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

Presidenta

Diputada Dulce María Sauri Riancho

Año III	Jueves 26 de noviembre de 2020	Sesión 31 Anexo “A”

Mesa Directiva

Presidenta

Dip. Dulce María Sauri Riancho

Vicepresidentes

Dip. María de los Dolores Padierna Luna

Dip. Xavier Azuara Zúñiga

Dip. María Sara Rocha Medina

Secretarios

Dip. María Guadalupe Díaz Avilés

Dip. Karen Michel González Márquez

Dip. Martha Hortencia Garay Cadena

Dip. Julieta Macías Rábago

Dip. Héctor René Cruz Aparicio

Dip. Lyndiana Elizabeth Bugarín Cortés

Dip. Mónica Bautista Rodríguez

Junta de Coordinación Política

Presidente

Dip. Moisés Ignacio Mier Velasco
Coordinador del Grupo Parlamentario de Movimiento de Regeneración Nacional

Coordinadores de los Grupos Parlamentarios

Dip. Juan Carlos Romero Hicks
Coordinador del Grupo Parlamentario del Partido Acción Nacional

Dip. René Juárez Cisneros
Coordinador del Grupo Parlamentario del Partido Revolucionario Institucional

Dip. Reginaldo Sandoval Flores
Coordinador del Grupo Parlamentario del Partido del Trabajo

Dip. Itzcóatl Tonatiuh Bravo Padilla
Coordinador del Grupo Parlamentario de Movimiento Ciudadano

Dip. Jorge Arturo Argüelles Victorero
Coordinador del Grupo Parlamentario del Partido Encuentro Social

Dip. Arturo Escobar y Vega
Coordinador del Grupo Parlamentario del Partido Verde Ecologista de México

Dip. Verónica Beatriz Juárez Piña
Coordinadora del Grupo Parlamentario del Partido de la Revolución Democrática

CÁMARA DE DIPUTADOS
LXIV 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	Presidenta Diputada Dulce María Sauri Riancho	Directora del Diario de los Debates Eugenia García Gómez
Año III	Ciudad de México, jueves 26 de noviembre de 2020	Sesión 31 Anexo "A"

S U M A R I O

COMUNICACIONES OFICIALES

De la Secretaría de Gobernación, con la que remite el Informe estadístico sobre el comportamiento de la inversión extranjera directa en México durante el periodo enero-septiembre de 2020. . . . . **5**

De la Universidad de Sonora, mediante la cual remite los Informes de resultados sobre la auditoría externa de su matrícula correspondientes al primer semestre de 2020. . . . . **23**

Del Banco de México, por medio de la cual remite el Informe donde se analizan la inflación, la evolución económica y el comportamiento de los indicadores económicos del país en el trimestre julio-septiembre de 2020, así como la ejecución de la política monetaria y, en general, las actividades del instituto central durante ese periodo, en el contexto de la situación económica nacional e internacional. **39**

INICIATIVAS DE LOS CONGRESOS LOCALES

Del Congreso de Sonora, iniciativa con proyecto de decreto por el que se reforma la fracción XVII del artículo 4o. de la Ley General de Pesca y Acuacultura Sustentables. **177**

Del Congreso de Sonora, iniciativa con proyecto de decreto por el que se reforman las fracciones I y XIII del artículo 17 de la Ley General de Pesca y Acuacultura Sustentables. **188**

ECONOMÍA
SECRETARÍA DE ECONOMÍA

2020
LEONA VICARIO

Oficina de la C. Secretaria
Oficina de Enlace Legislativo

Oficio No.113.2020.OEL.175

Asunto: Envío del Informe Estadístico sobre el Comportamiento de la IED en México

Ciudad de México, a 25 de noviembre de 2020

Mtro. Emilio de Jesús Saldaña Hernández
Titular de la Unidad de Enlace
Secretaría de Gobernación
P r e s e n t e.

De conformidad con el artículo 27, fracción IV de la Ley de Inversión Extranjera, se presentará al H. Congreso de la Unión un informe estadístico sobre el comportamiento de la inversión extranjera en el país, que incluye los sectores económicos y las regiones en las que éstas se ubican.

Con fundamento en los artículos 27 y 34 de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, las fracciones IV y V del artículo 63 del Reglamento Interior de la Secretaría de Economía, así como el acuerdo por el que se emiten los lineamientos para la conducción y coordinación de las relaciones del Poder Ejecutivo Federal con el Poder Legislativo de la Unión, publicado el 1 de octubre de 2003 en el Diario Oficial de la Federación, me permito enviar a usted tres ejemplares del INFORME ESTADÍSTICO SOBRE EL COMPORTAMIENTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN MÉXICO (enero-septiembre de 2020), para que por su conducto sea remitido al H. Congreso de la Unión.

Sin otro particular, aprovecho la ocasión para enviarle un saludo cordial.

Atentamente

Mtro. Edwin Enrique Ramírez Lemus
Titular de la Oficina de Enlace Legislativo

GOBERNACIÓN | SUBSECRETARÍA DE GOBIERNO
RECIBIDO
25 NOV. 2020
HORA: 14:17
RECIBIÓ:
UNIDAD DE ENLACE

C.c.p Dra. Luz María de la Mora Sánchez – Secretaria Ejecutiva de la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras, Secretaría de Economía
Act. Sergio Juárez Plata – Secretario Técnico de la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras, Secretaría de Economía

rsg

COMISIÓN NACIONAL DE INVERSIONES EXTRANJERAS

INFORME ESTADÍSTICO SOBRE EL COMPORTAMIENTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN MÉXICO
(enero-septiembre de 2020)

Índice Página

Introducción **2**

1. Comportamiento de la IED durante enero-septiembre de 2020 ..... **2**

2. Evolución histórica **5**

3. Contexto internacional **5**

4. Apéndice Metodológico **6**

4.1 Fuentes de información 6

4.2 Movimientos que se consideran IED 7

4.3 Movimientos que no son considerados como IED 8

4.4 Otras desagregaciones 8

4.5 Unidad de medida 9

4.6 Periodicidad 9

4.7 Disponibilidad 9

4.8 Confidencialidad 10

4.9 Actualizaciones 10

5. Apéndice Estadístico **11**

5.1 IED en México por tipo de inversión 11

5.2 IED en México por sector económico 12

5.3 IED en México por subsector económico 13

5.4 IED en México por subsector económico (continuación) 14

5.5 IED en México por países y áreas económicas 15

5.6 IED en México por entidad federativa 16

INFORME ESTADÍSTICO SOBRE EL COMPORTAMIENTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN MÉXICO
(enero-septiembre de 2020)

Introducción

De conformidad con el artículo 27, fracción IV de la Ley de Inversión Extranjera, se presenta ante el H. Congreso de la Unión el informe estadístico sobre el comportamiento de la inversión extranjera directa (IED) en México durante el periodo enero-septiembre de 2020.

El informe está integrado por las siguientes secciones:

1. Comportamiento de la IED durante el periodo de referencia.
2. Evolución histórica.
3. Contexto internacional.
4. Apéndice metodológico.
5. Apéndice estadístico.

1. Comportamiento de la IED durante enero-septiembre de 2020

Entre enero y septiembre de 2020, México registró 23,482.3 millones de dólares (mdd) por concepto de IED, cifra 9.9% menor que la cifra preliminar del mismo periodo de 2019 (26,055.6 mdd).

Los 23,482.3 mdd fueron reportados por 2,884 sociedades con participación de capital extranjero, 2,174 contratos de fideicomiso y 19 personas morales extranjeras.

Del total referido, 12,613.4 mdd (53.7%) se originaron por concepto de reinversión de utilidades, 5,023.1 mdd (21.4%) se originaron a través de nuevas inversiones y 5,845.8 mdd (24.9%) por cuentas entre compañías[1]. Estos conceptos se refieren únicamente a las fuentes de financiamiento y no a la aplicación de los recursos como se explica en el numeral 4 siguiente.

Comparativo de la IED reportada, enero-septiembre de 2019 y 2020*/
(millones de dólares)

	2019-3T	2020-3T	Variación	
			Absoluta	Relativa
TOTAL	**26,055.6**	**23,482.3**	**-2,573.3**	**-9.9%**
Nuevas inversiones	9,413.3	5,023.1	-4,390.2	-46.6%
Reinversión de utilidades	14,389.5	12,613.4	-1,776.1	-12.3%
Cuentas entre compañías	2,252.8	5,845.8	3,593.0	159.5%

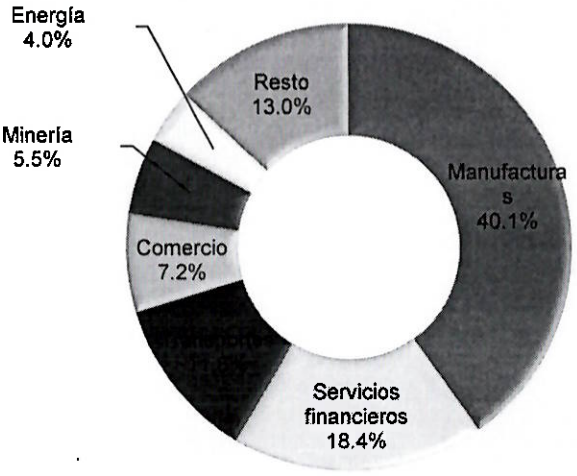
1/ IED realizada y notificada entre el primero de enero y el 30 de septiembre de cada año.

[1] La suma de los parciales puede diferir del total debido al redondeo de las cifras.

Los flujos registrados de IED se canalizaron a la industria manufacturera en 9,424.1 mdd (40.1%); servicios financieros y de seguros 4,328.4 mdd (18.4%); transportes, correos y almacenamiento 2,764.9 mdd (11.8%); comercio 1,678.1 mdd (7.2%); minería 1,295.1 mdd (5.5%); energía 936.3 mdd (4.0%); y los sectores restantes captaron 3,055.4 mdd (13.0%).

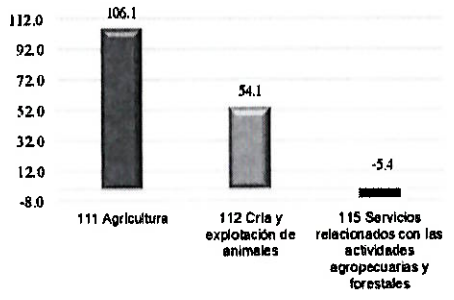
Distribución sectorial de la IED
enero-septiembre de 2020
(porcentajes)

Total 23,482.3 mdd

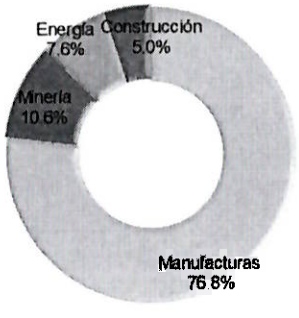


Estructura interna de la IED por grupos de actividad económica
enero-septiembre de 2020
(millones de dólares y porcentajes)

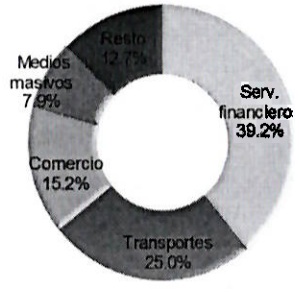
Agropecuario
Total 154.9 mdd



Industrial
Total 12,271.6 mdd



Servicios
Total 11,055.9 mdd



Nota: Los montos del sector agropecuario se expresan en millones de dólares, mientras que los montos del sector industrial y servicios se expresan en porcentaje. Los porcentajes se calcularon con base en los flujos totales de IED de cada grupo de actividad económica. La suma de los parciales puede diferir del total debido al redondeo de las cifras.

Comparativo de la distribución sectorial de la IED reportada
enero-septiembre de 2019 y 2020*/
(millones de dólares)

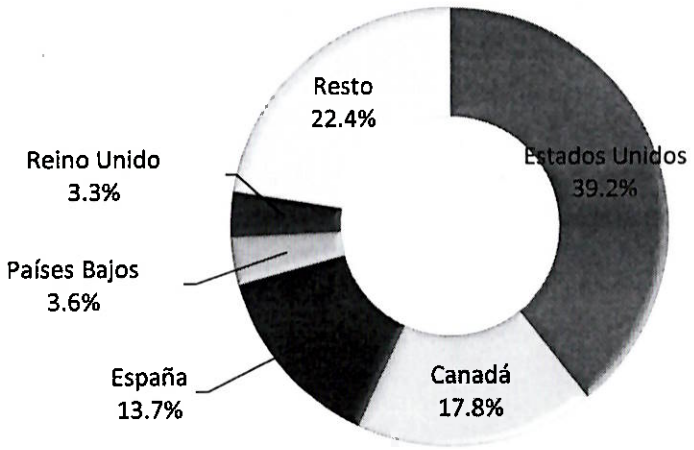
	2019-3T	Participación	2020-3T	Participación
Agropecuario	**121.3**	**0.5%**	**154.9**	**0.7%**
Industrial	**15,079.9**	**57.9%**	**12,271.6**	**52.3%**
Minería	1,363.3	5.2%	1,295.1	5.5%
Electricidad y agua	1,505.2	5.8%	936.3	4.0%
Construcción	580.1	2.2%	615.9	2.6%
Manufacturas	11,631.3	44.6%	9,424.2	40.1%
Servicios	**10,854.3**	**41.7%**	**11,055.9**	**47.1%**
Comercio	2,938.0	11.3%	1,678.1	7.1%
Transportes	735.8	2.8%	2,764.9	11.8%
Inform. en medios masivos	1,391.3	5.3%	878.2	3.7%
Servicios financieros	3,622.3	13.9%	4,328.4	18.4%
Servicios inmobiliarios y de alquiler	698.6	2.7%	226.6	1.0%
Servicios profesionales	366.3	1.4%	289.0	1.2%
Servicios de apoyo a los negocios	115.7	0.4%	-14.5	-0.1%
Servicios educativos	1.3	0.0%	4.3	0.0%
Servicios de salud	18.1	0.1%	15.9	0.1%
Servicios de esparcimiento	9.2	0.0%	11.3	0.0%
Servicios de alojamiento temporal	904.3	3.5%	843.6	3.6%
Otros servicios	53.4	0.2%	30.1	0.1%
Total	**26,055.6**	**100.0%**	**23,482.3**	**100.0%**

Nota: La suma de los parciales puede diferir con los totales debido al redondeo que efectúa la hoja de cálculo
*/ Incluye la IED realizada y notificada al RNIE al 30 de septiembre de cada año

La IED provino de Estados Unidos con 9,202.2 mdd (39.2%); Canadá, 4,169.3 mdd (17.8%); España, 3,225.2 mdd (13.7%); Países Bajos, 834.6 mdd (3.6%); y, Reino Unido, 782.8 mdd (3.3%). Los países restantes aportaron 5,268.2 mdd, equivalentes al 22.4% restante.

Origen de la IED
enero-septiembre de 2020
(porcentajes)

Total 23,482.3 mdd

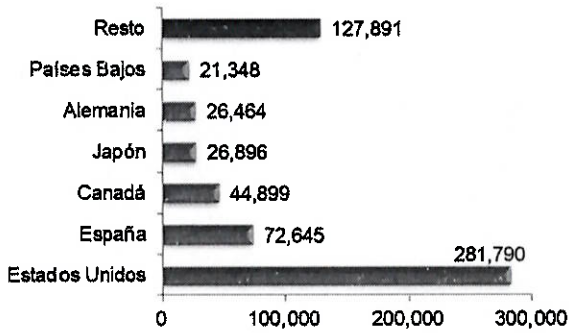


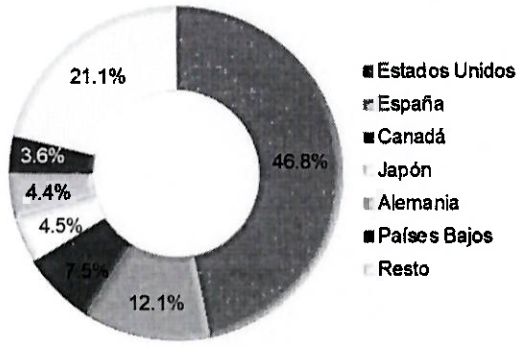
2. Evolución histórica

2.1 IED acumulada por país de origen
1999 – 2020 3T
(millones de dólares)

2.2 IED acumulada por país de origen
1999 – 2020 3T
(porcentajes)

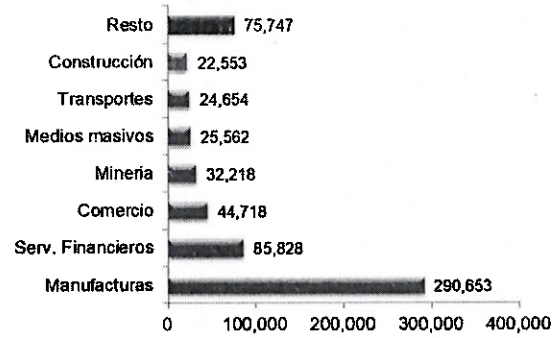
Total 1999-2020 3T
601,932.9 mdd

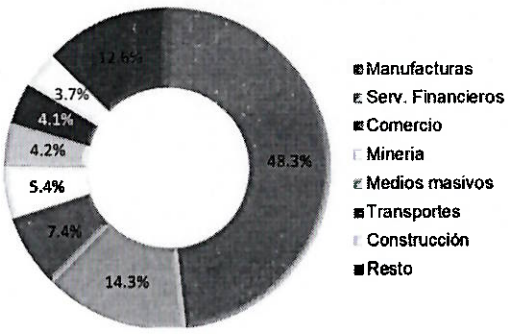




2.3 IED acumulada por sector de destino
1999 – 2020 3T
(millones de dólares)

2.4 IED acumulada por sector de destino
1999 – 2020 3T
(porcentajes)



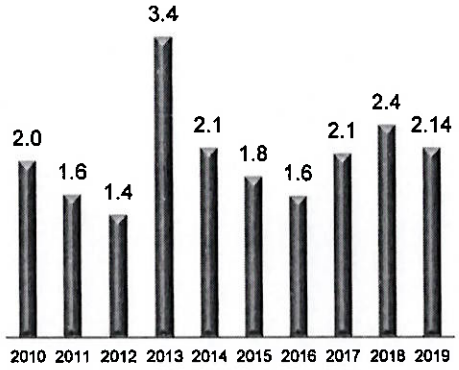


La suma de los parciales puede diferir del total debido al redondeo de las cifras.

3. Contexto internacional

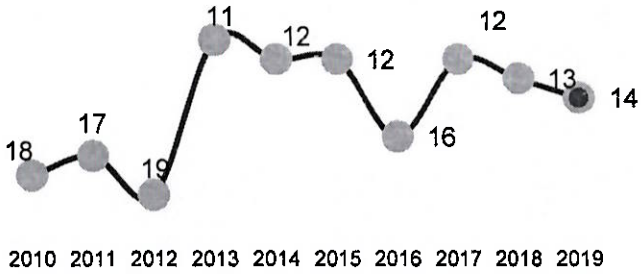
El informe sobre las inversiones en el mundo (*World Investment Report*) de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD por sus siglas en inglés) es publicado en junio de cada año. Según el último reporte, en 2019 México ocupó el lugar 14 como país receptor, con una participación de 2.14% respecto del total de flujos mundiales de IED.

