 disminuyó de 7.84 a 5.35 por ciento, y posteriormente a 5.27 por ciento en octubre de 2017 (Gráfica 11). El subíndice de precios de mercancías de exportación del INPP es el que ha presentado las mayores reducciones en sus tasas de variación anual (7.04 y 2.25 por ciento en el segundo y tercer trimestre de 2017, respectivamente, mientras que en octubre de 2017 se situó en 3.94 por ciento). Esto reflejando el hecho de que, al incluir bienes que se cotizan en dólares, la variación de este índice trasladada a moneda nacional se ha visto reducida por la tendencia a la apreciación que mostró la moneda nacional en buena parte del período analizado. Por su parte, la tasa de variación anual del subíndice de precios de las mercancías finales para consumo interno muestra una incipiente tendencia a la baja (6.60 y 6.62 por ciento en el segundo y tercer trimestre de 2017, en el mismo orden, al tiempo que en octubre de 2017 disminuyó a 6.32 por ciento). Como se ha señalado en informes previos, el subíndice del INPP de las mercancías finales para consumo interno es el que tiene mayor poder predictivo sobre la evolución de los precios subyacentes de las mercancías al consumidor.³

³ Véase el Recuadro 1 del Informe Trimestral Abril – Junio 2016, "¿Se Pueden Identificar Presiones Inflacionarias Medidas a través del INPC por medio del Comportamiento de los Subíndices de Mercancías del INPP?".

Gráfica 11
Índice Nacional de Precios al Productor ^{1/}
 Variación anual en por ciento



^{1/} Índice Nacional de Precios al Productor Total, excluyendo petróleo.
 Fuente: Banco de México e INEGI.

3. Entorno Económico y Financiero Prevaliente en el Tercer Trimestre de 2017

3.1. Condiciones Externas

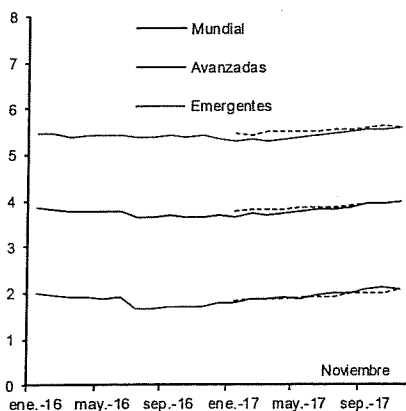
3.1.1. Actividad Económica Mundial

La actividad económica mundial continuó expandiéndose durante el tercer trimestre del año, reflejando un ritmo de crecimiento más generalizado tanto de las economías avanzadas, como de las emergentes (Gráfica 12a). Esta expansión ha sido apoyada por un repunte de la inversión, del comercio internacional y de la producción industrial, aunado a un aumento en la confianza de los negocios y de las familias (Gráfica 12b y Gráfica 12c). No obstante, a pesar de la menor holgura que prevalece en la utilización de recursos, la inflación se mantiene por debajo de las metas de los principales bancos centrales en las economías avanzadas. Para el resto de 2017 y para 2018 se prevé que la economía global mantenga una moderada expansión. Este escenario sigue enfrentando riesgos a la baja, incluyendo una elevada incertidumbre en el ambiente geopolítico, la posibilidad de condiciones monetarias más astringentes en la mayoría de las principales economías avanzadas y posibles medidas proteccionistas en diversas regiones.

Gráfica 12

Actividad Económica Mundial

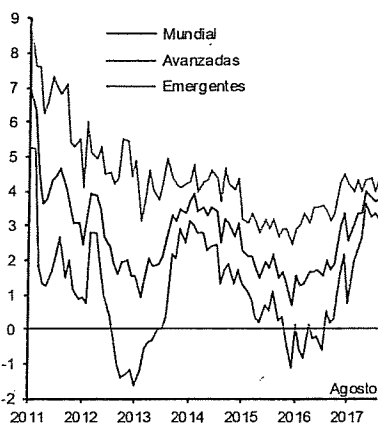
a) Pronósticos de Crecimiento del PIB Mundial para 2017 y 2018
Variación anual en por ciento



Nota: La línea punteada se refiere al pronóstico de crecimiento para 2018.

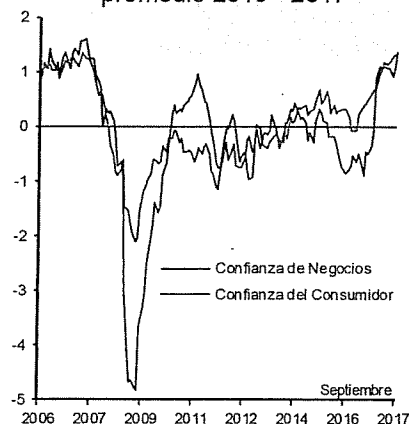
Fuente: Elaborado por Banco de México con datos de Consensus Forecasts y FMI.

b) Producción Industrial
Variación anual en por ciento, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: CPB Netherlands.

c) Confianza del Consumidor y de los Negocios Global
Desviaciones estándar respecto al promedio 2010 - 2017



Nota: Incluye el 65 por ciento del PIB global y se refiere al promedio ponderado por la participación de cada país en el PIB global ajustando por la paridad de poder de compra.
Fuente: Banco de México con datos de Haver Analytics.

En Estados Unidos, la economía continuó registrando un crecimiento sólido durante el tercer trimestre, a pesar de los efectos significativos, pero temporales, de los huracanes Harvey, Irma y María en algunas regiones a finales de dicho trimestre. Así, el PIB creció 3.0 por ciento a tasa trimestral anualizada durante este periodo, ritmo similar al 3.1 por ciento registrado durante el segundo. Aunque a un ritmo más moderado que en el segundo trimestre, el gasto en consumo privado continuó expandiéndose ante la recuperación del mercado laboral y los niveles relativamente elevados de riqueza y confianza de los hogares. Por su parte, la

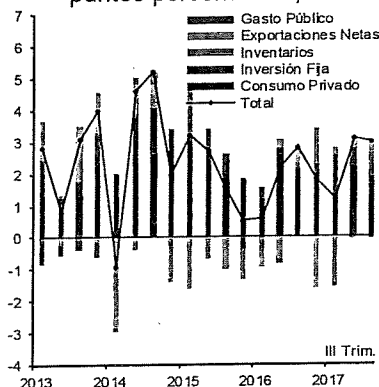
inversión de los negocios se fortaleció, reflejando una continua recuperación en el sector energético y en la confianza de los negocios. Adicionalmente, las exportaciones aumentaron ante la mayor actividad económica global y la depreciación que registró el dólar hasta septiembre (Gráfica 13a y Gráfica 13b).

Por su parte, la producción industrial se contrajo temporalmente en el tercer trimestre, al registrar una caída de 0.3 por ciento a tasa trimestral anualizada (Gráfica 13c). Esto, reflejando el impacto negativo de los huracanes Harvey e Irma, los cuales afectaron las actividades extractivas, las manufacturas, y la producción de gas y electricidad. En el caso de las manufacturas, la contracción se debió, en gran parte, a la interrupción de actividades como la producción de químicos orgánicos y la refinación de petróleo en las regiones afectadas. En este sentido, la Reserva Federal estima que si se excluyera el impacto de los huracanes, la actividad industrial habría crecido alrededor de 1.3 por ciento a tasa trimestral anualizada durante el periodo referido. En octubre, la producción industrial y manufacturera se expandieron 0.9 y 1.3 por ciento a tasa mensual, respectivamente. No obstante, excluyendo los efectos del paso de los huracanes, la Reserva Federal estima que estas actividades crecieron sólo 0.3 y 0.2 por ciento respectivamente. Además, los indicadores prospectivos apuntan a una continua disipación de los efectos de los huracanes sobre la actividad industrial durante el cuarto trimestre.

Gráfica 13

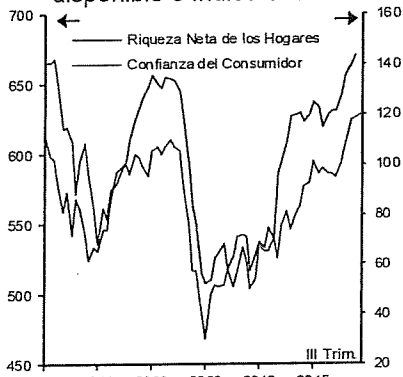
Actividad Económica en Estados Unidos

a) PIB Real y sus Componentes
Variación trimestral anualizada en por ciento y contribuciones en puntos porcentuales, a. e.



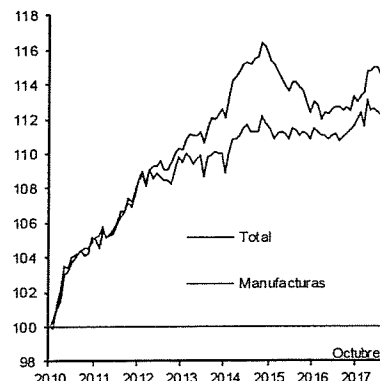
a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: BEA.

b) Riqueza Neta de los Hogares y Confianza del Consumidor, a. e.
En por ciento del ingreso personal disponible e Índice 1985=100



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Reserva Federal y Conference Board.

c) EUA: Actividad Industrial
Índice enero 2010=100, a. e.



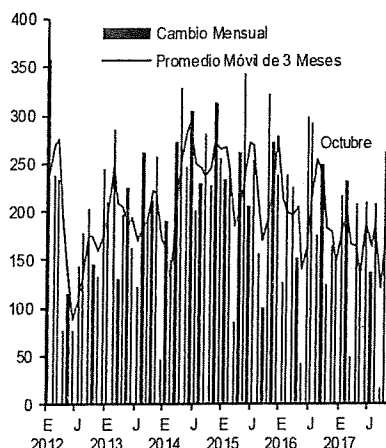
a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Reserva Federal.

Este entorno de crecimiento sostenido en Estados Unidos siguió reflejándose en un continuo fortalecimiento del mercado laboral durante el periodo que cubre este Informe. En efecto, entre julio y octubre se generaron en promedio 156 mil nuevos puestos de trabajo cada mes. Si bien esta cifra es ligeramente inferior a la observada durante los primeros seis meses del año (Gráfica 14a), condujo a que la tasa de desempleo disminuyera de 4.4 en junio a 4.1 por ciento en octubre, ubicándose por debajo del nivel que la Reserva Federal estima como de largo plazo. De igual forma, indicadores como la apertura de nuevas plazas, las tasas de contrataciones y renuncias, y mediciones más amplias de la tasa de desempleo, continuaron reflejando una menor holgura en el mercado laboral (Gráfica 14b). No

obstante la continua mejoría en las condiciones del mercado laboral, los salarios han seguido creciendo a un ritmo moderado reflejando, entre otros factores, el bajo crecimiento de la productividad, cambios en la composición de la fuerza laboral y presiones competitivas para mantener los costos bajos (Gráfica 14c).

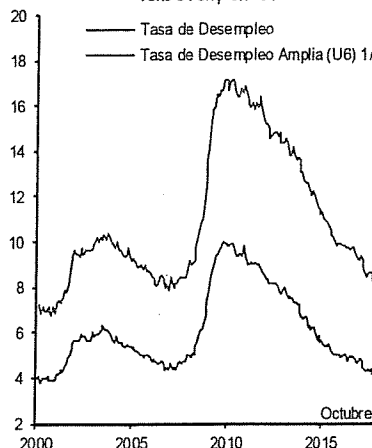
Gráfica 14
Mercado Laboral de Estados Unidos

a) EUA: Nómina No Agrícola
En miles de empleos, a. e.



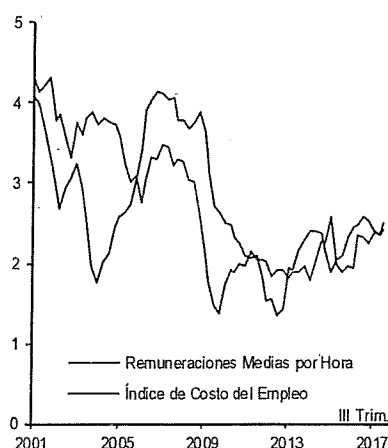
a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Bureau of Labor Statistics.

b) EUA: Medidas de Holgura del Mercado Laboral
En por ciento de la fuerza laboral, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
1/ Incluye también a los trabajadores de tiempo parcial que desean trabajar tiempo completo y aquellos que no fueron contabilizados como desempleados porque no buscaron trabajo en las últimas 4 semanas.
Fuente: Bureau of Labor Statistics.

c) EUA: Indicadores Salariales
Variación anual en por ciento, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Bureau of Labor Statistics.

Las perspectivas favorables de crecimiento de la economía de Estados Unidos continúan enfrentando una elevada incertidumbre relacionada al rumbo que tomarán sus políticas económicas. Por un lado, se está discutiendo una reforma tributaria en ese país, y persiste incertidumbre sobre cuándo esta podría ser aprobada y sobre las características del posible paquete. Por otro lado, si bien se prevé que el proceso de normalización de la política monetaria sea gradual, existe el riesgo de que este sea más rápido que lo actualmente anticipado. Adicionalmente, continúa la incertidumbre sobre los resultados del proceso de renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) (ver Recuadro 1).

En la zona del euro, la actividad económica se expandió 2.5 por ciento a tasa trimestral anualizada durante el tercer trimestre, ritmo similar al promedio observado durante la primera mitad del año. Dicho dinamismo siguió apoyándose en la recuperación de la demanda interna, la cual se ha beneficiado de las condiciones monetarias acomodaticias, la recuperación del crédito y los altos niveles de confianza tanto de los negocios, como de los consumidores. En contraste, las exportaciones netas se moderaron ante la fortaleza del euro durante la mayor parte de 2017. En este entorno, la tasa de desempleo disminuyó hacia 8.9 por ciento en septiembre, a la vez que las remuneraciones salariales han seguido aumentando a un ritmo moderado (Gráfica 15).

Recuadro 1

Análisis del Balance Comercial Manufacturero de Estados Unidos con México en Términos de Valor Agregado

1. Introducción

La fragmentación de los procesos productivos a lo largo de diferentes países, que ha dado surgimiento a Cadenas Globales de Valor (CGV), ha resultado en un aumento sustancial de la importancia de los bienes y servicios intermedios en relación con los bienes finales en los flujos comerciales agregados. Esto ha incrementado la complejidad de las relaciones entre industrias tanto al interior de un país, como en el comercio internacional. En la mayoría de las economías, una gran cantidad de importaciones se incorporan como insumos en la producción de bienes y servicios, los cuales posteriormente se reexportan. Dicha situación conduce a que el valor bruto de las exportaciones de un país esté sistemáticamente sobre estimando el valor agregado (VA) realmente contribuido por el país en el proceso productivo.

El Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) ofrece un claro ejemplo al respecto. La proximidad geográfica entre sus miembros, los diferenciales en costos y las facilidades a la apertura comercial han llevado al surgimiento de importantes redes compartidas de producción a lo largo de diferentes sectores entre los tres países. Esto ha permitido un aumento de la competitividad y bienestar en dichas economías (Caliendo y Parro, 2015). Sin embargo, los vínculos productivos entre estos países tradicionalmente han sido evaluados en términos de la evolución del tamaño y la composición de los flujos comerciales bilaterales brutos, lo cual, como ya se mencionó, puede inducir sesgos si se toma en cuenta que el tamaño de los flujos intermedios de comercio al interior del bloque, así como la importancia de los acuerdos de producción y la facilidad con que los bienes pueden cruzar las fronteras entre estos países, pueden conducir a una distorsión significativa de la información económica contenida en los flujos brutos.

De lo anterior surge la interrogante sobre si un país debiera tener como objetivo la reducción del déficit comercial bilateral bruto. Esto, ya que este balance no considera los complejos esquemas, ni el alto grado de contenido importado en las exportaciones al interior del TLCAN, y no refleja el valor agregado que realmente un país está generando con su inserción en los flujos de comercio. Adicionalmente, la medición del valor agregado efectivamente contenido en los flujos de comercio permite cuantificar el efecto que tienen estos procesos en la actividad económica y la generación de empleo.

Para solventar esta limitación, es necesario utilizar fuentes de información que contabilicen los vínculos de flujos de producción, consumo e ingreso entre diferentes sectores o industrias, así como al interior y entre países. Este recuadro busca cuantificar el balance de comercio bilateral manufacturero entre México y Estados Unidos desde una óptica de valor agregado, utilizando la matriz insumo-producto mundial (WIOD, por sus siglas en inglés)¹ para el periodo 2002-2014.

2. Descomposición de Exportaciones y Balance Comercial Manufacturero en Términos de Valor Agregado

Koopman et al. (2014) propone un marco contable y analítico para descomponer las exportaciones brutas con el objetivo de dar seguimiento a las fuentes de valor agregado contenidas en ellas tomando en cuenta todos los vínculos productivos entre industrias y países. Wang et al. (2013) extiende este marco a la descomposición de las exportaciones a nivel sectorial y bilateral. Este recuadro utilizará este último enfoque. De manera sintetizada, la intuición detrás de este método parte de definir las exportaciones del país s al socio comercial r como:

$$E^{sr} = c^{sr} + A^{sr}x^r \quad (1)$$

Donde E^{sr} es un vector de exportaciones del país s que incluye a aquellas destinadas a consumo final (c^{sr}) y aquellas utilizadas como insumos intermedios por el país r ($A^{sr}x^r$). Aquí, A^{sr} se refiere al sub-bloque de la matriz de requerimientos técnicos para producir una unidad de producto en la WIOD que corresponde a los sectores productivos del país s (filas), utilizados como insumos en los diferentes sectores productivos del país r (columnas). Por su parte, x^r se refiere al vector de producción del país r .

¹ Para una descripción más detallada de la WIOD ver Timmer et al. (2015).

También se definen los siguientes vectores de valor agregado:

$$\begin{aligned}
 V^s B^{ss} &= \begin{bmatrix} \sum_i v_i^s b_{i1}^{ss} \\ \sum_i v_i^s b_{i2}^{ss} \\ \vdots \\ \sum_i v_i^s b_{iN}^{ss} \end{bmatrix} & V^r B^{rs} &= \begin{bmatrix} \sum_i v_i^r b_{i1}^{rs} \\ \sum_i v_i^r b_{i2}^{rs} \\ \vdots \\ \sum_i v_i^r b_{iN}^{rs} \end{bmatrix} \\
 V^s B^{ts} &= \begin{bmatrix} \sum_i v_i^s b_{i1}^{ts} \\ \sum_i v_i^s b_{i2}^{ts} \\ \vdots \\ \sum_i v_i^s b_{iN}^{ts} \end{bmatrix} & V^s L^{ss} &= \begin{bmatrix} \sum_i v_i^s l_{i1}^{ss} \\ \sum_i v_i^s l_{i2}^{ss} \\ \vdots \\ \sum_i v_i^s l_{iN}^{ss} \end{bmatrix}
 \end{aligned} \quad (2)$$

En los cuales el término v_i^n representa la razón de valor agregado a producción del sector i en el país n . Por su parte, el término b_{ij}^{sr} se refiere a los requerimientos totales de insumos que el i -ésimo sector del país s produce para el sector j en el país r . Estos términos se refieren a los elementos dentro de la matriz Leontief.² Finalmente, l_{it}^{ss} representa el elemento i,t dentro de la matriz Leontief de un país definida como $L^{ss} = (I - A^{ss})^{-1}$.

Con base en la metodología de Wang definimos las siguientes medidas de contenido de valor agregado en las exportaciones del país s al socio comercial r .

- 1) **DVA**: Contenido de valor agregado local en exportaciones de s .

$$DVA = (V^s B^{ss}) \circ c^{sr} + V^s B^{ss} \circ (A^{sr} X^r) \quad (3)$$

- 2) **FVA**: Contenido de valor agregado extranjero en las exportaciones de s al país r . Este puede provenir del socio comercial directo (r) o de terceros países.

$$FVA = \left(\sum_{t \neq r} V^t B^{ts} \right) \circ c^{sr} + \left(\sum_{t \neq r} V^t B^{ts} \right) \circ A^{sr} L^{tr} c^{tr} + \left(\sum_{t \neq r} V^t B^{ts} \right) \circ A^{sr} L^{tr} E^{tr} \quad (4)$$

Donde \circ es el operador para la multiplicación elemento por elemento o producto Hadamard, y E^{tr} son las exportaciones totales del país r .

De tal forma que las exportaciones de s a r son la suma de su contenido de valor agregado local y extranjero:

$$E^{sr} = DVA + FVA \quad (5)$$

Habiendo definido estos términos procedemos a hacer un análisis del balance comercial manufacturero de EUA con México en términos de valor agregado.³

- 1) Las exportaciones mexicanas manufactureras a EUA ($X_{US,MX}$) se desagregan como:

$$X_{US,MX} = DVA_{MX} + FVA_{US}^{MX} + \sum_{i \neq US} FVA_i^{MX} \quad (6)$$

Donde:

DVA_{MX} : Es el valor agregado mexicano contenido en las exportaciones de México a EUA.

FVA_{US}^{MX} : Es el valor agregado estadounidense en las exportaciones de México a EUA.

FVA_i^{MX} : Es el valor agregado del país i en las exportaciones de México a EUA.

N : Es el número de países en la WIOD.

- 2) Las exportaciones manufactureras de EUA a México ($X_{MX,US}$) se desagregan como:

$$X_{MX,US} = DVA_{US} + FVA_{MX}^{US} + \sum_{i \neq MX} FVA_i^{US} \quad (7)$$

Donde:

DVA_{US} : Es el valor agregado estadounidense en las exportaciones de EUA a México.

FVA_{MX}^{US} : Es el valor agregado mexicano en las exportaciones de EUA a México.

FVA_i^{US} : Es el valor agregado del país i en las exportaciones de EUA a México.

De esta forma, si el balance comercial manufacturero bilateral de EUA con México (B) se define como:

$$B = X_{MX,US} - X_{US,MX} \quad (8)$$

Es posible reagrupar los términos con base en la descomposición descrita anteriormente, de tal forma que

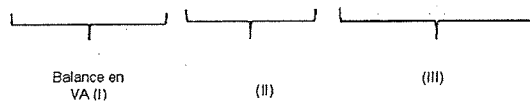
² Para una mayor descripción de la derivación de la matriz Leontief en el contexto de la WIOD ver el Recuadro 2 del Informe Trimestral Octubre-Diciembre 2016 de Banco de México.

³ Los flujos de comercio brutos contenidos en la WIOD difieren de las cifras oficiales reportadas, ya sea por el Departamento de Comercio

en EUA o por el Banco de México. Las cifras de comercio brutas de este recuadro se armonizan con las cifras oficiales del Departamento de Comercio de EUA calculando el porcentaje de VA que corresponde a cada socio comercial dentro de las exportaciones de cada sector con la información de la WIOD.

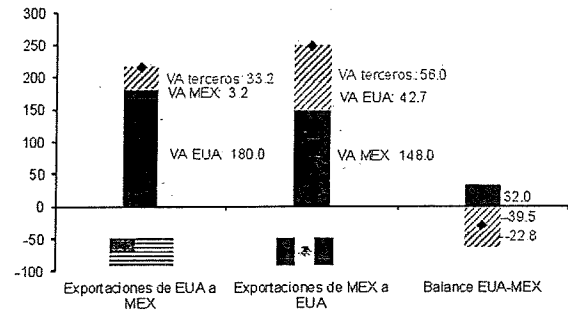
el balance comercial bruto puede expresarse como:

$$B = (DVA_{US} - DVA_{MX}) + (FVA_{MX}^{US} - FVA_{US}^{MX}) + \left(\sum_{i=MX}^N FVA_i^{US} - \sum_{i=US}^N FVA_i^{MX} \right) \quad (9)$$



La Gráfica 1 ilustra esta ecuación para el 2014. La columna izquierda muestra la descomposición de las exportaciones manufactureras de EUA a nuestro país. Estas ascendieron a 216.4 MMD en 2014, de los cuales 180 MMD corresponden a contenido de EUA, 3.2 MMD a contenido mexicano y 33.2 MMD a contenido de terceros países. Por su parte, las exportaciones manufactureras mexicanas a EUA ascendieron a 246.7 MMD, de los cuales 148 MMD corresponden a contenido mexicano, 42.7 MMD a contenido estadounidense y 56 MMD a contenido de terceros países. Es decir, una vez que se toma en cuenta el efecto de la participación de los tres países en las cadenas compartidas de producción, lo que permite identificar el contenido de valor agregado local, se observa que la relación comercial entre los miembros del TLCAN conlleva un impulso importante para la actividad económica y la generación de empleo. Adicionalmente, si bien el balance comercial manufacturero en términos brutos representa un déficit para EUA por 30.3 MMD, el balance comercial manufacturero en términos de valor agregado arroja un superávit para ese país por un monto de 32 MMD. Es decir, a pesar de que Estados Unidos tiene un déficit bruto con México en el comercio de manufacturas, una vez que se considera la contribución particular del primero a la generación de valor agregado a través de su comercio con México, resulta que el valor agregado generado por Estados Unidos e incorporado en el comercio es incluso mayor que el de México, y por ende tiene un superávit en términos de valor agregado.⁴

Gráfica 1
Descomposición de Exportaciones y del Balance Comercial Bilateral Bruto Manufacturero de Estados Unidos con México (2014)
Miles de millones de dólares



Nota: Los rombos se refieren a las exportaciones y al balance comercial manufacturero bruto.

Fuente: Elaborado por Banco de México con información de la World Input-Output Database y el Departamento de Comercio de Estados Unidos.

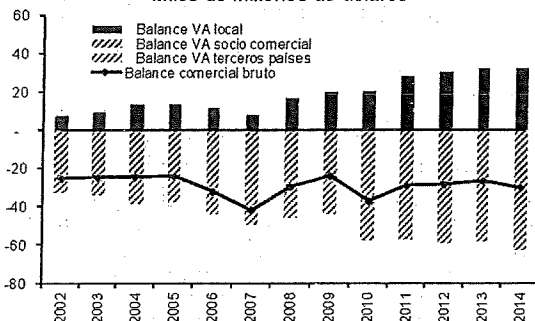
La Gráfica 2 muestra que si bien el déficit comercial manufacturero bruto para EUA se ha mantenido en niveles significativos desde 2002, el superávit en términos de VA para EUA ha aumentado consistentemente a lo largo del tiempo. De la ecuación (9) puede observarse que el balance en VA difiere del balance comercial bruto por la presencia de dos términos:

- **Balance de valor agregado indirecto del socio comercial (Término II).** Se refiere al contenido del socio comercial directo (EUA o México) en las exportaciones de los dos países. Así, el balance bruto sobre estima el déficit de EUA debido a que el contenido de VA de EUA en las exportaciones mexicanas es significativamente mayor al contenido de VA mexicano en las exportaciones de EUA. La Gráfica 2 muestra que este término ha aumentado en relevancia a lo largo del tiempo.
- **Balance de valor agregado extranjero ajeno a la relación bilateral (Término III).** Este es un término que mide la intensidad en VA de terceros países y reduce el balance comercial bruto para EUA en la medida en que el VA extranjero proveniente de otros países contenidos en las exportaciones mexicanas sea mayor que el contenido en las exportaciones de EUA. La importancia de este término se ha incrementado ligeramente a lo largo del periodo.

⁴ Utilizando la información de la OCDE de "Comercio en valor agregado" (TIVA, por sus siglas en inglés) se obtienen resultados consistentes

con las estimaciones de este recuadro en el sentido de que el déficit comercial bruto de EUA con México conlleva un superávit en términos de valor agregado.

Gráfica 2
Descomposición del Balance Comercial Bruto
Manufacturero de Estados Unidos con México
 Miles de millones de dólares



Fuente: Elaborado por Banco de México con información de la World Input-Output Database y el Departamento de Comercio de Estados Unidos.

El Cuadro 1 extiende la metodología presentada anteriormente para descomponer el balance comercial bruto total de bienes, incluyendo los sectores agropecuarios y de minería, al tiempo que desglosa el balance manufacturero entre algunos de los principales sectores productivos. Podemos observar una dinámica similar a nivel sectorial y agregado, en el sentido que los déficits comerciales brutos que presenta EUA con México realmente conllevan un superávit de EUA en términos de valor agregado, o se reducen significativamente una vez que se toma en cuenta el componente importado de las exportaciones de ambos países.