3.1 Participación porcentual de México en la recepción de flujos de IED mundiales 2010-2019



Fuente: *World Investment Report* 2020 (UNCTAD)

3.2 Posición ocupada por México en la recepción de flujos de IED mundiales 2010-2019



Nota: No incluye las Islas Vírgenes Británicas ni las Islas Caimán por considerarse territorios de paso para la IED.
Fuente: elaboración propia con datos de la UNCTAD.

3.3 Principales países receptores de IED, 2017
(millones de dólares)

Posición	País	IED
1	Estados Unidos	275,381
2	China	136,320
3	Hong Kong	104,333
4	Brasil	62,713
5	Singapur	62,006
6	Países Bajos	57,957
7	Francia	49,795
8	Australia	46,368
9	Suiza	40,986
10	India	39,916
12	**México**	**29,695**

3.4 Principales países receptores de IED, 2018
(millones de dólares)

Posición	País	IED
1	Estados Unidos	251,814
2	China	139,043
3	Hong Kong	115,662
4	Singapur	77,646
5	Países Bajos	69,659
6	Reino Unido	64,487
7	Brasil	61,223
8	Australia	60,438
9	España	43,591
10	India	42,286
13	**México**	**31,604**

3.5 Principales países receptores de IED, 2019
(miles de millones de dólares)

Posición	País	IED
1	Estados Unidos	246,215
2	China	141,225
3	Singapur	92,081
4	Países Bajos	84,216
5	Irlanda	78,234
6	Brasil	71,989
7	Hong Kong	68,379
8	Reino Unido	59,137
9	India	50,553
10	Canadá	50,332
14	**México**	**32,921**

Fuente: Elaboración propia con datos del WIR (UNCTAD) 2017, 2018 y 2019.

4. Apéndice Metodológico

La metodología para medir y dar a conocer los flujos de IED hacia México fue elaborada de manera conjunta por la Secretaría de Economía (SE) y el Banco de México, siguiendo las recomendaciones de dos organismos internacionales y sus respectivos documentos:

- **Fondo Monetario Internacional (FMI)**: Manual de Balanza de Pagos, Quinta Edición (MBP5) Capítulo XVIII, 1993.

- **Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE)**: Benchmark Definition of Foreign Direct Investment. Cuarta edición (BD4), 2008.

4.1 Fuentes de información

De conformidad con la Ley de Inversión Extranjera (LIE) y el Reglamento de la Ley de Inversión Extranjera y del Registro Nacional de Inversiones Extranjeras, deben

inscribirse ante el Registro Nacional de Inversiones Extranjeras (RNIE):

- Las sociedades mexicanas en las que participe la inversión extranjera[2];
- Las personas físicas o morales extranjeras que realicen habitualmente actos de comercio en el país; y
- Los fideicomisos por virtud de los cuales se deriven derechos en favor de la inversión extranjera.

Los sujetos referidos tienen la obligación de presentar una serie de reportes periódicos ante el RNIE. De esta forma el RNIE capta información y, con base en los criterios metodológicos aplicables, genera la estadística en materia de IED. Es importante señalar que en esta tarea únicamente se consideran los movimientos formalmente notificados ante el RNIE y no incluye ningún tipo de estimación al respecto.

4.2 Movimientos que se consideran IED

De acuerdo con el MBP5 y la BD4, la IED es una categoría de inversión transfronteriza que realiza un residente en el extranjero (inversionista directo) en una empresa mexicana (empresa de inversión directa), con el objetivo de establecer un interés duradero. Mediante esta inversión, el inversionista directo persigue ejercer un grado significativo de influencia sobre la empresa de inversión directa. Por su propia naturaleza, la IED puede generar relaciones permanentes de financiamiento y transferencia tecnológica, con el objeto de maximizar la producción y utilidades de la empresa de inversión directa.

La IED se desagrega en tres apartados según sus fuentes de financiamiento: nuevas inversiones, reinversión de utilidades y cuentas entre compañías.

- Nuevas inversiones: se refiere a los movimientos de IED asociados a:
    - Inversiones iniciales realizadas por personas físicas o morales extranjeras al establecerse en México;
    - Aportación al capital social de sociedades mexicanas (inicial o aumentos) por parte de los inversionistas extranjeros.
    - Transmisión de acciones por parte de inversionistas mexicanos a inversionistas extranjeros.
    - Monto inicial de la contraprestación en los fideicomisos que otorguen

[2] De conformidad con el artículo 2, fracción II de la LIE, se entiende por "**inversión extranjera**": (a) la participación de inversionistas extranjeros, en cualquier proporción, en el capital social de sociedades mexicanas; (b) la realizada por sociedades mexicanas con mayoría de capital extranjero; y (c) la participación de inversionistas extranjeros en las actividades y actos contemplados por la LIE.

derechos sobre la IED.

- Reinversión de Utilidades: es la parte de las utilidades que no se distribuye como dividendos y que se considera IED por representar un aumento de los recursos de capital propiedad del inversionista extranjero.

- Cuentas entre compañías: son las transacciones originadas por deudas entre sociedades mexicanas con IED en su capital social y otras empresas relacionadas residentes en el exterior. De acuerdo con el BD4, las empresas relacionadas son aquellas que pertenecen a un mismo grupo corporativo.

4.3 Movimientos que no son considerados como IED

La IED es la suma de las tres fuentes de financiamiento descritas anteriormente. El elemento importante es que el financiamiento proviene del inversionista directo y esto es precisamente lo que se requiere para determinar si un tipo de financiamiento específico se considera como IED.

Además de la IED, las sociedades pueden allegarse de recursos a través de otras fuentes de financiamiento como préstamos de instituciones de crédito, ya sean nacionales o extranjeras, y en general por cualquier tipo de recursos que provengan de sujetos diferentes a los inversionistas directos; por este motivo, a este tipo de recursos no se les considera IED.

Como ejemplo de lo anterior, del valor total que una sociedad con inversión extranjera destina a la construcción de una fábrica, a la adquisición de activos físicos, inmuebles, maquinaria y equipo de transporte, sólo se contabiliza como un flujo de IED la parte que se haya financiado con recursos provenientes de los inversionistas directos.

4.4 Otras desagregaciones

Además, los flujos de IED se desagregan por país de origen, sector económico y la entidad federativa de destino de la IED:

- País de origen: la IED es clasificada por país en función del origen de los recursos.

- Sector económico: para determinar el sector económico de destino de la IED se considera la actividad principal de la empresa de inversión directa. En el caso de los fideicomisos se asigna la actividad que corresponde con su finalidad. Para tal propósito, se utiliza el Sistema de Clasificación Industrial de América del Norte en su versión 2013 (SCIAN 2013).

- Entidad federativa de destino: a partir de 2015, se integra una nueva metodología que utiliza información sobre la localización operativa y estructura corporativa de las sociedades para asignar la IED a su destino geográfico, dependiendo de la presencia operativa real de las sociedades con IED en cada entidad federativa.

La nueva metodología establece dos nuevos criterios generales para asignar el destino geográfico de la IED. El primero es cuando las propias sociedades con IED reportan el destino geográfico de los recursos con la colaboración estrecha de la SE para validar la información. El segundo es cuando las sociedades no disponen de información sobre la aplicación de los flujos de IED, en cuyo caso es asignado por la SE con base en un análisis previo sobre la distribución operacional y estructura corporativa de cada sociedad en el territorio nacional. Los dos criterios son complementarios y la SE analiza la información disponible de manera conjunta con cada sociedad para determinar los criterios más adecuados sobre la distribución geográfica de la IED.

Las cifras de 1999 a 2014 fueron revisadas aplicando la nueva metodología para una adecuada comparación en el tiempo.

4.5 Unidad de medida

Las fuentes de información reportan sus movimientos al RNIE en pesos corrientes. La metodología internacional establece que se debe hacer la conversión a dólares corrientes de los Estados Unidos de América al tipo de cambio del país receptor de la IED con el fin de poder hacer comparaciones entre los países. Para tal efecto el tipo de cambio que se debe de utilizar para calcular el equivalente en dólares del monto de las inversiones denominadas en pesos es el publicado por el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación el día hábil bancario inmediato anterior. Este tipo de cambio también se conoce como tipo de cambio para pagos y su fecha debe coincidir con la de la materialización de cada movimiento de IED. En el caso de las inversiones reportadas durante un trimestre, se utiliza el tipo de cambio promedio del trimestre.

4.6 Periodicidad

La información se publica trimestralmente y se da a conocer a más tardar 55 días naturales después del cierre de cada trimestre. La fecha límite para su publicación es el día 25 de los meses de febrero, mayo, agosto y noviembre con la información del trimestre inmediato anterior y las actualizaciones correspondientes para todos los trimestres anteriores desde 1999.

4.7 Disponibilidad

Las cifras con la metodología descrita anteriormente son comparables. Los usuarios pueden acceder a las series completas desde 1999 y se encuentran disponibles en el sitio electrónico de la SE[3].

También se pueden consultar cifras históricas desde el primer trimestre de 1980 hasta el cuarto trimestre de 1998. Dicha información fue generada bajo otra metodología y no se actualiza, por lo que no es comparable con la información

[3] http://www.gob.mx/se/acciones-y-programas/competitividad-y-normatividad-inversion-extranjera-directa?state=published

generada a partir del primer trimestre de 1999.

4.8 Confidencialidad

La LIE establece que el RNIE no tiene carácter público. A su vez, la información que recibe el RNIE está clasificada, cuando así resulte aplicable, como reservada o confidencial de conformidad con la Ley General de Transparencia y Acceso a la Información Pública. Por lo anterior, no podrá entregarse información sobre empresas individuales, sino únicamente en forma agregada.

4.9 Actualizaciones

Las cifras son preliminares debido a que algunas notificaciones al RNIE se presentan con cierto rezago con respecto a las fechas en las que se realizaron las inversiones. Es por ello que las cifras de IED son actualizadas en cada informe trimestral y estas actualizaciones pueden afectar a todo el periodo desde 1999. De esta manera, la cifra reportada como IED realizada en un periodo determinado no es definitiva, ya que ésta se actualiza posteriormente en la medida en que el RNIE recibe las notificaciones del resto de las inversiones realizadas en dicho periodo. La BD4 contempla y recomienda llevar a cabo estas actualizaciones para todos los países que siguen su metodología.

Cabe señalar que las actualizaciones más sustanciales se producen en los trimestres más recientes y tienden a disminuir considerablemente en los trimestres más antiguos. Para efectos prácticos, las cifras pueden considerarse definitivas después de 12 trimestres de actualización.

5. Apéndice Estadístico

5.1 IED en México por tipo de inversión

CUADRO No. 1
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN MÉXICO REALIZADA
POR TIPO DE INVERSIÓN [1/]
- millones de dólares -

TIPO	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 Ene. - sep		Acum. 1999 - 2020	
																						Valor	Part. %	Valor	Part. %
TOTAL	**13,935.8**	**18,247.1**	**30,056.2**	**24,098.2**	**18,270.5**	**25,032.1**	**26,055.7**	**21,248.1**	**32,481.9**	**29,530.3**	**17,853.6**	**27,139.9**	**25,573.6**	**21,741.0**	**48,216.6**	**30,450.4**	**35,436.6**	**31,066.9**	**34,200.2**	**33,740.3**	**34,075.6**	**23,482.3**	**100.0**	**601,932.9**	**100.0**
Nuevas inversiones	6,606.9	8,704.1	23,110.8	15,638.3	8,918.1	14,733.7	14,271.2	6,984.2	18,115.3	13,081.3	11,012.0	15,639.7	9,648.7	4,323.8	22,028.0	6,036.8	13,355.2	10,985.7	11,934.9	11,302.4	13,156.5	5,023.1	21.4	264,610.6	44.0
Reinversión de utilidades	2,342.7	3,905.4	3,899.2	2,591.1	2,257.3	2,821.2	4,408.8	8,102.9	8,510.0	9,328.9	5,365.2	5,304.8	10,746.4	10,630.7	18,393.5	18,001.1	11,939.9	10,645.5	11,950.6	13,244.7	17,986.8	12,613.4	53.7	194,990.3	32.4
Cuentas entre compañías [2/]	4,986.2	5,637.6	3,046.3	5,868.8	7,095.2	7,477.2	7,375.6	6,161.0	5,856.6	7,120.1	1,476.3	6,195.4	5,178.5	6,786.6	7,795.0	6,412.5	10,141.6	9,435.7	10,314.7	9,193.3	2,932.2	5,845.8	24.9	142,332.1	23.6

Nota: Las cifras sobre IED se integran con los montos realizados y notificados al RNIE. La suma de los parciales puede diferir de los totales debido al redondeo que efectúa la hoja de cálculo.
1/ Cifras notificadas y actualizadas al 30 de septiembre de 2020. Por tanto las cifras de cada año presentan distintos periodos de actualización.
2/ El 1 de noviembre de 2006 se publicó el Decreto para el Fomento de la Industria Manufacturera, Maquiladora y de Servicios de Exportación (IMMEX), con el cual se integraron en un sólo Programa los correspondientes al Fomento y Operación de la Industria Maquiladora de Exportación y el de Importación Temporal para Producir Artículos de Exportación, denominado PITEX.
Como resultado de lo anterior, en la estadística de inversión extranjera ya no se distingue a las empresas maquiladoras del resto de las empresas, por lo que, para fines comparativos, la IED reportada en el rubro importaciones de activo fijo realizadas por empresas maquiladoras con inversión extranjera se ha integrado en el rubro cuentas entre compañías.
Fuente: Secretaría de Economía.

5.2 IED en México por sector económico

CUADRO No. 2
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN MÉXICO REALIZADA
POR SECTOR ECONOMICO [1/]
- millones de dólares -

SECTORES	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 Ene. - sep Valor	2020 Ene. - sep Part. %	Acum. 1999 - 2020 Valor	Acum. 1999 - 2020 Part. %
TOTAL	**13,935.8**	**18,247.1**	**30,056.2**	**24,098.2**	**18,270.5**	**25,032.1**	**26,055.7**	**21,248.1**	**32,481.9**	**29,530.3**	**17,853.6**	**27,139.9**	**25,573.6**	**21,741.0**	**48,216.6**	**30,450.4**	**35,436.6**	**31,066.9**	**34,200.2**	**33,740.3**	**34,075.6**	**23,482.3**	**100.0**	**601,932.9**	**100.0**
Agropecuario	**87.8**	**97.8**	**75.2**	**17.3**	**1.3**	**24.9**	**10.0**	**-2.0**	**79.0**	**61.5**	**22.2**	**101.3**	**136.5**	**145.5**	**211.3**	**177.8**	**178.3**	**98.3**	**141.1**	**-18.3**	**103.9**	**154.9**	**0.7**	**1,905.5**	**0.3**
Industrial	**9,875.9**	**10,820.4**	**7,692.5**	**10,517.1**	**9,985.8**	**14,598.7**	**14,661.0**	**12,203.8**	**18,636.9**	**15,279.2**	**8,991.4**	**16,864.9**	**14,181.6**	**15,430.7**	**39,192.1**	**23,215.8**	**22,757.4**	**21,496.5**	**22,128.8**	**23,960.6**	**19,452.3**	**12,271.6**	**52.3**	**364,214.9**	**60.5**
Minería	229.1	165.4	50.0	278.0	146.0	347.8	274.8	429.7	1,822.6	4,516.1	1,385.0	1,540.7	915.1	2,910.6	5,744.9	2,679.3	1,602.1	929.6	1,380.2	1,655.5	1,920.1	1,295.1	5.5	32,217.8	5.4
Electricidad y agua	345.6	181.8	539.5	715.6	447.0	214.1	359.7	-65.7	289.0	504.7	67.2	641.9	-23.9	1,228.3	1,015.0	696.2	1,082.1	1,296.6	2,102.8	4,978.9	1,238.4	936.3	4.0	18,791.2	3.1
Construcción	207.0	227.9	323.2	487.3	73.9	436.8	423.3	638.6	2,664.6	1,022.7	828.2	439.4	1,676.5	1,566.4	1,182.4	977.7	2,271.7	1,242.2	3,122.8	1,784.8	339.5	615.9	2.6	22,552.7	3.7
Manufacturas	9,094.3	10,245.3	6,779.7	9,036.2	9,318.9	13,600.0	13,603.2	11,201.3	13,860.7	9,235.6	6,711.0	14,242.9	11,613.9	9,725.4	31,249.9	18,862.6	17,801.6	18,028.1	15,523.0	15,541.3	15,954.2	9,424.2	40.1	290,653.2	48.3
Servicios	**3,972.1**	**7,328.9**	**22,288.6**	**13,563.8**	**8,283.5**	**10,408.4**	**11,384.8**	**9,046.3**	**13,765.9**	**14,189.6**	**8,840.0**	**10,173.7**	**11,255.5**	**6,164.9**	**8,813.2**	**7,056.8**	**12,500.9**	**9,472.1**	**11,930.3**	**9,798.1**	**14,519.4**	**11,055.9**	**47.1**	**235,812.6**	**39.2**
Comercio	1,470.1	2,284.6	2,395.1	1,529.8	1,416.4	1,357.6	2,372.1	321.5	1,162.3	1,477.8	1,852.0	2,687.1	2,717.4	2,803.2	1,445.4	1,952.1	2,646.7	1,918.1	3,111.7	2,880.5	3,238.4	1,678.1	7.1	44,718.1	7.4
Transportes	412.4	262.5	46.4	237.4	204.7	356.0	1,712.9	344.4	647.5	1,464.5	-12.3	666.5	250.7	1,420.9	1,472.8	2,029.9	2,926.0	1,869.7	3,374.8	1,330.6	870.5	2,764.9	11.8	24,653.7	4.1
Inform. en medios masivos	421.0	-1,625.8	3,090.6	3,930.9	2,199.6	1,666.7	1,506.8	666.2	235.8	1,258.1	535.3	2,573.6	1,429.8	1,239.7	2,676.1	-3,920.7	2,309.1	949.3	613.0	1,126.4	1,802.4	878.2	3.7	25,562.1	4.2
Servicios financieros	363.2	4,659.6	15,698.9	6,469.1	1,892.2	5,555.7	2,086.1	4,359.3	5,963.6	7,189.8	3,109.9	2,459.5	2,724.4	-2,457.2	-320.8	4,810.9	3,236.3	3,390.2	2,562.6	2,364.7	5,381.6	4,328.4	18.4	85,828.2	14.3
Servicios inmobiliarios y de alquiler	284.4	358.2	232.5	332.3	1,321.9	335.5	1,305.3	1,131.4	1,982.8	1,858.3	1,358.9	615.1	1,139.2	689.0	595.8	653.3	338.4	432.5	561.3	315.6	1,225.6	226.6	1.0	17,293.9	2.9
Servicios profesionales	64.4	148.8	-59.5	111.2	236.6	110.2	16.8	348.4	683.9	361.8	613.6	-40.0	798.8	821.3	927.4	237.3	376.4	151.0	293.0	188.3	452.1	289.0	1.2	7,130.8	1.2
Servicios de apoyo a los negocios	266.2	385.9	371.2	387.3	239.8	168.9	689.1	326.8	560.4	-79.1	775.5	111.8	730.4	208.9	487.9	190.6	-22.6	51.1	261.8	129.2	202.8	-14.5	-0.1	6,429.5	1.1
Servicios educativos	2.7	57.0	5.1	-19.1	1.6	3.6	17.8	1.4	39.8	172.2	5.1	8.5	14.4	8.6	14.6	4.1	21.2	0.0	30.2	63.7	-7.0	4.3	0.0	449.7	0.1
Servicios de salud	10.2	1.1	0.0	2.1	12.7	8.7	3.2	4.9	22.4	21.2	3.7	5.5	23.5	37.4	12.6	-1.2	16.4	11.9	10.4	6.6	21.2	15.9	0.1	250.3	0.0
Servicios de esparcimiento	72.9	27.5	2.6	5.1	18.6	3.1	38.5	3.7	269.1	-9.7	70.5	44.6	114.7	9.6	44.4	125.5	117.4	51.5	166.6	20.4	37.5	11.3	0.0	1,245.4	0.2
Servicios de alojamiento temporal	587.0	719.7	531.0	571.8	631.8	802.3	1,615.4	1,531.1	2,135.6	446.9	505.0	1,010.1	1,084.1	1,380.4	1,396.7	955.5	534.4	623.7	923.1	1,317.7	1,230.3	843.6	3.6	21,377.1	3.6
Otros servicios	17.7	49.7	-25.4	6.0	107.5	40.0	20.7	7.1	62.7	28.0	22.8	31.1	228.1	3.1	60.2	19.6	1.2	23.1	21.8	54.6	63.9	30.1	0.1	873.6	0.1

Nota: Los sectores corresponden con el Sistema de Clasificación Industrial de América del Norte (SCIAN). La suma de los parciales puede diferir de los totales debido al redondeo que efectúa la hoja de cálculo.
1/ Cifras notificadas y actualizadas al 30 de septiembre de 2020. Por tanto las cifras de cada año presentan distintos periodos de actualización.
Fuente: Secretaría de Economía.