Cuadro 1
Balance Comercial Sectorial de EUA con México (2014)
 Miles de millones de dólares

	Balance Comercial	
	Bruto	Balance de Valor Agregado
Total bienes	-54.07	9.80
Agricultura	-3.00	-2.48
Minería	-20.82	-19.74
Manufacturas	-30.25	32.02
Electrónicos	-11.04	17.84
Equipo de transporte	-59.46	-32.97
Químicos	19.12	17.20
Maquinaria	4.02	5.64
Equipo eléctrico	-8.54	-0.15
Metales básicos	1.01	0.67
Otras manufacturas	24.64	23.79

Fuente: Elaborado por Banco de México con información de la World Input-Output Database y el Departamento de Comercio de Estados Unidos.

Asimismo, es preciso señalar que los componentes de contenido local en las exportaciones no sólo incluyen el valor agregado generado en un sector exportador, sino que también consideran la contribución que hacen los diferentes sectores de la economía local a la producción

⁵ Contrasta los casos de las exportaciones de equipo eléctrico, electrónicos y químicos de Estados Unidos en los que un porcentaje muy bajo de valor agregado proviene de otros sectores.

de las exportaciones de un sector en particular. En este sentido, las exportaciones de un sector representan un vehículo de exportación directa por parte del propio sector; pero también un vehículo de exportación indirecta del valor agregado de otros sectores. El Cuadro 2 presenta el porcentaje del VA local contenido en las exportaciones manufactureras bilaterales entre México y EUA que fue exportado indirectamente (es decir VA de un sector contenido en las exportaciones de otro sector). Puede observarse que en la mayoría de los sectores las exportaciones de EUA funcionan en mayor medida como vehículos de exportación indirecta que en el caso de las exportaciones mexicanas.⁵

Cuadro 2
Valor Agregado Local Exportado Indirectamente a través
de un Sector Distinto al que lo Generó (2014)
 En por ciento del valor agregado local total

Sector	En exportaciones estadounidenses	En exportaciones mexicanas
Alimentos	64.00	45.32
Metales básicos	63.54	51.03
Textiles y vestimenta	58.76	34.07
Equipo de transporte	58.60	42.39
Madera	57.56	46.05
Papel	57.09	47.11
Maquinaria	50.61	42.67
Min. No met.	48.91	38.56
Equipo eléctrico	45.64	49.04
Químicos	35.69	50.80
Electrónicos	19.37	40.82

Fuente: Elaborado por Banco de México con información de la World Input-Output Database y el Departamento de Comercio de Estados Unidos.

Finalmente, el Cuadro 3 presenta un análisis comparativo del balance comercial manufacturero de EUA con sus principales socios comerciales. Se observa una clara diferencia en la naturaleza de la relación comercial de Estados Unidos con los países miembros del TLCAN y con países ajenos al bloque. Así, en la mayoría de los casos, Estados Unidos presenta déficits comerciales significativos fuera del TLCAN tanto en términos brutos como en valor agregado. Por el contrario, los balances en valor agregado con los miembros del TLCAN representan un superávit significativo para EUA una vez que se controla por los altos contenidos de valor agregado importado en las exportaciones entre sus miembros, derivados de los complejos vínculos productivos al interior del bloque.

Cuadro 3
Balance Comercial Manufacturero de EUA con Países
Seleccionados (2014)
Miles de millones de dólares

	Balance Comercial	Balance de Valor
	Bruto	Agregado
Canadá	53.39	82.97
México	-30.25	32.02
TLCAN	23.14	114.99
Alemania	-73.78	-47.30
China	-368.07	-300.06
Corea del Sur	-30.67	-12.68
India	-23.65	-15.88
Japón	-75.22	-52.89
Reino Unido	-1.53	5.74

Fuente: Elaborado por Banco de México con información de la World Input-Output Database y el Departamento de Comercio de Estados Unidos.

3. Consideraciones Finales

La complejidad e importancia de las Cadenas Globales de Valor empaña la información económica contenida en cifras brutas de comercio debido al alto contenido de valor agregado importado en estos flujos.

El balance comercial manufacturero entre Estados Unidos y México es un claro ejemplo de ello. Si bien en términos brutos este representa un déficit significativo para EUA, una vez que se controla por el contenido importado en las exportaciones de ambos países, la relación comercial entre estos le representa un superávit significativo a EUA. En este contexto, la relación comercial de EUA con los miembros del TLCAN contrasta significativamente con su relación con otros países, en el sentido de que los déficits comerciales brutos que mantiene con estos últimos, sí representan déficits en términos de VA. Ello refleja la importancia de las relaciones y vínculos productivos al interior del bloque, que ha permitido una relación mutuamente benéfica entre sus miembros.

Referencias

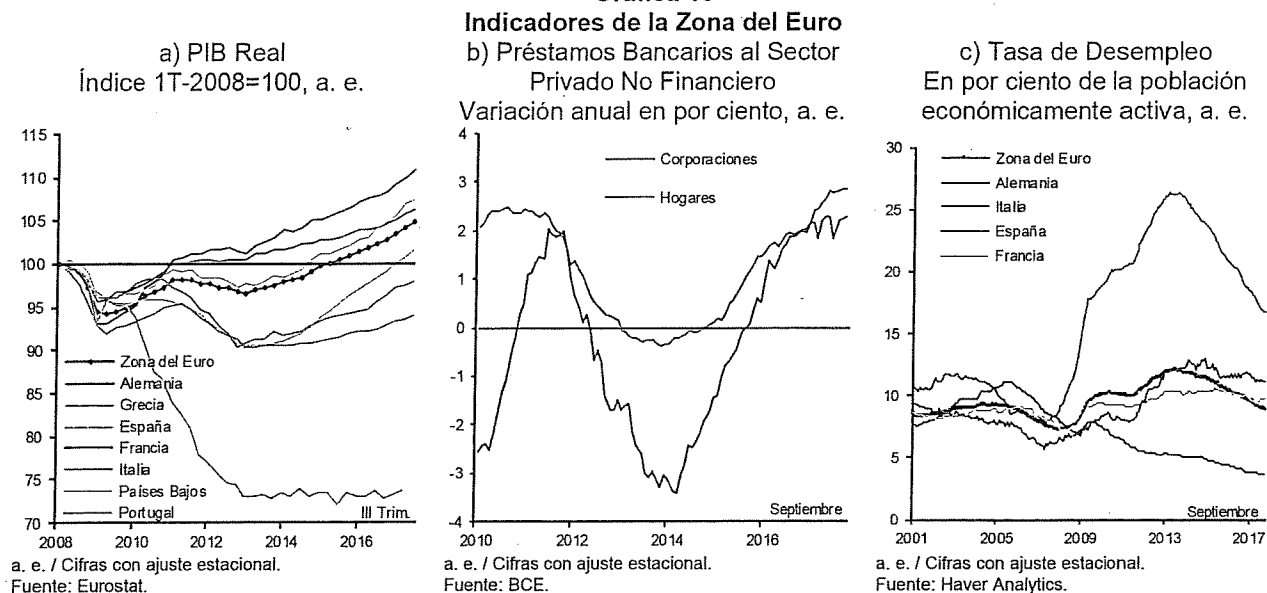
Caliendo, L., & Parro, F. (2015). Estimates of the Trade and Welfare Effects of NAFTA. *The Review of Economic Studies*, 82(1), 1-44.

Koopman, R., Wang, Z., & Wei, S. J. (2014). Tracing value-added and double counting in gross exports. *The American Economic Review*, 104(2), 459-494.

Timmer, M. P., Dietzenbacher, E., Los, B., Stehrer, R., & Vries, G. J. (2015). An illustrated user guide to the world input-output database: the case of global automotive production. *Review of International Economics*, 23(3), 575-605.

Wang, Z., Wei, S. J., & Zhu, K. (2013). Quantifying international production sharing at the bilateral and sector levels. National Bureau of Economic Research, WP No. w19677.

Gráfica 15



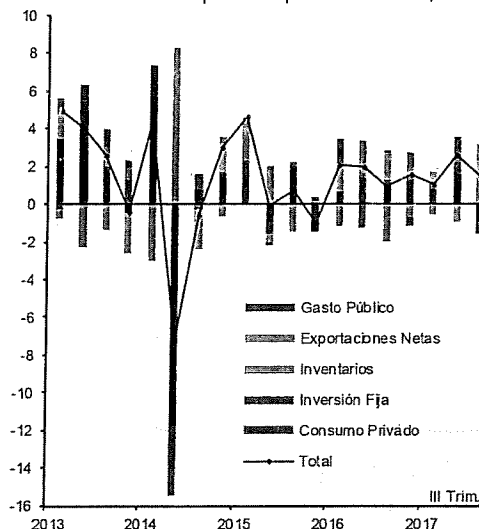
En Japón, la actividad económica creció a una tasa trimestral anualizada de 1.4 por ciento durante el tercer trimestre del año, luego de expandirse en 2.6 por ciento en el segundo (Gráfica 16a). Por una parte, el crecimiento fue apoyado por la recuperación de las exportaciones netas, la acumulación de los inventarios y la expansión de la inversión en equipo. En contraste, el consumo privado, la inversión pública y el gasto del gobierno se contrajeron respecto al trimestre previo, debido a condiciones climáticas adversas y al desvanecimiento del impulso fiscal. En este entorno, la tasa de desempleo se mantuvo en 2.8 por ciento.

En el Reino Unido, la actividad económica en el tercer trimestre se expandió a una tasa trimestral anualizada de 1.6 por ciento, comparado con el 1.2 por ciento observado durante el segundo (Gráfica 16b). Por una parte, las exportaciones netas repuntaron, apoyadas por la expansión global y la depreciación previa de la libra. Por otra parte, la inversión privada continuó creciendo moderadamente, si bien se ha debilitado ante la incertidumbre asociada a las negociaciones sobre el proceso de salida de ese país de la Unión Europea. En contraste, el consumo privado se mantuvo débil como resultado de la menor confianza de los consumidores y del debilitamiento del ingreso real, esto último derivado de un crecimiento moderado de los salarios y de un aumento de la inflación. En este entorno, la tasa de desempleo continuó disminuyendo para ubicarse en 4.3 por ciento en septiembre, su nivel más bajo en más de cuatro décadas.

Gráfica 16

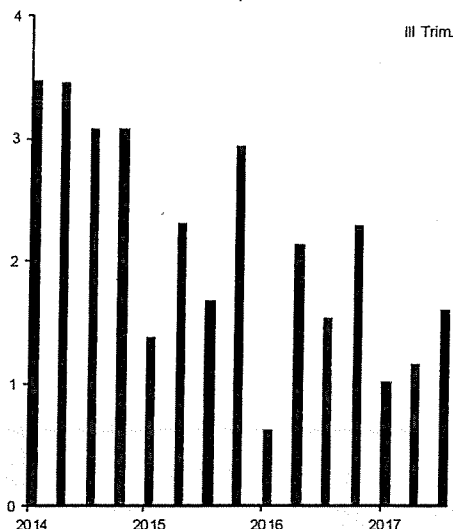
Actividad Económica en Japón y Reino Unido

a) Japón: PIB Real y sus Componentes
Variación trimestral anualizada en por ciento y contribución en puntos porcentuales, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Cabinet Office.

b) Reino Unido: PIB Real
Variación trimestral anualizada en por ciento, a. e.



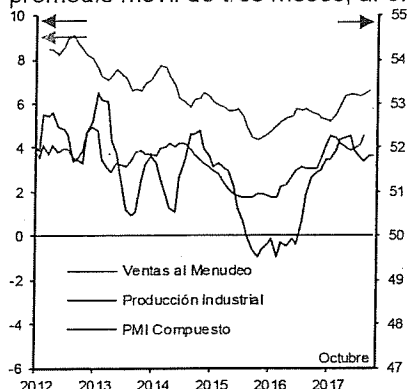
a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Office for National Statistics.

La actividad productiva en la mayoría de las economías emergentes ha seguido recuperándose durante el tercer trimestre. El gasto interno aumentó, apoyado por la mejoría en la confianza del consumidor y de las empresas y por condiciones crediticias menos restrictivas. Además, la producción industrial en dichas economías continuó expandiéndose tanto por la mayor demanda externa, como por el crecimiento de la demanda interna (Gráfica 17a y Gráfica 17b).

En el caso particular de China, la actividad económica siguió expandiéndose a un ritmo relativamente elevado, de 6.8 por ciento anual, durante el tercer trimestre. Esta cifra se compara con el 6.9 por ciento observado en los dos trimestres previos (Gráfica 17c). A pesar de las políticas implementadas recientemente por el gobierno chino para promover la estabilidad financiera, los riesgos continúan siendo elevados debido al rápido crecimiento del crédito y a la elevada vulnerabilidad del sector corporativo.

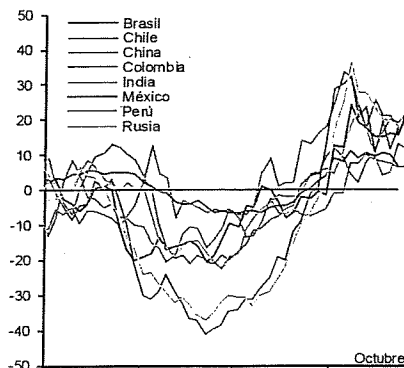
Gráfica 17
Indicadores de Economías Emergentes

a) Economías Emergentes:
Indicadores de Actividad Económica
Índice de difusión (50=neutral) y
variación anual en por ciento,
promedio móvil de tres meses, a. e.



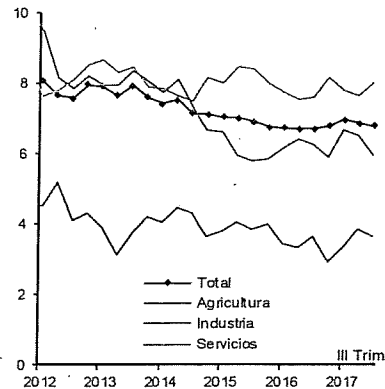
a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Nota: Producción industrial y ventas al menudeo expresadas en volúmenes.
Fuente: CPB Netherlands, Markit, Haver Analytics y FMI.

b) Economías Emergentes:
Exportaciones
Variación anual de la media móvil
de 3 meses en por ciento



Nota: Cifras nominales.
Fuente: Haver Analytics.

c) China: Producto Interno Bruto
Variación anual en por ciento

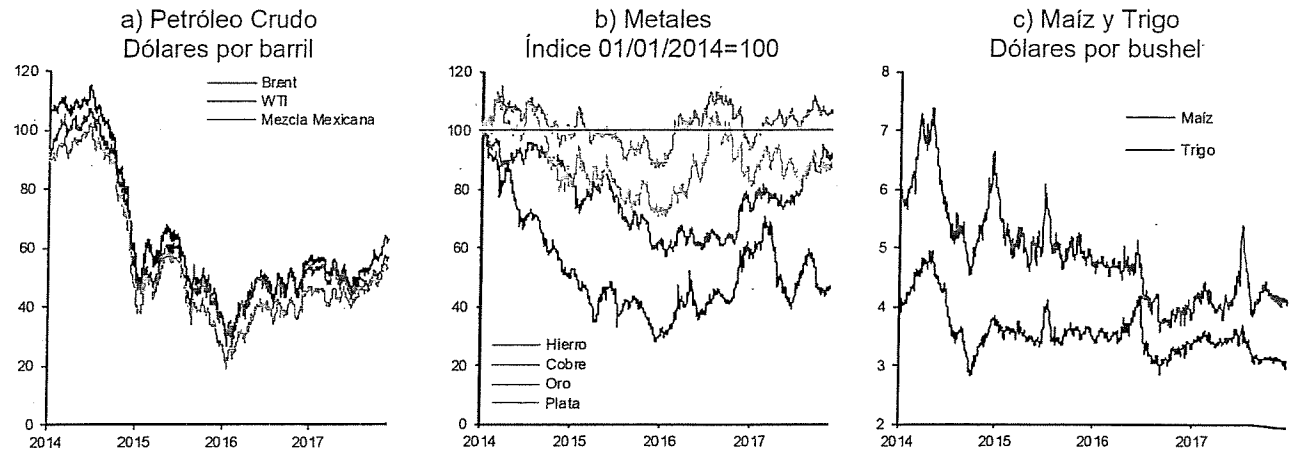


Fuente: Haver Analytics.

3.1.2. Precios de las Materias Primas

Los precios internacionales de las materias primas registraron, en general, una recuperación durante el periodo que cubre este Informe. El repunte en los precios del petróleo se debió principalmente a las condiciones favorables de demanda, al cumplimiento de los objetivos de recortes de producción acordados por diversos países, así como al efecto de las tensiones geopolíticas en el Medio Oriente sobre dichos precios (Gráfica 18a). Del mismo modo, los precios de los metales industriales tuvieron un crecimiento elevado en los últimos meses ante las perspectivas favorables para la actividad manufacturera global y la inversión en infraestructura en China (Gráfica 18b). En contraste, los precios de los granos disminuyeron ante los indicios de un incremento en la oferta global, luego de un periodo de elevada volatilidad (Gráfica 18c).

Gráfica 18
Precios Internacionales de las Materias Primas ^{1/}



3.1.3. Tendencias de la Inflación en el Exterior

La inflación general aumentó ligeramente en la mayoría de las economías avanzadas durante el periodo que se reporta como consecuencia del incremento en los precios de la energía y de los alimentos, si bien se ubicó por debajo de la meta de sus bancos centrales. Adicionalmente, la inflación subyacente se mantuvo en niveles bajos, reflejando el débil crecimiento de los salarios, factores idiosincrásicos y, posiblemente, aspectos estructurales como el avance tecnológico y la mayor integración económica derivada de la globalización (Gráfica 19a). Adicionalmente, las expectativas de inflación provenientes de encuestas entre analistas y las implícitas en instrumentos de mercado también se mantuvieron en niveles reducidos.

En Estados Unidos, la inflación se ha ubicado persistentemente por debajo del 2 por ciento. En efecto, el deflactor del gasto en consumo aumentó de una tasa anual de 1.4 por ciento en junio a 1.6 por ciento en septiembre, respondiendo principalmente al repunte de los precios de la gasolina a consecuencia de los huracanes. Por su parte, el indicador subyacente disminuyó de 1.5 a 1.3 por ciento en dicho periodo debido a factores idiosincrásicos, como las reducciones de precios en servicios de telefonía, servicios de alojamiento y bienes relacionados al cuidado de la salud.

En la zona del euro, la inflación general pasó de una tasa anual de 1.3 por ciento en junio a 1.4 por ciento en octubre, apoyada principalmente por el avance de los precios de alimentos no procesados. Mientras tanto, la inflación subyacente disminuyó de 1.1 por ciento en junio a 0.9 por ciento en octubre debido, principalmente, a la reducción de los precios de ciertos bienes y servicios, que se espera se revierta parcialmente en los próximos meses.

En el Reino Unido, la tasa de inflación general pasó de 2.6 por ciento en junio a 3 por ciento en octubre, su mayor nivel desde abril de 2012. Asimismo, el componente subyacente aumentó de 2.4 por ciento en junio a 2.7 por ciento en octubre. La mayor inflación se debió, principalmente, al incremento en los precios de los energéticos, a las mayores presiones inflacionarias derivadas de la

reducción en la holgura, y al continuo efecto de la depreciación que registró la libra esterlina durante el año pasado.

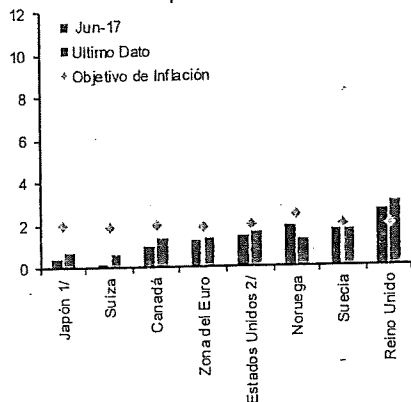
En Japón, la inflación general aumentó de 0.4 por ciento en junio a 0.7 por ciento en septiembre. Mientras tanto, el indicador subyacente, que excluye alimentos frescos y energía, avanzó de 0 a 0.2 por ciento en dicho periodo. Lo anterior se explica por una mayor estabilidad en los componentes de servicios y bienes subyacentes. No obstante, las expectativas inflacionarias se mantuvieron bajas.

En la mayoría de las economías emergentes, las presiones inflacionarias continuaron siendo moderadas, debido principalmente a que aún prevalece un nivel significativo de holgura en la mayoría de las regiones. En particular, la inflación se ubicó en su nivel más bajo de la última década en países como Brasil y Rusia, mientras que se mantuvo por debajo de la meta de sus bancos centrales en países como Tailandia, China y Chile. No obstante, en otras economías emergentes la inflación aumentó debido a factores idiosincrásicos, destacando los casos de Turquía, como reflejo del impacto en los precios del debilitamiento de su divisa, y Argentina, ante el incremento en tarifas administradas por el gobierno (Gráfica 19b).

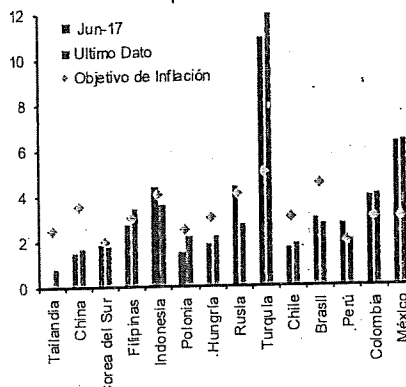
Gráfica 19

Inflación General Anual en Economías Avanzadas y Emergentes y Tasas de Interés de Referencia

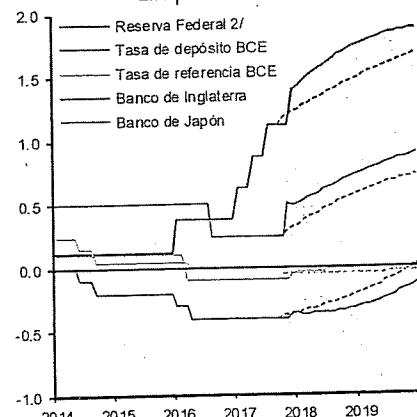
a) Economías Avanzadas:
Inflación General
En por ciento



b) Economías Emergentes:
Inflación General
En por ciento



c) Tasas de referencia y trayectorias implícitas en Curvas OIS 1/ En por ciento



1/ Excluye alimentos frescos.

2/ Se refiere al deflactor del gasto en consumo. Cifra con ajuste estacional.

Fuente: Haver Analytics.

Fuente: Haver Analytics.

1/ OIS: Swap de tasa de interés fija por flotante en donde la tasa de interés fija es la tasa de referencia efectiva a un día. Las líneas punteadas se refieren a la trayectoria implícita al 30/jun/2017 y las continuas al 21/nov/2017.

2/ Promedio del rango objetivo de la tasa de fondos federales.

Fuente: Elaborado por Banco de México con información de Bloomberg.

3.1.4. Política Monetaria y Mercados Financieros Internacionales

En este entorno donde la inflación y sus expectativas se mantienen persistentemente bajas, los bancos centrales de las principales economías avanzadas mantuvieron políticas monetarias acomodaticias, si bien algunos de estos continuaron o iniciaron con su gradual normalización. Hacia adelante, persiste la perspectiva de que dichas políticas continuarán siendo laxas. Los instrumentos de deuda de las economías avanzadas continuaron reflejando la

expectativa de que los incrementos en las tasas de interés de referencia se darán de forma gradual (Gráfica 19c).

Si bien en su reunión de noviembre la Reserva Federal de Estados Unidos mantuvo sin cambio, por tercera ocasión consecutiva, el rango objetivo de la tasa de fondos federales entre 1 y 1.25 por ciento, las perspectivas de que incremente su tasa en diciembre se han reforzado. En su último comunicado, describió el crecimiento como sólido por primera vez desde principios de 2015. La Reserva Federal también destacó que la inflación subyacente se mantiene baja, si bien continúa anticipando que converja gradualmente a su meta de 2 por ciento. Ante esto, dicha Institución agregó que la postura más adecuada continúa siendo la de un ajuste gradual de la política monetaria, reiterando que continuará vigilando de cerca la evolución de la inflación. Adicionalmente, tal como lo anunció en su reunión de septiembre, esa Institución inició el programa de reducción de su hoja de balance en octubre.

Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo, en octubre, el nivel de sus tasas de interés de referencia y anunció que a partir de enero de 2018 reducirá el monto mensual de compras de bonos de 60 a 30 mil millones de euros, ampliándolo hasta septiembre de 2018. Además, enfatizó que dicho programa podría extenderse por más tiempo en caso de que la trayectoria esperada de la inflación no sea congruente con el logro de su meta. Por otra parte, el BCE hizo hincapié en que, una vez que termine el programa de compra de activos, continuará reinvertiendo los vencimientos de los mismos por un período extendido. Además, reiteró que las tasas de referencia se mantendrán en los niveles actuales más allá del término del programa de compra de valores.

El Banco de Inglaterra, en su reunión de noviembre, elevó en 25 puntos base su tasa de referencia por primera vez desde julio de 2007 y mantuvo sin cambio su programa de compra de bonos. Dicho ajuste se dio como respuesta al incremento en la inflación por encima de su objetivo, en un contexto en el que considera que la holgura que prevalece en el mercado laboral es limitada. No obstante, en su comunicado, dicha Institución enfatizó los efectos negativos sobre su economía de la salida del Reino Unido de la Unión Europea, destacando que dicho evento ha acentuado las tendencias negativas que se venían observando en la inversión y en la oferta laboral, disminuyendo el ritmo al que la economía puede crecer sin generar inflación. Adicionalmente, el Comité de Política Monetaria destacó que cualquier incremento adicional de su tasa de referencia será gradual y limitado.

El Banco de Japón, en octubre, mantuvo sin cambio su tasa de referencia, las características de su programa de compra de activos y su guía para el manejo de la curva de rendimientos. Ello en una reunión en la que revisó a la baja sus perspectivas inflacionarias para 2017 y 2018, mientras que reafirmó su expectativa de que alcanzará su meta de inflación de 2 por ciento en 2019. Dicha Institución destacó que, si bien los riesgos a la actividad económica se han balanceado, aquellos para la inflación continúan sesgados a la baja. Ante esto, algunos de sus miembros reiteraron que es pronto para hablar de un retiro de estímulos monetarios.

El Banco de Canadá mantuvo sin cambio su tasa de referencia en 1 por ciento en su reunión de octubre, luego de haberla incrementado en 25 puntos base en cada una de sus dos reuniones previas. En su comunicado más reciente, dicha Institución mostró un tono menos restrictivo, al indicar que aún hay holgura en el mercado laboral, lo que permitiría un mayor crecimiento económico sin generar presiones inflacionarias en el corto plazo. Además, señaló que prevé que el

reciente fortalecimiento del dólar canadiense retrase ligeramente la convergencia de la inflación hacia su meta de 2 por ciento, la cual espera se dé en la segunda mitad de 2018.

Por su parte, en algunas economías emergentes, tales como Brasil, Chile, Colombia, India, Indonesia, Perú y Rusia, las posturas monetarias se continuaron relajando, en línea con las bajas presiones inflacionarias. No obstante, en ciertos casos particulares, los bancos centrales aumentaron su tasa de interés de política en respuesta a factores idiosincrásicos, como en el caso de Argentina y República Checa.