5.3 IED en México por subsector económico

CUADRO No. 3A
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN MÉXICO REALIZADA
POR SUBSECTOR ECONÓMICO [1/]
- millones de dólares -

SUBSECTORES	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 Ene. - sep Valor	2020 Ene. - sep Part. %	Acum. 1999 - 2020 Valor	Acum. 1999 - 2020 Part. %
TOTAL	**13,935.8**	**18,247.1**	**30,056.2**	**24,098.2**	**18,270.5**	**25,032.1**	**26,055.7**	**21,248.1**	**32,481.9**	**29,538.3**	**17,853.6**	**27,139.9**	**25,573.6**	**21,741.0**	**48,216.6**	**38,450.4**	**35,436.6**	**31,066.9**	**34,200.2**	**33,740.3**	**34,975.6**	**23,482.3**	**100.0**	**601,932.9**	**100.0**
Agropecuario	**87.8**	**97.8**	**75.2**	**17.3**	**1.3**	**24.9**	**10.0**	**-2.8**	**79.0**	**61.5**	**22.2**	**101.3**	**136.5**	**145.5**	**211.3**	**177.8**	**178.3**	**98.3**	**141.1**	**-18.3**	**103.9**	**154.9**	**0.7**	**1,905.5**	**0.3**
Agricultura	52.3	11.7	55.3	5.9	-1.0	4.9	8.5	-3.0	76.7	39.9	6.0	26.4	29.7	43.4	132.2	69.9	35.8	48.3	62.9	16.7	52.1	106.1	0.5	880.7	0.1
Cría y explotación de animales	35.9	81.5	3.0	5.8	0.0	10.1	0.9	0.9	5.6	12.7	3.2	18.0	86.0	56.4	70.8	70.2	128.7	40.1	19.8	15.6	25.0	54.1	0.2	744.4	0.1
Agrov. Forestal	0.0	0.7	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8	0.7	-1.5	0.0	0.0	1.0	0.0
Pesca, caza y captura	-0.5	0.5	0.0	1.6	1.3	0.0	-2.4	0.0	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.1	0.0
Serv. rel. con las actividades agropecuarias y forestales	0.1	3.3	16.7	4.1	1.0	9.9	2.9	0.0	-3.9	8.9	13.1	56.9	20.8	45.6	8.3	37.7	13.8	9.9	57.6	-51.3	28.2	-5.4	0.0	278.3	0.0
Minería	**229.1**	**165.4**	**58.0**	**278.8**	**146.0**	**347.8**	**274.8**	**429.7**	**1,822.6**	**4,516.1**	**1,385.0**	**1,540.7**	**915.1**	**2,918.6**	**5,744.9**	**2,679.3**	**1,602.1**	**929.6**	**1,388.2**	**1,655.5**	**1,920.1**	**1,295.1**	**5.5**	**32,217.8**	**5.4**
Extracción de petróleo y gas	0.5	0.2	6.8	0.0	15.1	0.0	22.3	0.3	-62.8	-0.7	-50.3	-36.0	-151.3	323.6	51.1	260.0	926.7	206.1	443.5	851.1	926.3	396.0	1.7	4,127.5	0.7
Minería de minerales metálicos	227.9	164.4	38.7	270.6	116.0	340.5	222.8	424.1	1,876.3	4,491.5	1,274.0	1,576.7	1,074.7	2,443.4	5,440.6	2,305.0	82.2	687.8	707.2	662.9	677.2	509.8	2.2	25,634.3	4.3
Servicios relacionados con la minería	0.7	0.9	4.5	7.4	14.8	7.3	29.7	5.3	9.0	25.3	161.3	0.0	-8.3	143.7	253.2	114.2	583.2	25.6	229.5	141.6	317.6	389.4	1.7	2,456.0	0.4
Electricidad, agua y suministro de gas	**345.6**	**181.8**	**539.5**	**715.6**	**447.0**	**214.1**	**359.7**	**-65.7**	**289.8**	**504.7**	**67.2**	**641.9**	**-23.9**	**1,228.3**	**1,815.8**	**696.2**	**1,082.1**	**1,296.6**	**2,102.8**	**4,978.9**	**1,238.4**	**936.3**	**4.0**	**18,791.2**	**3.1**
Energía eléctrica	202.3	147.7	335.2	662.9	387.2	281.9	357.9	-56.5	203.2	503.6	48.2	616.1	165.3	945.6	882.3	546.0	1,007.0	1,271.2	2,050.0	4,988.5	1,321.2	905.6	3.9	17,772.5	3.0
Agua y suministro de gas por ductos	143.3	34.1	204.4	52.7	59.8	-67.8	1.8	-9.2	85.8	1.1	18.9	25.8	-189.2	282.7	932.7	150.1	-75.1	25.5	52.9	-9.5	-82.8	30.6	0.1	1,018.7	0.2
Construcción	**207.8**	**227.9**	**323.2**	**487.3**	**73.9**	**436.8**	**423.3**	**638.6**	**2,664.6**	**1,922.7**	**828.2**	**439.4**	**1,676.5**	**1,566.4**	**1,182.4**	**977.7**	**2,271.7**	**1,242.2**	**3,122.8**	**1,784.8**	**339.5**	**615.9**	**2.6**	**22,552.7**	**3.7**
Edificación	-3.2	40.0	37.2	113.9	27.1	59.1	193.8	283.2	272.2	292.4	432.9	68.5	123.0	166.3	10.5	220.9	98.5	282.2	172.3	77.6	149.5	47.0	0.2	3,164.9	0.5
Construcción de obras de ingeniería civil	111.2	141.2	52.9	341.2	-5.3	296.6	190.6	322.1	2,366.4	708.5	405.5	339.1	1,596.6	1,353.4	987.7	733.1	1,937.3	867.0	2,875.0	1,608.2	89.6	543.4	2.3	17,861.2	3.0
Trabajos especializados para la construcción	99.0	46.7	233.2	32.2	52.1	81.1	38.9	33.3	26.0	21.8	-10.2	31.8	-43.2	46.7	184.1	23.7	235.9	93.0	75.5	99.0	100.5	25.5	0.1	1,526.5	0.3
Manufacturas	**9,894.3**	**10,245.3**	**6,779.7**	**9,036.2**	**9,318.9**	**13,600.0**	**13,603.2**	**11,201.3**	**13,960.7**	**9,235.6**	**6,711.8**	**14,242.9**	**11,613.9**	**9,725.4**	**31,249.9**	**18,862.6**	**17,801.6**	**18,028.1**	**15,523.0**	**15,541.3**	**15,954.2**	**9,424.2**	**40.1**	**290,653.2**	**48.3**
Industria alimentaria	626.3	608.4	-231.1	554.7	2,798.0	1,034.2	1,185.0	1,058.3	587.4	419.4	209.2	1,903.8	1,369.8	-350.6	535.3	592.8	1,397.7	896.9	270.6	296.4	581.3	381.8	1.6	16,725.3	2.8
Industria de las bebidas y del tabaco	512.9	1,542.7	660.0	1,918.0	593.5	313.7	1,371.0	893.8	1,069.9	1,111.1	786.8	5,360.8	1,576.2	735.3	16,043.3	2,862.4	1,394.2	1,762.7	1,744.6	786.4	1,942.7	951.8	4.1	45,933.9	7.6
Fabricación de insumos textiles	107.2	14.9	55.3	220.8	147.9	147.8	140.6	66.6	-10.5	92.5	20.4	22.0	-8.6	-10.7	15.5	50.7	50.7	35.6	101.5	44.9	16.7	-3.2	0.0	1,288.7	0.2
Confección de productos textiles, excepto prendas de vestir	70.2	143.5	124.1	114.0	83.5	125.6	131.1	154.2	69.5	49.8	5.1	91.9	-27.9	18.7	48.5	48.9	29.7	15.7	6.3	9.7	23.5	23.2	0.1	1,358.6	0.2
Fabricación de prendas de vestir	317.9	235.7	146.3	209.5	119.7	57.7	89.2	191.4	-2.9	91.0	147.7	115.0	97.5	70.9	95.8	128.2	55.7	140.1	155.6	72.2	50.7	16.2	0.1	2,601.1	0.4
Cuero, piel y materiales sucedáneos	7.7	7.5	13.1	9.9	2.0	10.1	0.0	17.0	34.0	28.2	3.0	2.2	34.5	18.7	22.9	22.9	22.1	46.9	54.7	15.2	22.9	8.6	0.0	404.0	0.1
Industria de la madera	2.0	0.7	-1.6	-23.9	8.1	27.2	-0.5	6.9	6.3	3.7	5.3	3.7	8.6	7.8	87.2	33.7	89.1	24.1	-5.3	11.5	-27.8	2.2	0.0	269.0	0.0
Industria del papel	41.7	165.0	20.8	282.6	132.3	476.8	247.6	43.6	232.0	104.9	226.9	119.6	57.7	215.2	498.0	646.0	109.2	598.9	133.4	250.2	147.8	256.1	1.1	5,006.1	0.8
Impresión e industrias conexas	41.9	109.9	40.8	106.4	57.9	47.2	108.9	40.7	53.4	46.1	23.5	8.0	7.1	16.7	8.9	7.2	5.1	3.0	21.4	39.6	23.9	53.4	0.2	871.0	0.1
Productos derivados del petróleo y carbón	10.6	-45.2	2.3	21.3	108.5	41.6	45.8	44.0	119.0	40.1	-313.4	-3.6	97.4	-0.5	8.4	9.9	34.7	35.4	29.3	23.0	17.6	152.7	0.7	478.7	0.1
Industria química	517.6	1,272.5	405.9	1,124.8	537.4	4,199.3	1,140.4	2,543.1	2,545.0	1,564.9	359.3	256.0	2,777.5	2,123.1	2,314.0	3,686.5	1,275.5	3,751.3	413.9	706.9	1,816.4	948.4	4.0	36,279.7	6.0
Industria del plástico y hule	120.2	272.2	101.4	235.0	122.6	290.8	308.8	503.0	400.1	641.0	842.4	385.2	1,006.7	667.5	705.8	852.4	674.3	1,457.3	1,308.2	1,083.1	852.4	633.1	2.7	13,263.6	2.2
Productos a base de minerales no metálicos	189.9	59.2	41.3	27.0	143.8	1,364.2	191.3	288.4	115.8	204.6	43.6	-23.2	44.2	92.4	278.1	253.6	2,325.4	33.3	185.3	407.4	117.5	671.4	2.9	7,054.6	1.2
Industrias metálicas básicas	336.6	333.6	534.8	344.5	30.8	-108.3	2,802.9	367.1	3,613.8	567.7	154.6	242.1	318.3	529.1	1,610.1	651.3	537.8	242.9	409.5	1,690.1	293.0	68.1	0.3	15,560.4	2.6
Fabricación de productos metálicos	211.4	250.0	204.1	182.2	182.3	66.3	282.9	212.6	275.6	298.7	174.6	73.5	306.0	247.8	495.3	433.9	213.0	237.5	480.6	357.1	381.3	100.3	0.4	5,667.0	0.9
Fabricación de maquinaria y equipo	610.3	553.2	617.4	395.7	571.6	506.8	664.2	581.4	-12.2	384.4	257.2	185.3	326.7	552.4	894.1	766.2	1,084.9	738.1	708.8	577.4	248.8	434.2	1.8	11,646.7	1.9
Equipo de computación, comunicación, medición	1,624.2	1,253.4	818.2	753.1	1,033.1	948.2	1,605.5	1,316.3	1,030.0	799.1	1,174.4	1,754.6	534.2	1,156.4	1,481.5	721.6	680.2	1,446.7	795.0	1,510.4	524.5	906.3	3.9	23,867.0	4.0
Fabricación de equipo de generación eléctrica	666.4	1,149.4	505.3	636.3	553.7	524.7	606.0	499.8	596.6	689.9	357.1	242.5	430.3	307.0	1,633.8	253.6	251.6	590.0	639.4	569.9	853.6	371.1	1.6	12,928.2	2.1
Fabricación de equipo de transporte	2,673.7	1,909.5	2,319.5	1,587.0	1,800.9	3,196.6	2,465.3	2,114.5	2,894.7	1,987.4	1,834.6	3,081.0	2,291.1	3,243.8	3,972.4	6,101.7	7,131.0	5,610.4	8,004.1	6,668.3	7,385.5	3,089.7	13.2	81,362.5	13.5
Fabricación de muebles y productos relacionados	31.5	64.5	60.3	56.4	19.8	5.2	28.9	11.5	26.6	7.2	27.5	36.9	20.5	6.9	31.7	485.8	60.1	40.6	22.7	104.7	19.9	23.3	0.1	1,192.4	0.2
Otras industrias manufactureras	384.1	344.7	341.9	281.1	271.4	324.1	218.3	247.1	216.6	104.0	371.3	385.6	346.1	77.4	469.4	253.4	379.8	320.7	243.5	317.0	662.0	335.2	1.4	6,894.5	1.1
Comercio al por mayor	**1,074.3**	**926.5**	**1,161.8**	**866.7**	**492.8**	**667.0**	**1,046.2**	**529.2**	**396.8**	**479.3**	**590.9**	**506.3**	**1,858.8**	**826.4**	**1,379.5**	**893.8**	**1,124.8**	**1,195.9**	**1,980.4**	**1,931.7**	**2,428.4**	**841.6**	**3.6**	**22,381.6**	**3.7**
Alimentos, bebidas y tabaco	87.5	181.6	62.9	67.3	9.4	29.8	75.6	82.2	63.4	96.6	-31.7	53.3	103.6	-13.5	93.6	101.2	166.3	38.2	126.8	211.7	460.5	300.8	1.3	2,367.0	0.4
Productos textiles, y calzado	41.1	62.3	33.0	29.3	20.6	68.8	84.5	11.4	-6.5	-23.9	266.3	28.7	15.2	27.6	14.4	81.5	114.3	84.1	113.8	55.0	170.5	56.0	0.2	1,348.2	0.2
Productos farmacéuticos	214.3	326.2	105.0	168.9	103.1	150.1	103.8	151.3	217.2	266.5	253.0	234.7	389.0	259.8	204.0	47.1	80.5	90.3	146.6	180.7	195.2	191.7	0.8	4,078.9	0.7
Materias primas agropecuarias	456.6	189.9	741.0	226.2	152.3	146.3	403.6	83.0	-0.7	5.6	67.1	339.1	365.4	337.6	714.7	500.3	192.1	503.9	870.9	371.4	850.3	326.5	1.4	7,843.2	1.3
Maquinaria, mobiliario y equipo	234.2	150.9	175.2	335.1	111.7	245.3	334.3	195.5	34.1	75.4	59.8	-121.9	123.7	213.7	229.7	137.3	466.7	389.0	607.7	664.5	157.1	-138.3	-0.6	4,680.5	0.8
Camiones, partes y refacciones	40.4	8.0	43.0	21.7	97.5	27.5	41.1	3.6	92.2	59.1	-13.0	-28.0	52.4	-1.7	18.4	17.6	72.8	15.2	-10.0	57.8	54.6	49.5	0.2	719.8	0.1
Intermediación de comercio al por mayor	0.2	7.6	1.7	18.2	-1.8	-0.3	3.3	2.1	-3.7	0.0	-10.6	0.4	0.8	2.9	104.9	8.7	32.1	75.2	124.6	390.6	532.3	55.4	0.2	1,344.1	0.2
Comercio al por menor	**395.8**	**1,358.1**	**1,233.3**	**663.1**	**923.6**	**690.6**	**1,326.0**	**-287.7**	**766.4**	**998.5**	**1,261.1**	**2,180.8**	**1,667.3**	**1,976.8**	**65.9**	**1,858.3**	**1,521.9**	**722.2**	**1,131.3**	**948.7**	**818.0**	**836.4**	**3.6**	**22,336.5**	**3.7**
Alimentos, bebidas y tabaco	0.9	6.4	8.3	6.4	14.3	2.9	1.3	3.2	14.0	20.2	73.1	16.3	57.3	11.7	10.9	2.5	-3.2	3.7	3.5	3.3	5.7	18.1	0.1	281.1	0.0
Tiendas de autoservicio y departamentales	265.9	1,138.8	1,074.4	473.4	638.8	651.2	1,078.3	-260.0	658.3	893.0	753.7	2,210.2	1,547.4	1,393.8	1,078.7	786.8	1,337.8	402.6	898.3	656.1	652.0	655.0	2.8	18,984.7	3.2
Productos textiles, accesorios de vestir y calzado	0.0	0.0	0.1	0.0	1.6	0.0	0.1	0.6	0.0	0.1	3.7	16.2	6.8	60.6	49.0	122.6	25.9	42.3	-74.1	2.3	3.4	24.6	0.1	286.2	0.0
Artículos para el cuidado de la salud	1.8	0.6	0.1	5.6	-0.3	-1.0	-1.3	-8.6	-0.2	3.6	3.6	-1.2	1.4	-0.1	-9.2	3.0	2.5	0.2	18.1	1.0	10.8	0.0	0.0	30.4	0.0
Artículos de papelería y de esparcimiento	9.5	1.1	8.1	3.0	-0.3	-2.6	28.8	-0.1	-4.2	5.1	-59.3	-132.6	-143.5	-31.7	-646.9	55.4	47.8	9.5	9.9	20.1	9.9	10.3	0.0	-802.6	-0.1
Enseres domésticos y computadoras	3.1	6.6	-5.5	1.9	8.9	23.1	0.9	10.9	-7.8	38.5	3.1	69.7	96.5	45.5	90.3	21.9	35.3	64.4	100.0	75.6	51.1	27.4	0.1	761.3	0.1
Artículos de ferretería, tlapalería y vidrios	2.0	4.8	-0.3	23.1	0.7	-0.4	5.2	1.7	-0.7	-0.2	-3.0	30.1	9.0	79.5	-7.2	16.5	-9.3	86.8	19.2	14.1	19.5	9.0	0.0	300.0	0.0
Vehículos de motor, refacciones, combustibles y lubricantes	111.7	195.7	147.4	147.0	257.8	15.8	211.1	43.9	112.8	37.6	485.3	-31.8	88.3	415.7	-498.7	49.5	85.2	112.5	156.4	176.1	59.9	75.0	0.3	2,454.2	0.4
Comercio al por menor a través de Internet, y catálogos impresos y televisión	0.8	4.0	0.7	2.7	2.2	1.4	1.7	0.5	-5.9	0.5	1.0	3.9	4.2	1.8	-1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	5.6	17.0	0.1	41.1	0.0

Nota: Los sectores y subsectores corresponden con el Sistema de Clasificación Industrial de América del Norte (SCIAN). La suma de los parciales puede diferir de los totales debido al redondeo que efectúa la hoja de cálculo.

1/ Cifras notificadas y actualizadas al 30 de septiembre de 2020. Por tanto las cifras de cada año presentan distintos periodos de actualización.

Fuente: Secretaría de Economía.

5.4 IED en México por subsector económico (continuación)

CUADRO No. 3B
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN MÉXICO REALIZADA
POR SUBSECTOR ECONÓMICO (CONTINUACIÓN) 1/
- millones de dólares -

SUBSECTORES	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 Ene.-sep Valor	2020 Ene.-sep Part. %	Acum. 1999-2020 Valor	Acum. 1999-2020 Part. %
Transportes, correos y almacenamiento	412.4	262.5	46.4	237.4	204.7	356.0	1,712.9	344.4	647.5	1,464.5	-12.3	666.5	250.7	1,420.9	1,472.8	2,029.9	2,926.0	1,869.7	3,374.8	1,330.6	870.5	2,764.9	11.8	24,653.7	4.1
Transporte aéreo	55.6	150.7	4.0	3.4	6.1	13.1	45.3	50.1	95.4	213.8	79.1	2.7	-0.8	89.3	53.5	135.2	30.6	125.2	706.8	13.3	35.8	41.5	0.2	1,949.6	0.3
Transporte por ferrocarril	18.4	32.1	30.6	84.4	-12.7	30.3	1,271.3	34.8	-523.6	43.8	-108.3	189.9	-145.1	-102.7	262.5	293.5	860.3	150.4	151.2	397.3	129.7	260.8	1.1	3,349.0	0.6
Transporte por agua	2.0	0.1	10.0	13.1	-0.1	1.9	0.7	9.8	590.5	27.5	-18.9	-14.9	-9.5	-31.7	-18.1	-29.7	91.6	64.8	18.0	14.3	10.9	5.2	0.0	737.4	0.1
Autotransporte de carga	0.0	0.0	1.1	0.4	0.5	0.1	0.0	0.5	1.0	0.1	5.5	0.4	2.8	0.0	-1.0	0.2	0.1	0.2	0.7	0.3	0.1	0.0	0.0	12.9	0.0
Transporte terrestre de pasajeros	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7	0.0	15.0	9.6	0.0	111.5	-0.3	0.0	0.0	2.0	-11.0	-0.1	0.0	49.4	0.0	0.0	176.8	0.0
Transporte por ductos	44.1	15.4	18.3	54.0	127.0	102.6	75.8	98.3	253.5	952.0	-100.3	466.8	119.0	898.3	920.5	1,222.8	1,915.2	1,421.9	2,269.8	472.0	303.3	47.1	0.2	11,697.3	1.9
Transporte turístico	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	3.5	2.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.4	0.0	9.4	0.0
Servicios relacionados con el transporte	341.5	54.4	16.1	79.5	44.1	34.5	28.5	57.0	110.8	140.6	137.8	32.5	257.0	419.0	214.4	328.1	48.0	118.0	189.1	204.9	252.9	2,391.7	10.2	5,500.3	0.9
Servicios de mensajería y paquetería	-49.3	9.7	-33.9	2.5	11.3	49.5	24.6	-6.4	8.1	3.2	0.0	-0.4	31.7	162.2	41.6	66.6	17.7	16.4	11.5	89.6	27.0	-4.5	0.0	478.5	0.1
Servicios de almacenamiento	0.0	0.1	0.1	0.1	28.6	123.8	263.1	96.7	111.9	68.5	-16.7	-10.5	-115.8	-13.1	-0.7	13.3	-39.6	-16.2	27.8	139.0	61.5	20.7	0.1	742.5	0.1
Información en medios masivos	421.0	-1,625.8	3,090.6	3,930.9	2,199.6	1,666.7	1,506.8	666.2	235.8	1,258.1	535.3	2,573.6	1,429.8	1,239.7	2,676.1	-3,920.7	2,309.1	949.3	613.0	1,126.4	1,802.4	878.2	3.7	25,562.3	4.2
Edición de publicaciones y software	5.8	0.9	8.7	8.0	8.5	7.8	5.0	6.2	10.8	2.0	25.2	11.3	136.6	-0.8	46.3	41.5	55.1	16.7	-1.1	106.8	62.8	27.0	0.1	591.2	0.1
Industria fílmica, del video y del sonido	12.4	188.6	2.8	23.2	211.0	-8.0	19.6	46.4	5.1	1.4	62.4	-1.8	1,109.6	60.8	15.7	236.6	-586.4	42.1	9.0	30.7	4.9	-11.6	0.0	1,474.6	0.2
Radio y televisión	36.3	92.1	142.1	11.7	170.5	75.5	0.1	15.2	-409.4	34.4	-0.1	0.0	-5.0	136.7	0.0	1.7	-5.1	1.4	187.4	4.9	-2.6	0.0	0.0	487.8	0.1
Otras telecomunicaciones	325.2	-1,956.9	2,877.3	3,843.2	1,789.1	1,592.2	1,510.0	588.8	620.3	1,201.5	438.8	2,441.6	137.4	1,054.5	2,578.2	-4,206.0	2,816.2	730.6	407.7	939.2	1,665.8	728.8	3.1	22,123.5	3.7
Hospedaje y procesamiento electrónico de información y servicios relacionados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	1.0	1.1	14.0	0.2	0.2	18.6	-10.7	3.6	0.9	0.8	55.3	4.3	6.1	12.2	35.2	0.1	143.0	0.0
Otros servicios de información	41.3	49.5	59.7	44.7	20.5	-0.9	-28.1	8.6	8.0	4.7	8.8	122.2	32.7	-0.8	32.4	4.6	28.5	105.2	5.7	38.6	59.3	98.7	0.4	741.9	0.1
Servicios financieros y de seguros	363.2	4,659.6	15,698.9	6,469.1	1,892.2	5,555.7	2,086.1	4,359.3	5,963.6	7,189.8	3,109.9	2,459.5	2,724.4	-2,457.2	-320.8	4,810.9	3,236.3	3,390.2	2,562.6	2,364.7	5,381.6	4,328.4	18.4	85,828.2	14.3
Actividades bursátiles cambiarias y de intermediación financiera bursátil	255.9	3,975.6	14,771.8	5,092.1	1,885.4	5,436.8	1,989.6	4,411.7	5,838.5	6,534.6	2,983.9	2,154.4	2,215.5	-2,686.0	400.3	4,238.1	2,403.3	2,152.9	2,152.0	1,986.4	4,333.6	3,915.2	16.7	76,441.5	12.7
Compañías de fianzas, seguros y pensiones	37.7	-5.3	15.2	41.6	7.8	28.0	88.4	-250.3	-10.0	203.2	243.3	280.3	277.0	145.6	445.0	331.9	658.4	927.8	198.2	158.0	634.5	307.4	1.3	4,763.8	0.8
Servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles	69.6	689.2	912.0	1,335.4	-1.0	90.8	8.1	197.9	135.0	452.0	-117.3	24.8	231.9	83.3	-1,166.0	241.0	174.7	309.4	212.4	220.3	413.5	105.8	0.5	4,622.9	0.8
Servicios inmobiliarios	284.4	358.2	232.5	332.3	1,321.9	335.5	1,305.3	1,131.4	1,982.8	1,858.3	1,358.9	615.1	1,139.2	689.0	595.8	653.3	338.4	432.5	561.3	315.6	1,225.6	226.6	1.0	17,293.9	2.9
Servicios de alquiler de bienes muebles	188.5	297.2	178.5	311.7	1,216.0	300.8	1,220.4	903.3	1,848.5	1,414.3	1,190.1	549.9	832.8	617.3	499.0	539.4	132.0	322.9	466.6	242.2	238.8	88.1	0.4	13,598.3	2.3
Servicios de alquiler de marcas registradas, patentes y	91.7	53.7	28.2	12.6	-1.3	23.5	80.6	220.9	100.9	395.7	155.7	12.0	306.4	73.5	75.1	99.5	205.9	108.5	99.8	65.1	955.7	140.7	0.6	3,304.2	0.5
Servicios profesionales, científicos y técnicos	4.2	7.3	25.7	8.0	107.2	11.3	4.3	7.2	33.5	48.3	13.1	53.2	0.0	-1.8	21.7	14.5	0.5	1.1	-5.0	8.3	31.1	-2.3	0.0	391.4	0.1
Servicios profesionales, científicos y técnicos	64.4	148.8	-59.5	111.2	236.6	110.2	16.8	348.4	683.9	361.8	613.6	-40.0	798.8	821.3	927.4	237.3	376.4	151.0	293.0	188.3	452.1	289.0	1.2	7,130.8	1.2
Servicios de apoyo a los negocios y manejo de desechos	64.4	148.8	-59.5	111.2	236.6	110.2	16.8	348.4	683.9	361.8	613.6	-40.0	798.8	821.3	927.4	237.3	376.4	151.0	293.0	188.3	452.1	289.0	1.2	7,130.8	1.2
Servicios de apoyo a los negocios	266.2	385.9	371.2	387.3	239.8	168.9	689.1	326.8	560.4	-79.1	775.5	111.8	730.4	208.9	487.9	190.6	-22.6	51.1	261.8	129.2	202.8	-14.5	-0.1	6,429.5	1.1
Manejo de desechos y servicios de remediación	265.1	361.9	366.1	386.0	238.7	150.4	685.2	324.4	556.6	-80.1	765.3	114.7	736.3	193.1	485.8	183.9	-18.0	45.5	254.6	142.9	202.3	-14.5	-0.1	6,346.3	1.1
Servicios educativos	1.1	24.0	5.1	1.3	1.1	18.5	3.9	2.4	3.8	1.0	10.2	-2.9	-5.9	15.8	2.1	6.7	-4.6	5.6	7.3	-13.8	0.5	0.0	0.0	83.2	0.0
Servicios educativos	2.7	57.0	5.1	-19.1	1.6	3.6	17.8	1.4	39.8	172.2	5.1	8.5	14.4	8.6	14.6	4.1	21.2	0.0	30.2	63.7	-7.0	4.3	0.0	449.7	0.1
Servicios de salud y asistencia social	2.7	57.0	5.1	-19.1	1.6	3.6	17.8	1.4	39.8	172.2	5.1	8.5	14.4	8.6	14.6	4.1	21.2	0.0	30.2	63.7	-7.0	4.3	0.0	449.7	0.1
Servicios médicos de consulta externa	10.2	1.1	0.0	2.1	12.7	8.7	3.2	4.9	22.4	21.2	3.7	5.5	23.5	37.4	12.6	-1.2	16.4	11.9	10.4	6.6	21.2	15.9	0.1	250.3	0.0
Hospitales	7.3	1.6	0.0	1.6	3.1	4.7	3.2	4.9	22.3	18.0	3.7	5.5	22.3	36.6	12.0	-1.2	13.5	7.0	4.0	12.3	5.2	9.9	0.0	197.4	0.0
Residencias de asistencia social y para el cuidado de la salud	2.9	-0.5	-0.1	0.5	9.5	0.0	0.0	0.0	0.1	3.2	0.0	0.0	1.0	0.4	0.6	0.0	0.0	3.0	6.4	-5.7	15.9	6.1	0.0	43.4	0.0
Otros servicios de asistencia social	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.0	1.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	8.9	0.0
Servicios de esparcimiento, culturales y deportivos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.6	0.0
Servicios artísticos y deportivos	72.9	27.5	2.6	5.1	18.6	3.1	38.5	3.7	269.1	-9.7	70.5	44.6	114.7	9.6	44.4	125.5	117.4	51.5	166.6	20.4	37.5	11.3	0.0	1,245.4	0.2
Museos, sitios históricos, zoológicos y similares	0.8	1.6	0.8	1.5	0.1	0.0	0.2	0.1	251.2	-19.5	0.0	0.1	3.4	-1.8	21.7	0.0	0.0	0.1	1.6	0.0	32.4	2.3	0.0	296.8	0.0
Entretenimiento en instalaciones recreativas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Servicios de alojamiento temporal y preparación de alimentos y bebidas	72.1	25.9	1.8	3.5	18.6	3.1	38.3	3.7	17.9	9.8	70.5	44.5	111.3	11.4	22.7	125.5	117.3	51.5	165.0	20.4	5.1	8.9	0.0	948.6	0.2
Servicios de alojamiento temporal	587.0	719.7	531.0	571.8	631.8	802.3	1,615.4	1,531.1	2,135.6	446.9	505.0	1,010.1	1,084.1	1,380.4	1,396.7	955.5	534.4	623.7	923.1	1,317.7	1,230.3	843.6	3.6	21,377.1	3.6
Servicios de preparación de alimentos y bebidas	475.5	646.5	501.8	464.3	563.3	555.3	1,678.7	1,543.0	1,793.8	771.9	494.3	842.1	888.6	1,320.3	1,407.7	920.2	562.2	616.9	918.5	1,299.8	1,213.1	843.6	3.6	20,321.5	3.4
Otros servicios excepto actividades del gobierno	111.5	73.1	29.2	107.5	68.6	247.0	-63.3	-11.9	341.8	-325.1	10.7	168.1	195.5	60.0	-11.0	35.3	-27.8	6.8	4.6	17.9	17.2	0.0	0.0	1,055.6	0.2
Servicios de reparación y mantenimiento	17.7	49.7	-25.4	6.0	107.5	40.0	20.7	7.1	62.7	28.0	22.8	31.1	228.1	3.1	60.2	19.6	1.2	23.1	21.8	54.6	63.9	30.1	0.1	873.6	0.1
Servicios personales	9.9	46.2	-24.6	7.5	33.0	37.0	20.5	7.0	21.0	26.2	22.2	31.1	228.4	3.1	57.7	17.8	1.1	22.9	21.0	38.5	30.9	28.1	0.1	686.5	0.1
Asociaciones y organizaciones	7.8	3.5	-0.9	-1.5	74.5	2.9	0.2	0.1	40.5	0.1	0.6	0.1	0.0	0.1	2.5	1.1	0.1	0.2	0.8	16.1	33.0	2.0	0.0	183.8	0.0
Hogares con empleados domésticos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	1.2	1.7	0.0	0.0	-0.3	-0.1	0.1	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.2	0.0
	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0

Nota: Los sectores corresponden con el Sistema de Clasificación Industrial de América del Norte (SCIAN). La suma de los parciales puede diferir de los totales debido al redondeo que efectúa la hoja de cálculo.
1/ Cifras notificadas y actualizadas al 30 de septiembre de 2020. Por tanto las cifras de cada año presentan distintos periodos de actualización.
Fuente: Secretaría de Economía.

5.5 IED en México por países y áreas económicas

CUADRO No. 4
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN MÉXICO REALIZADA
POR PAÍSES Y ÁREAS ECONÓMICAS [1/]
- millones de dólares -