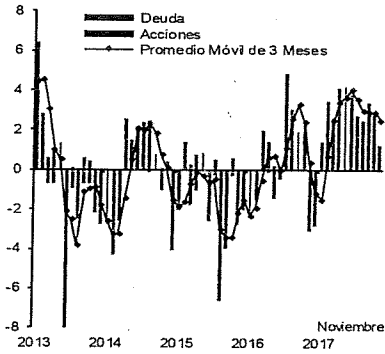
Durante el periodo que cubre este Informe, los mercados financieros se beneficiaron del escenario de mayor recuperación económica, del incremento en la expectativa de que se apruebe un paquete fiscal en Estados Unidos y de la perspectiva de que las condiciones monetarias continúen siendo acomodaticias (Gráfica 20 y Gráfica 21). En este contexto, en las economías avanzadas y en algunas emergentes los precios de los activos financieros continuaron aumentando. En particular, los índices accionarios registraron nuevos máximos históricos en algunas economías avanzadas. Por su parte, luego de depreciarse contra las principales monedas durante la mayor parte del año, el dólar estadounidense experimentó una apreciación a partir de septiembre, en parte reflejando el avance esperado en la normalización de su política monetaria. A su vez, en algunas economías emergentes siguieron observándose entradas de capitales. Esto, en un entorno en el que prevaleció la búsqueda de rendimientos y la baja volatilidad.

No obstante, hacia adelante persiste la posibilidad de escenarios más adversos, en particular ante la incertidumbre que aún existe sobre el proceso de normalización monetaria de las economías avanzadas, las tensiones geopolíticas en diversas regiones, así como los riesgos a la integración comercial a nivel global. Además, existen preocupaciones sobre algunos de los elementos que podrían contener la propuesta final de reforma tributaria de Estados Unidos. En este contexto, no se pueden descartar episodios de volatilidad y ajustes en las valuaciones de los activos financieros en caso de materializarse alguno de estos escenarios.

Gráfica 20

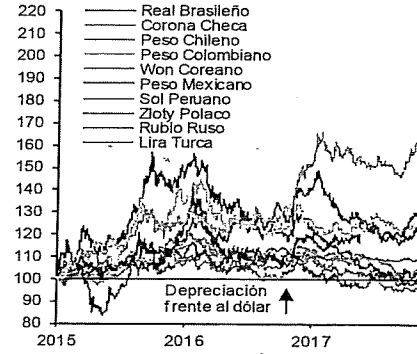
Indicadores Financieros de Economías Emergentes Seleccionadas

a) Flujos Mensuales de Fondos Dedicados a Economías Emergentes ^{1/}
En miles de millones de dólares



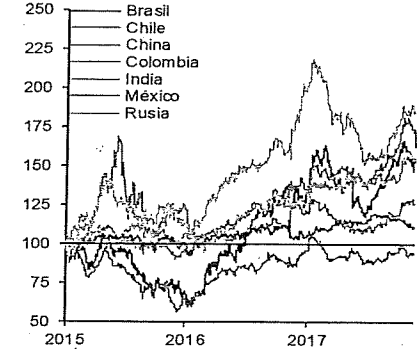
1/ La muestra cubre fondos utilizados para la compra-venta de acciones y bonos de países emergentes, registrados en países avanzados. Los flujos excluyen el desempeño de la cartera y variaciones en el tipo de cambio.
Fuente: EPFR.

b) Tipo de Cambio Índice 01/01/2015=100



Fuente: Bloomberg.

c) Mercados Accionarios Índice 01/01/2015=100

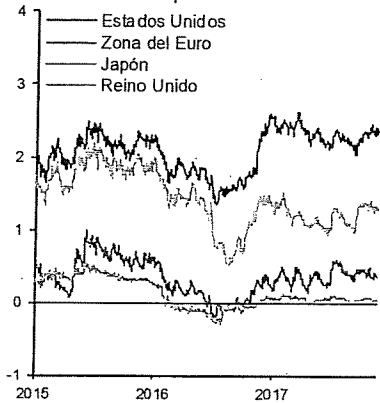


Fuente: Bloomberg.

Gráfica 21

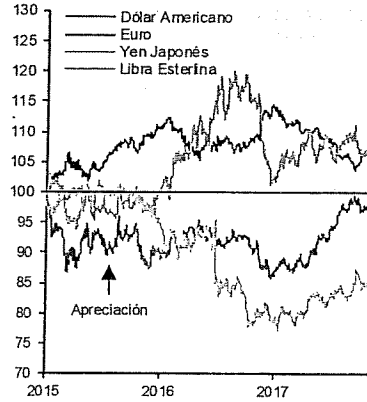
Indicadores Financieros de Economías Avanzadas Seleccionadas

a) Rendimiento de los Bonos a 10 Años
En por ciento

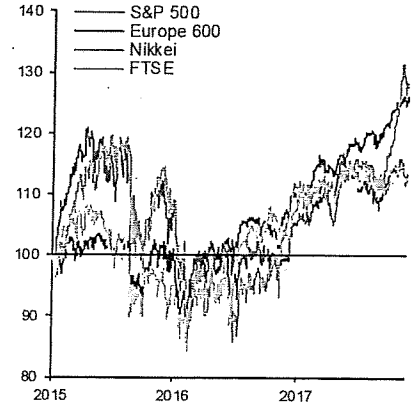


Fuente: Bloomberg.

b) Tipo de Cambio Índice 01/01/2015=100



c) Mercados Accionarios Índice 01/01/2015=100



3.2. Evolución de la Economía Mexicana

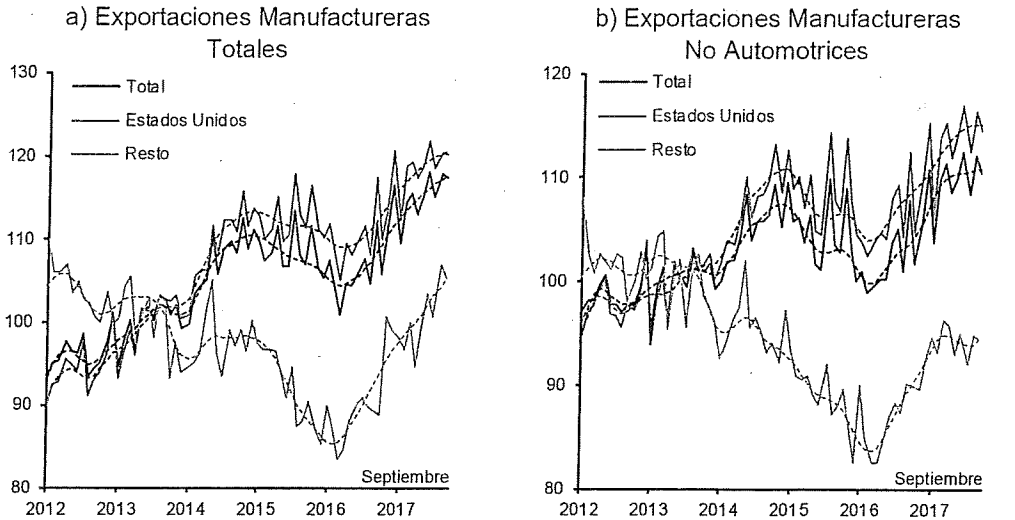
3.2.1. Actividad Económica

En el tercer trimestre de 2017, la economía mexicana registró una contracción, la cual reflejó tanto una desaceleración más acentuada de algunos componentes de la demanda agregada, como los efectos adversos, aunque temporales, ocasionados por los sismos y por la importante reducción de la producción petrolera que tuvieron lugar en septiembre.⁴ En particular, si bien la demanda externa mantuvo una trayectoria creciente, se aprecia cierta desaceleración en el consumo privado, además de que prevaleció la debilidad que la inversión ha venido mostrando desde mediados de 2015.

En cuanto a la demanda externa, en el periodo julio – septiembre de 2017 las exportaciones manufactureras siguieron expandiéndose, después de la tendencia negativa que registraron durante 2015 y principios de 2016 (Gráfica 22a). El incremento que presentaron durante el trimestre que se reporta se originó del avance de las exportaciones automotrices, en especial de las dirigidas a destinos distintos de Estados Unidos, toda vez que las no automotrices permanecieron en niveles similares a los observados el trimestre previo. Esto último reflejó, en buena medida, el estancamiento en los envíos a países distintos a Estados Unidos, si bien las dirigidas a ese país también mostraron cierta desaceleración (Gráfica 22b y Gráfica 22c). A su vez, las exportaciones petroleras exhibieron un aumento en el tercer trimestre del año, aunque continuaron situándose en niveles particularmente bajos. El alza de estas exportaciones en el trimestre se debió tanto a un mayor precio promedio de la mezcla mexicana de crudo de exportación, como a un mayor volumen de crudo exportado (Gráfica 22d). En efecto, a pesar de la notoria caída en la plataforma de producción petrolera en el periodo que se reporta, el nivel de las exportaciones de crudo se incrementó.

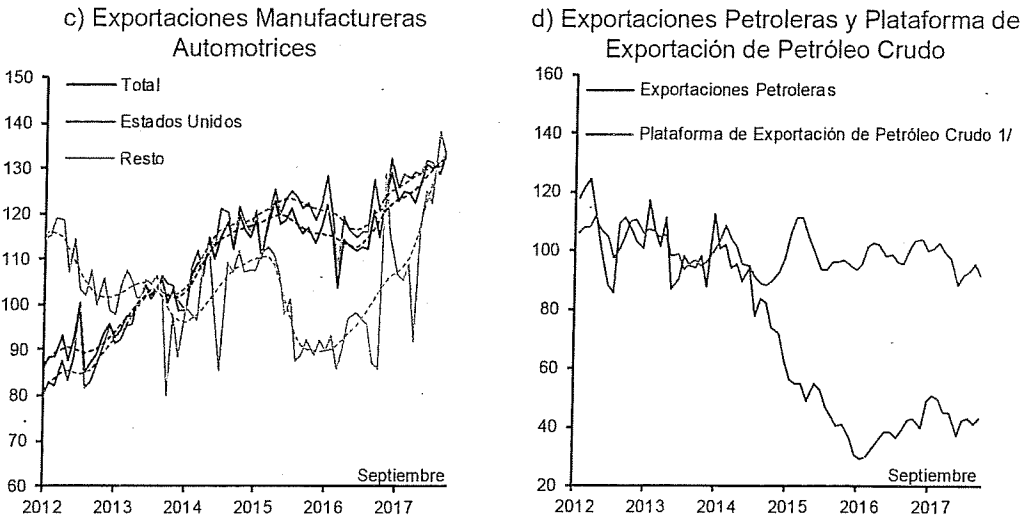
⁴ El 31 de octubre de 2017, el INEGI publicó la nueva información del Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM) derivada del cambio de año base de 2008 a 2013. Destaca que con información del PIB del periodo 1993 a 2016 la tasa anual promedio de crecimiento se modificó de 2.59 por ciento con el año base 2008 a 2.46 por ciento con el año base 2013. No obstante, los nuevos datos indican que el ritmo de expansión del PIB en los años más recientes fue mayor al anteriormente publicado. En particular, las tasas de crecimiento del PIB pasaron de 2.27, 2.65 y 2.29 por ciento en 2014, 2015 y 2016, respectivamente, a 2.85, 3.27 y 2.91 por ciento, en ese mismo orden.

Gráfica 22
Exportaciones de México
 Índice 2013=100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia basadas en información en dólares nominales. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

Fuente: Banco de México con base en SAT, SE, Banco de México, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.



a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia basadas en información en dólares nominales. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

Fuente: Banco de México con base en SAT, SE, Banco de México, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

a. e. / Serie con ajuste estacional basada en información en dólares nominales.

1/ Promedio móvil de tres meses de barriles diarios de la serie con ajuste estacional.

Fuente: Banco de México con base en PMI Comercio Internacional, S.A. de C.V. y SAT, SE, Banco de México, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

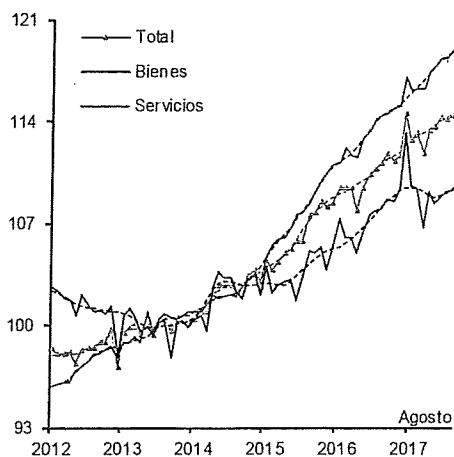
De acuerdo a su indicador mensual, en el bimestre julio – agosto de 2017 el consumo privado continuó presentando una tendencia positiva, si bien registró cierta desaceleración respecto a lo observado en la segunda mitad de 2016 (Gráfica 23a). En efecto, se aprecia una desaceleración del consumo de bienes durante la primera mitad de 2017, si bien en los meses más recientes este mostró

cierta recuperación. En contraste, el consumo de servicios siguió exhibiendo una trayectoria creciente.

- i. No obstante que algunos determinantes del consumo han presentado cierta desaceleración en lo que va del año, estos siguen contribuyendo a que el consumo privado se mantenga en niveles relativamente elevados. En particular, como resultado del crecimiento de la población ocupada remunerada, la masa salarial real continúa ubicándose en niveles por encima de los observados en 2008, a pesar del efecto que la inflación ha tenido sobre las remuneraciones reales (Gráfica 24a). Asimismo, los ingresos por remesas se mantienen en niveles particularmente altos, al tiempo que la confianza del consumidor ha recuperado los niveles reportados a principios de 2016, si bien aún se mantiene por debajo de los registrados en 2015 (Gráfica 24b y Gráfica 24c).
- ii. Sin embargo, después del dinamismo exhibido en 2016, indicadores oportunos, si bien de menor cobertura, como los ingresos en establecimientos al por menor y las ventas de vehículos ligeros, han mostrado una tendencia negativa en lo que va del año (Gráfica 23b). Adicionalmente, se ha observado recientemente una desaceleración en el crédito al consumo (ver Sección 3.2.3).
- iii. Finalmente, también es posible que la desaceleración del consumo esté asociada, en cierta medida, a la incertidumbre en torno a la renegociación del TLCAN.

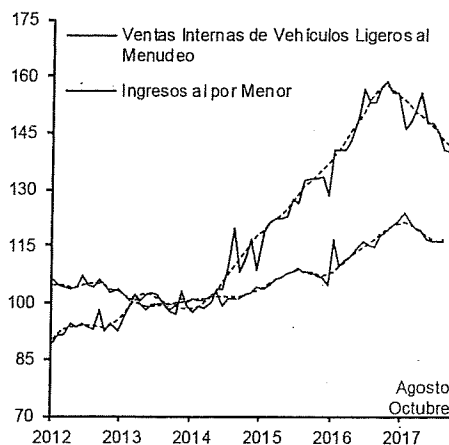
Gráfica 23
Indicadores de Consumo
Índice 2013=100, a. e.

a) Consumo Privado Total, Consumo de Bienes y de Servicios Nacionales



a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales (SCNM), INEGI.

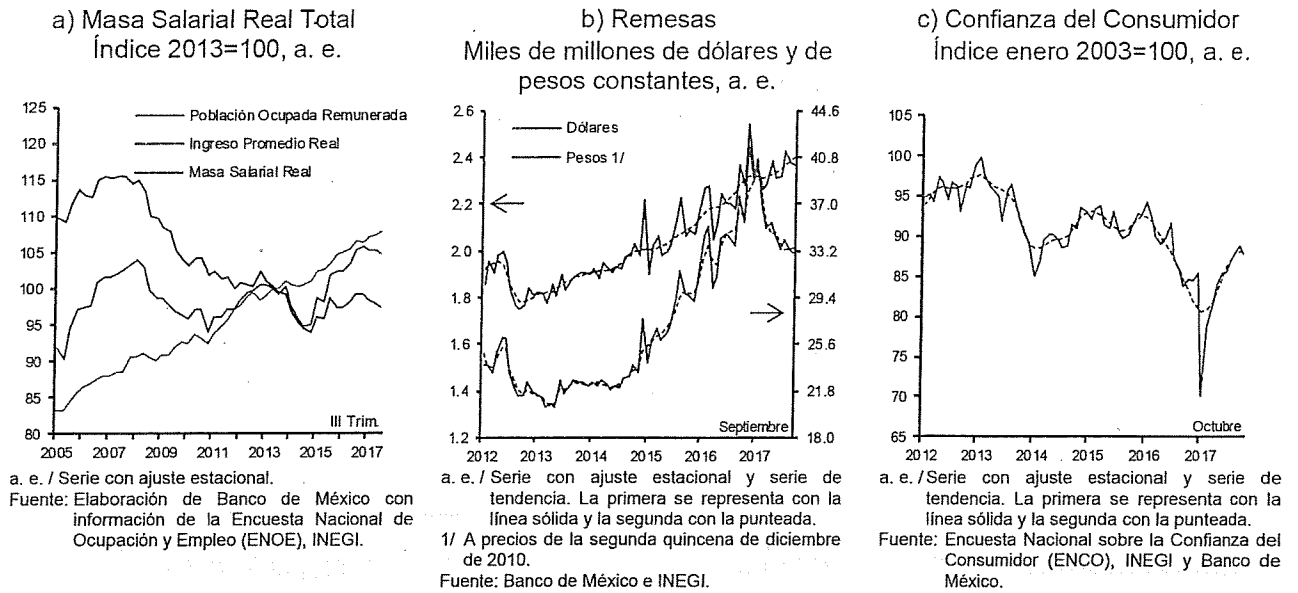
b) Ventas Internas de Vehículos Ligeros al Menudeo e Ingresos en Establecimientos Comerciales al por Menor



a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

Fuente: Elaboración de Banco de México con información de la Asociación Mexicana de la Industria Automotriz (AMIA) y de la Encuesta Mensual sobre Empresas Comerciales (EMEC), INEGI.

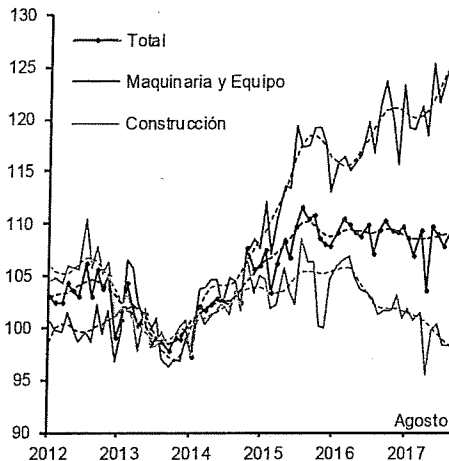
Gráfica 24
Determinantes del Consumo



Por su parte, a inicios del tercer trimestre de 2017 persistió la atonía que la inversión ha venido mostrando desde la segunda mitad de 2015 (Gráfica 25a). En particular, la trayectoria creciente de la inversión en maquinaria y equipo se ha visto contrarrestada por la tendencia decreciente en el gasto de inversión en construcción. A la expansión de la inversión en maquinaria y equipo ha contribuido el crecimiento tanto del rubro nacional como del importado (Gráfica 25b). Al interior de la inversión en construcción, el componente residencial siguió exhibiendo un débil desempeño, al tiempo que el no residencial mantuvo la trayectoria decreciente que ha registrado desde inicios de 2015 (Gráfica 25c). A su vez, esto último ha reflejado la tendencia negativa del gasto en inversión pública, así como la desaceleración de la inversión privada desde mediados de 2016 (Gráfica 25d). Cabe notar que desde entonces la retórica más proteccionista en Estados Unidos ha generado un ambiente de incertidumbre en torno al futuro de la política comercial de ese país en general y de la relación bilateral entre México y Estados Unidos en particular. En este contexto, diversas empresas podrían estar aplazando sus decisiones de inversión en el país o disminuyendo los montos de las mismas. Así, la evolución de la inversión extranjera directa en México parecería ubicarse en niveles inferiores a los que se observarían en ausencia de dicha incertidumbre (ver Recuadro 2).

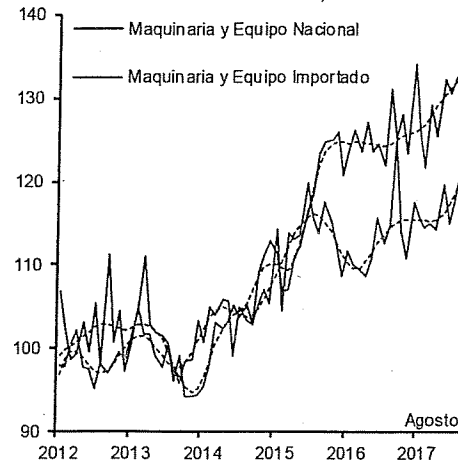
Gráfica 25
Indicadores de Inversión

a) Inversión y sus Componentes
Índice 2013=100, a. e.



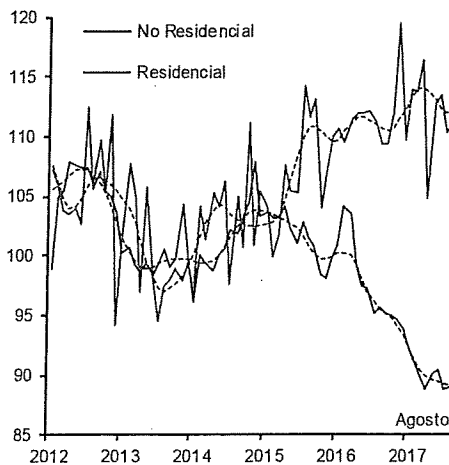
a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

b) Inversión en Maquinaria y Equipo
Nacional e Importado
Índice 2013=100, a. e.



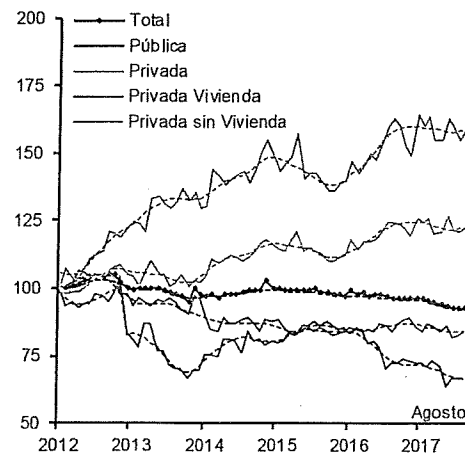
a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

c) Inversión en Construcción Residencial y No Residencial
Índice 2013=100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

d) Valor Real de la Producción en la
Construcción por Sector Institucional
Contratante
Índice enero 2012=100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
Fuente: Elaboración de Banco de México con información de la ENEC, INEGI. Desestacionalización de Banco de México, excepto el total.

Recuadro 2
Estimación del Efecto de la Incertidumbre Relativa a la Política Comercial
sobre la Inversión Extranjera Directa en México

1. Introducción

Desde mediados de 2016, con el proceso electoral en Estados Unidos y posteriormente la entrada de la nueva administración, ha predominado una retórica proteccionista en ese país que ha generado un ambiente de incertidumbre en torno al futuro de la política comercial estadounidense y, en particular, respecto a la relación bilateral de ese país con México. Específicamente, prevalece la percepción de que existe un riesgo latente de que en el futuro las autoridades estadounidenses implementen medidas de política que obstaculicen el comercio internacional, en detrimento de las ganancias en eficiencia a las que han dado lugar las cadenas de valor, tanto globales como regionales. En el caso de México, la incertidumbre respecto a la política comercial de Estados Unidos se ha visto reflejada en la posibilidad de que ese país abandone el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), o que se dé un cambio sustancial en las condiciones comerciales que dicho tratado implica. Esta posibilidad parecería haber ocasionado que, en tanto no se tenga certeza sobre el futuro del TLCAN, diversas empresas hayan optado por posponer o reducir sus inversiones en México. En particular, dado que la inversión extranjera directa (IED) está altamente relacionada con la inserción de México en las cadenas de producción compartida de América del Norte y del acceso preferencial de las exportaciones mexicanas a Estados Unidos, es de esperarse que este tipo de inversión esté siendo especialmente susceptible a verse afectada por el ambiente de mayor incertidumbre.¹

En este contexto, este recuadro analiza el efecto que la incertidumbre en torno a la política comercial de Estados Unidos y al futuro del TLCAN ha tenido sobre los flujos de IED a México. En particular, se construyó un Índice de Incertidumbre de la Política Comercial para obtener una medida del grado de esta incertidumbre, el cual se incluyó como variable explicativa en un modelo econométrico del comportamiento de la IED. Los resultados indican que la mayor incertidumbre sí ha

tenido un impacto negativo sobre la IED que ha recibido México en los últimos trimestres.

2. Índice de Incertidumbre sobre la Política Comercial (IIPC)

Si bien es un hecho que la incertidumbre puede afectar las decisiones de los agentes económicos en general y de los inversionistas en particular, el análisis empírico de este efecto se ha dificultado debido a la carencia de medidas que la cuantifiquen. Recientemente, Baker y sus coautores (2016) han propuesto medir la incertidumbre respecto al entorno económico mediante índices del número de veces que ciertas palabras aparecen en artículos periodísticos y noticiosos.² Con el mismo espíritu, en este Recuadro se utilizó la información disponible en *Google Trends* sobre la intensidad de búsquedas en Internet relacionadas con varios términos asociados con el comercio internacional y el TLCAN—por ejemplo, “renegociación TLCAN” o “libre comercio”— para obtener un índice que refleje el grado de incertidumbre en torno a la política comercial relacionada con el TLCAN. Este índice permite capturar la incertidumbre no solo en lo concerniente al régimen arancelario que podría prevalecer, sino también con respecto a la posibilidad de que se implementen barreras no arancelarias al comercio en la región, o que se afecten las condiciones de certidumbre para la inversión. La Gráfica 1 muestra el Índice de Incertidumbre sobre la Política Comercial (IIPC) que resulta de considerar las búsquedas a nivel nacional. Se puede apreciar que este índice captura claramente que, desde el tercer trimestre de 2016, ha prevalecido un ambiente de mayor incertidumbre e, incluso, se observa que recientemente la incertidumbre se ha recrudecido, posiblemente como resultado de las dificultades que se han presentado en el proceso de renegociación del TLCAN.³

Es natural suponer que el incremento de la incertidumbre varíe a nivel estatal. En particular, es probable que la incertidumbre con respecto a temas comerciales se haya incrementado más en aquellos estados que están más integrados con los mercados

¹ El análisis de este Recuadro está relacionado con el presentado en el Recuadro 2 del Informe Trimestral Enero – Marzo de 2017 (Recuadro 2: Análisis del Desempeño Reciente de la Inversión Privada) en el cual se mostró evidencia del efecto negativo que la pérdida en la confianza de los empresarios desde principios de 2016 ha tenido sobre la formación bruta de capital fijo en México. En este caso, la medida de incertidumbre propuesta busca capturar en particular la preocupación por las políticas comerciales y no un sentimiento negativo respecto al estado más general de la economía.

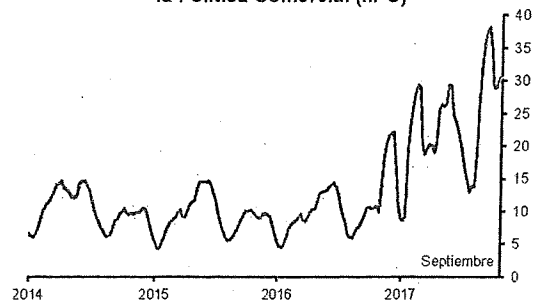
² Ver Baker, S.R., Bloom, N. and S.J. Davis (2016). Measuring Economic Policy Uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*

131(4): 1593-1636. Para una aplicación a la política comercial, ver Handley, Kyle y Nuno Limao. (2017). “Trade under T.R.U.M.P. Policies”, en *Economics and Policy in the Age of Trump*. Chad P. Bowen, editor. CEPR Press.

³ Se le otorga una connotación negativa a un incremento del IIPC debido a que, dadas las condiciones actuales, durante el episodio bajo análisis es apropiado presuponer que las búsquedas en internet de los términos incluidos en la elaboración del índice reflejan fundamentalmente una mayor preocupación en torno al futuro del TLCAN.

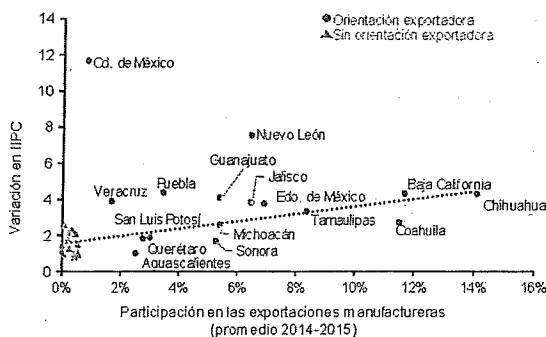
globales y, en particular, con los de Estados Unidos. La metodología propuesta para el cálculo del IIPC permite construir un índice para cada estado de la República. La Gráfica 2 muestra que, en efecto, el incremento en la incertidumbre medida por el IIPC ha sido mayor en los estados más orientados al comercio internacional.

Gráfica 1
Índice de Incertidumbre sobre la Política Comercial (IIPC)



Nota: El IIPC se construye a partir de los resultados estandarizados de *Google Trends* para las búsquedas sobre los siguientes términos: "NAFTA", "TLCAN", "NAFTA Trump", "TLCAN Trump México", "Renegociación NAFTA", "tarifa", "libre comercio", "¿Qué es NAFTA?". Se muestra el IIPC a nivel nacional.
Fuente: Elaboración propia con información de *Google Trends*.

Gráfica 2
Variación en el IIPC y participación de exportaciones manufactureras



Nota: La variación en el IIPC graficada en el eje vertical se refiere a la diferencia de su promedio de 2016-III a 2017-I y su promedio de 2015-III a 2016-II. Los estados con orientación exportadora son aquellos cuya participación en las exportaciones manufactureras nacionales está por arriba de la mediana. La línea de tendencia excluye a la Ciudad de México.
Fuente: Elaboración propia con información de INEGI y *Google Trends*.

3. Incertidumbre sobre Política Comercial e Inversión Extranjera Directa

Cuando es costoso revertir las decisiones de inversión, para los inversionistas puede resultar óptimo posponer su gasto en inversión hasta contar con mayor información acerca del entorno económico. Así, mientras mayor es la incertidumbre, mayor es el valor de esperar antes de comprometer recursos a un proyecto de inversión (ver, por ejemplo, Dixit y Pindyck; 1994).⁴ En este sentido, el ambiente de incertidumbre que ha prevalecido desde el segundo semestre de 2016 podría ya estar incidiendo negativamente en los flujos de inversión extranjera directa al país.

Con el propósito de identificar el efecto de la incertidumbre respecto a la política comercial sobre la IED, se estimó un modelo econométrico que explota la variación del IIPC a lo largo del tiempo y entre estados. Este modelo incluye efectos fijos de estado para controlar por características estatales que no varían en el periodo bajo estudio y efectos fijos de tiempo para controlar por choques comunes a todos los estados que podrían afectar los flujos de IED, así como variables indicadoras por trimestre para controlar por efectos de estacionalidad en la recepción de IED. Adicionalmente, es necesario controlar por variables que pudieran cambiar en el tiempo de manera diferenciada entre estados y que podrían influir en el atractivo de cada estado como destino de IED. Por ello, se incluyó en el modelo un indicador de inseguridad pública. Así, se estimó la siguiente ecuación para una muestra con frecuencia trimestral que cubre el periodo entre el primer trimestre de 2014 y el primero de 2017:

$$\frac{IED_{s,t}}{PIB_t} = \beta \cdot IIPC_{s,t} + \gamma \cdot X_{s,t} + \mu_s + \mu_q + \mu_t + \varepsilon_{s,t}$$

Donde:

- IED = Inversión extranjera directa del estado;
- PIB = Producto interno bruto nacional en dólares corrientes;
- IIPC = Índice de incertidumbre sobre política comercial;
- X = Control por inseguridad pública;
- μ_s = Efectos fijos por estado;
- μ_t = Efectos fijos de tiempo;
- μ_q = Variables indicadoras por trimestre; y
- $\varepsilon_{s,t}$ = Término de error.

⁴ Cabe señalar que desde un punto de vista teórico, la relación entre la incertidumbre y las variables macroeconómicas, incluyendo aquellas relacionadas con la inversión, es ambigua. Es decir, esta relación podría ser positiva o negativa dependiendo de las condiciones específicas del problema de decisión. Por ejemplo, bajo ciertas condiciones, una mayor incertidumbre podría incrementar el retorno marginal del capital, incentivando una mayor inversión. Para una discusión más profunda de la relación entre

inversión e incertidumbre, ver, por ejemplo, Abel, A.B. (1983). *Optimal Investment Under Uncertainty*. *American Economic Review* 73(1): 228-33; Caballero, R. (1991). *On the sign of investment-uncertainty relationship*. *American Economic Review* 81: 279-288; Dixit, A. and R. Pindyck (1994). *Investment Under Uncertainty*. Princeton, NJ: Princeton University Press.

La primera columna del Cuadro 1 presenta los resultados que se obtienen al utilizar una muestra que incluye todos los estados. Destaca que el coeficiente asociado al IIPC es negativo y estadísticamente significativo, por lo que el modelo apoya la hipótesis de que existe una relación inversa entre IED e incertidumbre. Dado que el efecto podría depender de la exposición de los estados al comercio internacional, se estimó el modelo para dos muestras distintas, una que agrupa a los estados con orientación exportadora y otra con el resto de los estados.⁵ Se puede apreciar en las columnas 2 y 3 del Cuadro 1 que el efecto negativo de una mayor incertidumbre en efecto es mayor en los estados con orientación exportadora.

Cuadro 1
Resultados de las Estimaciones

Variable dep.: IED como % del PIB	(1) Muestra completa	(2) Estados con orientación exportadora	(3) Estados sin orientación exportadora
IIPC	-0.0009* (0.0005)	-0.002* (0.0008)	-0.0004* (0.0002)
Efectos fijos por estado	Si	Si	Si
Efectos fijos por tiempo	Si	Si	Si
Efectos fijos estacionales	Si	Si	Si
Control por tasa de homicidios	Si	Si	Si
Observaciones	416	195	221
R ² ajustada	0.721	0.752	0.688

Nota: El modelo se estimó con cifras trimestrales entre 2014-I y 2017-I. Entre paréntesis se reportan los errores estándar aglomerados a nivel estatal. Códigos de significancia: * $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.

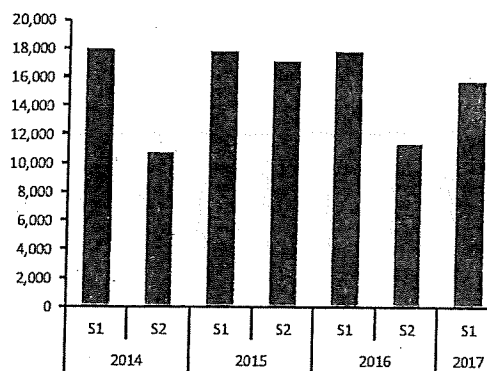
4. Ejercicio Contrafactual

Para cuantificar el efecto adverso que la incertidumbre podría tener sobre la IED, la comparación pertinente es aquella entre los flujos realizados y los que se hubieran observado en ausencia de la mayor incertidumbre. Así, si bien los flujos de IED registrados en el primer semestre de 2017 son superiores a los reportados para el mismo periodo del año anterior (Gráfica 4), en ausencia de la mayor incertidumbre estos podrían haber sido incluso mayores. Por lo tanto, se construye un escenario contrafactual en el que se supone que desde el tercer trimestre de 2016 y hasta el tercer trimestre de 2017 los IIPC estatales permanecen en el nivel promedio que se observó entre el primer trimestre de 2014 y el segundo de 2016. Si bien el supuesto contrafactual se establece sobre los IIPC estatales, a manera de ilustración la Gráfica 5 muestra la implicación de este supuesto para el IIPC nacional. El nivel contrafactual de la IED se estima utilizando las estimaciones correspondientes a la muestra completa (columna 1 del Cuadro 1).

⁵ La muestra de estados con orientación exportadora incluye a aquellos estados cuya participación en las exportaciones

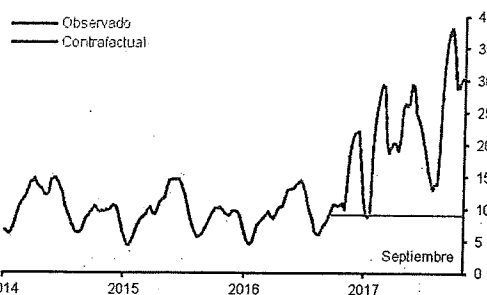
El resultado de este ejercicio sugiere que la mayor incertidumbre ha desalentado los flujos de IED hacia México. En particular, se estima que la incertidumbre observada durante la segunda mitad de 2016 y hasta el tercer trimestre de 2017 ha reducido los flujos de IED al país en aproximadamente 4.4 miles de millones de dólares con respecto a lo que se hubiera observado en ausencia de la mayor incertidumbre. Esta cifra equivale a aproximadamente 13 por ciento de la IED registrada en México en 2015. Además, la IED que se estima ha sido desalentada ha sido mayor precisamente en aquellos estados con vocación más exportadora.

Gráfica 4
Inversión Extranjera Directa en México
Miles de millones de dólares



Fuente: Elaboración propia con información de la Secretaría de Economía.

Gráfica 5
IIPC Observado y Contrafactual



Nota: El IIPC se construye a partir de los resultados de Google Trends para las búsquedas sobre los siguientes términos: "NAFTA", "TLCAN", "NAFTA Trump", "TLCAN Trump México", "Renegociación NAFTA", "tarifa", "libre comercio", "¿Qué es NAFTA?". Se muestra el IIPC a nivel nacional.

Fuente: Elaboración propia con información de Google Trends.

manufactureras nacionales en 2015 se encuentra por arriba de la mediana.

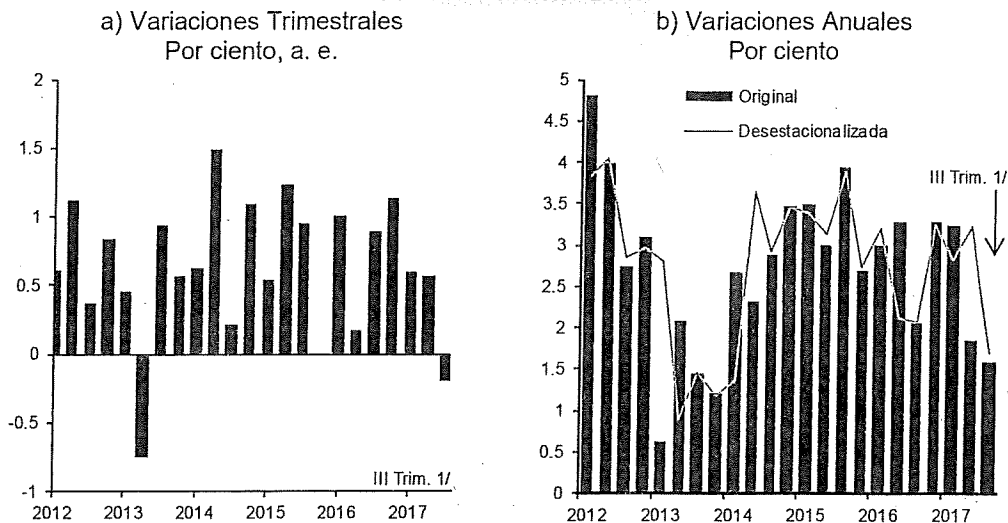
5. Consideraciones Finales

La incertidumbre que ha prevalecido desde la segunda mitad de 2016 en torno a la política comercial de Estados Unidos en general, y de la renegociación del TLCAN en particular, ha contribuido a la atonía de la inversión en México, incluso sin que hasta la fecha se hayan dado cambios formales al marco del TLCAN. Este entorno hace imperativo que México adopte políticas que hagan del país un destino más atractivo para la inversión, en independencia de su relación comercial con Estados Unidos. Por ello, las acciones de política económica deben continuar robusteciendo

el marco macroeconómico de México y se debe avanzar con la adecuada implementación de las reformas estructurales. Asimismo, se toma todavía más apremiante robustecer el estado de derecho, toda vez que en un ambiente de incertidumbre sobre los retornos a la inversión, los problemas de inseguridad pública pueden cobrar mayor relevancia en las decisiones de gasto de los inversionistas. No se debe perder de vista que en tanto México logre incrementar la inversión, tanto nacional como extranjera, la acumulación de capital le permitirá alcanzar una mayor tasa de crecimiento potencial.

Con relación a la evolución de la actividad económica por el lado de la producción, de acuerdo con la estimación oportuna publicada por el INEGI, el PIB retrocedió 0.2 por ciento a tasa trimestral desestacionalizada durante el tercer trimestre de 2017 (incremento de 1.6 por ciento a tasa anual original y de 1.7 por ciento a tasa anual ajustada por estacionalidad), luego de haberse expandido a tasas de alrededor de 0.6 por ciento en los trimestres previos (Gráfica 26). Se estima que el efecto de los sismos haya restado al crecimiento trimestral ajustado por estacionalidad del tercer trimestre alrededor de 0.2 puntos porcentuales, en tanto que la contracción temporal no anticipada en la plataforma de producción petrolera en septiembre haya descontado cerca de 0.1 puntos porcentuales.

Gráfica 26
Producto Interno Bruto

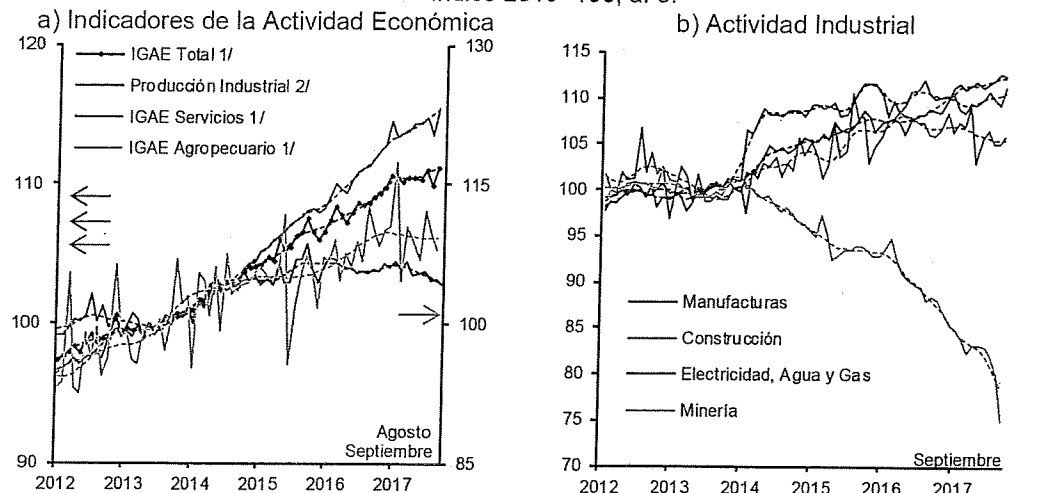


a. e. / Serie con ajuste estacional.
1/ La cifra correspondiente al tercer trimestre de 2017 se refiere a la estimación oportuna del PIB trimestral publicada por el INEGI.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

En el trimestre julio – septiembre persistió el débil desempeño que la actividad industrial ha mostrado desde mediados de 2014, al tiempo que, de acuerdo a la estimación oportuna reportada por el INEGI para este trimestre en su conjunto, las actividades terciarias se contrajeron (Gráfica 27a). En particular:

- i. Al interior de la actividad industrial, destaca que la minería continuó presentando una tendencia negativa en el tercer trimestre, la cual se exacerbó en septiembre debido a la caída en la plataforma de producción petrolera, la cual representa alrededor del 64 por ciento del valor agregado del sector de la minería. No obstante, cabe señalar que esta producción se recuperó a principios de octubre (Gráfica 28a y Gráfica 28b). Por su parte, los servicios relacionados con la minería parecieran haber dejado de caer, si bien permanecen en niveles bajos.

Gráfica 27
Indicadores de Producción
 Índice 2013=100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
 1/ Cifras a agosto de 2017.
 2/ Cifras a septiembre de 2017 del Indicador Mensual de la Actividad Industrial.
 Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
 Fuente: Indicador Mensual de la Actividad Industrial, Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

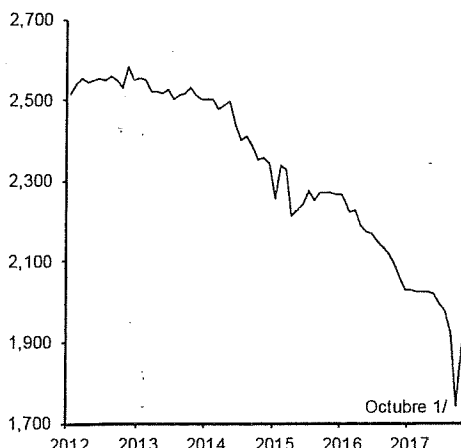
- ii. Asimismo, en el periodo julio – septiembre persistió la debilidad de la construcción (Gráfica 27b). En específico, el gasto en obras de edificación continúa mostrando un estancamiento, el cual se puede asociar, en parte, al efecto adverso que la incertidumbre en torno al futuro de la relación comercial entre México y Estados Unidos está teniendo sobre la inversión, así como al decremento en la inversión pública. Asimismo, el indicador de gasto en construcción en obras de ingeniería civil sigue ubicándose en niveles bajos, contrario a lo observado en el componente de trabajos especializados.
- iii. En contraste, en el periodo que se reporta la actividad manufacturera continuó registrando una tendencia positiva (Gráfica 27b). En particular, de manera congruente con el dinamismo de las exportaciones automotrices, el subsector de equipo de transporte mantiene una trayectoria creciente, en tanto que el resto de las manufacturas presentó cierta recuperación con respecto a la tendencia negativa que había mostrado a principios del año (Gráfica 29).

Gráfica 28

Plataforma de Producción Petrolera y Sector Minero

a) Plataforma de Producción de Petróleo Crudo

Miles de barriles diarios, a. e.

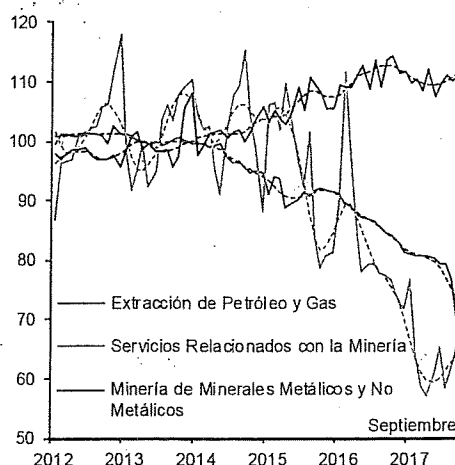


a. e. / Serie con ajuste estacional.

1/ Cifras al 29 de octubre de 2017.

Fuente: Desestacionalización de Banco de México con cifras de la Base de Datos Institucional de PEMEX.

b) Componentes del Sector de la Minería Índice 2013=100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

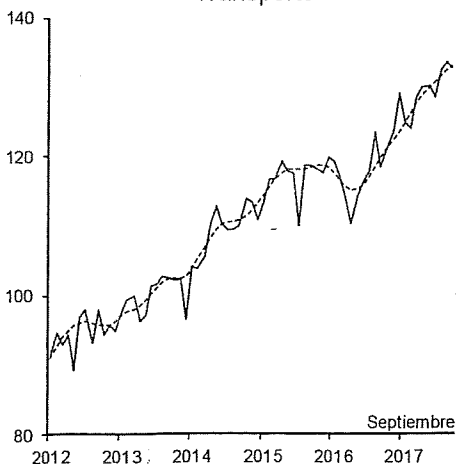
Fuente: Indicador Mensual de la Actividad Industrial, Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

Gráfica 29

Sector Manufacturero

Índice 2013=100, a. e.

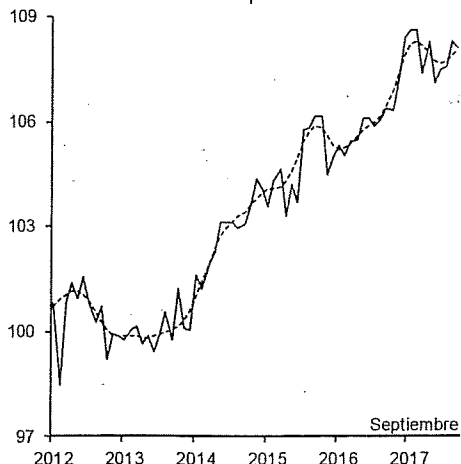
a) Subsector Manufacturero de Equipo de Transporte



a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

Fuente: Indicador Mensual de la Actividad Industrial, Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

b) Sector Manufacturero sin Equipo de Transporte

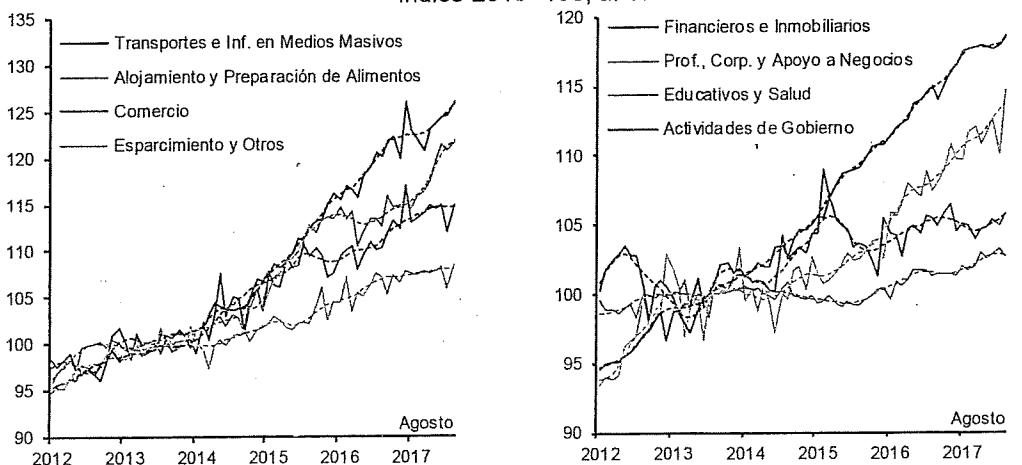


a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

Fuente: Elaboración y desestacionalización del Banco de México con cifras del Indicador Mensual de la Actividad Industrial, Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

- iv. Al crecimiento que registraron los servicios en el bimestre julio – agosto contribuyó, principalmente, la expansión en los rubros de transporte e información en medios masivos y de los servicios financieros e inmobiliarios, toda vez que el comercio muestra cierta desaceleración. Sin embargo, es de preverse que esta evolución se vea contrarrestada por los efectos adversos de los sismos que ocurrieron en septiembre. En efecto, la estimación de que los sismos restaron 0.2 puntos porcentuales al crecimiento del tercer trimestre con cifras ajustadas por estacionalidad se basa principalmente en los efectos negativos que se anticipa que estos hayan tenido sobre las actividades terciarias en ese mes, toda vez que se espera que en septiembre se observe una contracción en los rubros de educación, servicios de alojamiento temporal, servicios de esparcimiento y ciertas actividades asociadas a los servicios inmobiliarios (Gráfica 30).
- v. La expansión trimestral desestacionalizada de las actividades primarias en el tercer trimestre de 2017 se derivó, en buena medida, de una mayor superficie sembrada del ciclo primavera – verano, así como de un aumento en la producción de frijol, naranja, aguacate y maíz forrajero.

Gráfica 30
IGAE del Sector Servicios
 Índice 2013=100, a. e.

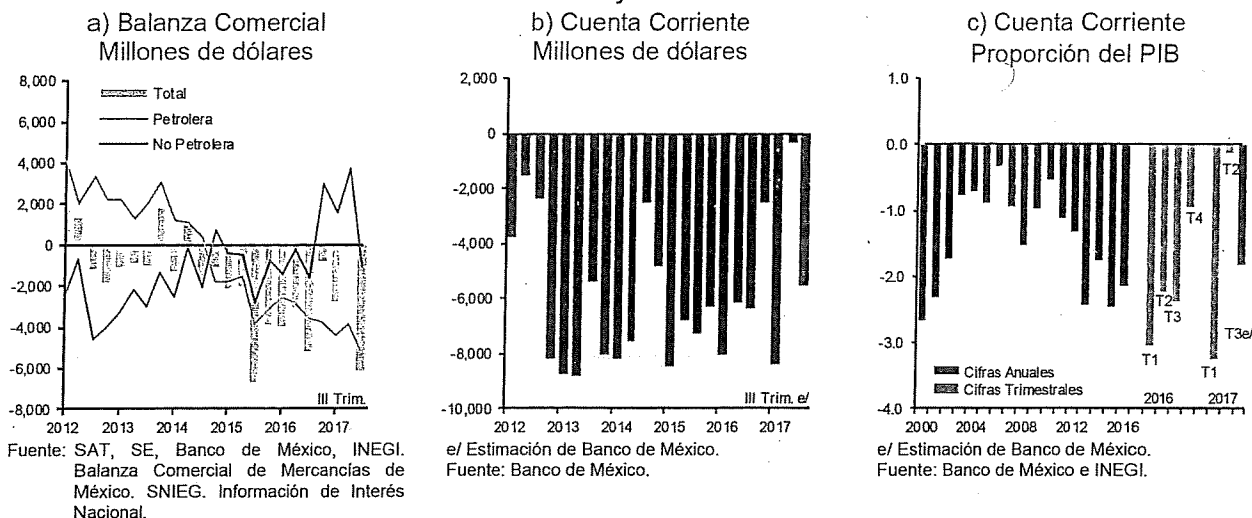


a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
 Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

Se prevé que el déficit de la cuenta corriente en el tercer trimestre de 2017 haya sido menor al del mismo trimestre del año previo (Gráfica 31b y Gráfica 31c). En efecto, se anticipa que el aumento anual en el déficit comercial petrolero se haya visto contrarrestado por menores déficits en la balanza comercial no petrolera y en la balanza de ingreso primario, así como por un incremento en los superávits de las cuentas de remesas y de viajes. En particular, en el periodo julio - septiembre de 2017 el déficit comercial total aumentó en la comparación anual, al pasar de 5.2 miles de millones de dólares en el tercer trimestre de 2016 a 6.1 miles de millones de dólares en el mismo trimestre de 2017 (Gráfica 31a). Este aumento reflejó, en buena medida, el hecho de que el déficit de la balanza comercial petrolera en el trimestre que se reporta registró un incremento anual, con lo que continúa ampliándose el saldo negativo que ha mostrado dicha balanza desde el último

trimestre de 2014. En contraste, el déficit de la balanza comercial no petrolera fue menor al del tercer trimestre de 2016, en un contexto en el que el fortalecimiento de la actividad económica a nivel global ha contribuido a que las exportaciones manufactureras de México continúen recuperándose, en especial las de productos automotrices, y en el que el tipo de cambio real se ha ubicado en niveles elevados.

Gráfica 31
Balanza Comercial y Cuenta Corriente



3.2.2. Mercado Laboral

Las condiciones en el mercado laboral se han venido estrechando, de modo que parecería no haber holgura en dicho mercado (Gráfica 32). En efecto, en el tercer trimestre de 2017 la tasa de desocupación nacional se ubicó en niveles especialmente bajos, además de que continúa mostrando una tendencia decreciente. Asimismo, la tasa de desocupación urbana también se situó en niveles reducidos, si bien parecería haber dejado de disminuir, al tiempo que la participación laboral ha presentado cierta tendencia a la baja en lo que va del año.⁵ Por su parte, la población ocupada siguió incrementándose, en tanto que el número de puestos de trabajo afiliados al IMSS continuó exhibiendo un elevado dinamismo, incluso mayor de lo que sugeriría el desempeño de la actividad económica, en parte debido al mayor esfuerzo de formalización. En este contexto, la tasa de informalidad laboral siguió ubicándose alrededor de los niveles más bajos de los últimos doce años.⁶

⁵ En el tercer trimestre de 2017, la tasa de participación nacional se ubicó en 59.2 por ciento en términos desestacionalizados, lo que significó el nivel más bajo desde el primer trimestre de 2011. Cabe señalar que en los últimos trimestres esta disminución se explica por el mayor ritmo de crecimiento de la población en edad de trabajar respecto a la expansión que ha mostrado la Población Económicamente Activa.