PAÍSES Y AREAS	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 Ene. - sep Valor	2020 Ene. - sep Part. %	Acum. 1999 - 2020 Valor	Acum. 1999 - 2020 Part. %
TOTAL	**13,935.8**	**18,247.1**	**30,056.2**	**24,098.2**	**18,270.5**	**25,832.1**	**26,055.7**	**21,248.1**	**32,481.9**	**29,530.3**	**17,853.6**	**27,139.9**	**25,573.6**	**21,741.0**	**48,216.6**	**38,458.4**	**35,436.6**	**31,066.9**	**34,200.2**	**33,748.3**	**34,075.6**	**23,482.3**	**100.0**	**601,932.9**	**100.0**
América del Norte	7,943.5	12,475.1	22,362.0	13,890.8	11,486.4	10,830.9	14,997.8	15,355.6	17,940.7	16,811.0	10,556.5	13,300.4	14,634.9	11,402.1	22,825.0	13,441.3	20,433.5	13,349.3	18,446.6	15,843.8	15,790.6	13,371.5	56.9	326,689.4	54.3
Estados Unidos	7,331.0	11,901.6	21,554.6	13,560.8	11,104.6	9,989.0	14,396.6	14,379.0	16,207.1	11,940.1	8,403.5	11,169.1	13,081.5	9,721.5	16,935.0	10,478.3	19,336.8	11,050.4	15,620.2	11,623.2	12,804.0	9,202.2	39.2	281,790.1	46.8
Canadá	612.5	573.5	807.4	330.0	381.8	841.8	601.2	976.7	1,733.6	4,871.0	2,153.0	2,131.4	1,553.4	1,680.6	5,890.0	2,963.0	1,096.7	2,298.8	2,826.4	4,220.6	2,986.6	4,169.3	17.8	44,899.3	7.5
Unión Europea																									
U15	**3,900.0**	**4,403.7**	**6,448.8**	**8,828.6**	**5,218.1**	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	**28,798.3**	**4.8**
U25	—	—	—	—	—	11,279.1	6,945.9	3,756.0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	**21,981.0**	**3.7**
U27	—	—	—	—	—	—	—	—	9,467.4	9,264.5	4,722.1	11,671.9	6,520.7	3,871.7	—	—	—	—	—	—	—	—	—	**45,518.3**	**7.6**
U28	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	20,581.9	10,583.5	8,642.5	9,591.3	10,031.6	11,479.9	13,722.8	6,968.6	29.7	**91,601.2**	**15.2**
España	992.4	3,731.9	2,858.7	5,415.4	1,959.1	6,527.6	2,526.3	1,566.0	4,649.5	5,300.5	2,748.8	3,982.5	3,533.2	-349.8	453.9	4,457.0	3,903.3	3,567.3	3,373.2	4,167.3	4,056.0	3,225.2	13.7	72,645.3	12.1
Alemania	677.8	285.7	720.5	709.4	480.5	447.9	499.1	505.8	738.5	718.0	248.9	598.5	871.1	1,166.5	1,980.5	2,137.8	1,234.4	2,765.2	2,636.6	2,923.8	3,430.6	686.4	2.9	26,463.5	4.4
Países Bajos	325.7	1,048.9	1,184.2	454.4	446.2	2,905.5	1,791.5	216.2	840.5	487.1	319.4	5,794.4	241.7	897.2	1,010.4	569.9	299.5	226.6	-207.5	751.7	909.9	834.6	3.6	21,348.0	3.5
Bélgica	-49.4	72.8	64.8	146.4	71.3	46.4	18.0	31.3	128.2	168.3	618.5	169.0	374.3	-147.4	13,321.6	1,269.4	826.9	1,122.6	1,029.4	65.9	1,370.6	349.0	1.5	21,068.0	3.5
Reino Unido de la Gran Bretaña e Irlanda del Norte	404.1	955.7	1,109.1	1,513.0	1,151.6	428.8	795.7	1,192.1	592.9	830.1	-58.0	526.5	249.3	259.7	1,353.7	238.9	364.7	455.8	500.6	630.1	787.9	782.8	3.3	15,065.2	2.5
Francia	402.9	-2,185.0	-69.9	314.1	726.5	396.9	809.6	-282.6	361.9	866.4	491.0	564.8	574.8	721.6	759.7	1,200.7	972.0	455.4	558.8	621.9	1,036.5	240.6	1.0	9,538.6	1.6
Italia	68.6	59.5	42.9	49.6	29.6	74.8	114.7	100.2	131.3	167.3	78.8	149.2	222.4	564.0	-419.5	284.1	606.9	806.3	1,864.7	1,530.9	1,498.8	468.7	2.0	8,493.9	1.4
Finlandia	234.9	425.0	224.5	-4.7	148.5	-43.8	111.6	-23.1	121.8	168.9	-27.1	42.6	72.5	136.6	266.6	108.6	205.2	-98.0	11.8	81.9	71.7	-15.7	-0.1	2,220.4	0.4
Suecia	726.5	-194.0	107.2	-43.2	6.1	416.5	153.2	111.9	94.3	150.1	9.2	-192.2	56.4	251.1	300.0	115.0	-33.2	84.8	-40.6	161.7	83.2	165.0	0.7	2,488.9	0.4
Dinamarca	91.5	141.3	83.8	97.5	86.7	33.0	31.7	130.7	74.5	111.6	47.4	-9.7	163.0	259.9	148.8	174.0	72.8	56.5	141.0	26.8	190.0	100.6	0.4	2,253.3	0.4
Irlanda	9.1	54.8	39.6	111.3	72.6	1.0	26.3	24.1	35.5	106.5	243.0	30.5	129.9	60.9	94.0	35.3	-5.1	51.9	31.5	48.2	50.7	75.6	0.3	1,327.3	0.2
Austria	12.5	9.1	78.6	50.2	32.7	32.5	56.7	140.9	136.8	43.0	-16.3	19.7	-1.8	22.2	7.8	4.8	71.5	50.1	95.5	115.0	173.7	25.1	0.1	1,160.3	0.2
Luxemburgo	-0.9	-0.4	3.8	3.4	6.1	11.2	9.4	41.7	1,556.2	88.1	-10.6	-24.0	10.7	7.4	1,294.2	-17.6	118.5	17.3	4.5	310.6	14.5	18.5	0.1	3,462.7	0.6
Portugal	4.2	-1.7	0.2	11.6	0.5	-0.3	0.5	0.0	0.9	52.8	15.6	18.1	20.0	11.7	1.0	1.2	0.3	7.3	11.5	26.9	26.3	4.3	0.0	213.0	0.0
Grecia	0.2	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.4	-0.1	0.4	0.2	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	4.3	0.0	0.0	0.0	5.8	0.0
Países seleccionados	**1,818.0**	**1,873.2**	**872.5**	**994.6**	**1,407.4**	**2,949.8**	**3,961.2**	**2,084.8**	**4,358.2**	**2,704.2**	**1,819.8**	**1,874.2**	**2,770.2**	**4,188.5**	**3,516.8**	**4,926.1**	**6,477.8**	**7,711.3**	**5,221.9**	**6,092.8**	**4,483.7**	**2,974.7**	**12.7**	**74,279.5**	**12.3**
Japón	1,461.1	697.0	459.1	415.4	426.5	885.9	364.3	548.8	708.1	840.4	788.5	1,216.0	955.7	2,307.5	1,660.0	2,460.0	2,222.2	1,963.0	2,440.6	2,277.8	1,479.7	318.4	1.4	26,895.8	4.5
Argentina	3.6	23.1	40.3	66.0	10.6	11.8	2,612.7	274.2	1,926.8	114.1	3.9	-13.2	94.5	408.5	64.0	354.3	517.9	287.2	349.7	1,085.0	463.5	125.3	0.5	8,823.9	1.5
Suiza	103.3	67.4	106.1	290.9	328.8	1,673.3	328.8	579.5	327.0	425.8	101.8	-152.4	32.9	216.2	439.5	296.8	225.7	582.3	300.4	631.1	721.7	176.2	0.8	7,763.5	1.3
Corea, República de	100.4	82.7	80.4	38.7	259.6	129.0	133.5	126.9	152.7	624.2	156.2	162.0	143.2	217.8	472.7	611.2	1,013.2	1,122.8	257.3	702.6	170.7	596.3	2.5	7,354.1	1.2
Brasil	5.3	21.9	19.4	14.4	20.2	42.2	53.9	32.2	197.8	257.3	170.8	289.9	417.0	492.1	162.9	629.0	1,345.3	912.6	-131.0	114.0	299.8	545.7	2.3	5,712.7	0.9
Australia	6.9	8.0	1.2	8.4	190.5	7.2	24.1	32.2	139.6	11.3	16.0	41.7	22.0	24.1	58.5	20.8	685.6	97.1	1,378.9	608.4	767.7	441.3	1.9	4,591.6	0.8
Israel	0.7	1.2	1.6	3.0	4.6	14.1	-0.1	20.6	-8.1	1.0	1.8	27.9	6.2	112.1	12.1	8.8	-1.6	2,015.2	2.4	1.8	-2.8	0.7	0.0	2,223.0	0.4
Colombia	-3.0	12.0	7.0	22.5	9.3	38.9	26.9	21.3	-9.5	48.7	48.0	63.6	307.1	61.0	106.4	100.2	113.9	213.1	73.8	-2.9	223.6	108.7	0.5	1,590.6	0.3
China, República Popular de	5.3	11.1	3.0	1.6	25.6	12.0	16.7	23.6	15.8	33.4	75.7	52.6	38.3	102.5	54.9	100.7	52.9	68.6	203.5	260.5	85.5	147.1	0.6	1,391.1	0.2
Taiwán (Provincia de China)	26.0	20.6	41.3	9.5	4.2	7.5	222.6	197.2	-1.3	12.1	126.2	118.2	39.9	80.3	103.4	50.1	34.5	36.3	-33.0	-64.2	19.0	17.8	0.1	1,068.2	0.2
Hong Kong (RAE de China)	35.9	10.5	-42.4	-4.9	27.3	18.8	120.4	61.1	120.6	34.5	27.4	7.7	42.2	35.3	10.2	34.7	29.7	84.1	73.5	154.5	79.6	116.5	0.5	1,077.4	0.2
Chile	6.3	4.5	11.0	35.2	16.5	37.7	38.8	60.8	35.5	26.5	52.4	86.9	63.6	28.3	111.9	72.2	125.6	13.5	34.6	90.4	-30.6	98.2	0.4	1,020.1	0.2
Singapur	5.6	0.9	10.5	10.9	21.4	0.7	22.7	33.0	98.6	21.1	79.9	8.9	120.4	45.4	160.9	-5.9	97.9	93.8	13.4	34.9	11.0	23.7	0.1	909.8	0.2
Noruega	0.0	0.7	3.5	8.1	26.6	7.3	9.5	16.6	615.7	5.5	38.9	-87.0	9.2	-50.2	-24.8	-23.4	66.7	11.2	45.7	67.4	-2.9	-3.9	0.0	740.3	0.1
Nueva Zelandia	18.5	10.9	4.8	98.1	40.6	36.8	27.8	23.1	3.9	37.9	41.0	65.9	38.8	-38.5	17.0	75.6	1.8	1.1	-7.0	0.3	1.1	13.3	0.1	512.8	0.1
Panamá	18.0	3.2	27.8	4.1	2.5	-10.5	3.3	37.5	18.1	17.6	17.9	17.0	102.7	18.7	18.7	4.8	64.3	-1.3	16.6	34.8	21.1	25.8	0.1	462.9	0.1
Uruguay	1.7	47.6	-6.7	-13.0	6.8	17.1	9.5	0.3	0.8	6.1	0.7	5.0	50.3	94.4	34.8	28.1	37.3	23.5	-1.2	28.2	26.1	21.7	0.1	419.0	0.1
Indonesia	0.0	0.0	0.0	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	197.9	0.0	4.3	12.8	10.1	18.0	33.0	37.0	13.8	-4.2	0.0	323.3	0.1
India	0.2	43.6	93.6	14.1	-12.1	4.5	-67.4	0.9	8.0	13.8	55.3	-41.4	19.3	7.4	0.9	14.9	23.5	27.2	47.6	23.3	29.2	-0.7	0.0	305.7	0.1
El Salvador	0.0	0.0	0.5	1.4	0.8	0.1	15.5	0.3	0.0	64.0	17.6	1.4	0.0	0.3	0.0	44.1	10.6	35.0	26.6	0.1	10.3	8.8	0.0	237.5	0.0
Perú	0.6	3.0	1.1	1.2	-0.7	13.2	0.5	0.5	3.5	104.1	-2.0	-2.6	7.2	8.0	4.7	15.2	2.9	6.9	8.3	21.3	9.5	1.1	0.0	207.4	0.0
Venezuela, República Bolivariana de	21.6	3.1	5.3	7.9	-2.3	1.0	-3.0	-6.1	4.4	4.1	1.7	6.1	61.5	17.4	42.9	21.3	10.7	13.3	7.1	-18.3	-36.0	17.3	0.1	181.0	0.0
Malasia	0.0	0.1	4.0	0.4	0.0	0.3	0.3	0.2	0.0	0.5	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0	-13.0	86.8	81.0	4.0	123.3	179.6	0.8	467.9	0.1
Otros países	**274.3**	**295.1**	**373.7**	**384.2**	**158.7**	**-25.9**	**152.5**	**52.5**	**720.1**	**756.3**	**768.4**	**295.4**	**1,650.7**	**2,288.7**	**2,102.8**	**1,503.7**	**-112.6**	**436.9**	**520.8**	**337.6**	**100.8**	**175.5**	**0.7**	**13,210.1**	**2.2**

Nota: La suma de los parciales puede diferir de los totales debido al redondeo que efectúa la hoja de cálculo

1. Cifras notificadas y actualizadas al 30 de septiembre de 2020. Por tanto las cifras de cada año presentan distintos periodos de actualización.

Fuente: Secretaría de Economía.

5.6 IED en México por entidad federativa

CUADRO No. 5

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN MEXICO [1/]

POR ENTIDAD FEDERATIVA [2/]

- millones de dólares -

ENTIDAD FEDERATIVA	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 Ene. - sep		Acum. 1999 - 2020	
																						Valor	Part. %	Valor	Part. %
TOTAL	13,935.8	18,247.1	30,056.2	24,098.2	18,270.5	25,032.1	26,055.7	21,248.1	32,481.9	29,530.3	17,853.6	27,139.9	25,573.6	21,741.0	48,216.6	30,450.4	35,436.6	31,066.9	34,200.2	33,740.3	34,075.6	23,482.3	100.0	601,932.9	100.0
Ciudad de México	3,616.0	5,310.0	10,218.5	6,502.8	3,521.4	5,573.0	6,234.3	5,566.2	6,930.8	7,717.2	5,252.8	3,972.9	7,503.3	1,285.7	5,763.0	6,120.6	5,917.7	6,727.6	5,121.0	5,818.4	8,295.8	5,098.3	21.7	128,067.3	21.3
Nuevo León	1,767.7	2,283.6	3,106.0	2,583.4	2,331.8	1,408.5	4,835.9	1,727.2	3,593.2	1,670.9	952.6	4,841.9	1,679.2	1,280.8	2,212.0	1,577.6	3,352.8	3,340.0	2,062.9	3,448.7	3,257.9	2,485.3	10.6	55,799.7	9.3
Estado de México	1,129.5	1,312.4	2,356.0	1,934.0	1,493.5	3,935.6	2,560.5	2,403.1	2,220.9	2,345.9	1,592.4	2,028.4	2,711.3	3,118.3	4,608.4	3,568.2	2,958.0	2,403.0	3,797.8	2,309.1	2,921.5	1,778.1	7.6	55,485.7	9.2
Chihuahua	635.0	1,387.4	1,076.4	1,362.7	1,120.0	1,459.5	1,692.0	1,948.8	2,267.2	2,625.2	1,424.7	1,847.8	1,218.1	1,185.9	2,311.4	1,933.6	2,480.4	1,983.1	1,822.0	1,238.9	1,402.6	449.1	1.9	34,872.0	5.8
Jalisco	766.8	1,404.4	1,736.1	1,170.8	1,258.7	1,422.4	827.1	991.8	1,837.7	1,040.7	1,005.2	2,210.3	1,036.3	1,415.2	2,938.6	1,685.6	2,706.6	2,037.6	1,545.5	937.1	1,555.5	1,842.9	7.8	33,373.0	5.5
Baja California	1,238.7	1,054.2	1,326.1	1,535.2	1,099.4	1,366.2	1,343.5	1,340.7	1,790.8	1,457.9	829.8	1,414.8	766.1	1,017.8	1,290.6	1,215.9	1,166.4	1,565.2	1,677.5	1,633.8	1,068.9	927.9	4.0	28,127.4	4.7
Coahuila de Zaragoza	481.7	511.2	1,129.9	885.8	824.5	841.5	642.2	608.3	666.3	583.1	381.2	751.2	647.1	539.1	1,804.6	1,625.4	1,367.2	1,209.6	2,678.5	3,272.6	1,446.8	702.6	3.0	23,600.4	3.9
Guanajuato	309.2	307.4	857.2	739.3	722.2	689.2	781.9	596.5	1,092.0	751.8	508.6	399.3	1,424.6	1,320.7	2,621.4	1,317.8	1,752.9	1,332.5	1,751.5	2,447.7	804.8	490.2	2.1	23,018.5	3.8
Tamaulipas	582.6	1,017.6	973.1	1,097.1	1,011.5	802.0	967.8	854.1	877.4	932.4	603.2	1,035.9	842.8	1,051.4	1,732.4	723.8	1,100.9	1,145.5	1,538.1	1,510.3	1,622.6	689.8	2.9	22,712.3	3.8
Veracruz de Ignacio de la Llave	56.0	311.5	796.6	640.3	473.2	652.4	484.7	252.7	577.7	607.8	518.4	1,230.8	1,189.1	1,052.9	1,702.8	1,271.2	1,589.3	1,045.4	914.9	958.5	1,079.0	1,173.1	5.0	18,578.3	3.1
Querétaro	255.2	628.2	838.7	654.2	271.2	456.0	594.8	750.6	815.3	1,071.5	1,131.6	852.0	1,047.6	97.6	912.3	1,106.7	1,432.4	1,067.1	984.6	1,217.3	1,167.4	744.4	3.2	18,096.6	3.0
Puebla	296.5	382.0	778.0	709.0	458.5	638.4	782.9	425.0	662.7	381.1	182.5	772.9	594.4	758.9	1,440.8	1,056.8	791.7	1,163.2	952.1	643.9	2,042.7	535.2	2.3	16,449.3	2.7
Sonora	321.3	651.1	513.8	671.0	586.0	1,265.8	656.0	457.9	961.0	1,577.0	358.0	1,108.8	304.1	1,171.7	2,088.8	993.3	610.0	498.1	359.7	159.8	466.2	352.4	1.5	16,131.7	2.7
San Luis Potosí	255.4	312.3	429.5	265.3	444.8	292.2	462.4	198.7	523.9	460.7	85.0	473.5	268.3	880.3	2,008.1	1,064.8	1,899.1	814.9	1,405.9	1,766.2	840.8	917.6	3.9	16,069.7	2.7
Zacatecas	30.6	47.2	62.0	210.0	119.2	233.8	-33.8	97.1	867.5	1,836.5	301.5	381.9	466.7	754.4	3,973.2	758.9	107.6	532.6	457.6	301.7	746.5	-120.1	-0.5	12,132.7	2.0
Baja California Sur	135.1	173.2	243.1	331.5	155.7	229.0	743.1	604.0	910.3	836.6	455.9	521.6	711.0	738.6	421.3	232.6	372.8	522.6	595.3	491.1	630.1	412.4	1.8	10,466.9	1.7
Aguascalientes	818.8	288.2	254.6	115.2	119.8	441.5	133.9	140.6	410.6	337.5	342.2	281.3	189.2	354.6	44.9	938.7	790.8	593.1	1,576.3	1,197.0	452.1	360.7	1.5	10,181.7	1.7
Quintana Roo	133.4	201.4	411.3	246.5	273.5	271.2	351.8	516.8	1,001.1	304.2	290.2	387.8	507.7	628.1	1,005.6	224.1	327.4	297.2	483.7	580.1	636.7	125.0	0.5	9,204.7	1.5
Michoacán de Ocampo	25.5	28.3	319.0	204.6	134.8	368.0	248.0	63.3	1,860.9	187.2	156.5	158.2	150.7	336.0	2,246.2	211.5	419.0	193.9	294.7	457.1	298.0	228.6	1.0	8,569.9	1.4
Sinaloa	81.1	31.7	387.1	149.9	140.4	234.6	105.0	144.7	278.2	175.8	149.5	217.7	230.9	432.3	605.4	400.0	428.7	434.9	761.6	413.5	260.6	731.8	3.1	6,795.3	1.1
Morelos	456.6	152.6	251.5	192.5	96.1	467.9	176.3	173.9	393.5	284.8	121.7	199.4	102.5	274.3	451.2	356.5	484.8	234.9	603.1	251.9	655.6	123.0	0.5	6,504.4	1.1
Oaxaca	46.9	16.7	144.3	147.7	111.5	144.6	126.6	110.3	172.8	201.2	235.9	117.6	178.1	353.7	1,942.6	482.8	297.2	195.5	497.3	484.8	55.4	263.0	1.1	6,326.6	1.1
Guerrero	36.0	49.8	216.7	302.3	159.6	219.9	237.1	164.0	112.4	574.9	136.0	139.6	241.8	164.3	1,088.2	479.4	164.1	180.3	410.4	402.2	275.5	291.5	1.2	6,046.1	1.0
Durango	166.1	111.4	288.9	172.5	306.4	-82.4	76.6	10.8	421.6	488.1	127.4	412.9	227.8	268.4	447.2	155.3	218.1	266.2	101.0	383.8	180.4	762.9	3.2	5,511.4	0.9
Tabasco	32.2	79.6	231.6	201.5	140.3	284.5	158.1	82.4	179.6	135.1	90.4	141.3	233.1	325.3	323.9	241.5	737.9	112.5	397.9	529.6	503.5	329.9	1.4	5,491.5	0.9
Hidalgo	6.7	-85.0	336.1	157.1	98.3	213.6	111.4	194.4	87.1	121.7	111.5	380.3	265.5	178.8	470.0	-66.1	523.7	444.6	353.8	185.2	283.0	232.1	1.0	4,603.7	0.8
Nayarit	40.0	55.0	114.9	105.0	146.9	162.7	146.8	250.5	243.8	153.0	104.2	178.1	147.5	157.3	535.6	116.2	103.7	91.9	103.3	194.5	171.8	765.5	3.3	4,088.2	0.7
Tlaxcala	55.0	56.0	84.6	134.5	202.2	318.0	194.4	242.2	92.7	123.7	72.2	91.2	251.2	79.5	80.7	120.7	143.2	252.2	166.9	141.2	345.7	320.5	1.4	3,568.6	0.6
Yucatán	64.1	82.9	229.0	212.4	194.5	184.4	91.2	105.3	192.8	146.1	79.8	94.8	165.5	127.9	516.6	86.0	213.5	125.0	107.8	85.2	158.6	112.0	0.5	3,375.6	0.6
Campeche	30.5	25.3	51.6	190.9	65.7	149.0	129.3	30.4	134.5	150.1	26.0	73.2	24.8	209.7	278.5	218.6	543.3	142.1	328.3	139.6	151.9	113.5	0.5	3,206.9	0.5
Chiapas	34.0	43.5	199.3	207.6	114.3	232.2	142.1	89.3	186.9	63.2	91.9	157.7	92.8	121.1	182.4	36.6	270.1	138.8	217.1	68.9	256.0	137.4	0.6	3,082.9	0.5
Colima	31.6	15.9	94.6	65.5	74.7	156.7	52.1	106.5	118.7	187.5	134.9	264.8	154.6	60.5	167.8	195.6	165.3	-24.2	132.2	90.7	41.7	105.8	0.5	2,393.8	0.4

Nota: La suma de los parciales puede diferir de los totales debido al redondeo que efectúa la hoja de cálculo

1/ Cifras notificadas y actualizadas al 30 de septiembre de 2020. Por tanto las cifras de cada año presentan distintos periodos de actualización.

2/ Las cifras de todo el periodo fueron elaboradas con una nueva metodología que considera la presencia operativa real de las empresas con IED en las entidades federativas.

Fuente: Secretaría de Economía.

Asociación Mexicana de Órganos de Control y Vigilancia en Instituciones de Educación Superior, A. C.

AMOCVIES

DR. ENRIQUE FERNANDO VELÁZQUEZ CONTRERAS
RECTOR DE LA UNIVERSIDAD DE SONORA.
P R E S E N T E:

Con base en las disposiciones del Presupuesto de Egresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal 2020; las consideraciones en relación a la matrícula emitidas por la SEP y su solicitud para que la AMOCVIES, A.C. auditara el Primer Informe Semestral de matrícula y su variación con respecto al año anterior, la Universidad de Quintana Roo fue designada como Auditor Externo AMOCVIES, A.C. para efectuar la auditoría a la matrícula de la Universidad Autónoma de Sonora.

OBJETIVO

Verificar la confiabilidad de los datos reportados en los informes de matrícula del Primer Semestre en cumplimiento de las disposiciones que aplican del artículo 37 fracción III del Presupuesto de Egresos de la Federación para el ejercicio fiscal 2020.

ALCANCES

Recibida la información de la matrícula conforme a las indicaciones y formatos determinados por la SEP, cuyo contenido es responsabilidad de la Dirección de Planeación y la Dirección de Servicios Escolares, se analizó de la siguiente manera.

I. Se revisó el cálculo de la muestra representativa de los expedientes escolares de alumnos con base en la fórmula proporcionada por AMOCVIES, A.C., la estratificación se realizó por programa educativo. El total de matrícula de la Universidad reportado en el informe DGESU-SEP es de 29,346 alumnos y la muestra que se revisó es de 96 expedientes.

II. La auditoría consistió en la confrontación de la evidencia que soporta las cifras de la matrícula reportadas en el Primer Informe Semestral de matrícula con base en el esquema determinado por la AMOCVIES, A.C., comprometiéndose a presentar los resultados de dicha auditoría externa con todo profesionalismo, imparcialidad y objetividad.

RESULTADOS

1. Soporte de aspirantes a la Institución

Los programas educativos de la Institución cuentan con soporte documental en formato electrónico de los aspirantes registrados en el Informe DGESU-SEP.

2. Análisis de duplicidad de alumnos registrados en la base de datos

El 100% de los 29,346 alumnos no presenta duplicidad.

3. Concordancia entre las cifras del *Informe DGESU-SEP* y la base de datos de la Dirección de Servicios Escolares.

Se encontró un 100% de concordancia entre las cifras de matrícula reportada en el Informe DGESU-SEP (nuevo ingreso, reingreso y matrícula total) con la base de datos de la matrícula de la Dirección de Planeación.

4. Concordancia entre las cifras del *Informe DGESU-SEP* y la Estadística 911.

No aplica.

5. Revisión de expedientes de alumnos registrados.

Los expedientes de los alumnos de la muestra revisada cuentan con el 100% de los documentos señalados en la normativa correspondiente.

6. Resumen de matrícula.

Resumen de matrícula reportada con base en el informe DGESU-SEP y fecha de corte al 30 de marzo de 2020.

Nivel	Matrícula de nuevo ingreso	Matrícula de reingreso	Total
Licenciatura	0	28,371	28,371
Especialidad	33	34	67
Maestría	8	607	615
Doctorado	0	293	293
Total	**41**	**29,305**	**29,346**

7. Variación de la matrícula

Se encontró que la variación entre los indicadores de matrícula de la Universidad de Sonora a la fecha de corte con respecto al año anterior (marzo 2020/marzo 2019) es por la cantidad de 2,334 alumnos, como se muestra en el cuadro siguiente:

Nivel	Matrícula total actual de acuerdo al Informe DGESU-SEP de 30 de marzo de 2020	Matrícula total del año pasado de acuerdo al Informe de auditoría externa de 30 de marzo de 2019	Variación
Licenciatura	28,371	25,904	2,467
Especialidad	67	81	-14
Maestría	615	699	-84
Doctorado	293	328	-35
Total	**29,346**	**27,012**	**2,334**

Porcentaje de variación global de la matrícula: 8.64%.

CONCLUSIÓN

De acuerdo al objetivo de la auditoría, se desprende que la información emitida por la Universidad de Sonora es razonablemente confiable, determinando un 100% de concordancia entre los datos contenidos en el Primer Informe Semestral de matrícula 2020 en consideración al Artículo 37 fracción III del Presupuesto de Egresos de la Federación 2020 y las evidencias presentadas por la Institución.

La auditoría a la matrícula de la Universidad de Sonora, se llevó a cabo de conformidad con las Normas de Auditoría para Atestiguar. Dichas normas exigen que cumplamos con los requisitos de ética, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable sobre la información que se reportará a la SEP.

Asociación Mexicana de Órganos de Control y Vigilancia en Instituciones de Educación Superior, A. C.

Hermosillo, Sonora a 17 de agosto de 2020.

A T E N T A M E N T E

Dr. Héctor Granados Rodríguez
Presidente del Consejo Directivo de la
AMOCVIES, A. C.

Asociación Mexicana de Órganos de Control y Vigilancia en Instituciones de Educación Superior, A.C.
AMOCVIES
PRESIDENCIA

Dra. Laura Aida Durán Hernández
Auditora Interna de la Universidad de Quintana Roo.

UNIVERSIDAD DE SONORA

Primer informe semestral 2020 sobre la variación de la matrícula

Ciclo 2019-1 respecto a 2020-1

Variación de la matrícula 2019-1 respecto a 2020-1

Para el cálculo de la variación de la matrícula del primer semestre de 2020 (2020-1) se tomó como referencia la población inscrita en el primer semestre de 2019 (2019-1). La matrícula 2020-1 fue de 29,346: para el nivel licenciatura 28,371 y para el nivel posgrado 975 alumnos.

Matrícula de nivel superior por nivel de los semestres 2019-1 y 2020-1, por nivel y variación

Nivel	2019-1	2020-1	Variación
Licenciatura	25,904	28,371	2,467
Especialidad	81	67	-14
Maestría	699	615	-84
Doctorado	328	293	-35
Total	**27,012**	**29,346**	**2,334**

Del ciclo 2019-1 al 2020-1 la población inscrita en la Universidad de Sonora tuvo un incremento de 2,334 alumnos, lo que representa una variación de 8.6%. Desde el semestre 2010-1 la matrícula estudiantil de nivel licenciatura creció en un 41.1% hasta 2020-1. En el último par de años se ha incrementado la matrícula de nivel licenciatura buscando, de manera ordenada, atender la demanda inusual suscitada por la burbuja generacional que se formó con los cambios en los años de ingreso a primaria.

En el cuadro que se muestra a continuación puede verificarse que el incremento en la matrícula fue generalizado en los programas educativos de nivel licenciatura, con algunas excepciones en función de la demanda y de su estatus (programas en liquidación particularmente). Se implementó un esquema que administra de manera optima la programación de cursos, para que con las cargas de trabajo ya establecidas a los docentes, según su contratación, se atienda a la mayor cantidad de alumnos posible, sin demerito de la calidad educativa y sin incremento sustantivo de costos, en cuanto a servicios personales.

Variación en la matrícula de 2019-1 a 2020-1 por programa educativo

Campus	Nivel	Programa Educativo	2019-1	2020-1	Diferencia
Caborca	Licenciatura	Ing. Industrial y de Sistemas	175	180	5
Caborca	Licenciatura	Ing. Minero	64	113	49
Caborca	Licenciatura	Lic. en Administración	172	203	31
Caborca	Licenciatura	Lic. en Contaduría Pública	165	152	-13
Caborca	Licenciatura	Lic. en Derecho	273	264	-9
Caborca	Licenciatura	Lic. en Negocios y Comercio Internacionales	122	130	8
Caborca	Licenciatura	Lic. en Psicología	210	272	62
Caborca	Licenciatura	Químico Biólogo Clínico	203	234	31
Cajeme	Licenciatura	Lic. en Ciencias Nutricionales	105	115	10
Cajeme	Licenciatura	Lic. en Enfermería	243	330	87
Cajeme	Licenciatura	Lic. en Psicología de la Salud	107	126	19
Cajeme	Licenciatura	Medicina	349	423	74
Cajeme	Licenciatura	Químico Biólogo Clínico	345	382	37
Hermosillo	Licenciatura	Arquitectura	852	948	96
Hermosillo	Licenciatura	Ing. Agrónomo	347	399	52
Hermosillo	Licenciatura	Ing. Civil	1078	1097	19
Hermosillo	Licenciatura	Ing. en Energías Renovables	33	113	80
Hermosillo	Licenciatura	Ing. en Materiales	122	120	-2
Hermosillo	Licenciatura	Ing. en Mecatrónica	517	582	65
Hermosillo	Licenciatura	Ing. en Sistemas de Información	350	361	11
Hermosillo	Licenciatura	Ing. en Tecnología Electrónica	122	116	-6
Hermosillo	Licenciatura	Ing. Industrial y de Sistemas	994	1033	39
Hermosillo	Licenciatura	Ing. Metalúrgica	157	156	-1
Hermosillo	Licenciatura	Ing. Minero	397	395	-2
Hermosillo	Licenciatura	Ing. Química	480	522	42
Hermosillo	Licenciatura	Lic. de Químico en Alimentos	343	355	12
Hermosillo	Licenciatura	Lic. en Administración	882	1010	128
Hermosillo	Licenciatura	Lic. en Administración Pública	189	156	-33
Hermosillo	Licenciatura	Lic. en Antropología		26	26
Hermosillo	Licenciatura	Lic. en Artes Escénicas	129	135	6
Hermosillo	Licenciatura	Lic. en Artes Plásticas	114	122	8
Hermosillo	Licenciatura	Lic. en Biología	289	285	-4
Hermosillo	Licenciatura	Lic. en Ciencias de Comunicación	643	712	69
Hermosillo	Licenciatura	Lic. en Ciencias de la Computación	133	141	8
Hermosillo	Licenciatura	Lic. en Ciencias Genómicas		65	65
Hermosillo	Licenciatura	Lic. en Ciencias Nutricionales	439	545	106
Hermosillo	Licenciatura	Lic. en Contaduría Pública	1170	1237	67
Hermosillo	Licenciatura	Lic. en Cultura Física y Deporte	349	410	61
Hermosillo	Licenciatura	Lic. en Derecho	2265	2369	104
Hermosillo	Licenciatura	Lic. en Diseño Gráfico	452	480	28

Variación en la matrícula de 2019-1 a 2020-1 por programa educativo

Campus	Nivel	Programa Educativo	2019-1	2020-1	Diferencia
Hermosillo	Licenciatura	Lic. en Economía	131	149	18
Hermosillo	Licenciatura	Lic. en Educación	78	189	111
Hermosillo	Licenciatura	Lic. en Enfermería	696	716	20
Hermosillo	Licenciatura	Lic. en Enseñanza del Inglés	261	301	40
Hermosillo	Licenciatura	Lic. en Finanzas	329	394	65
Hermosillo	Licenciatura	Lic. en Física	219	259	40
Hermosillo	Licenciatura	Lic. en Física Médica		31	31
Hermosillo	Licenciatura	Lic. en Geología	405	403	-2
Hermosillo	Licenciatura	Lic. en Historia	103	125	22
Hermosillo	Licenciatura	Lic. en Informática Administrativa	2		-2
Hermosillo	Licenciatura	Lic. en Lingüística	89	91	2
Hermosillo	Licenciatura	Lic. en Literaturas Hispánicas	153	154	1
Hermosillo	Licenciatura	Lic. en Matemáticas	68	83	15
Hermosillo	Licenciatura	Lic. en Mercadotecnia	441	520	79
Hermosillo	Licenciatura	Lic. en Música	129	135	6
Hermosillo	Licenciatura	Lic. en Negocios y Comercio Internacionales	486	556	70
Hermosillo	Licenciatura	Lic. en Odontología	348	391	43
Hermosillo	Licenciatura	Lic. en Psicología	1180	1216	36
Hermosillo	Licenciatura	Lic. en Sociología	97	80	-17
Hermosillo	Licenciatura	Lic. en Sustentabilidad	10	27	17
Hermosillo	Licenciatura	Lic. en Trabajo Social	411	447	36
Hermosillo	Licenciatura	Lic. en Trabajo Social, Modalidad Virtual	16	10	-6
Hermosillo	Licenciatura	Lic. en Turismo	77	105	28
Hermosillo	Licenciatura	Medicina	754	793	39
Hermosillo	Licenciatura	Médico Veterinario Zootecnista	209	315	106
Hermosillo	Licenciatura	Químico Biólogo Clínico	933	982	49
Hermosillo	Posgrado	Doctorado en Biociencias	13	16	3
Hermosillo	Posgrado	Doctorado en Ciencia, Física	30	22	-8
Hermosillo	Posgrado	Doctorado en Ciencias (Químico Biológicas y de la Salud)	18	25	7
Hermosillo	Posgrado	Doctorado en Ciencias de la Ingeniería: Ing. Química	26	32	6
Hermosillo	Posgrado	Doctorado en Ciencias de los Alimentos	25	23	-2
Hermosillo	Posgrado	Doctorado en Ciencias de Materiales	51	46	-5
Hermosillo	Posgrado	Doctorado en Ciencias Sociales	43	18	-25
Hermosillo	Posgrado	Doctorado en Ciencias, Matemáticas	12	8	-4
Hermosillo	Posgrado	Doctorado en Humanidades	54	43	-11
Hermosillo	Posgrado	Doctorado en Innovación Educativa	9	19	10
Hermosillo	Posgrado	Doctorado en Nanotecnología	29	28	-1
Hermosillo	Posgrado	Doctorado en Psicología	18	13	-5
Hermosillo	Posgrado	Esp. en Desarrollo Sustentable	3	6	3
Hermosillo	Posgrado	Esp. en Enfermería en Cuidados Intensivos	30	33	3

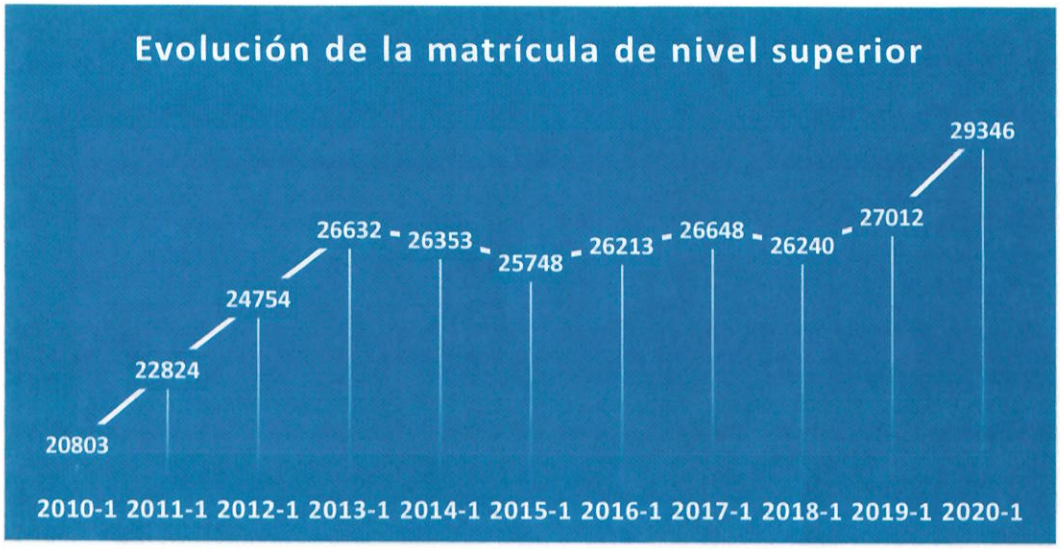
Variación en la matrícula de 2019-1 a 2020-1 por programa educativo