⁶ Actualmente, tanto las tasas de desocupación, como las de informalidad laboral se miden con base en los resultados de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), la cual comenzó a levantarse en 2005.

Gráfica 32

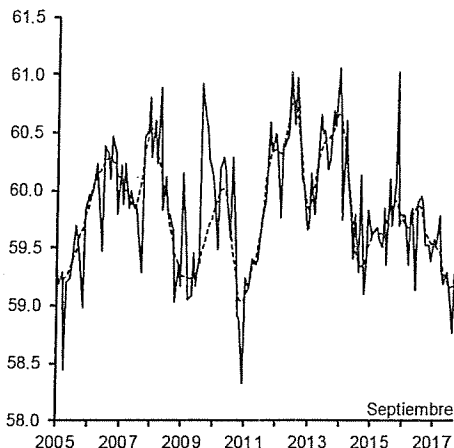
Indicadores del Mercado Laboral

a) Tasas de Desocupación Nacional y Urbana
Por ciento, a. e.



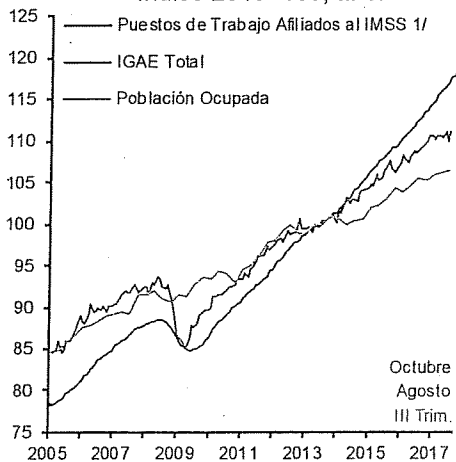
a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
Fuente: Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), INEGI.

b) Tasa de Participación Laboral Nacional ^{1/}
Por ciento, a. e.



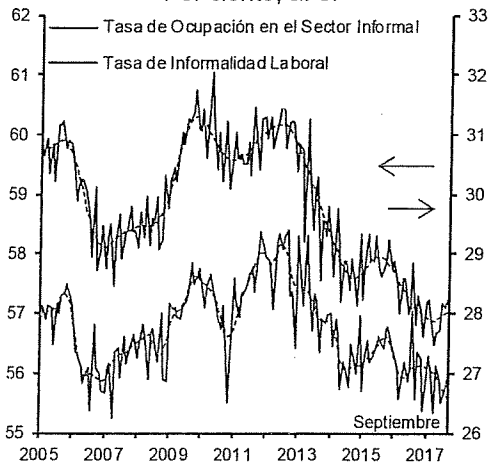
a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
^{1/} Porcentaje de la Población Económicamente Activa (PEA) respecto de la de 15 y más años de edad.
Fuente: Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), INEGI.

c) Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS, IGAE Total y Población Ocupada
Índice 2013=100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional.
^{1/} Permanentes y eventuales urbanos. Desestacionalización de Banco de México.
Fuente: Elaboración de Banco de México con información del IMSS e INEGI (SCNM y ENOE).

d) Ocupación en el Sector Informal ^{1/}
e Informalidad Laboral ^{2/}
Por ciento, a. e.



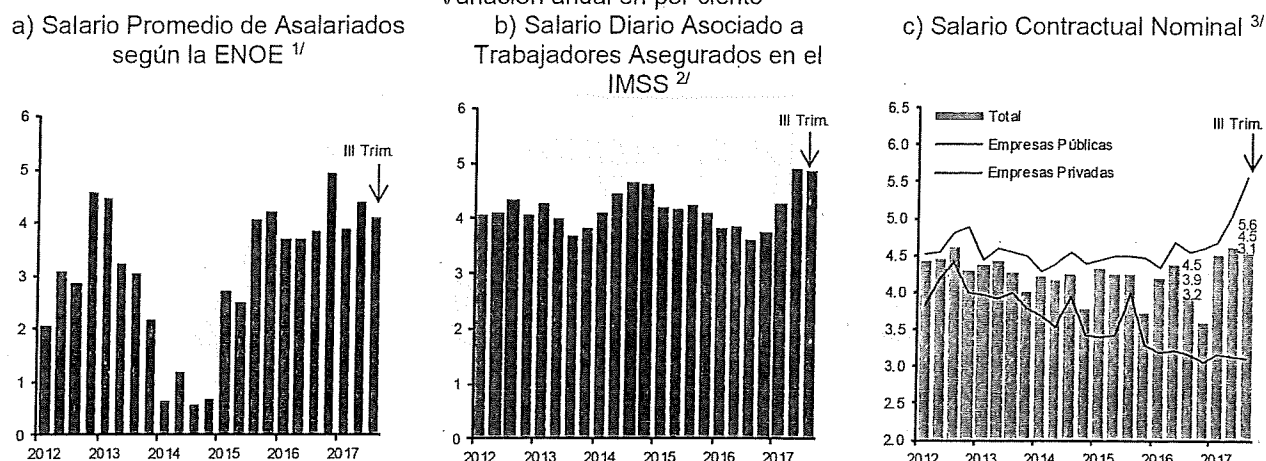
a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
^{1/} Se refiere a las personas que trabajan para unidades económicas no agropecuarias operadas sin registros contables y que funcionan a través de los recursos del hogar.
^{2/} Incluye a los trabajadores que, además de los que se emplean en el sector informal, laboran sin la protección de la seguridad social y cuyos servicios son utilizados por unidades económicas registradas y a los ocupados por cuenta propia en la agricultura de subsistencia.
Fuente: Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), INEGI.

En el periodo que se reporta, los principales indicadores salariales mostraron tasas de crecimiento nominal similares a las registradas en el trimestre anterior (Gráfica 33). En particular, la tasa de variación anual del salario promedio de los asalariados en la economía se ubicó en 4.1 por ciento en el periodo julio – septiembre de 2017. Por su parte, el salario diario asociado a trabajadores asegurados en el IMSS presentó un aumento anual de 4.9 por ciento, en tanto que la revisión de los salarios contractuales negociados por empresas de jurisdicción federal fue de 4.5 por ciento en promedio. Cabe señalar que el 21 de noviembre la Comisión Nacional de Salarios Mínimos (CONASAMI) anunció un incremento al salario mínimo de cinco pesos que corresponde al Monto Independiente de Recuperación, además de una revisión de 3.9 por ciento. El ajuste estará vigente a partir del primero de diciembre del año en curso.

Gráfica 33

Indicadores Salariales

Variación anual en por ciento



1/ Para calcular los salarios nominales promedio se truncó el 1 por ciento más bajo y el 1 por ciento más elevado de la distribución de los salarios. Se excluyen personas con ingreso reportado de cero o que no lo reportaron.
 2/ Durante el tercer trimestre de 2017 se registraron en promedio 19.3 millones de trabajadores asegurados en el IMSS.
 3/ El incremento salarial contractual es un promedio ponderado por el número de trabajadores involucrados. El número de trabajadores de empresas de jurisdicción federal que anualmente reportan sus incrementos salariales a la STPS equivale aproximadamente a 2.3 millones.
 Fuente: Cálculos elaborados por el Banco de México con información del IMSS, STPS e INEGI (ENOE).

3.2.3. Ahorro Financiero y Financiamiento en el País ⁷

En el tercer trimestre de 2017, las fuentes de recursos financieros continuaron creciendo a tasas bajas en términos reales anuales, en comparación con lo observado en años anteriores. Esto, no obstante que mostraron un ligero repunte en relación con el segundo trimestre. En particular, su variación real anual en el trimestre de referencia fue de 1.1 por ciento, cifra que se compara con la de 0.6 por ciento registrada en el trimestre previo. Lo anterior fue reflejo de una incipiente recuperación de las fuentes internas, al tiempo que las fuentes externas siguieron disminuyendo (Gráfica 34a). El bajo crecimiento de las fuentes de recursos financieros tuvo como contrapartida un menor dinamismo de los usos de dichos recursos (Gráfica 34b). Al respecto, destaca la contracción del financiamiento al sector público, lo que obedece a la estrategia de consolidación fiscal del Gobierno

⁷ En esta sección, a menos de que se indique lo contrario, las tasas de crecimiento se expresan en términos reales anuales y se calculan con base en los saldos ajustados por efectos de variaciones en el tipo de cambio y precios de los activos.

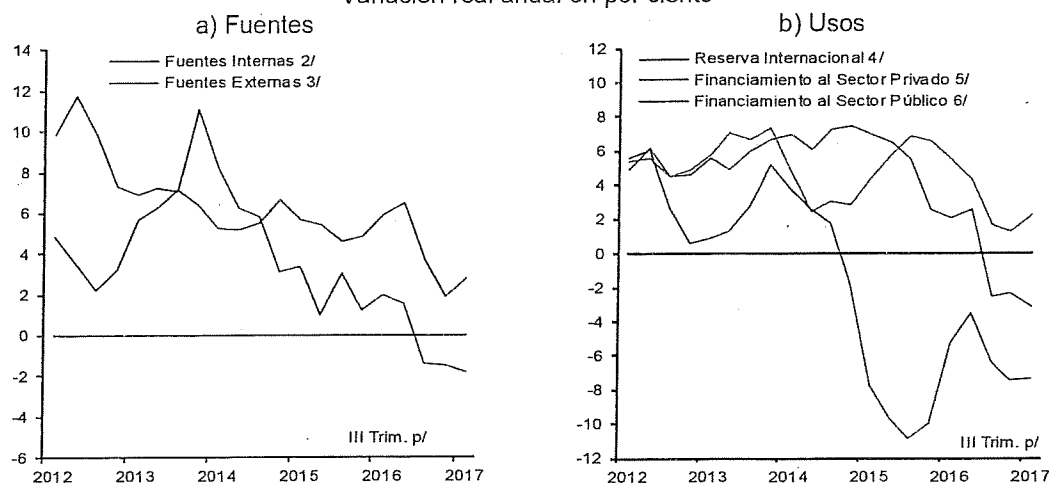
Federal. Por su parte, el financiamiento al sector privado continuó expandiéndose a tasas relativamente bajas, si bien con cierta heterogeneidad en sus componentes.

En lo que respecta a las fuentes de recursos financieros de la economía, las fuentes internas –medidas por el agregado monetario M4 en poder de residentes– crecieron en el tercer trimestre de 2017 a una tasa real anual de 2.8 por ciento. Esta cifra es relativamente baja cuando se le compara con el promedio observado en los últimos cinco años, de 5.5 por ciento, lo que refleja primordialmente el efecto de la mayor inflación sobre el crecimiento en términos reales del saldo de los activos financieros. No obstante, este crecimiento fue superior al de 1.9 por ciento registrado en el segundo trimestre, lo que resultó del mayor dinamismo de su componente voluntario (Gráfica 35a y Gráfica 35b). Por su parte, las fuentes externas se contrajeron en 1.5 por ciento real anual durante el trimestre de referencia, cifra que se compara con la reducción de 1.4 por ciento registrada en el segundo trimestre del año (Gráfica 34a). Lo anterior es reflejo, en buena medida, del crecimiento relativamente débil que ha mostrado el M4 No Residentes, lo que obedece principalmente a la menor tenencia de Cetes por parte de extranjeros, toda vez que su tenencia de valores de mediano y largo plazos se ha incrementado (Gráfica 35c). En adición, el bajo dinamismo de las fuentes externas también refleja la poca actividad que han tenido recientemente los emisores mexicanos en los mercados de deuda externa (Gráfica 36a). A pesar de lo anterior, en el trimestre de referencia se registraron algunas colocaciones de deuda en el exterior de magnitud considerable por parte de los emisores mexicanos, recursos que en parte han utilizado para hacer pago de otros pasivos con un plazo al vencimiento menor, mejorando así su perfil de endeudamiento.

En lo que corresponde a la utilización de recursos financieros de la economía, en el tercer trimestre de 2017 disminuyó la tasa de crecimiento de los recursos financieros destinados al sector público en comparación con la del segundo trimestre, al pasar de -2.3 a -3.1 por ciento anual, en términos reales. Ello obedece al esfuerzo de consolidación fiscal que está haciendo el Gobierno Federal, la mayor recaudación fiscal, y el menor ejercicio del gasto público respecto al programa. Cabe señalar que, como se ha señalado en informes previos, el financiamiento al sector público registraría una desaceleración en su tasa de crecimiento real anual aun al excluir los efectos de los remanentes de operación que el Banco de México enteró al Gobierno Federal en 2016 y 2017. Por otro lado, el saldo de la reserva internacional siguió contrayéndose en términos reales anuales.⁸

⁸ La variación real anual en pesos de la reserva internacional se obtiene a través del método de flujos efectivos revalorizados. Ello consiste en multiplicar la variación anual absoluta en dólares por el tipo de cambio promedio del periodo; sumar a esta cantidad el saldo inicial de la reserva internacional en pesos, para obtener el saldo final ajustado de la reserva internacional en pesos, deflactar ambos saldos en pesos con el INPC y, por último, calcular su variación anual. Así, en términos de dólares, entre el tercer trimestre de 2016 y el mismo trimestre de 2017, la reserva internacional disminuyó en 2.8 miles de millones de dólares. Esta cifra expresada en pesos utilizando el tipo de cambio promedio en el periodo equivale a una reducción anual de 26 mil millones de pesos, lo que sumado al saldo de 3,425 mil millones de pesos de la reserva internacional al tercer trimestre de 2016 implica una variación real anual de -7.4 por ciento. Para referencia, la variación nominal anual, en dólares, de la reserva internacional en el periodo fue de -1.6 por ciento.

Gráfica 34
Fuentes y Usos de Recursos Financieros de la Economía
 Variación real anual en por ciento ^{1/}



p/ Cifras preliminares.

1/ Las variaciones reales anuales se calculan sobre el saldo ajustado por efecto de variaciones en el tipo de cambio y precios de los activos.

2/ Incluye el agregado monetario M4 en poder de residentes.

3/ Incluye el agregado monetario M4 en poder de no residentes, el endeudamiento externo del Gobierno Federal, de organismos y empresas públicas, los pasivos externos de la banca comercial y el financiamiento externo al sector privado no financiero.

4/ Se constituye por las divisas y el oro propiedad del Banco de México, que se hallen libres de todo gravamen y cuya disponibilidad no esté sujeta a restricción alguna; la posición a favor de México con el FMI derivada de las aportaciones efectuadas a dicho organismo; las divisas provenientes de financiamientos obtenidos con propósito de regulación cambiaria del FMI y otros organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen a bancos centrales, de bancos centrales y de otras personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera. No se consideran las divisas pendientes de recibir por operaciones de compraventa contra moneda nacional, y se deducen los pasivos del Banco de México en divisas y oro, excepto los que sean a plazo mayor de seis meses al tiempo de hacer el cómputo de la reserva, y los correspondientes a los financiamientos obtenidos con propósito de regulación cambiaria anteriormente mencionados. Ver artículo 19 de la Ley del Banco de México.

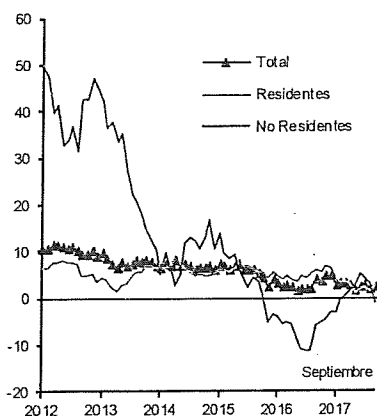
5/ Se refiere a la cartera total de los intermediarios financieros, del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit) y del Fondo de la Vivienda del ISSSTE (Fovissste), la emisión de deuda interna y el financiamiento externo. Incluye programas de reestructura.

6/ Incluye el financiamiento al sector público federal, así como el destinado a los estados y municipios.

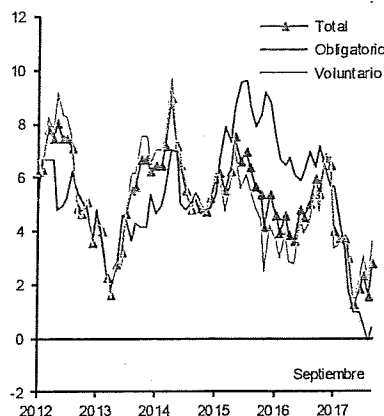
Fuente: Banco de México.

Gráfica 35
Agregado Monetario M4 ^{1/}

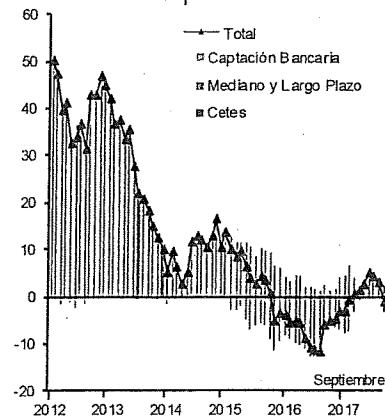
a) Total
 Variación real anual en por ciento



b) En poder de Residentes
 Variación real anual en por ciento



c) En poder de No Residentes
 Contribución a la variación real anual en por ciento

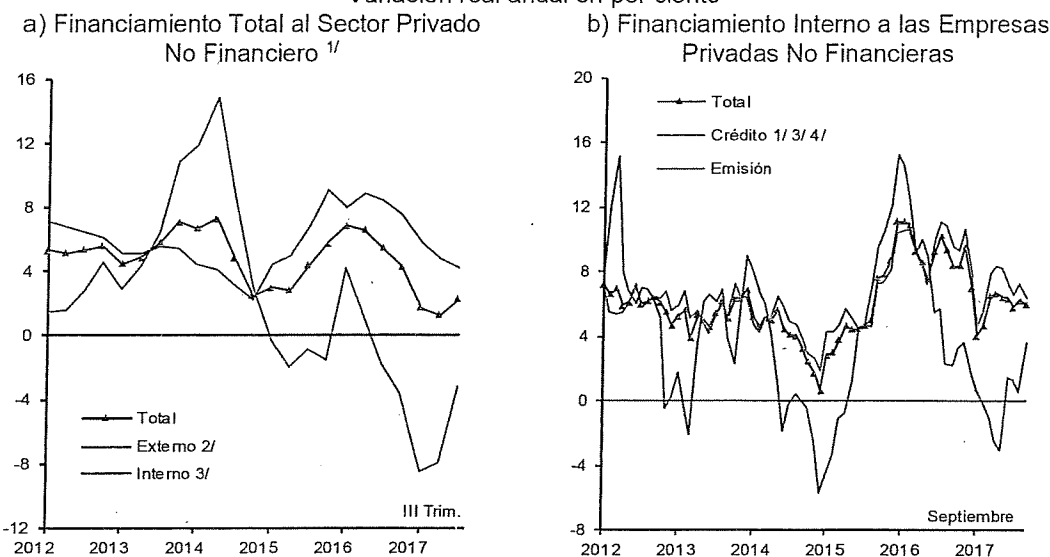


1/ Las variaciones reales anuales se calculan sobre el saldo ajustado por efecto de variaciones en el tipo de cambio y precios de los activos.

Fuente: Banco de México.

El financiamiento total al sector privado no financiero continuó creciendo a una tasa relativamente baja, si bien más elevada que la del trimestre previo. En particular, entre el segundo y el tercer trimestre de 2017, su variación real anual pasó de 1.3 a 2.3 por ciento (Gráfica 36a). A este mayor ritmo de expansión en el margen contribuyeron en gran medida las emisiones de deuda externa antes mencionadas, que representaron la mayor colocación bruta desde el tercer trimestre de 2014. A pesar de ello, el financiamiento externo se contrajo en términos reales anuales por quinto trimestre consecutivo. Por su parte, el financiamiento interno continuó desacelerándose, si bien con considerables diferencias en sus componentes. En particular:

Gráfica 36
Financiamiento al Sector Privado No Financiero
 Variación real anual en por ciento

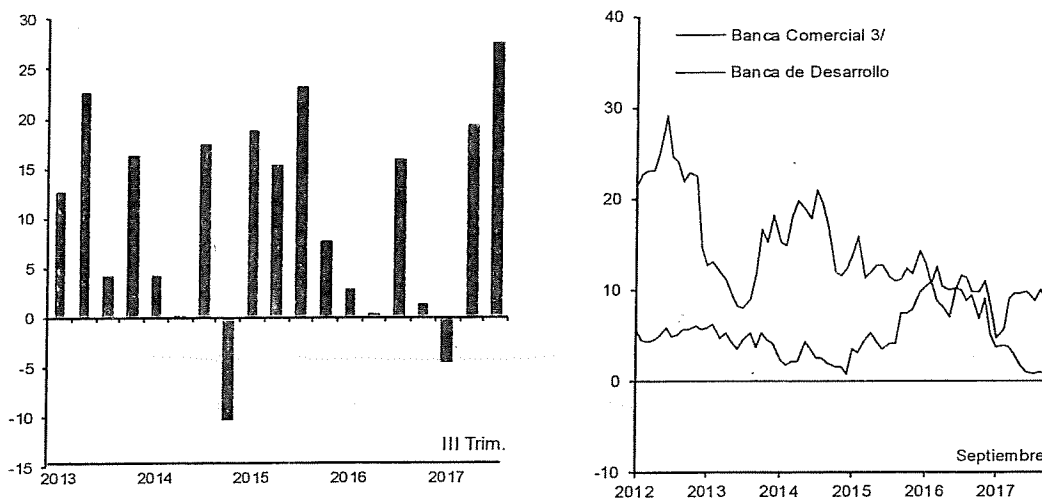


1/ Las variaciones reales anuales se calculan sobre el saldo ajustado por efecto de variaciones en el tipo de cambio.
 2/ Las cifras del financiamiento externo correspondientes al tercer trimestre de 2017 son preliminares.
 3/ Estas cifras se ajustan por la salida e incorporación de algunos intermediarios financieros a la estadística de crédito.
 4/ Se refiere a la cartera vigente y vencida. Incluye el crédito de la banca comercial y de desarrollo, así como de otros intermediarios financieros no bancarios.
 Fuente: Banco de México.

- i. El financiamiento interno a las empresas privadas siguió expandiéndose con dinamismo. Su tasa de crecimiento en el trimestre de referencia se ubicó en 6.0 por ciento, cifra similar a la de 6.3 por ciento registrada en el trimestre previo (Gráfica 36b). A su interior, destacó sobre todo una importante reactivación del mercado de deuda interna, siendo la colocación neta de valores a mediano plazo en el trimestre la más elevada de la que se tiene registro (Gráfica 37a). Por su parte, el crédito de la banca comercial dirigido a las empresas continuó creciendo a tasas relativamente elevadas, lo que contrasta con el bajo dinamismo que ha seguido presentando el crédito otorgado por la banca de desarrollo (Gráfica 37b). En este contexto, los costos del financiamiento a las empresas siguieron aumentando –en respuesta a los incrementos recientes en el objetivo del Banco de México sobre la tasa de interés interbancaria a un día–, al tiempo que los índices de morosidad

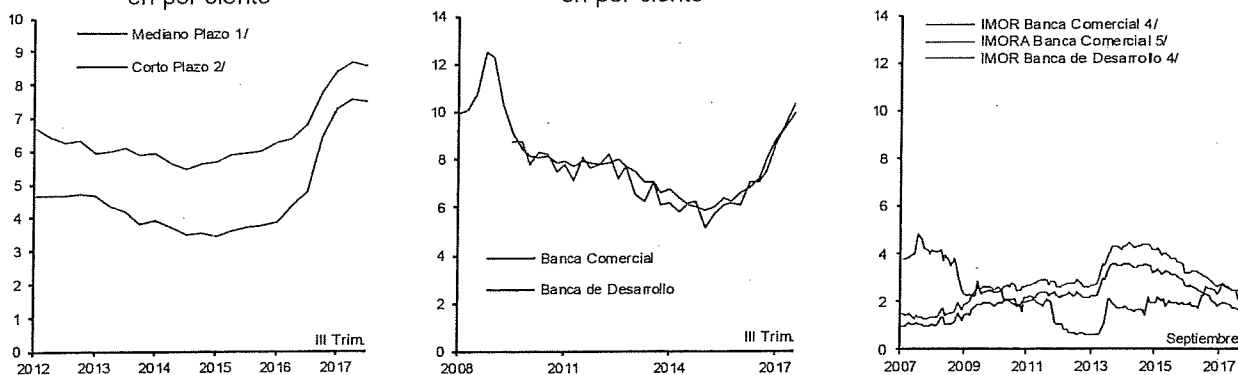
correspondientes permanecieron en niveles bajos y estables (Gráfica 38).

Gráfica 37
Financiamiento Interno a Empresas Privadas No Financieras
 a) Colocación Neta de Valores de Mediano Plazo ^{1/}
 Miles de millones de pesos
 b) Crédito Vigente ^{2/}
 Variación real anual en por ciento



1/ Colocaciones menos amortizaciones (vencimientos y prepagos) en el trimestre.
 2/ Las variaciones reales anuales se calculan sobre el saldo ajustado por efecto de variaciones en el tipo de cambio.
 3/ Incluye a las sofomes Entidades Reguladas (ER) subsidiarias de instituciones bancarias y grupos financieros. Las cifras se ajustan para no verse afectadas por el traspaso de créditos puente.
 Fuente: Banco de México.

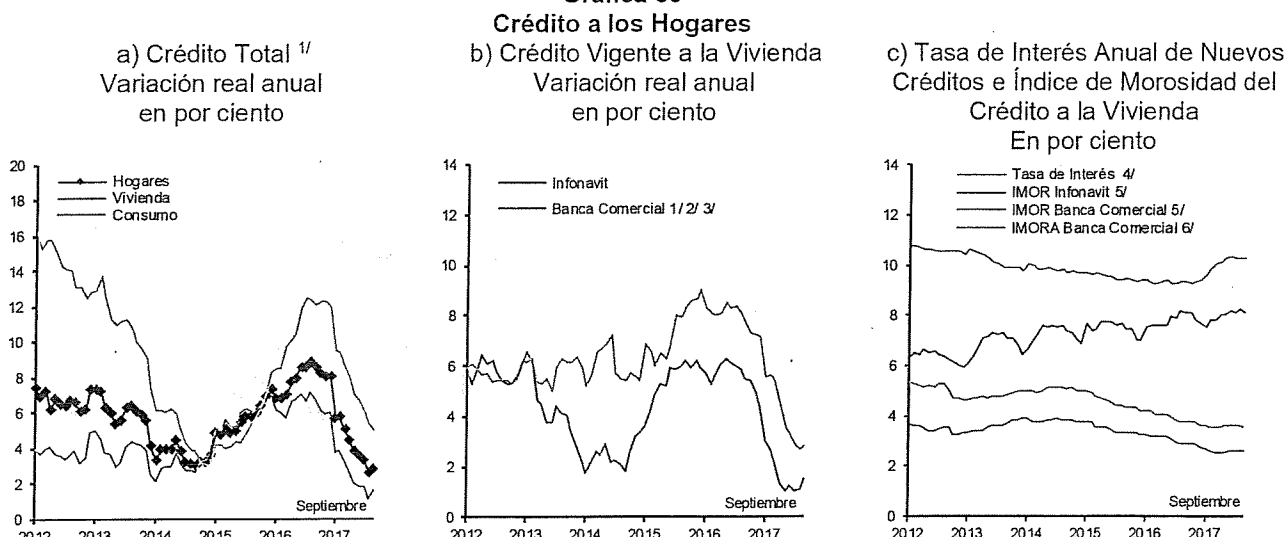
Gráfica 38
Tasas de Interés Anual e Índices de Morosidad de las Empresas Privadas No Financieras
 a) Tasas de Interés de Valores Privados Promedio del trimestre en por ciento
 b) Tasas de Interés de Nuevos Créditos ^{3/} Promedio del trimestre en por ciento
 c) Índices de Morosidad Por ciento



1/ Rendimiento al vencimiento promedio ponderado de las emisiones en circulación, con un plazo mayor a un año, al cierre del mes.
 2/ Tasa promedio ponderada de las colocaciones de deuda privada, a un plazo de hasta un año, expresada en curva de 28 días. Incluye únicamente certificados bursátiles.
 3/ Se refiere a la tasa de interés de nuevos créditos de la banca a las empresas privadas no financieras, ponderada por el saldo asociado de crédito vigente y para todos los plazos solicitados.
 4/ El índice de morosidad (IMOR) se define como el saldo de la cartera vencida entre el saldo de la cartera total.
 5/ El índice de morosidad ajustado (IMORA) 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: Banco de México.