Campus	Nivel	Programa Educativo	2019-1	2020-1	Diferencia
Hermosillo	Posgrado	Esp. en Gestión y Docencia en Enfermería	16	7	-9
Hermosillo	Posgrado	Esp. en otorrinolaringología y Cirugía de Cabeza y Cuello	6	4	-2
Hermosillo	Posgrado	Esp. Procesos Metalúrgicos	6		-6
Hermosillo	Posgrado	Especialidad en Administración	1		-1
Hermosillo	Posgrado	Maestría en Administración	100	67	-33
Hermosillo	Posgrado	Maestría en Arquitectura		10	10
Hermosillo	Posgrado	Maestría en Biociencias	20	31	11
Hermosillo	Posgrado	Maestría en Ciencia y Tecnología de Alimentos	23	14	-9
Hermosillo	Posgrado	Maestría en Ciencias (Física)	18	15	-3
Hermosillo	Posgrado	Maestría en Ciencias (Matemáticas)	12	15	3
Hermosillo	Posgrado	Maestría en Ciencias de la Ingeniería: Ing. Química	24	35	11
Hermosillo	Posgrado	Maestría en Ciencias de la Salud	38	35	-3
Hermosillo	Posgrado	Maestría en Ciencias de Materiales	27	34	7
Hermosillo	Posgrado	Maestría en Ciencias Electrónica	16	15	-1
Hermosillo	Posgrado	Maestría en Ciencias Geología	18	19	1
Hermosillo	Posgrado	Maestría en Ciencias Sociales*	20	19	-1
Hermosillo	Posgrado	Maestría en Comercio Exterior y Aduanas	8	1	-7
Hermosillo	Posgrado	Maestría en Derecho Procesal Penal Acusatorio y Oral	26	24	-2
Hermosillo	Posgrado	Maestría en Endocrinología Ginecológica e Infertilidad	28		-28
Hermosillo	Posgrado	Maestría en Finanzas	9	21	12
Hermosillo	Posgrado	Maestría en Fiscalización y Control Gubernamental	33	25	-8
Hermosillo	Posgrado	Maestría en Humanidades	33	24	-9
Hermosillo	Posgrado	Maestría en Impuestos	33	7	-26
Hermosillo	Posgrado	Maestría en Ingeniería		14	14
Hermosillo	Posgrado	Maestría en Ingeniería Civil	16	3	-13
Hermosillo	Posgrado	Maestría en Ingeniería: Ingeniería en Sistemas y Tecnología	39	35	-4
Hermosillo	Posgrado	Maestría en Innovación Educativa	20	23	3
Hermosillo	Posgrado	Maestría en Lingüística	9	12	3
Hermosillo	Posgrado	Maestría en Literatura Hispanoamericana	18	14	-4
Hermosillo	Posgrado	Maestría en Matemática Educativa	17	15	-2
Hermosillo	Posgrado	Maestría en Nanotecnología	27	28	1
Hermosillo	Posgrado	Maestría en Políticas y Gestión del Desarrollo Social	11		-11
Hermosillo	Posgrado	Maestría en Psicología	17	13	-4
Hermosillo	Posgrado	Maestría en Sustentabilidad	19	29	10
Hermosillo	Posgrado	Maestría Integración Económica	20	18	-2
Hermosillo	Posgrado	Posgrado en Especialidades Médicas: Psiquiatría	12	12	0
Hermosillo	Posgrado	Posgrado en Especialidades Médicas: Urología	7	5	-2
Navojoa	Licenciatura	Ing. Civil	131	171	40
Navojoa	Licenciatura	Ing. Industrial y de Sistemas	174	172	-2
Navojoa	Licenciatura	Lic. en Administración	148	143	-5

Variación en la matrícula de 2019-1 a 2020-1 por programa educativo

Campus	Nivel	Programa Educativo	2019-1	2020-1	Diferencia
Navojoa	Licenciatura	Lic. en Contaduría Pública	138	133	-5
Navojoa	Licenciatura	Lic. en Derecho	600	617	17
Navojoa	Licenciatura	Lic. en Educación		29	29
Navojoa	Licenciatura	Lic. en Enfermería		40	40
Navojoa	Licenciatura	Químico Biólogo Clínico	470	464	-6
Nogales	Licenciatura	Lic. en Administración	85	103	18
Nogales	Licenciatura	Lic. en Comunicación Organizacional	126	126	0
Nogales	Licenciatura	Lic. en Derecho	322	300	-22
Nogales	Licenciatura	Lic. en Informática Administrativa	1	0	-1
Nogales	Licenciatura	Lic. en Negocios y Comercio Internacionales	264	310	46
Nogales	Licenciatura	Lic. en Psicología	256	267	11
Santa Ana	Licenciatura	Lic. en Administración	21	39	18
Santa Ana	Licenciatura	Lic. en Contaduría Pública	22	5	-17
Santa Ana	Licenciatura	Lic. en Derecho	32	52	20
Santa Ana	Licenciatura	Lic. en Educación	34	66	32
Santa Ana	Licenciatura	Lic. en Sistemas Administrativos	76	48	-28
Universidad de Sonora			27012	29346	2334

La Institución ha incrementado el número de espacios ofertados y a la par se han incorporado nuevos programas educativos acorde a los planteamientos captados en las encuestas de opinión que se realizan a egresados y empleadores, así como por las profesiones proyectadas como necesarias ante el cambio científico y tecnológico. En el gráfico siguiente se aprecia el cambio, con una tendencia creciente en el último par de años, después de un periodo estable de consolidación de la calidad educativa en el que se logró que más de 90% de la matrícula evaluable cursara programas reconocidos por su calidad por los diferentes organismos acreditadores y evaluadores de la Educación Superior.



En el último año se aprobaron 14 nuevos programas educativos. Además, se trabaja en la actualización de lo totalidad de los planes de estudios enmarcados en el nuevo *Modelo Educativo 2030 de la Universidad de Sonora*.

Nueva oferta educativa

Nivel	Nombre del programa	Semestre
Licenciatura	Licenciatura en Antropología	2019-2
Licenciatura	Licenciatura en Ciencias Genómicas	2019-2
Licenciatura	Licenciatura en Física Médica	2019-2
Licenciatura	Ingeniería Biomédica	2020-2
Licenciatura	Ingeniería en Ciencias Ambientales	2020-2
Licenciatura	Licenciatura en Seguridad Pública	2020-2
Especialidad	Especialidad en Fiscalización en el Servicio Público	2019-2
Maestría	Maestría en Aduanas, Logística y Negocios Internacionales	2019-2
Maestría	Maestría en Desarrollo Social	2019-2
Maestría	Maestría en Enseñanza de la Historia	2019-2
Maestría	Maestría en Ingeniería en Internet de las Cosas e Inteligencia Artificial	2019-2
Maestría	Maestría en Ciencia de Datos	2020-1
Maestría	Maestría en Marketing y Mercados de Consumo	2020-1
Doctorado	Doctorado en Geociencias	2020-1

Con las acciones emprendidas en materia de fortalecimiento de calidad educativa, renovación y capacitación de la planta docente, así como atención a la demanda, la Universidad de Sonora se ha consolidado como la institución de educación superior más importante en la entidad y según

algunos estándares, en la región. Tal como lo indica el Ranking de Universidades de México 2020 de la Revista América Economía, la Universidad de Sonora se ubicó en el lugar 15 a nivel nacional, y fue considerada de nuevo como la mejor universidad del noroeste del país.

INFORME DE MATRÍCULA

NOMBRE DE LA INSTITUCIÓN: UNIVERSIDAD DE SONORA

FECHA DE CAPTURA: 30 de marzo de 2020

Informe Reportado del Semestre:	
1°	2°

MODALIDAD: ESCOLARIZADA

NOMBRE DEL CAMPUS: HERMOSILLO, UNIDAD REGIONAL CENTRO

NIVEL	SIGLAS	ESCUELA / FACULTAD / CENTRO / DES	MUNICIPIO	ASPIRANTES			NUEVO INGRESO			REINGRESO			MATRICULA TOTAL		
										MATRÍCULA					
LICENCIATURA				H	M	Total	H	M	Total	H	M	Total	H	M	Total
Médico Veterinario Zootecnista	MVZ	División de Ciencias Biológicas y de la Salud	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	81	234	315	81	234	315
Químico Biólogo Clínico	QBC	División de Ciencias Biológicas y de la Salud	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	362	620	982	362	620	982
Ingeniero Agrónomo	IA	División de Ciencias Biológicas y de la Salud	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	260	139	399	260	139	399
Licenciatura de Químico en Alimentos	QA	División de Ciencias Biológicas y de la Salud	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	117	238	355	117	238	355
Licenciatura en Biología	BIO	División de Ciencias Biológicas y de la Salud	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	104	181	285	104	181	285
Licenciatura en Ciencias Genómicas	LCG	División de Ciencias Biológicas y de la Salud	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	21	44	65	21	44	65
Licenciatura en Ciencias Nutricionales	NUT	División de Ciencias Biológicas y de la Salud	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	122	423	545	122	423	545
Licenciatura en Cultura Física y Deporte	LEF	División de Ciencias Biológicas y de la Salud	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	286	124	410	286	124	410
Licenciatura en Enfermería	LEN	División de Ciencias Biológicas y de la Salud	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	161	555	716	161	555	716
Licenciatura en Medicina	MED	División de Ciencias Biológicas y de la Salud	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	312	481	793	312	481	793
Licenciatura en Odontología	LOD	División de Ciencias Biológicas y de la Salud	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	110	281	391	110	281	391
Licenciado en Economía	LE	División de Ciencias Económicas y Administrativas	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	89	60	149	89	60	149
Licenciatura en Administración	LA	División de Ciencias Económicas y Administrativas	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	444	566	1,010	444	566	1,010
Licenciatura en Contaduría Pública	CP	División de Ciencias Económicas y Administrativas	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	474	763	1,237	474	763	1,237
Licenciatura en Finanzas	FIN	División de Ciencias Económicas y Administrativas	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	239	155	394	239	155	394
Licenciatura en Mercadotecnia	MER	División de Ciencias Económicas y Administrativas	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	216	304	520	216	304	520
Licenciatura en Negocios y Comercio Internacionales	NCI	División de Ciencias Económicas y Administrativas	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	210	346	556	210	346	556
Licenciatura en Turismo	LT	División de Ciencias Económicas y Administrativas	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	18	87	105	18	87	105
Ingeniería en Tecnología Electrónica	LTE	División de Ciencias Exactas y Naturales	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	102	14	116	102	14	116
Licenciatura en Ciencias de la Computación	LCC	División de Ciencias Exactas y Naturales	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	124	17	141	124	17	141
Licenciatura en Física	LF	División de Ciencias Exactas y Naturales	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	192	67	259	192	67	259
Licenciatura en Física Médica	LFM	División de Ciencias Exactas y Naturales	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	12	19	31	12	19	31
Licenciatura en Geología	G	División de Ciencias Exactas y Naturales	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	249	154	403	249	154	403
Licenciatura en Matemáticas	LM	División de Ciencias Exactas y Naturales	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	48	35	83	48	35	83
Ingeniería Civil	IC	División de Ingeniería	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	826	271	1,097	826	271	1,097
Ingeniería en Energías Renovables	IER	División de Ingeniería	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	66	47	113	66	47	113
Ingeniería en Materiales	IMA	División de Ingeniería	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	86	34	120	86	34	120
Ingeniería en Sistemas de Información	ISI	División de Ingeniería	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	300	61	361	300	61	361
Ingeniería Industrial y de Sistemas	IIS	División de Ingeniería	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	602	431	1,033	602	431	1,033
Ingeniería Mecatrónica	IME	División de Ingeniería	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	509	73	582	509	73	582
Ingeniería Metalúrgica	IMT	División de Ingeniería	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	104	52	156	104	52	156
Ingeniería Químico	IQ	División de Ingeniería	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	284	238	522	284	238	522
Ingeniero Minero	IM	División de Ingeniería	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	281	114	395	281	114	395
Licenciatura en Administración Pública	LAP	División de Ciencias Sociales	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	70	86	156	70	86	156
Licenciatura en Antropología	LAN	División de Ciencias Sociales	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	9	17	26	9	17	26
Licenciatura en Ciencias de la Comunicación	CSC	División de Ciencias Sociales	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	314	398	712	314	398	712
Licenciatura en Derecho	LD	División de Ciencias Sociales	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	1,056	1,313	2,369	1,056	1,313	2,369
Licenciatura en Educación	LED	División de Ciencias Sociales	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	37	152	189	37	152	189
Licenciatura en Historia	HIS	División de Ciencias Sociales	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	69	56	125	69	56	125
Licenciatura en Psicología	PS	División de Ciencias Sociales	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	274	942	1,216	274	942	1,216
Licenciatura en Sociología	LS	División de Ciencias Sociales	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	33	47	80	33	47	80
Licenciatura en Trabajo Social	LTS	División de Ciencias Sociales	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	34	413	447	34	413	447
Arquitectura	ARQ	División de Humanidades y Bellas Artes	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	374	574	948	374	574	948
Licenciatura en Artes Escénicas	LES	División de Humanidades y Bellas Artes	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	42	93	135	42	93	135
Licenciatura en Artes Plásticas	LPL	División de Humanidades y Bellas Artes	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	31	91	122	31	91	122
Licenciatura en Diseño Gráfico	LDG	División de Humanidades y Bellas Artes	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	159	321	480	159	321	480
Licenciatura en Enseñanza del Inglés	LEI	División de Humanidades y Bellas Artes	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	78	223	301	78	223	301
Licenciatura en Lingüística	LLI	División de Humanidades y Bellas Artes	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	23	68	91	23	68	91
Licenciatura en Literaturas Hispánicas	LLH	División de Humanidades y Bellas Artes	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	41	113	154	41	113	154
Licenciatura en Música	LMU	División de Humanidades y Bellas Artes	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	85	50	135	85	50	135
			TOTAL	0	0	0	0	0	0	10,140	12,185	22,325	10,140	12,185	22,325

NIVEL	SIGLAS	ESCUELA / FACULTAD / CENTRO / DES	MUNICIPIO	ASPIRANTES			NUEVO INGRESO			REINGRESO			MATRICULA TOTAL		
ESPECIALIDAD				H	M	Total	H	M	Total	H	M	Total	H	M	Total
Especialidad de Enfermería en Cuidados Intensivos	EEC	División de Ciencias Biológicas y de la Salud	Hermosillo	12	11	23	12	11	23	6	4	10	18	15	33
Especialidad en Gestión y Docencia en Enfermería	EGD	División de Ciencias Biológicas y de la Salud	Hermosillo	0	7	7	0	7	7	0	0	0	0	7	7
Especialidad en Otorrinolaringología y cirugía de Cabeza y Cuello	EMO	División de Ciencias Biológicas y de la Salud	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	1	3	4	1	3	4
Especialidad Médica: Psiquiatría	EMP	División de Ciencias Biológicas y de la Salud	Hermosillo	1	2	3	1	2	3	6	3	9	7	5	12
Especialidad Médica: Urología	EMU	División de Ciencias Biológicas y de la Salud	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	5	0	5	5	0	5
Especialidad en Desarrollo Sustentable	EDS	División de Ingeniería	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	2	4	6	2	4	6
			TOTAL	13	20	33	13	20	33	20	14	34	33	34	67

MAESTRÍA				H	M	Total	H	M	Total	H	M	Total	H	M	Total
Maestría en Biociencias	PBC	División de Ciencias Biológicas y de la Salud	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	20	11	31	20	11	31
Maestría en Ciencias de la Salud	MCD	División de Ciencias Biológicas y de la Salud	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	12	23	35	12	23	35
Maestría en Ciencias y Tecnología de Alimentos	MCA	División de Ciencias Biológicas y de la Salud	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	6	8	14	6	8	14
Maestría en Administración	MAD	División de Ciencias Económicas y Administrativas	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	31	36	67	31	36	67
Maestría en Comercio Exterior y Aduanas	PMC	División de Ciencias Económicas y Administrativas	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	1	1
Maestría en Finanzas	MFZ	División de Ciencias Económicas y Administrativas	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	11	10	21	11	10	21
Maestría en Fiscalización y Control Gubernamental	MFC	División de Ciencias Económicas y Administrativas	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	15	10	25	15	10	25
Maestría en Impuestos	MIM	División de Ciencias Económicas y Administrativas	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	1	6	7	1	6	7
Maestría en Integración Económica	PIE	División de Ciencias Económicas y Administrativas	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	12	6	18	12	6	18
Maestría en Ciencias (Física)	MCF	División de Ciencias Exactas y Naturales	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	14	1	15	14	1	15
Maestría en Ciencias con Especialidad en Matemática Educativa	MAE	División de Ciencias Exactas y Naturales	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	4	11	15	4	11	15
Maestría en Ciencias en Electrónica	MEL	División de Ciencias Exactas y Naturales	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	13	2	15	13	2	15
Maestría en Ciencias Geología	MCG	División de Ciencias Exactas y Naturales	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	11	8	19	11	8	19
Maestría en Ciencias Matemáticas	PMA	División de Ciencias Exactas y Naturales	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	8	7	15	8	7	15
Maestría en Nanotecnología	MNA	División de Ciencias Exactas y Naturales	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	14	14	28	14	14	28
Maestría en Ciencia de Materiales	MMA	División de Ingeniería	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	17	17	34	17	17	34
Maestría en Ciencias de la Ingeniería: Ingeniería Química	MEC	División de Ingeniería	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	19	16	35	19	16	35
Maestría en Ingeniería	MIN	División de Ingeniería	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	11	3	14	11	3	14
Maestría en Ingeniería Civil	PCI	División de Ingeniería	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	1	2	3	1	2	3
Maestría en Ingeniería: Ingeniería en Sistemas y Tecnología	IST	División de Ingeniería	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	22	13	35	22	13	35
Maestría en Sustentabilidad	MDS	División de Ingeniería	Hermosillo	3	5	8	3	5	8	8	13	21	11	18	29
Maestría en Ciencias Sociales	PIC	División de Ciencias Sociales	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	8	11	19	8	11	19
Maestría en Derecho Procesal Penal Acusatorio y Oral	MDP	División de Ciencias Sociales	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	14	10	24	14	10	24
Maestría en Innovación Educativa	MIE	División de Ciencias Sociales	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	9	14	23	9	14	23
Maestría en Psicología	MPS	División de Ciencias Sociales	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	2	11	13	2	11	13
Maestría en Arquitectura	MAQ	División de Humanidades y Bellas Artes	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	5	5	10	5	5	10
Maestría en Humanidades	MH	División de Humanidades y Bellas Artes	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	6	18	24	6	18	24
Maestría en Lingüística	MLI	División de Humanidades y Bellas Artes	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	3	9	12	3	9	12
Maestría en Literatura Hispanoamericana	MLH	División de Humanidades y Bellas Artes	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	2	12	14	2	12	14
			TOTAL	3	5	8	3	5	8	299	308	607	302	313	615

DOCTORADO				H	M	Total	H	M	Total	H	M	Total	H	M	Total
Doctorado en Biociencias	DBC	División de Ciencias Biológicas y de la Salud	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	7	9	16	7	9	16
Doctorado en Ciencias (Químico Biológicas y de la Salud)	DCD	División de Ciencias Biológicas y de la Salud	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	11	14	25	11	14	25
Doctorado en Ciencias de Alimentos	DCA	División de Ciencias Biológicas y de la Salud	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	12	11	23	12	11	23
Doctorado en Ciencias (Física)	DCF	División de Ciencias Exactas y Naturales	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	18	4	22	18	4	22
Doctorado en Ciencias (Matemáticas)	DEM	División de Ciencias Exactas y Naturales	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	6	2	8	6	2	8
Doctorado en Nanotecnología	DEN	División de Ciencias Exactas y Naturales	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	17	11	28	17	11	28
Doctorado en Ciencia de Materiales	DCM	División de Ingeniería	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	24	22	46	24	22	46
Doctorado en Ciencias de la Ingeniería: Ingeniería Química	DEC	División de Ingeniería	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	19	13	32	19	13	32
Doctorado en Ciencias Sociales	DIS	División de Ciencias Sociales	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	6	12	18	6	12	18
Doctorado en Innovación Educativa	DIN	División de Ciencias Sociales	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	6	13	19	6	13	19
Doctorado en Psicología	DPS	División de Ciencias Sociales	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	4	9	13	4	9	13
Doctorado en Humanidades	DH	División de Humanidades y Bellas Artes	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	18	25	43	18	25	43
			TOTAL	0	0	0	0	0	0	148	145	293	148	145	293