- ii. El crédito a los hogares continuó moderando su ritmo de crecimiento en prácticamente todos sus segmentos. En el periodo que se reporta, esta cartera se expandió a una tasa real anual de 2.8 por ciento, por debajo del crecimiento de 3.5 por ciento observado en el segundo trimestre de 2017 (Gráfica 39a). En el mercado de crédito hipotecario en particular, siguieron observándose tasas de crecimiento relativamente bajas –tanto en la cartera del Infonavit, como en la de la banca comercial–, si bien la tendencia de desaceleración que venía dándose desde mediados de 2016 parecería haberse interrumpido (Gráfica 39b).⁹ Ello ocurrió en un contexto de tasas de interés mayores a las observadas el año previo, e índices de morosidad que se mantuvieron sin cambios significativos en el margen (Gráfica 39c).

Gráfica 39



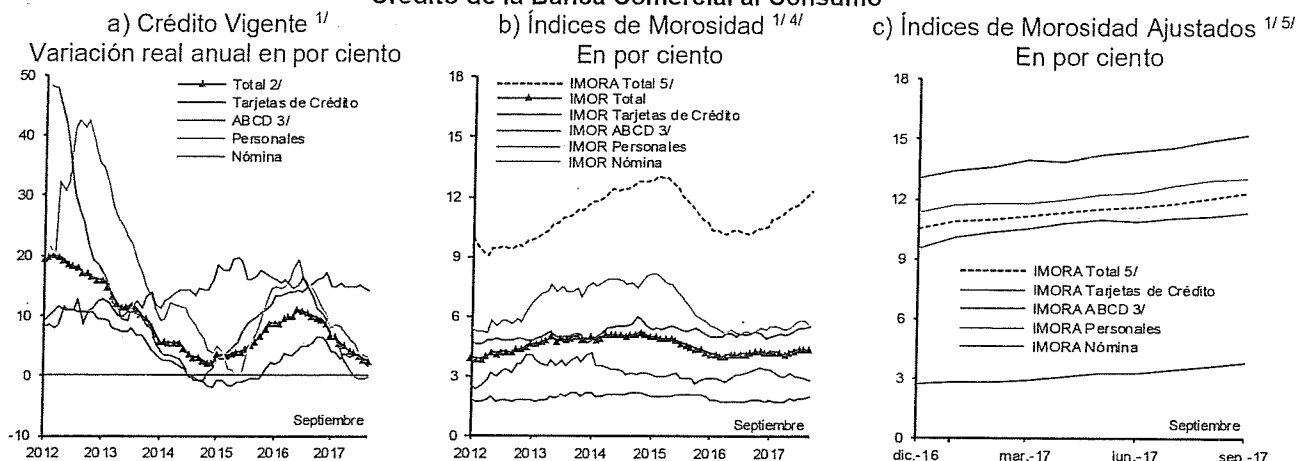
1/ Estas cifras se ajustan por la salida e incorporación de algunos intermediarios financieros a la estadística de crédito.
 2/ Incluye a las sofomes ER subsidiarias de instituciones bancarias y grupos financieros.
 3/ Las cifras se ajustan para no verse distorsionadas por efectos de traspaso y reclasificación de créditos en cartera directa, del traspaso de la cartera del fideicomiso UDIS al balance de la banca comercial y por la reclasificación de créditos en cartera directa a ADES.
 4/ Tasa de interés de nuevos créditos de la banca comercial a la vivienda, ponderada por el saldo asociado de crédito vigente. Incluye créditos para la adquisición de vivienda nueva y usada.
 5/ El índice de morosidad (IMOR) se define como el saldo de la cartera vencida entre el saldo de la cartera total.
 6/ El índice de morosidad ajustado (IMORA) 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: Banco de México.

En lo que toca al crédito de la banca comercial al consumo, la moderación en sus tasas de crecimiento se ha dado de forma generalizada en sus distintos segmentos. Una excepción es el crédito para la Adquisición de Bienes de Consumo Duradero (ABCD), constituido principalmente por crédito automotriz, el cual continúa creciendo a un ritmo relativamente elevado (Gráfica 40a). Al igual que en otros segmentos del financiamiento interno al sector privado, las tasas de interés del crédito al consumo fueron más elevadas que las observadas en 2016. Sin embargo, en contraste con otros segmentos del crédito al sector privado, la calidad del crédito al consumo ha mostrado cierto deterioro, lo que se observa en el

⁹ El crédito de la banca comercial a la vivienda incluye aquel para la adquisición de vivienda nueva y usada, remodelaciones, pago de pasivos hipotecarios, crédito para liquidez, adquisición de terreno y construcción de vivienda propia.

aumento de los índices de morosidad ajustados por castigos de cartera (Gráfica 40b y Gráfica 40c).

Gráfica 40
Crédito de la Banca Comercial al Consumo



1/ Incluye a las sofomes ER subsidiarias de instituciones bancarias y grupos financieros.

2/ Incluye crédito para operaciones de arrendamiento capitalizable y otros créditos al consumo.

3/ Incluye crédito automotriz y crédito para la adquisición de otros bienes muebles.

4/ El índice de morosidad (IMOR) se define como el saldo de la cartera vencida entre el saldo de la cartera total.

5/ El índice de morosidad ajustado (IMORA) 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: Banco de México.

En suma, a pesar de que en 2017 las fuentes de recursos financieros continuaron expandiéndose a tasas relativamente bajas en términos reales en comparación con años previos, la reducción en el uso de recursos financieros por parte del sector público ha contribuido a que sigan canalizándose recursos al sector privado, si bien el financiamiento al consumo ha mostrado una disminución en su ritmo de expansión. En este contexto, es relevante elaborar un ejercicio prospectivo de fuentes y usos de recursos financieros de la economía que ilustre cómo podría esperarse que evolucione el financiamiento al sector privado hacia el cierre de 2017 y en 2018 (Cuadro 2). En particular:

- i. Para el cierre de 2017, se estima que el flujo anual de las fuentes de recursos financieros de la economía alcance el 7.1 por ciento del PIB. Esta cifra es inferior al flujo anual promedio registrado en los últimos cinco años (8.2 por ciento del PIB), y refleja la atonía que se espera continúen mostrando las fuentes externas. En lo que se refiere a la utilización de los recursos financieros, se prevé que al cierre de 2017 el flujo anual de financiamiento destinado al sector público –incluyendo tanto los RFSP como el financiamiento a los estados y municipios– ascienda a 1.4 por ciento del PIB, cifra significativamente inferior a las observadas en 2016 y en promedio en los últimos cinco años de 2.9 y 4.1 por ciento, respectivamente. Así, no obstante las menores fuentes de recursos financieros de la economía, se proyecta que la menor absorción de recursos por parte del sector público permita que el flujo anual de financiamiento al sector privado pudiera ubicarse en 3.6 por ciento del PIB en 2017, cifra superior a la registrada en 2016.
- ii. Para 2018, se anticipa que las fuentes de recursos financieros continúen siendo relativamente bajas. En particular, se estima un flujo anual de 7.3

por ciento del PIB. Ello sería producto de una evolución de las fuentes internas similar a la observada en los dos años previos –en congruencia con la evolución esperada de la actividad económica–, al tiempo que las fuentes externas continuarían registrando flujos relativamente bajos ante los riesgos de que sigan observándose episodios de elevada volatilidad en los mercados financieros nacionales e internacionales. En relación con el uso de recursos financieros, a partir de las previsiones que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público presentó en los Criterios Generales de Política Económica 2018 y confirmó en el Paquete Económico aprobado para ese año, se anticipa que el financiamiento al sector público aumente ligeramente, de 1.4 a 2.5 por ciento del PIB. Considerando todo lo anterior, el flujo anual de financiamiento al sector privado pudiera alcanzar un 3.5 por ciento del producto, cifra similar a la estimada para 2017.

Así, dada la posibilidad de que hacia el cierre de 2017 y en 2018 persistan condiciones de financiamiento astringentes y fuentes externas de recursos financieros limitadas, es fundamental que se mantengan los esfuerzos de consolidación fiscal que ha venido haciendo el Gobierno Federal y que refrendó recientemente en el Paquete Económico aprobado para 2018. Ello coadyuvará no solamente a fortalecer el marco macroeconómico del país, particularmente dado el entorno de incertidumbre descrito, sino también a procurar que se mantenga la canalización de recursos al sector privado y se mitiguen las presiones al alza sobre las tasas de interés, incluso en un entorno de condiciones financieras más restrictivas.

Cuadro 2
Fuentes y Usos de Recursos Financieros de la Economía
Flujos anuales como porcentaje del PIB

	2012	2013	2014	2015	2016	2017e/	2018 e/
Total de fuentes	10.0	8.6	10.3	5.1	6.9	7.1	7.3
Fuentes internas	4.4	4.7	5.8	3.9	5.6	5.3	5.5
Fuentes externas	5.6	3.8	4.5	1.2	1.3	1.8	1.8
M4 no residentes	4.5	1.3	2.3	-0.2	-0.6	0.5	0.5
Valores y crédito del exterior ^{1/}	1.1	2.5	2.2	1.4	1.9	1.4	1.3
Total de usos	10.0	8.6	10.3	5.1	6.9	7.1	7.3
Reserva internacional ^{2/}	1.8	1.0	1.3	-1.5	0.0	-0.3	-0.1
Financiamiento al sector público ^{3/}	4.2	4.1	4.8	4.2	2.9	1.4	2.5
Público Federal	3.8	3.7	4.6	4.1	2.8	1.4	2.5
Estados y municipios	0.5	0.4	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0
Financiamiento al sector privado	3.1	3.9	2.5	2.9	2.8	3.6	3.5
Hogares	1.4	1.1	1.1	1.3	1.5	1.3	1.4
Empresas	1.7	2.9	1.5	1.6	1.3	2.3	2.0
Otros conceptos ^{4/}	0.9	-0.5	1.7	-0.6	1.1	2.3	1.5

Nota: La suma de las partes puede no coincidir con el total debido al redondeo. Cifras expresadas en por ciento del PIB nominal promedio anual. En la información de flujos (revalorizados) se elimina el efecto de las variaciones del tipo de cambio.

e/ Cifras estimadas. Se expresan en por ciento del PIB nominal promedio anual estimado por el Banco de México.

1/ Incluye el endeudamiento externo del Gobierno Federal, de organismos y empresas públicas y PIDIREGAS externos, los pasivos externos de la banca comercial y el financiamiento al sector privado no financiero.

2/ Según se define en la Ley del Banco de México.

3/ De 2010 a 2016, los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) corresponden a los datos reportados por la SHCP. Los datos de 2017 y 2018 corresponden a los publicados en los CGPE de los años correspondientes y considera el impacto del uso del remanente de operación del Banco de México enterado en 2017.

4/ 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.

4. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

El Banco de México ha actuado de forma oportuna y preventiva, implementado las medidas conducentes para contribuir a que los ajustes en precios relativos derivados de los diversos choques que ha enfrentado la economía nacional desde mediados de 2014 se den de manera ordenada, evitando la aparición de efectos de segundo orden sobre el proceso de formación de precios en la economía, logrando así que las expectativas de inflación de mediano y largo plazo se mantengan ancladas. Así, desde diciembre de 2015 hasta junio de 2017 el Instituto Central incrementó el Objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 400 puntos base, de 3 a 7 por ciento (Gráfica 41a). En su toma de decisiones, la Junta de Gobierno del Banco Central ha considerado que las medidas de política monetaria inciden con un rezago sobre el comportamiento de la inflación a través de distintos canales de transmisión, los cuales han venido operando cabalmente durante el presente año. En este sentido, en parte como resultado de las acciones de política monetaria, luego de haber mostrado una depreciación significativa durante 2016 y principios de 2017 ante diversos episodios de volatilidad registrados en los mercados financieros, el tipo de cambio tuvo una apreciación considerable hasta mediados de este trimestre. A esto se suman el anclaje de las expectativas de inflación y el menor crecimiento del financiamiento, hechos que indican que tanto el canal de expectativas como el de crédito también han estado operando.

De acuerdo a lo anterior, la Junta de Gobierno del Banco Central destacó desde la decisión de junio que consideraba que, tomando en cuenta la naturaleza transitoria de los choques que han impactado a las cifras de inflación, la información con la que actualmente se cuenta, el horizonte de tiempo en el que operan cabalmente los canales de transmisión de la política monetaria, así como las previsiones que se tienen sobre la economía, el nivel alcanzado por la tasa de referencia es congruente con el proceso de convergencia eficiente de la inflación al objetivo de 3.0 por ciento (ver Recuadro 3). Al respecto, se considera que el balance de riesgos con relación a la trayectoria esperada para la inflación por el Instituto Central se deterioró y tiene un sesgo al alza. Por su parte, tal como era previsto, la inflación general y subyacente parecen ya haber alcanzado su máximo en términos anuales y han presentado un cambio de tendencia. En congruencia con este comportamiento, las expectativas de inflación al cierre de 2017 dejaron de incrementarse recientemente, mientras que las correspondientes al cierre de 2018 se mantuvieron estables, alrededor de 3.8 por ciento, nivel considerablemente menor al de 2017, lo que es congruente con un incremento temporal en la inflación. Por su parte, las de mediano y largo plazo permanecieron ancladas en 3.5 por ciento.

En lo que se refiere al periodo que cubre este Informe, en sus reuniones de agosto, septiembre y noviembre de 2017 la Junta de Gobierno decidió mantener sin cambio el Objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria en 7 por ciento. Sin embargo, reiteró que ante los riesgos que siguen presentes, estará vigilante para asegurar que se mantenga una postura monetaria prudente, de manera que prevalezca el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo y se logre la convergencia de esta a su objetivo.

Recuadro 3

Efecto sobre la Inflación de los Ajustes de Política Monetaria de 2015 a la Fecha

1. Introducción

La Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos establece que el objetivo prioritario del Banco de México es procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional. Para dar cumplimiento a dicho objetivo, el Instituto Central adoptó en 2001 el Esquema de Objetivos de Inflación como marco para la conducción de su política monetaria. En el marco de este régimen – caracterizado por el establecimiento de una meta cuantitativa para la inflación, y el énfasis en una mejor transparencia y comunicación con el público, entre otros elementos–, el Banco Central realiza una cuidadosa evaluación de la coyuntura económica, analizando todas las fuentes de presiones inflacionarias, con el fin de tomar las acciones necesarias para que la trayectoria futura de la inflación sea congruente con el objetivo planteado. Para ello, considera que sus acciones inciden en el proceso de formación de precios de la economía a través de diversos canales, conocidos en su conjunto como el mecanismo de transmisión de la política monetaria. Es relevante destacar que la operación de estos canales implica que las acciones de política monetaria generalmente influyen en la inflación observada con cierto rezago.¹

En este contexto, y en un entorno en el que las acciones de política monetaria gozan de efectividad y credibilidad, sería de esperarse que, ante choques adversos que producen cambios en precios relativos, las expectativas de inflación de más corto plazo se incrementarían como consecuencia del impacto inmediato de dichos choques sobre la inflación medida, en tanto que aquellas de mediano y largo plazo se mantuvieran estables, reflejando la transitoriedad del incremento en la inflación y la eventual convergencia de esta a su meta. En este sentido, desde diciembre de 2015 a la fecha, el Banco de México ha ajustado su postura monetaria, incrementando el Objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 400 puntos base, de 3 a 7 por ciento, para contribuir a que los ajustes en precios relativos derivados de los choques que han afectado a la economía nacional desde mediados de 2014 se den de manera ordenada, evitando así la aparición de efectos de segundo orden sobre el proceso de formación de precios de la economía. En efecto, como resultado de estas acciones, las expectativas de inflación de mediano y largo plazo han permanecido estables y, en congruencia con esto, se espera que la inflación haya alcanzado recientemente su máximo e iniciado una tendencia descendente, la cual se estima continúe hacia

finales de año y se acentúe el próximo, conduciendo a la convergencia de la inflación al objetivo de 3 por ciento hacia finales de 2018.

Con el fin de ilustrar los posibles efectos negativos que hubiese tenido una política monetaria pasiva en los últimos años, en este recuadro se presentan dos escenarios macroeconómicos contrafactuales en los que se plantea cuál hubiera sido el comportamiento de la inflación de 2016 a la fecha, así como su trayectoria pronosticada, en presencia de la serie de choques que afectaron a la economía mexicana, pero sin una política monetaria prudente y activa. Los resultados sugieren que, de no haberse realizado dichos ajustes, se hubieran podido presentar desviaciones de la inflación con respecto a su meta mayores a las que *de facto* se registraron, y se hubiera pospuesto de forma considerable la convergencia de la inflación a su meta, lo cual hubiera puesto en riesgo el anclaje de las expectativas de inflación.

2. Ejercicios Contrafactuales ante los Choques Recientes

En los últimos años la economía mexicana enfrentó diversos choques que han afectado a la inflación. Conforme se fueron presentando, estos pueden agruparse en dos periodos:

Primer periodo de choques (de 2014T3 a 2016T3). En la segunda mitad de 2014 y durante 2015 se registró una importante disminución en los precios del petróleo, mismos que se mantuvieron en niveles bajos durante 2016. Esto implicó un deterioro importante de los términos de intercambio en el país y una vulnerabilidad para las finanzas públicas. Este choque, junto con las perspectivas sobre el proceso de normalización de la postura monetaria en Estados Unidos –en un entorno de divergencia en la expectativa de la postura de política monetaria de las principales economías avanzadas–, y a los distintos sucesos que fueron marcando la evolución del proceso electoral en dicho país, provocó diversos episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales que, a su vez, generaron una depreciación considerable de la moneda nacional y un aumento en su volatilidad. Como resultado de lo anterior, durante 2015 se inició un importante ajuste en precios relativos en la economía mexicana, cuyo efecto, si bien fue compensado a lo largo de dicho año tanto por el desvanecimiento de los efectos sobre precios de las modificaciones fiscales del 2014, como por las bajas en

¹ Para una descripción de los canales del mecanismo de transmisión de política monetaria en México y de los cambios recientes en la importancia relativa de cada uno de ellos, ver el Recuadro "Cambios

Recientes en el Mecanismo de Transmisión de la Política Monetaria en México" del Informe Trimestral Enero-Marzo 2016.

los precios de los servicios de telecomunicaciones y de algunos energéticos, comenzó a traducirse en una trayectoria gradual ascendente de la inflación subyacente en 2016.

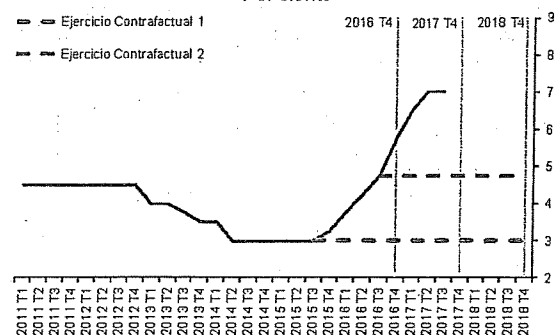
Segundo periodo de choques (de 2016T4 a 2017T3). A finales de 2016 y principios de 2017, ante la incertidumbre sobre el efecto de la política económica de la nueva administración estadounidense en su relación comercial y migratoria con nuestra nación, se registró una depreciación adicional considerable de la moneda nacional y un aumento en su volatilidad. Adicionalmente, durante el mismo lapso, se presentaron choques de oferta de magnitud considerable, entre los que destacan: en enero, el incremento al salario mínimo y el incremento en los precios de los energéticos derivados del proceso de su liberalización, sobre todo en lo que corresponde a las gasolinas y al gas L.P. Posteriormente, a los choques antes descritos se sumaron el repunte de algunos precios de agropecuarios y de las tarifas autorizadas por distintas instancias de gobierno, en particular los de autotransporte. Como resultado de lo anterior, ante la incidencia significativa de algunos de estos choques en algunos rubros de la inflación y los efectos indirectos del incremento en los precios de los energéticos sobre algunos rubros de la inflación subyacente, la inflación general sufrió un deterioro importante, manteniendo una tendencia al alza por 14 meses consecutivos, hasta ubicarse en agosto pasado en 6.66 por ciento.

El objetivo de los ejercicios que a continuación se presentan es cuantificar los efectos de las decisiones de política monetaria tomadas por la Junta de Gobierno desde diciembre de 2015 y hasta el tercer trimestre de 2017 ante los episodios de choques adversos antes descritos. Para tal efecto, se usa un modelo macroeconómico de pequeña escala para una economía pequeña y abierta –como lo es el caso de México–, mediante el cual es posible caracterizar el funcionamiento de la economía dentro de un marco de equilibrio general en el que es posible, por un lado, estudiar la interacción entre las principales variables macroeconómicas en respuesta a varios tipos de choques y, por el otro, capturar los efectos de las decisiones de política monetaria sobre las mismas.² En particular, se realizan dos ejercicios contrafactuales cuyos efectos sobre la inflación se comparan con la trayectoria observada de la

misma y con el escenario de pronóstico actual del Banco de México para dicha variable:

- Ejercicio Contrafactual 1. Supone que la autoridad monetaria no responde a ninguno de los choques que afectaron a la economía desde mediados de 2014. Así, la tasa de política monetaria se mantiene constante en 3.00 por ciento del último trimestre de 2015 hasta la fecha (Gráfica 1).
- Ejercicio Contrafactual 2. Supone que la autoridad monetaria responde a los choques que afectaron a la economía mexicana hasta 2016T3, es decir, responde al primer episodio de choques descrito, pero no así al episodio de choques subsecuente. Así, la tasa de referencia se mantiene en 4.75 por ciento a partir de 2016T4 (Gráfica 1).

Gráfica 1
Tasa de Interés Nominal de Corto Plazo
Por ciento



Los efectos de suponer una política monetaria pasiva de acuerdo con los ejercicios contrafactuales antes descritos pueden apreciarse en la Gráfica 2. De haberse mantenido la tasa de referencia en 3 por ciento desde finales de 2015 hasta la fecha (Ejercicio Contrafactual 1), la inflación general hubiera presentado una tendencia al alza más acentuada a partir de 2016 y durante lo que va de 2017. En particular, para 2016T4 esta variable se hubiera situado 100 puntos base por encima del nivel que registró, en tanto que para 2017T3 lo hubiera hecho 280 puntos base por encima de este último. Más aún, la inflación todavía no habría alcanzado su punto máximo, puesto que en este caso lo habría hecho hasta 2017T4, alcanzando niveles de 9.4 por ciento, y se hubiera

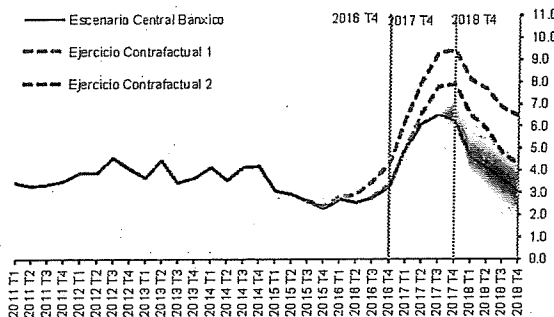
² El modelo empleado es similar en estructura al descrito en el Recuadro "Cambios Recientes en el Mecanismo de Transmisión de la Política Monetaria en México" del Informe Trimestral Enero-Marzo 2016. En particular, este está conformado por las siguientes ecuaciones: i) una Curva IS que modela el comportamiento de la brecha de producto; ii) una Curva de Phillips que describe la dinámica de la inflación subyacente; iii) una ecuación que especifica la dinámica del tipo de cambio real basada en la paridad de tasas de interés; iv) una regla de política monetaria; y v) ecuaciones que determinan la evolución de la inflación no subyacente y de las principales variables macroeconómicas de Estados Unidos (brecha de producto, inflación y

tasa de interés), mismas que se modelan de manera exógena como un proceso autorregresivo de orden 1 y un vector autorregresivo de orden 2, respectivamente. Para una explicación detallada del funcionamiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria en México y de la reacción de las principales variables macroeconómicas ante diversos choques, así como de la respuesta de la tasa de referencia necesaria para estabilizar la economía dada la ocurrencia de los mismos, ver el Programa Monetario 2013.

esperado que durante 2018 esta registrara una tendencia a la baja mucho más lenta que la actualmente prevista, para ubicarse en 6.4 por ciento en 2018T4 (esto es, alrededor de 340 puntos base por encima de la perspectiva actual).

Por su parte, de haberse materializado el Ejercicio Contrafactual 2, la inflación general se hubiera mantenido en niveles similares a los observados a principios de 2017, para luego continuar con una tendencia ascendente más pronunciada en 2017T3, ubicándose durante este período 130 puntos base por encima de la inflación observada, es decir, alrededor de 7.8 por ciento anual. Al igual que en el Ejercicio Contrafactual 1, la inflación hubiera alcanzado su nivel máximo en 2017T4. La tendencia decreciente esperada para la misma durante 2018 hubiera sido más pronunciada, por lo que se preveía que esta se ubicara en 4.3 por ciento en 2018T4 (es decir, alrededor de 122 puntos base por encima de lo que se prevé actualmente).

Gráfica 2
Inflación General
Por ciento



El incremento de la inflación a niveles superiores a los que de hecho registró, y la perspectiva de que esta hubiera continuado subiendo durante 2017T4 para, posteriormente, presentar una tendencia a la baja durante 2018 previstos en los Ejercicios Contrafactuales, son producto de la conjunción de diversos fenómenos. Ante la ausencia de incrementos oportunos en la tasa de referencia por parte de la autoridad monetaria, la tasa real prevaleciente en la economía hubiera sido menor a la observada, implicando un estímulo monetario incluso

mayor al que prevaleció en la economía durante 2015. Ello hubiera provocado una depreciación adicional considerable del tipo de cambio lo que, por un lado, junto con la menor tasa de interés real, hubiera implicado un mayor estímulo para la demanda agregada y, por el otro, un incremento en los costos de ciertos insumos de la producción. Ambos factores habrían contribuido a la presencia de mayores presiones inflacionarias, que hubieran conducido a la inflación a niveles superiores a aquellos a los que los choques mismos la condujeron.

3. Conclusión

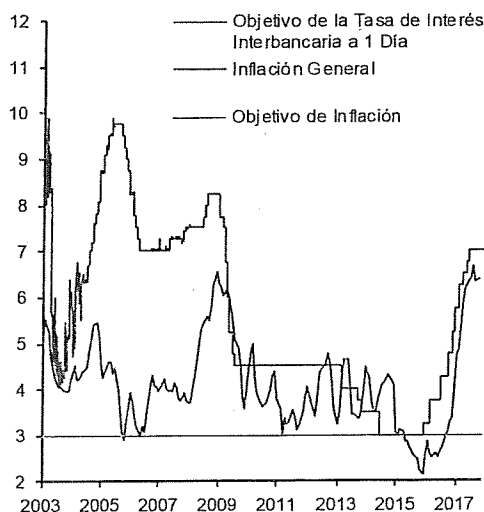
Los resultados de los ejercicios contrafactuales presentados en este recuadro sugieren que el ajuste oportuno de la postura de política monetaria que el Banco de México ha implementado desde finales de 2015 y hasta la fecha ha tenido como resultado que el incremento de la inflación fuera menor que el que se hubiera observado en ausencia de dichos ajustes y que, con ello, se contemple una convergencia de la inflación a su meta a finales de 2018 más acelerada. Así, es posible argumentar que las acciones de política monetaria han contribuido al anclaje de las expectativas de inflación y han evitado la contaminación del proceso de formación de precios de la economía.

No obstante, es importante señalar que la interpretación de los resultados aquí presentados debe tomarse con cautela, toda vez que el tipo de modelos a partir de los cuales estos se derivan supone que los agentes económicos toman sus decisiones con base en expectativas racionales. Esto implica suponer, en el caso de los ejercicios contrafactuales, que si bien las acciones de política monetaria que se van registrando se desvían de la postura que sería congruente con la convergencia de la inflación a su meta, esta desviación es percibida como temporal, y se anticipa que eventualmente la autoridad monetaria actuará de forma tal para que la convergencia sea asegurada. Por ello, no contemplan el riesgo relacionado a la pérdida de credibilidad del banco central, ni situaciones en las que haya un desanclaje de las expectativas de inflación en los casos en los que este no actúa oportunamente. Así, los resultados pueden considerarse como conservadores, al representar una cota inferior de la trayectoria que la inflación podría haber mostrado en cada caso.

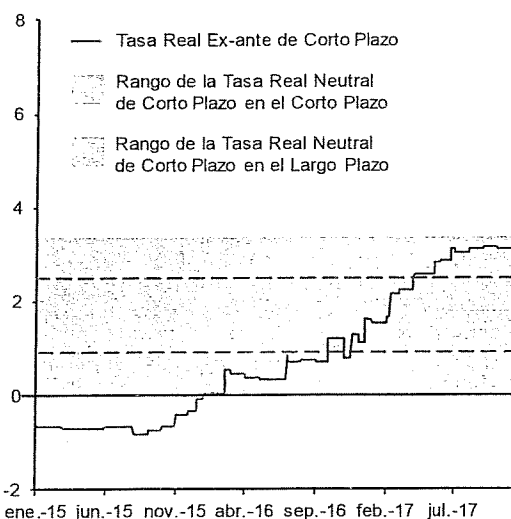
Es relevante destacar que los ajustes en la tasa de referencia implementados por este Instituto Central desde finales de 2015 se realizaron a partir de un nivel mínimo histórico de 3 por ciento. En este sentido, se han incrementado las tasas de interés hasta alcanzar un nivel real ex-ante mayor al 3 por ciento, lo que se encuentra por arriba del punto medio, pero dentro del rango de estimación para su nivel neutral de largo plazo (Gráfica 41b).¹⁰

Gráfica 41
Objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a 1 Día, Inflación General y Tasa Real Ex Ante
 Por ciento anual

a) Objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a 1 Día e Inflación General ^{1/} b) Tasa Real Ex-Ante de Corto Plazo y Rangos Estimados para la Tasa Neutral Real de Corto Plazo en el Corto y Largo Plazos ^{1/}



^{1/} Hasta el 20 de enero de 2008 se muestra la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día. El último dato de inflación corresponde a octubre.
 Fuente: Banco de México.



^{1/} La tasa real ex-ante de corto plazo se calcula como la diferencia entre el Objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a un día y la media de las expectativas de inflación a 12 meses extraídas de la Encuesta de Banco de México. Las líneas punteadas corresponden a los puntos medios de los respectivos rangos.
 Fuente: Banco de México.

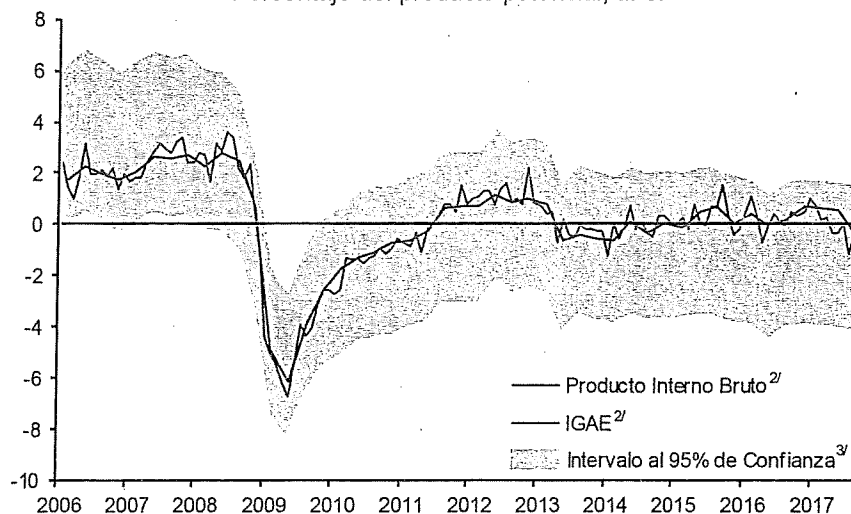
Entre los elementos que se tomaron en consideración para fundamentar las decisiones de política monetaria en el periodo objeto de este Informe destacaron los siguientes:

- i. La inflación general se ubica considerablemente por arriba de la cota superior del Banco de México ante la magnitud y simultaneidad de los diversos choques que la han afectado. No obstante, esta parece ya haber alcanzado un máximo e iniciado una tendencia descendente. Si bien aún persisten riesgos al respecto, se espera que la inflación continúe su tendencia descendente hacia finales de este año y que dicha tendencia se acentúe el próximo, conduciendo a la convergencia al objetivo de 3.0 por ciento hacia finales de 2018.

¹⁰ Para una descripción de la estimación de la tasa de interés neutral de corto plazo, ver el Recuadro "Consideraciones sobre la Evolución de la Tasa de Interés Neutral en México" en el Informe Trimestral Julio - Septiembre 2016.

- ii. Las expectativas de inflación siguen reflejando un aumento temporal de la misma. Si bien la mediana de las expectativas de inflación provenientes de encuestas que levanta el Banco de México para el cierre de 2017 se ha ajustado al alza a lo largo del año, recientemente no presentó cambios. Además, la correspondiente al cierre de 2018 se ha mantenido en 3.8 por ciento, mientras que para horizontes de más largo plazo permanecen estables alrededor 3.5 por ciento. Se estima que, hasta la fecha, la secuencia de choques a la que ha estado expuesta la inflación no ha generado efectos de segundo orden sobre el proceso de formación de precios, reflejando las acciones de política monetaria implementadas hasta la fecha.
- iii. Derivado de la nueva información de la actividad económica resultante del cambio de año base del SCNM a 2013, la estimación de la brecha del producto sugiere que esta ha sido ligeramente positiva en algunos trimestres hasta el segundo del presente año, si bien no distinta de cero desde un punto de vista estadístico. La contracción en la actividad exhibida en el tercer trimestre implicó que la estimación de la brecha disminuyera y se ubique nuevamente en niveles negativos cercanos a cero (Gráfica 42). Por su parte, las condiciones en el mercado laboral se han venido estrechando, de modo que parecería no haber holgura en dicho mercado. No obstante, hasta ahora, no se perciben presiones salariales significativas que pudieran afectar al proceso inflacionario. En particular, la brecha entre la tasa de desocupación observada y aquella que se estima congruente con un entorno de inflación baja y estable es negativa y significativamente distinta de cero, si bien una medida ampliada de dicho indicador que incluye a asalariados informales no es significativamente distinta de cero (Gráfica 43a y Gráfica 43b). En este contexto, la ausencia de presiones significativas sobre las remuneraciones medias reales y el comportamiento de la productividad laboral durante el periodo de referencia ocasionaron que los costos unitarios de la mano de obra en la economía en su conjunto hayan disminuido. A su vez, los correspondientes al sector manufacturero se han estabilizado, si bien en niveles superiores a los registrados en 2014 (Gráfica 44a y Gráfica 44b).
- iv. Se mantiene la expectativa de que el proceso de normalización de la postura monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos seguirá siendo de manera gradual, en un contexto en el que el Comité Federal de Mercado Abierto comenzó la reducción de su hoja de balance en octubre.

Gráfica 42
Estimación de la Brecha del Producto ^{1/}
 Porcentaje del producto potencial, a. e.



a. e. / Elaborada con cifras ajustadas por estacionalidad.

1/ Estimadas con el filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; véase Informe sobre la Inflación Abril – Junio 2009, Banco de México, pág. 74.

2/ El dato del PIB del tercer trimestre de 2017 corresponde a la estimación oportuna publicada por el INEGI; la cifra del IGAE de septiembre de 2017 corresponde al dato implícito para ese mes congruente con la cifra del PIB oportuno.

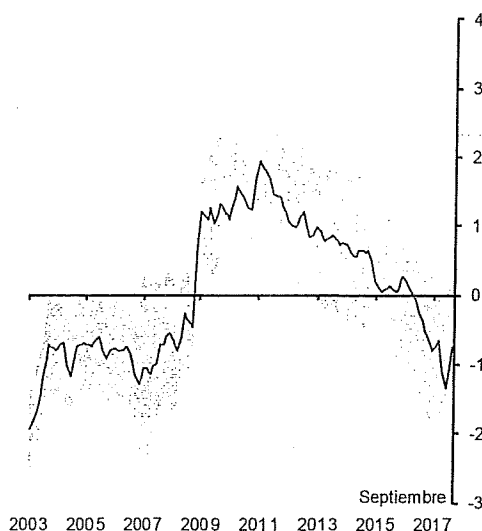
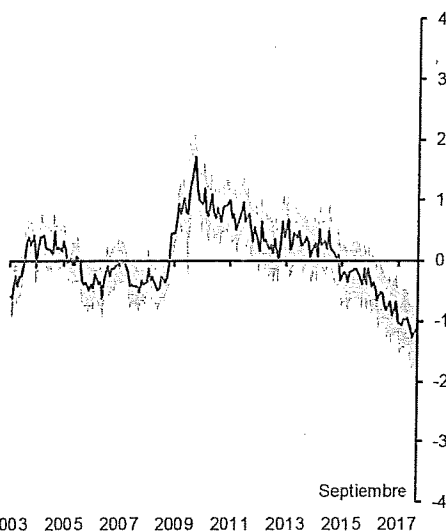
3/ Intervalo de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados.

Fuente: Elaborado por Banco de México con información del INEGI.

Gráfica 43
Estimación de la Brecha de Desempleo
 Por ciento, a. e.

a) Tasa de Desempleo ^{1/}

b) Tasa de Desempleo e Informales Asalariados ^{1/}



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

1/ Las sombras representan las bandas de confianza. El intervalo corresponde a dos desviaciones estándar promedio de entre todas las estimaciones.

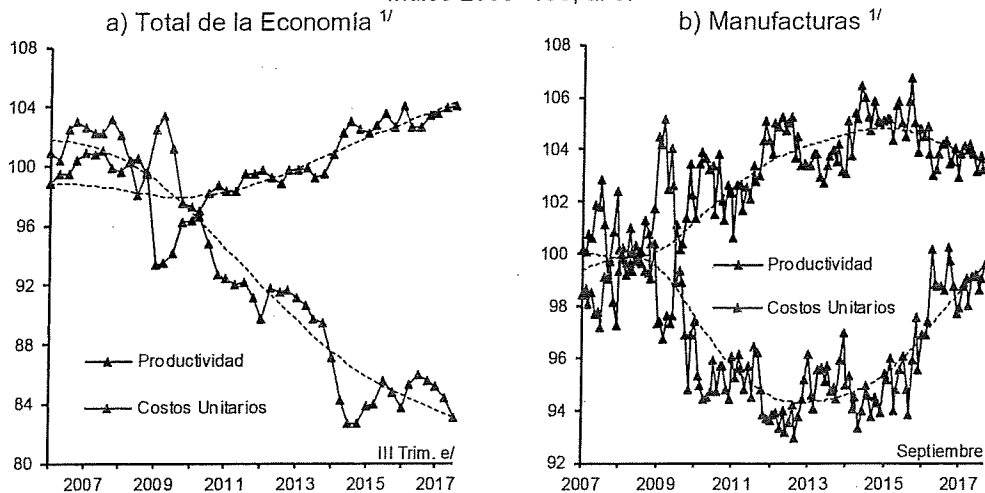
Fuente: Banco de México.

a. e. / Cifras con ajuste estacional.

1/ Las sombras representan las bandas de confianza. El intervalo corresponde a dos desviaciones estándar promedio de entre todas las estimaciones.

Fuente: Banco de México.

Gráfica 44
Productividad y Costo Unitario de la Mano de Obra
 Índice 2008=100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

e/ El dato del tercer trimestre de 2017 es una estimación de Banco de México a partir del PIB oportuno publicado por el INEGI.

1/ Productividad laboral elaborada con las horas trabajadas. Series con Base 2013 del Sistema de Cuentas Nacionales de México.

Fuente: Elaboración de Banco de México con cifras del INEGI.

a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

1/ Productividad laboral elaborada con las horas trabajadas.

Fuente: Elaboración de Banco de México a partir de información desestacionalizada de la Encuesta Mensual de la Industria Manufacturera y del Indicador Mensual de la Actividad Industrial del Sistema de Cuentas Nacionales de México. Series con Base 2013, INEGI.

Profundizando en el comportamiento de las expectativas de inflación entre especialistas del sector privado provenientes de la encuesta que levanta el Banco de México, destaca que sus medianas para los plazos más inmediatos se han estabilizado, por lo que continúan siendo congruentes con un aumento temporal en la inflación. En particular destaca que, entre junio y octubre de 2017:

- i. La mediana de las expectativas de la inflación general al cierre de 2017 aumentó de 6.00 a 6.24 por ciento entre junio y octubre, si bien destaca que entre agosto y octubre se mantuvo sin cambios (Gráfica 45a).¹¹ Por su parte, la mediana para el componente subyacente se ajustó a la baja de 4.90 a 4.74 por ciento, mientras que la expectativa implícita para el componente no subyacente se revisó al alza de 9.75 a 11.36 por ciento entre junio y octubre.
- ii. La mediana de las expectativas al cierre de 2018 se mantuvo alrededor de 3.80 por ciento entre las encuestas referidas.¹² Por su parte, el componente subyacente aumentó ligeramente de 3.63 a 3.67 por ciento en el mismo periodo, en tanto que la expectativa implícita para el componente no subyacente se ajustó a la baja de 4.37 a 4.27 por ciento (Gráfica 45b).

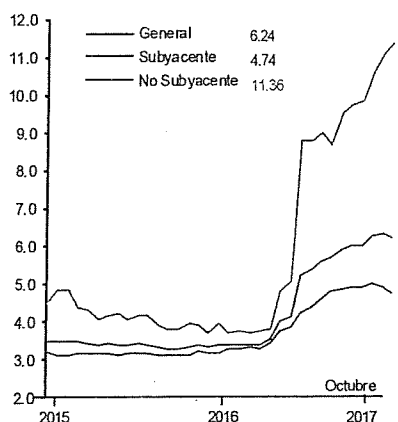
¹¹ La mediana de la expectativa de inflación general para el cierre de 2017 de la Encuesta Citibanamex aumentó de 5.9 a 6.34 por ciento entre las encuestas del 20 de junio de 2017 y 21 de noviembre de 2017.

¹² La mediana de la expectativa de inflación general para el cierre de 2018 de la Encuesta de Citibanamex se mantuvo estable en 3.8 por ciento entre las encuestas del 20 de junio y 21 de noviembre de 2017.

iii. Las expectativas para horizontes de más largo plazo permanecieron ancladas alrededor de 3.5 por ciento (Gráfica 45c).¹³

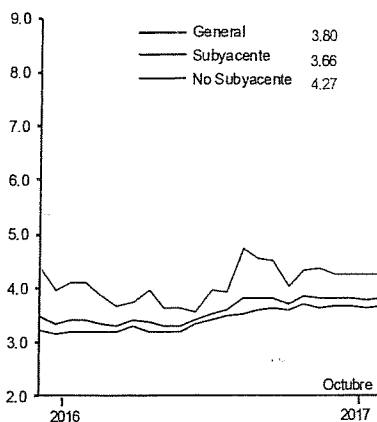
Gráfica 45
Expectativas de Inflación
Por ciento

a) Medianas de Expectativas de Inflación General, Subyacente y No Subyacente al Cierre de 2017



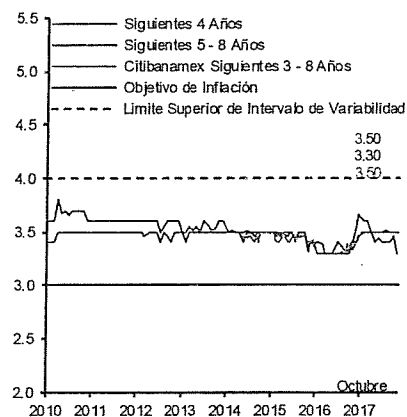
Fuente: Encuesta de Banco de México.

b) Medianas de Expectativas de Inflación General, Subyacente y No Subyacente al Cierre de 2018



Fuente: Encuesta de Banco de México.

c) Medianas de Expectativas de Inflación General a Distintos Plazos



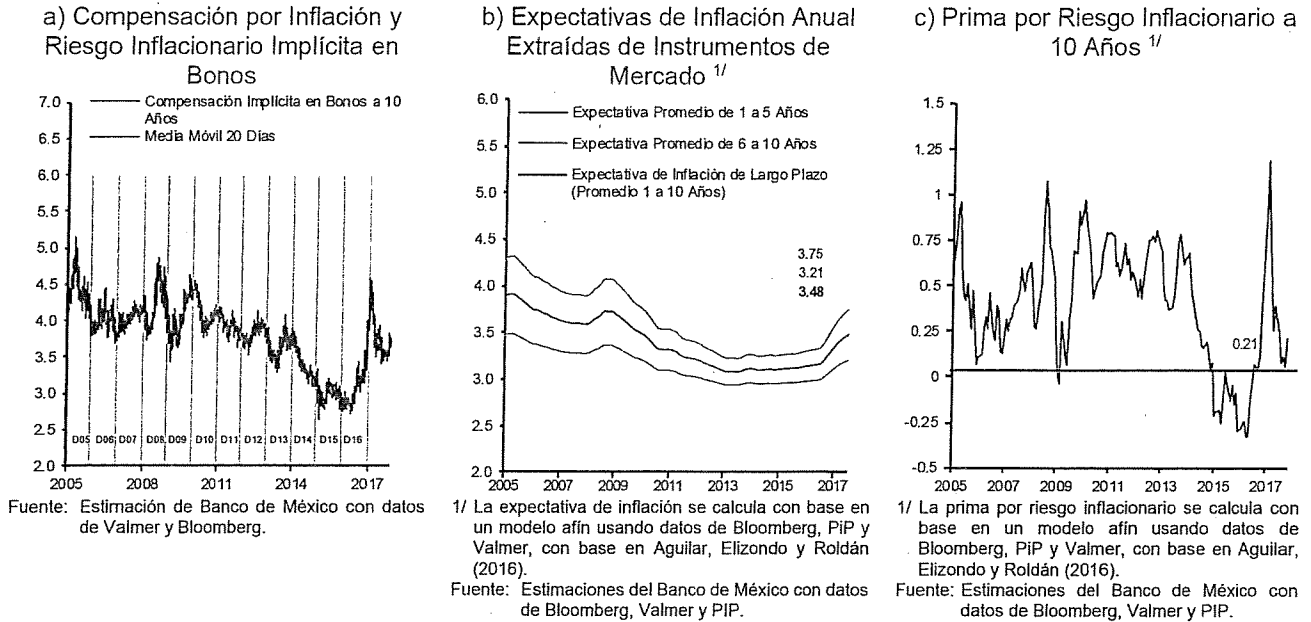
Fuente: Encuesta Banco de México y Encuesta Citibanamex.

Por lo que respecta a la compensación por inflación y riesgo inflacionario (diferencia entre las tasas de interés nominal y real de largo plazo), si bien registró una moderación durante la mayor parte del periodo de referencia, esta aumentó pasando de 3.65 a 3.70 por ciento entre junio y octubre (Gráfica 46a). En relación a los componentes de la misma destaca, por un lado, que estimaciones sobre las expectativas de inflación implícitas en las cotizaciones de instrumentos de mercado para horizontes de largo plazo (extraídas de instrumentos gubernamentales con vencimiento a 10 años) presentaron cierto incremento (de 3.41 por ciento en junio a 3.48 por ciento en octubre). Ello, debido principalmente al ajuste al alza que han registrado las expectativas de inflación de menor plazo, como lo muestra el promedio correspondiente a los primeros 1 a 5 años, que se ubica en 3.75 por ciento. Esto contrasta con el promedio de los siguientes 6 a 10 años, que se ubica en 3.21 por ciento (Gráfica 46b). Mientras tanto, la estimación de la prima por riesgo inflacionario a 10 años disminuyó de 24 a 21 puntos base entre junio y octubre de este año (Gráfica 46c).¹⁴

¹³ Por lo que respecta a la mediana de las expectativas de inflación de largo plazo de la Encuesta de Citibanamex (para los siguientes 3 a 8 años), se mantuvo en 3.5 por ciento entre las encuestas del 20 de junio de 2017 y la del 21 de noviembre de 2017.

¹⁴ Para una descripción de la estimación de las expectativas de inflación de largo plazo, ver el Recuadro "Descomposición de la Compensación por Inflación Esperada y Riesgo Inflacionario" en el Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2013.

Gráfica 46
Expectativas de Inflación
Por ciento



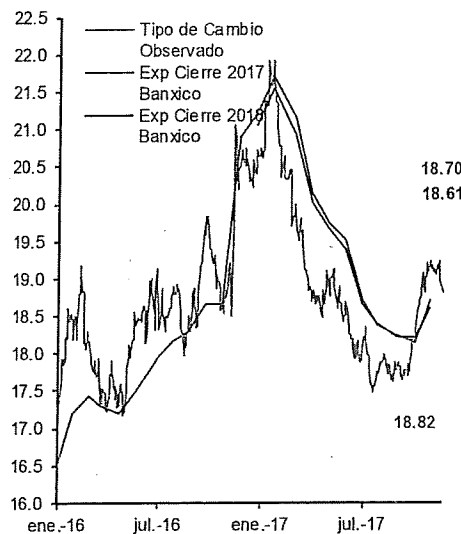
El peso mexicano presentó un comportamiento favorable la mayor parte del trimestre, en congruencia con la estabilidad que se registró en los mercados financieros internacionales. No obstante, a partir de finales de septiembre la divisa mexicana se vio afectada por varios factores que hicieron que aumentara tanto su volatilidad, como su cotización, y que las condiciones de operación de su mercado tuvieran un ligero deterioro. Entre dichos factores se encuentran: i) el proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos; ii) la posibilidad de una eventual aprobación de un plan fiscal expansionista en dicho país; y, iii) especialmente, la incertidumbre con relación al proceso de renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). Así, la cotización de la moneda nacional, que se ubicó entre 17.50 y 18.00 pesos por dólar la mayor parte del trimestre, posteriormente alcanzó niveles de hasta 19.37 pesos por dólar en su cotización intradía y a mediados de noviembre se ubica alrededor de 18.82 pesos por dólar (Gráfica 47a y Gráfica 47b). Por su parte, las expectativas para su cotización al cierre de 2017 y 2018 extraídas de encuestas disminuyeron durante el trimestre que se reporta, para luego registrar ajustes al alza en octubre (Gráfica 47a).

Ante el episodio de mayor volatilidad registrado en las últimas semanas, el 25 de octubre la Comisión de Cambios anunció un incremento de 4,000 millones de dólares en el monto de coberturas cambiarias liquidables en moneda nacional (Non-Deliverable Forwards). A su vez, dicha Comisión ratificó el compromiso de continuar evaluando las condiciones de operación del mercado cambiario y no descartó la posibilidad de llevar a cabo acciones adicionales en caso de ser necesario a fin de procurar un funcionamiento más ordenado en dicho mercado. Asimismo, reiteró que el anclaje del valor de la moneda nacional continuará

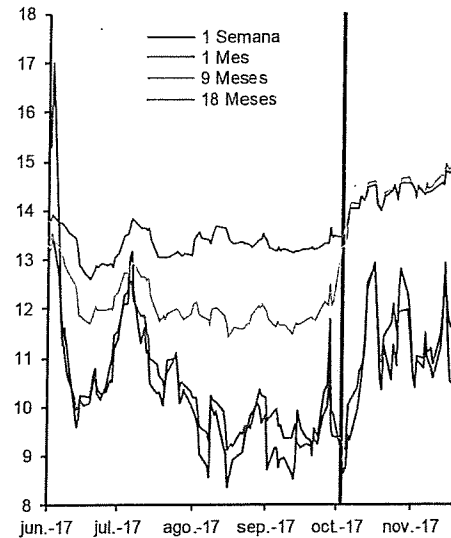
procurándose principalmente mediante la preservación de fundamentos económicos sólidos.

Gráfica 47

Tipo de Cambio y Volatilidad Implícita del Tipo de Cambio
 a) Tipo de Cambio Nominal ^{1/} Pesos por dólar
 b) Volatilidad Implícita en Opciones de Tipo de Cambio ^{1/} Por ciento



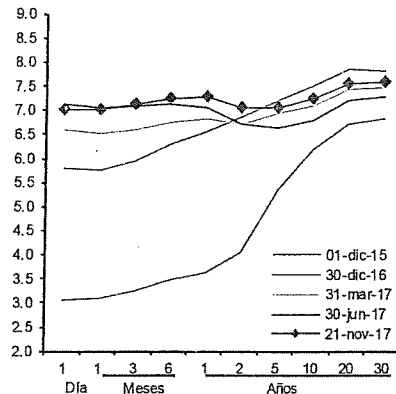
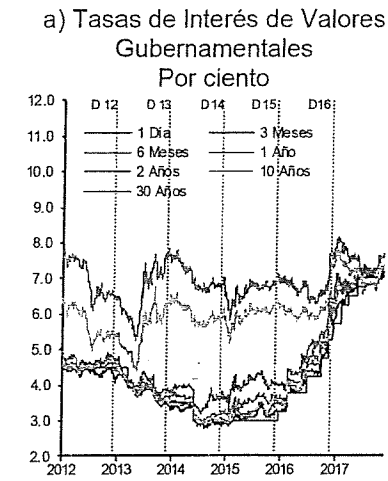
^{1/}El tipo de cambio observado es el dato diario del tipo de cambio FIX. Las etiquetas de las expectativas corresponden al promedio de la encuesta Banco de México de Octubre.
 Fuente: Banco de México.



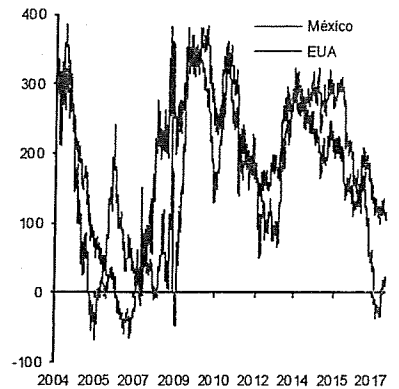
^{1/}La línea negra vertical indica el 2 de octubre de 2017, 9 meses antes de las elecciones federales del 2018.
 Fuente: Bloomberg.

Por su parte, las tasas de interés para todos los plazos registraron incrementos. En particular, aquellas de corto plazo tuvieron un incremento moderado, en tanto que las de plazos mayores, especialmente de 2 años en adelante, mostraron aumentos más considerables. Así, entre finales de junio y mediados de noviembre de 2017 la tasa de interés para un horizonte de 3 meses subió 5 puntos base, de 7.05 a 7.1 por ciento, la correspondiente a 2 años se incrementó 50 puntos base, de 6.6 a 7.1 por ciento, y la de 10 años aumentó 60 puntos base, de 6.7 a 7.3 por ciento (Gráfica 48a y Gráfica 48b). Lo anterior condujo a que la pendiente de la curva de rendimientos (calculada con la diferencia entre la tasa de interés a 10 años menos aquella a 3 meses) registrara cierto empinamiento, de alrededor de 55 puntos base, en este mismo lapso, mismo que habría sido mayor en ausencia de las acciones de política monetaria que el Banco de México ha implementado (Gráfica 48c).

Gráfica 48
Tasas de Interés en México
 b) Curva de Rendimientos
 Por ciento



c) Pendiente de la Curva de Rendimientos
 Puntos base



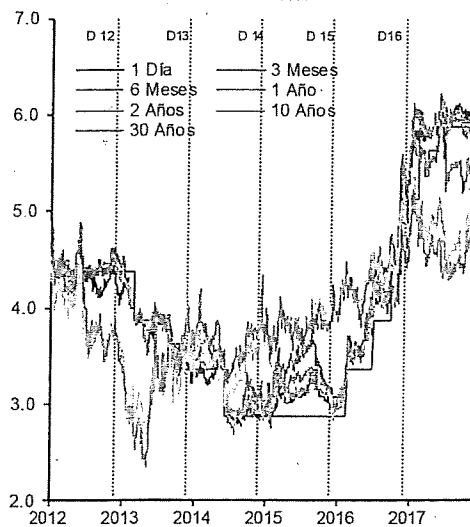
Fuente: Proveedor Integral de Precios (PIP) y Departamento del Tesoro de Estados Unidos.

De acuerdo con el comportamiento antes descrito, y dado que las tasas de interés de corto plazo en Estados Unidos aumentaron más que las nacionales, los diferenciales para tales plazos entre México y dicho país (México – Estados Unidos) disminuyeron. Por su parte, los diferenciales de tasas de interés de mediano y largo plazo se ampliaron ante el aumento de menor magnitud que registraron las tasas para dichos horizontes en Estados Unidos en relación con las de nuestro país. En particular, de finales de junio a mediados de noviembre de 2017, el diferencial de las tasas de 3 meses disminuyó 10 puntos base, de 600 a 590 puntos base, mientras que los diferenciales de 2 y 10 años aumentaron 10 y 40 puntos base, de 530 a 540 puntos base y de 450 a 490 puntos base, respectivamente (Gráfica 49a y Gráfica 49b).

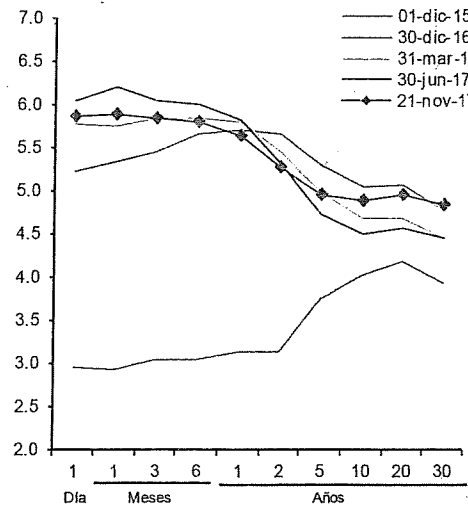
Gráfica 49

Diferenciales de Tasas de Interés de México y Estados Unidos

a) Diferenciales de Tasas de Interés entre México y Estados Unidos ^{1/}
Por ciento



b) Curva de Diferenciales de Tasas de Interés entre México y Estados Unidos
Puntos porcentuales

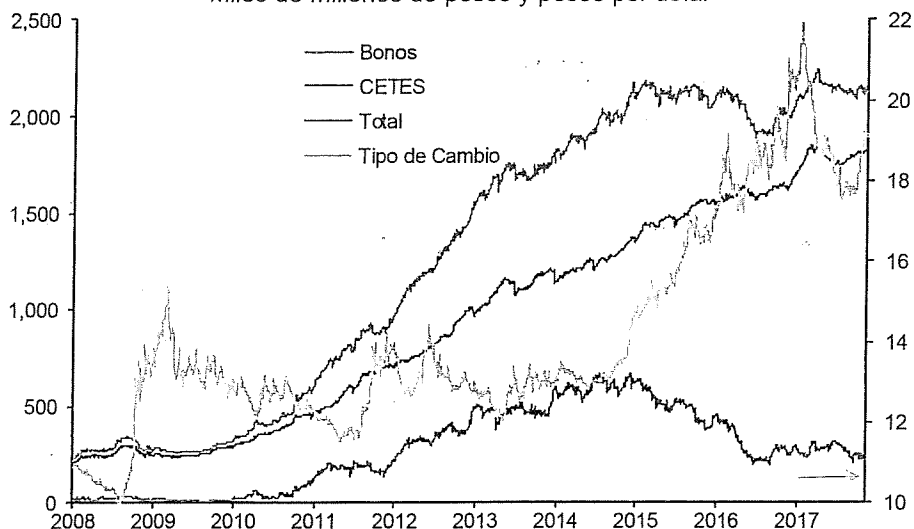


^{1/} Para la tasa objetivo de Estados Unidos se considera el promedio del intervalo considerado por la Reserva Federal.
Fuente: Proveedor Integral de Precios (PIP) y Departamento del Tesoro Norteamericano.

Sobre el comportamiento de las tasas de interés nacionales, cabe destacar que estas habían experimentado pocos cambios durante el trimestre; sin embargo, a finales del periodo de referencia aumentaron, en parte, ante los incrementos en las tasas de interés en Estados Unidos, así como ante la posible descompresión de diversas primas por riesgo, principalmente la cambiaria, derivada de los factores que incidieron sobre el comportamiento de la moneda nacional. Adicionalmente, este incremento en las tasas de interés también es reflejo de la expectativa, implícita en instrumentos de mercado y provenientes de encuestas, de que el periodo de relativa astringencia monetaria se podría prolongar. Al respecto, cabe señalar que la estabilidad que han presentado las tasas de interés de largo plazo, a pesar de la incertidumbre relacionada con la relación bilateral entre México y Estados Unidos, es resultado, entre otros factores, de una postura de política monetaria prudente y comprometida con la consecución de la meta de inflación, la cual redundaría en expectativas de inflación de mediano y largo plazo bien ancladas.

En el contexto antes descrito, la tenencia de valores gubernamentales de no residentes se mantuvo relativamente estable entre finales de junio y principios de noviembre de este año. En cuanto a su composición, destaca que la tenencia de instrumentos de corto plazo registró una disminución, la cual se compensó con el incremento en la tenencia de instrumentos de mediano y largo plazo (Gráfica 50). Por otra parte, los indicadores de mercado que miden el riesgo de crédito soberano nacional registraron cierta volatilidad, manteniéndose prácticamente sin cambios durante el periodo de referencia. Ello, en contraste con aquellos de otros países emergentes que disminuyeron en el mismo lapso.

Gráfica 50
Tenencia de Valores Gubernamentales de Residentes en el Extranjero y Tipo de Cambio ^{1/}
 Miles de millones de pesos y pesos por dólar



^{1/} El total incluye CETES, bonos, udibonos, bondes y bondes D.
 Fuente: Banco de México

Hacia adelante, la economía mexicana seguirá enfrentando riesgos importantes. Ello hace particularmente relevante que, por un lado, se continúe impulsando la implementación adecuada de las reformas estructurales y, por el otro, las autoridades perseveren en el fortalecimiento de los fundamentos macroeconómicos del país, consolidando las finanzas públicas y manteniendo una postura monetaria prudente y vigilante de que los choques que han estado afectado a la inflación, así como los riesgos que persisten, no se traduzcan en una afectación al proceso de formación de precios de la economía. Lo anterior contribuirá al fortalecimiento del anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo y al logro de la convergencia de esta a su objetivo.

5. Previsiones para la Inflación y Balance de Riesgos

Crecimiento de la Economía Nacional: El intervalo para la expectativa de expansión del PIB para 2017 se revisa de uno de entre 2.0 y 2.5 por ciento en el Informe precedente, a uno de entre 1.8 y 2.3 por ciento en el actual. Este ajuste responde fundamentalmente a que la actividad productiva en el tercer trimestre mostró una desaceleración mayor a la esperada en el Informe previo, en buena medida ante los efectos de los sismos de septiembre y la pronunciada contracción de la plataforma petrolera en ese mismo mes. Las consecuencias sobre la actividad económica de los terremotos parecerían haber sido moderadas y transitorias, toda vez que la capacidad productiva del país no presenta indicios de afectaciones significativas y se anticipa que se intensifiquen los esfuerzos de reconstrucción. Así, las previsiones de crecimiento para 2018 no se modifican respecto al Informe previo, de modo que se continúa anticipando que el crecimiento del PIB se ubique entre 2.0 y 3.0 por ciento en 2018, en tanto que para 2019 se prevé una tasa de expansión de entre 2.2 y 3.2 por ciento (Gráfica 51a). Del mismo modo que en el Informe precedente, en el horizonte de pronóstico se prevé una contribución al crecimiento cada vez más notoria de las reformas estructurales, un efecto favorable de la consolidación de la recuperación de la actividad industrial en Estados Unidos y un fortalecimiento del marco macroeconómico de México, el cual contribuiría a incentivar el gasto interno.¹⁵ Si bien los pronósticos de crecimiento del PIB para 2018 no se modifican respecto al Informe previo, es importante señalar que en particular la incertidumbre asociada a la renegociación del TLCAN parecería haber incrementado la probabilidad de que se materialicen riesgos importantes a la baja para el crecimiento.

De acuerdo a la nueva información de la actividad económica resultante del cambio de año base a 2013, en algunos de los últimos trimestres la estimación de la brecha del producto se ha situado ligeramente en terreno positivo. No obstante, la contracción de la actividad en el tercer trimestre de 2017 implicó que esta disminuyera y se ubicara nuevamente en niveles negativos cercanos a cero. En el horizonte de pronóstico se prevé que la estimación de la brecha permanezca en niveles ligeramente inferiores a cero, si bien por arriba de los estimados en el informe previo, como consecuencia de la revisión de cifras. De este modo, las previsiones para el crecimiento descritas no indican la presencia de presiones provenientes de la demanda agregada sobre los precios (Gráfica 51b).

Empleo: Si bien con la nueva información a partir del cambio de año base a 2013 del PIB el comportamiento del número de puestos de trabajo registrados en el IMSS resulta en cierta medida más congruente con el desempeño de la actividad económica, este ha continuado mostrando un dinamismo mayor al que sugeriría el crecimiento económico y al previamente anticipado, por lo que las previsiones para 2017 y 2018 de este indicador se revisan al alza respecto al Informe previo. En particular, para 2017 se anticipa que el número de puestos de trabajo afiliados al IMSS aumente entre 720 y 790 mil puestos de trabajo, incremento superior al

¹⁵ Las expectativas para la producción industrial de Estados Unidos en 2017 y 2018 se basan en el consenso de analistas encuestados por Blue Chip en noviembre de 2017. En particular, se anticipa un crecimiento de ese indicador en 2017 y 2018 de 1.6 y 2.3 por ciento, respectivamente. Estas cifras se comparan con las previsiones disponibles en el Informe previo de 1.9 y 2.4 por ciento para esos mismos años. Finalmente, para 2019 se espera un crecimiento de 2.1 por ciento, de acuerdo con el consenso de los especialistas encuestados por Blue Chip en octubre de 2017.

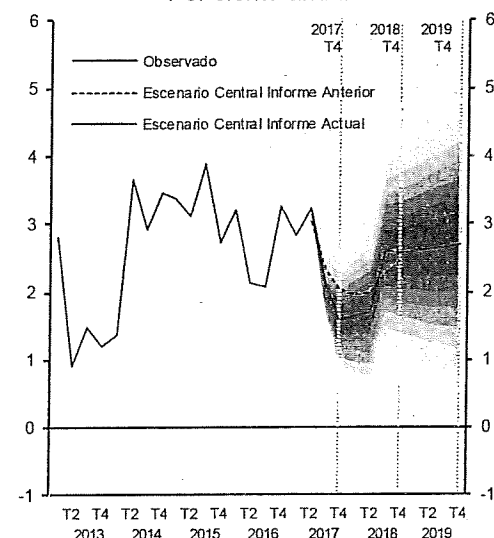
esperado en el Informe previo de entre 660 y 760 mil puestos de trabajo. Para 2018, se prevé que se observe un aumento de entre 680 y 780 mil puestos de trabajo, el cual se compara con la expectativa en el Informe anterior de entre 670 y 770 mil plazas laborales. Para 2019, se estima que los puestos de trabajo afiliados al IMSS se incrementen en entre 690 y 790 mil plazas.

Cuenta Corriente: Para 2017, se prevén déficits en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 11.0 y de 19.4 miles de millones de dólares (0.9 y 1.7 por ciento del PIB, respectivamente), los cuales se comparan con los previstos en el Informe anterior de 13.2 y 25.0 miles de millones de dólares (1.2 y 2.2 por ciento del PIB, en el mismo orden). Para 2018, se anticipan déficits en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 13.1 y 25.9 miles de millones de dólares, respectivamente (1.0 y 2.1 por ciento del PIB, en el mismo orden), cifras que se comparan con las previsiones en el Informe previo de 12.5 y 27.1 miles de millones dólares (1.0 y 2.2 por ciento del PIB, en el mismo orden). Por su parte, para 2019 se esperan déficits en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 14.5 y 30.6 miles de millones de dólares, respectivamente (1.1 y 2.3 por ciento del PIB, en el mismo orden).

Gráfica 51

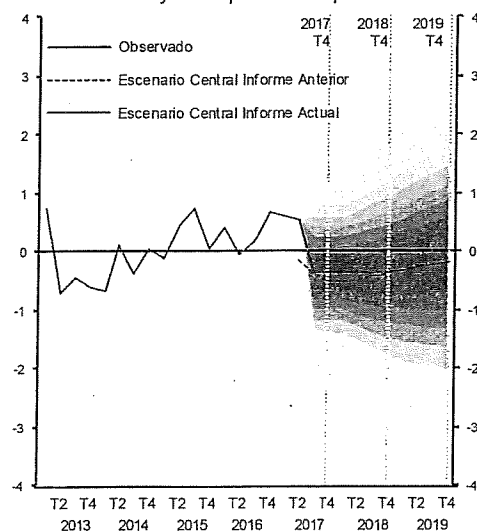
Gráficas de Abanico: Crecimiento del PIB y Brecha del Producto

a) Crecimiento del Producto, a. e.
Por ciento anual



a. e. / Cifras desestacionalizadas.
Fuente: INEGI y Banco de México.

b) Estimación de la Brecha del Producto, a. e.
Porcentaje del producto potencial



a. e. / Elaborado con cifras desestacionalizadas.
Fuente: Banco de México.

El balance de riesgos para el escenario de crecimiento se ha deteriorado y se encuentra sesgado a la baja. Entre los riesgos a la baja destacan:

- i. Que la renegociación del TLCAN no sea favorable para el sector productivo mexicano o que incluso resulte en su cancelación.
- ii. Que ante la incertidumbre relacionada con la renegociación del TLCAN diversas empresas pospongan aún más sus planes de inversión en México o que los consumidores mexicanos reduzcan su gasto de manera precautoria.

- iii. Que se observen episodios de elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales derivados del proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos o de acontecimientos geopolíticos que pudieran reducir las fuentes de financiamiento hacia México.
- iv. Que el próximo proceso electoral en México genere volatilidad en los mercados financieros nacionales, de manera que el entorno de incertidumbre incida adversamente en la evolución del gasto privado.
- v. Que la inseguridad pública se torne en un factor más relevante como determinante de la actividad productiva.

Entre los riesgos al alza para el crecimiento sobresalen:

- i. Que la renegociación del TLCAN sea detonante de inversión, tanto en nuevas áreas de oportunidad, como en aquellas previamente contempladas en el Acuerdo.
- ii. Que la implementación de las reformas estructurales produzca resultados superiores a los esperados.
- iii. Que el esfuerzo de reconstrucción asociado a los desastres naturales en México y Estados Unidos tenga un efecto más favorable sobre la actividad que el anticipado.

Inflación: Respecto al pronóstico dado a conocer en el Informe anterior, el escenario actual considera que la inflación no subyacente tendrá una reducción menor a la anticipada en lo que resta de 2017 y en la mayor parte de 2018. Ello se explica por los incrementos que recientemente volvieron a presentar los precios de algunos productos agropecuarios y, en particular, los energéticos. Como resultado de lo anterior, se prevé que en 2018 la inflación general anual alcanzará el objetivo de 3.0 por ciento en el último trimestre de 2018, y no en el tercero, como se había considerado previamente. En lo que respecta a la inflación subyacente, el escenario actual contempla para lo que resta de 2017 una disminución ligeramente más pronunciada a la que se había estimado, derivada de una mejor evolución a la prevista de los precios de las mercancías. No obstante, para 2018 las previsiones para el comportamiento de la inflación subyacente son ligeramente más elevadas a las anteriormente consideradas, reflejando el impacto que tendría la reciente reversión del tipo de cambio sobre los precios de las mercancías.

Así, se anticipa que hacia finales de 2017 la inflación general anual continúe exhibiendo una tendencia a la baja, la cual se espera se acentúe durante el próximo año, conduciendo a la convergencia al objetivo de 3.0 por ciento hacia finales de 2018. En 2019, se espera que esta fluctúe alrededor de dicho objetivo. La previsión anterior toma en cuenta la expectativa de un comportamiento ordenado del tipo de cambio, así como una reducción importante de la inflación no subyacente en los meses siguientes y durante 2018. En cuanto a la inflación subyacente anual, se espera que permanezca por encima de 4.0 por ciento en 2017, aunque bastante por debajo de la trayectoria de la inflación general anual y que alcance niveles moderadamente por arriba de 3.0 por ciento a finales de 2018 y que se ubique alrededor de dicho nivel en 2019 (Gráfica 52 y Gráfica 53). Cabe señalar que si

bien el incremento al salario mínimo que recientemente fue aprobado por la CONASAMI pudiera llegar a afectar ligeramente al alza el cierre de la inflación general anual en 2017, no se prevé que afecte significativamente la trayectoria esperada de convergencia de la misma a la meta del Banco de México hacia finales de 2018. Para ello, es importante que el traspaso al resto de las negociaciones salariales se mantenga contenido.

Las previsiones anteriores están sujetas a riesgos, los cuales se incrementaron desde el último Informe Trimestral. Los principales riesgos son, al alza:

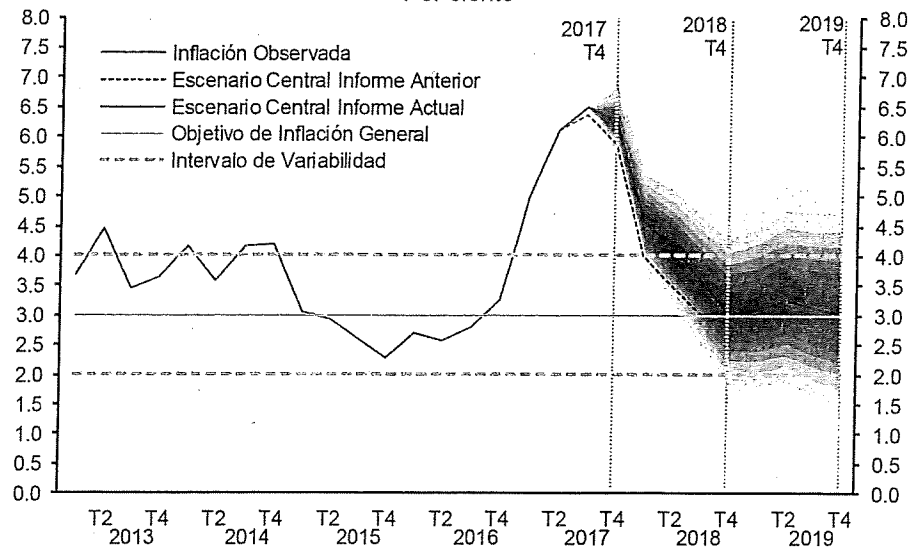
- i. Que se registre una depreciación adicional de la moneda nacional en respuesta, entre otros factores, a una evolución desfavorable del proceso de negociación del TLCAN o a una reacción adversa de los mercados a las acciones de política monetaria o fiscal en los Estados Unidos.
- ii. Que los precios de algunos bienes agropecuarios aumenten, si bien el impacto de ello sobre la inflación sería transitorio.
- iii. Que continúen presentándose presiones importantes al alza en los precios de algunos energéticos; en particular, del gas L.P., tal como se ha venido observando recientemente.
- iv. Tomando en cuenta que las condiciones en el mercado laboral han venido estrechándose, el comportamiento de los costos unitarios de la mano de obra podría reflejarse en la inflación.

Entre los riesgos a la baja se encuentran:

- i. Que un entorno más favorable con relación al resultado de las negociaciones del TLCAN conduzca a una apreciación de la moneda nacional.
- ii. Que las reformas estructurales den lugar a disminuciones adicionales en diversos precios de la economía.
- iii. Que la actividad económica presente un menor dinamismo que el anticipado.

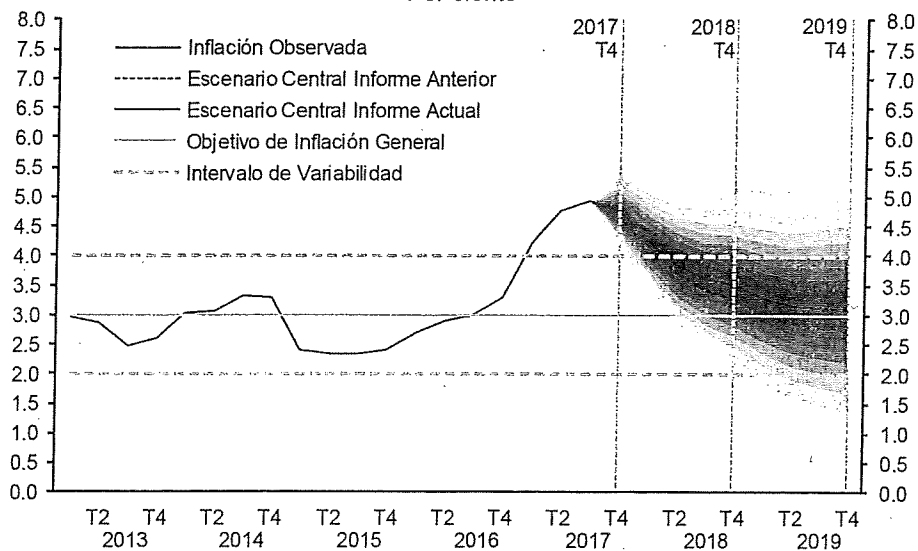
Dado que algunos riesgos al alza han ido ganando relevancia, se considera que el balance de riesgos con relación a la trayectoria esperada para la inflación por el Instituto Central se deterioró y tiene un sesgo al alza en el horizonte en el que actúa la política monetaria.

Gráfica 52
Gráfica de Abanico: Inflación General Anual ^{1/}
 Por ciento



^{1/} Promedio trimestral de la inflación general anual.
 Fuente: Banco de México e INEGI.

Gráfica 53
Gráfica de Abanico: Inflación Subyacente Anual ^{1/}
 Por ciento



^{1/} Promedio trimestral de la inflación subyacente anual.
 Fuente: Banco de México e INEGI.

Tomando en cuenta lo presentado en este Informe, hacia adelante, la Junta de Gobierno seguirá muy de cerca la evolución de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas de mediano y largo plazo, en especial, considerando el balance de riesgos antes descrito, de cambios futuros en la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos, del traspaso potencial de las variaciones del tipo de cambio a los precios y de la evolución de la brecha del producto, así

como del comportamiento de presiones salariales potenciales. En todo caso, ante los diversos riesgos que siguen presentes, la Junta estará vigilante para asegurar que se mantenga una postura monetaria prudente, de manera que se fortalezca el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo y se logre la convergencia de esta a su objetivo.

Las reformas estructurales que están siendo implementadas, en conjunto con una política económica encaminada a mantener un entorno de solidez macroeconómica, han contribuido a que la economía mexicana se haya mostrado resiliente ante los choques adversos a los que por varios años ha estado sujeta, permitiendo que esta mantenga una trayectoria de crecimiento. Ello incluso considerando que reformas de gran envergadura como las aprobadas requieren de un prolongado periodo de implementación y que su impacto pleno sobre el crecimiento económico y el bienestar de la población debe evaluarse desde una perspectiva de largo plazo. No obstante, un entorno de inseguridad pública y de falta de plena vigencia del estado de derecho impide que condiciones necesarias, mas no suficientes por sí solas, para el crecimiento económico como son la estabilidad macroeconómica o un mejor funcionamiento de ciertos mercados, se reflejen en mayor inversión y, sobre todo, en mayor productividad. El crecimiento de la productividad es, en última instancia, el único modo de obtener una mayor expansión de la economía de manera sostenible y, por lo tanto, de incrementar las remuneraciones laborales y acrecentar el bienestar de la población. Es decir, esto último es vital para que los salarios de todos los trabajadores, no solo los que perciben el mínimo, se incrementen de manera sostenible y sin generar presiones inflacionarias, desempleo o mayor informalidad. Así, el país debe buscar implementar reformas más profundas que provean de certeza jurídica, fortalezcan el estado de derecho, refuercen las instituciones del país y modifiquen el sistema de incentivos que los agentes económicos enfrentan para que se privilegie la búsqueda de creación de valor por encima de la búsqueda de rentas. Si bien lo anterior es un objetivo que el país debe estar buscando alcanzar independientemente del entorno externo, avances en esta dirección se tornan todavía más apremiantes ante la incertidumbre actual por la que atraviesa México respecto a la relación económica con Estados Unidos, la cual evoca la importancia de que el país diversifique y fortalezca los distintos motores de crecimiento que tiene a su disposición, tanto de índole interna, como externa.

Anexo

Calendario para los Anuncios de las Decisiones de Política Monetaria, las Minutas sobre las Reuniones de la Junta de Gobierno Referentes a las Decisiones de Política Monetaria y los Informes Trimestrales en 2018

En el Cuadro 1 de este anexo se presenta el calendario para el año 2018 de los anuncios de política monetaria, así como de la publicación de las Minutas sobre las reuniones de la Junta de Gobierno referentes a las decisiones de política monetaria y de los Informes Trimestrales. Es pertinente hacer notar que la publicación de las decisiones de política monetaria seguirá siendo en jueves a las 13:00 horas como en el 2017. Adicionalmente, dos semanas después de cada anuncio se publicarán las Minutas correspondientes como se hizo en 2017. Por su parte los Informes Trimestrales se publicarán los días señalados.

Cuadro 1
Calendario para 2018

	Anuncios de Decisiones de Política Monetaria	Minutas sobre las Reuniones de la Junta de Gobierno referentes a las Decisiones de Política Monetaria	Informes Trimestrales ^{1/}
Enero			
Febrero	8	22	28
Marzo			
Abril	12	26	
Mayo	17	31	30
Junio	21		
Julio		5	
Agosto	2	16	29
Septiembre			
Octubre	4	18	
Noviembre	15	29	28
Diciembre	20		

^{1/}El Informe Trimestral que se publicará el 28 de febrero corresponde al del cuarto trimestre de 2017, el del 30 de mayo al del primer trimestre de 2018, el del 29 de agosto al del segundo trimestre de 2018, y el del 28 de noviembre al del tercer trimestre de 2018.

El calendario considera ocho fechas para los anuncios de las decisiones de política monetaria en 2018. Sin embargo, como en años anteriores, el Banco de México se reserva la facultad de modificar la postura de política monetaria en fechas distintas a las preestablecidas, en caso de que se presentaran eventos extraordinarios que hicieran necesaria la intervención del Banco Central.



BANCO DE MÉXICO

Noviembre 2017

www.banxico.org.mx



CÁMARA DE DIPUTADOS
LXIII LEGISLATURA

Secretario General: Mauricio Farah Gebara; **Secretario de Servicios Parlamentarios:** Juan Carlos Delgadillo Salas; **Secretario de Servicios Administrativos y Financieros:** Carlos Alfredo Olson San Vicente; **Director General de Crónica y Gaceta Parlamentaria:** Gilberto Becerril Olivares; **Directora del Diario de los Debates:** Eugenia García Gómez; **Jefe del Departamento de Producción del Diario de los Debates:** Oscar Orozco López; **Apoyo Documental: Dirección General de Proceso Legislativo, Directora General,** María Elena Sánchez Algarín. Oficinas de la Dirección del Diario de los Debates de la Cámara de Diputados del Congreso de la Unión: Palacio Legislativo, avenida Congreso de la Unión 66, edificio E, cuarto nivel, colonia El Parque, delegación Venustiano Carranza, CP 15969. Teléfonos: 5036-0000, extensiones 54039, 54044, 54037. Registrado como artículo de segunda clase en la Administración de Correos, el 21 de septiembre de 1921. **Página electrónica:** <http://cronica.diputados.gob.mx>