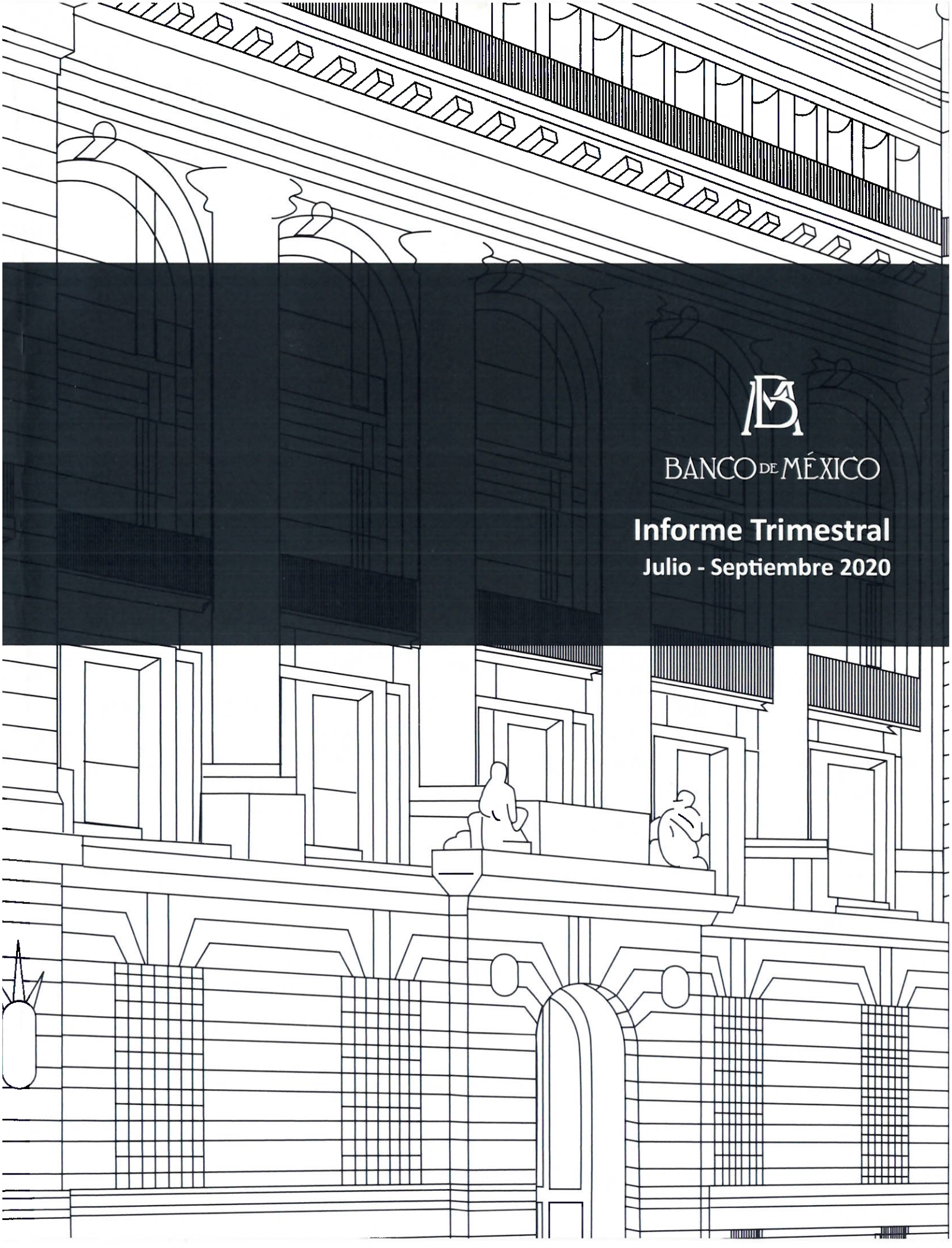
			TOTAL DEL CAMPUS	16	25	41	16	25	41	10,607	12,652	23,259	10,623	12,677	23,300

NIVEL	SIGLAS	ESCUELA / FACULTAD / CENTRO / DES	MUNICIPIO	ASPIRANTES			NUEVO INGRESO			REINGRESO			MATRICULA TOTAL		
NOMBRE DEL CAMPUS: CAJEME, UNIDAD REGIONAL CENTRO										MATRÍCULA					
LICENCIATURA				H	M	Total	H	M	Total	H	M	Total	H	M	Total
Químico Biólogo Clínico	QBC	División de Ciencias Biológicas y de la Salud	Cajeme	0	0	0	0	0	0	139	243	382	139	243	382
Licenciatura en Ciencias Nutricionales	NUT	División de Ciencias Biológicas y de la Salud	Cajeme	0	0	0	0	0	0	24	91	115	24	91	115
Licenciatura en Enfermería	LEN	División de Ciencias Biológicas y de la Salud	Cajeme	0	0	0	0	0	0	81	249	330	81	249	330
Licenciatura en Medicina	MED	División de Ciencias Biológicas y de la Salud	Cajeme	0	0	0	0	0	0	195	228	423	195	228	423
Licenciatura en Psicología de la Salud	LPS	División de Ciencias Biológicas y de la Salud	Cajeme	0	0	0	0	0	0	24	102	126	24	102	126
			TOTAL DEL CAMPUS	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**463**	**913**	**1,376**	**463**	**913**	**1,376**
NOMBRE DEL CAMPUS: CABORCA, UNIDAD REGIONAL NORTE										MATRÍCULA					
LICENCIATURA				H	M	Total	H	M	Total	H	M	Total	H	M	Total
Licenciatura en Administración	LA	División de Ciencias Económicas y Sociales	Caborca	0	0	0	0	0	0	85	118	203	85	118	203
Licenciatura en Contaduría Pública	CP	División de Ciencias Económicas y Sociales	Caborca	0	0	0	0	0	0	59	93	152	59	93	152
Licenciatura en Derecho	LD	División de Ciencias Económicas y Sociales	Caborca	0	0	0	0	0	0	112	152	264	112	152	264
Licenciatura en Negocios y Comercio Internacionales	NCI	División de Ciencias Económicas y Sociales	Caborca	0	0	0	0	0	0	54	76	130	54	76	130
Licenciatura en Psicología	PS	División de Ciencias Económicas y Sociales	Caborca	0	0	0	0	0	0	52	220	272	52	220	272
Químico Biólogo Clínico	QBC	División de Ciencias e Ingeniería	Caborca	0	0	0	0	0	0	92	142	234	92	142	234
Ingeniería Industrial y de Sistemas	IIS	División de Ciencias e Ingeniería	Caborca	0	0	0	0	0	0	140	40	180	140	40	180
Ingeniero Minero	IM	División de Ciencias e Ingeniería	Caborca	0	0	0	0	0	0	71	42	113	71	42	113
			TOTAL DEL CAMPUS	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**665**	**883**	**1,548**	**665**	**883**	**1,548**
NOMBRE DEL CAMPUS: NOGALES, UNIDAD REGIONAL NORTE										MATRÍCULA					
LICENCIATURA				H	M	Total	H	M	Total	H	M	Total	H	M	Total
Licenciatura en Administración	LA	División de Ciencias Administrativas, Sociales y Agropecuarias	Nogales	0	0	0	0	0	0	36	67	103	36	67	103
Licenciatura en Comunicación Organizacional	LCO	División de Ciencias Administrativas, Sociales y Agropecuarias	Nogales	0	0	0	0	0	0	48	78	126	48	78	126
Licenciatura en Derecho	LD	División de Ciencias Administrativas, Sociales y Agropecuarias	Nogales	0	0	0	0	0	0	120	180	300	120	180	300
Licenciatura en Negocios y Comercio Internacionales	NCI	División de Ciencias Administrativas, Sociales y Agropecuarias	Nogales	0	0	0	0	0	0	136	174	310	136	174	310
Licenciatura en Psicología	PS	División de Ciencias Administrativas, Sociales y Agropecuarias	Nogales	0	0	0	0	0	0	59	208	267	59	208	267
			TOTAL DEL CAMPUS	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**399**	**707**	**1,106**	**399**	**707**	**1,106**
NOMBRE DEL CAMPUS: SANTA ANA, UNIDAD REGIONAL NORTE										MATRÍCULA					
LICENCIATURA				H	M	Total	H	M	Total	H	M	Total	H	M	Total
Licenciatura en Administración	LA	División de Ciencias Administrativas, Sociales y Agropecuarias	Santa Ana	0	0	0	0	0	0	21	18	39	21	18	39
Licenciatura en Contaduría Pública	CP	División de Ciencias Administrativas, Sociales y Agropecuarias	Santa Ana	0	0	0	0	0	0	3	2	5	3	2	5
Licenciatura en Derecho	LD	División de Ciencias Administrativas, Sociales y Agropecuarias	Santa Ana	0	0	0	0	0	0	25	27	52	25	27	52
Licenciatura en Educación	LED	División de Ciencias Administrativas, Sociales y Agropecuarias	Santa Ana	0	0	0	0	0	0	12	54	66	12	54	66
Licenciatura en Sistemas Administrativos	LSA	División de Ciencias Administrativas, Sociales y Agropecuarias	Santa Ana	0	0	0	0	0	0	20	28	48	20	28	48
			TOTAL DEL CAMPUS	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**81**	**129**	**210**	**81**	**129**	**210**
NOMBRE DEL CAMPUS: NAVOJOA, UNIDAD REGIONAL SUR										MATRÍCULA					
LICENCIATURA				H	M	Total	H	M	Total	H	M	Total	H	M	Total
Licenciatura en Administración	LA	División de Ciencias Económicas y Sociales	Navojoa	0	0	0	0	0	0	52	91	143	52	91	143
Licenciatura en Contaduría Pública	CP	División de Ciencias Económicas y Sociales	Navojoa	0	0	0	0	0	0	31	102	133	31	102	133
Licenciatura en Derecho	LD	División de Ciencias Económicas y Sociales	Navojoa	0	0	0	0	0	0	319	298	617	319	298	617
Licenciatura en Educación	LED	División de Ciencias Económicas y Sociales	Navojoa	0	0	0	0	0	0	8	21	29	8	21	29
Químico Biólogo Clínico	QBC	División de Ciencias e Ingeniería	Navojoa	0	0	0	0	0	0	158	306	464	158	306	464
Ingeniería Civil	IC	División de Ciencias e Ingeniería	Navojoa	0	0	0	0	0	0	119	52	171	119	52	171
Ingeniería Industrial y de Sistemas	IIS	División de Ciencias e Ingeniería	Navojoa	0	0	0	0	0	0	109	63	172	109	63	172
Licenciatura en Enfermería	LEN	División de Ciencias e Ingeniería	Navojoa	0	0	0	0	0	0	6	34	40	6	34	40
			TOTAL DEL CAMPUS	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**802**	**967**	**1,769**	**802**	**967**	**1,769**
			TOTAL MATRÍCULA ESCOLARIZADA	**16**	**25**	**41**	**16**	**25**	**41**	**13,017**	**16,251**	**29,268**	**13,033**	**16,276**	**29,309**

NIVEL	SIGLAS	ESCUELA / FACULTAD / CENTRO / DES	MUNICIPIO	ASPIRANTES			NUEVO INGRESO			REINGRESO			MATRICULA TOTAL		
MODALIDAD: NO ESCOLARIZADA															
NOMBRE DEL CAMPUS: HERMOSILLO, UNIDAD REGIONAL CENTRO							MATRÍCULA								
LICENCIATURA				**H**	**M**	**Total**	**H**	**M**	**Total**	**H**	**M**	**Total**	**H**	**M**	**Total**
Licenciatura en Sustentabilidad	LSU	División de Ingeniería	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	15	12	27	15	12	27
Licenciatura en Trabajo Social Modalidad Virtual	LTV	División de Ciencias Sociales	Hermosillo	0	0	0	0	0	0	0	10	10	0	10	10
			TOTAL DEL CAMPUS	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**15**	**22**	**37**	**15**	**22**	**37**
			TOTAL MATRÍCULA NO ESCOLARIZADA	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**15**	**22**	**37**	**15**	**22**	**37**
			TOTAL MATRÍCULA INSTITUCIÓN	**16**	**25**	**41**	**16**	**25**	**41**	**13,032**	**16,273**	**29,305**	**13,048**	**16,298**	**29,346**

DRA. AMINA MARÍN MARTÍNEZ
NOMBRE Y FIRMA DEL DIRECTOR DE SERVICIOS ESCOLARES

DR. BENJAMÍN BURGOS FLORES, DIRECTOR DE PLANEACIÓN
NOMBRE Y FIRMA DEL RESPONSABLE DE LA CAPTURA



BANCO DE MÉXICO

Informe Trimestral

Julio - Septiembre 2020

JUNTA DE GOBIERNO

Gobernador

ALEJANDRO DÍAZ DE LEÓN CARRILLO

Subgobernadores

IRENE ESPINOSA CANTELLANO

GERARDO ESQUIVEL HERNÁNDEZ

JAVIER EDUARDO GUZMÁN CALAFELL

JONATHAN ERNEST HEATH CONSTABLE

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 2020 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 24 de noviembre de 2020, así como con los datos de la Balanza de Pagos publicada a las 9 de la mañana del día 25 del mismo mes. Las cifras son de carácter preliminar y están sujetas a revisiones. Los acrónimos y palabras en algún idioma distinto del español han sido escritos en letra cursiva.

CONTENIDO

1. Introducción 1

2. Entorno Económico y Financiero Prevaleciente en el Tercer Trimestre de 2020 5

2.1. Condiciones Externas 5

2.1.1. Actividad Económica Mundial 6

2.1.2. Precios de las Materias Primas 10

2.1.3. Tendencias de la Inflación en el Exterior 11

2.1.4. Política Monetaria, Política Fiscal y Mercados Financieros Internacionales 12

2.2. Evolución de la Economía Mexicana 29

2.2.1. Actividad Económica 29

2.2.2. Mercado Laboral 42

2.2.3. Condiciones de Financiamiento de la Economía 55

2.2.4. Condiciones de Holgura en la Economía 68

2.2.5. Estabilidad del Sistema Financiero 69

2.2.5.1. Financiamiento Agregado 69

2.2.5.2. Solvencia de la Banca Múltiple 69

2.2.5.3. Riesgo de Crédito de la Banca Múltiple 70

2.2.5.4. Riesgo de Mercado de la Banca Múltiple y Otros Intermediarios 72

2.2.5.5. Riesgos Asociados a Intermediarios Crediticios no Bancarios, Empresas Privadas no Financieras que Cotizan en los Mercados de Valores de México y otras Emisoras 72

3. Evolución Reciente de la Inflación 75

3.1. La Inflación en el Tercer Trimestre de 2020 75

3.1.1. La Inflación Subyacente 79

3.1.2. La Inflación No Subyacente 93

3.2. Índice Nacional de Precios Productor 94

4. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación 95

5. Previsiones y Balance de Riesgos 113

5.1. Previsiones para la Actividad Económica 113

5.2. Previsiones para la Inflación 116

Anexo 1. 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, los Informes Trimestrales y los Reportes de Estabilidad Financiera 120

Anexo 2. Publicaciones del Banco de México en el Trimestre julio – septiembre 2020 121

RECUADROS

Recuadro 1. La Nueva Estrategia de Política Monetaria de la Reserva Federal 14
Recuadro 2. Uso del Balance y Programas de Provisión de Liquidez en Bancos Centrales de Economías Emergentes 19
Recuadro 3. Respuesta Fiscal a la Pandemia del COVID-19 24
Recuadro 4. Dinámica Reciente de los Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS 43
Recuadro 5. Efectos de la Pandemia de COVID-19 sobre los Distintos Componentes de la Inflación Subyacente 80
Recuadro 6. Impacto de la Pandemia de COVID-19 en la Dinámica de Precios al Consumidor en EUA y México 85
Recuadro 7. Evolución de la Curva de Rendimientos de Economías Emergentes 102
Recuadro 8. Evolución del Riesgo Soberano de Economías Emergentes 106

1. Introducción

Durante 2020, la pandemia del COVID-19 implicó choques que afectaron a todos los países de manera generalizada, teniendo repercusiones sobre la actividad económica, la inflación y las condiciones financieras globales. Así, después de una profunda contracción económica mundial en el segundo trimestre, se comenzó a observar una recuperación durante el tercer trimestre del año, principalmente ante la reapertura de diversas actividades productivas. Dicha recuperación ha sido parcial y persiste una elevada incertidumbre sobre el ritmo que tendrá en los próximos trimestres, el cual dependerá, entre otros factores, de la evolución misma de la pandemia y del comportamiento que presenten los diferentes componentes de la demanda agregada y sectores. Después del episodio de elevada aversión al riesgo global en marzo y abril, los mercados financieros han mejorado, aunque han seguido sujetos a periodos de volatilidad, si bien más acotada, y persisten riesgos importantes. Este contexto presenta retos significativos para la economía mexicana, su recuperación, la evolución del mercado laboral y el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica y del sistema financiero. En este entorno complejo, el Banco de México ha buscado conducir la política monetaria de manera oportuna y prudente, procurando mantener el poder adquisitivo de la moneda nacional. Adicionalmente, se adoptaron diversas medidas acordes con sus finalidades de promover el sano desarrollo del sistema financiero y el buen funcionamiento de los sistemas de pagos.

Profundizando en el entorno internacional que México ha enfrentado durante el periodo que cubre este Informe, la información disponible sugiere que el proceso referido de recuperación de la actividad económica mundial ha sido heterogéneo entre países y, recientemente, ha procedido a un ritmo menor al observado entre mayo y junio. Así, la economía global está aún lejos de alcanzar los niveles de actividad previos a la pandemia y existe el riesgo de que la recuperación se vea obstaculizada por nuevas medidas de confinamiento. Esto se ha presentado recientemente en diversos países, como algunos europeos y Estados Unidos, entre otros, ante los rebrotes en el número de contagios. En este contexto, los pronósticos de crecimiento de organismos multilaterales siguen anticipando una fuerte contracción del PIB para 2020, si bien fueron revisados al alza durante el periodo que cubre este Informe ya que la contracción fue menor a la anticipada en el segundo trimestre. Las expectativas para 2021 continúan previendo una gradual recuperación, si bien ligeramente menor a la prevista. Dichas previsiones están sujetas a un alto grado de incertidumbre y a la evolución que presenten los componentes de la demanda en diversos países y sectores económicos. En este contexto, el balance de riesgos para el crecimiento mundial continúa siendo negativo. Por su parte, en el periodo que se reporta, las inflaciones general y subyacente en la mayoría de las economías avanzadas aumentaron ligeramente, si bien siguieron situándose en niveles bajos e inferiores a los objetivos de sus respectivos bancos centrales.

En respuesta a este entorno, las autoridades monetarias y fiscales han implementado medidas de estímulo para mitigar los efectos adversos de la pandemia sobre la economía. Los principales bancos centrales han utilizado su balance para propiciar un buen funcionamiento de los mercados financieros y han mantenido las tasas de interés en niveles históricamente bajos, enfatizando su compromiso de mantener una postura acomodaticia por un periodo prolongado hasta que se presente un aumento sostenido de la inflación. Entre las economías emergentes, la mayoría de estas enfrentaron una inflación por debajo de sus metas y los bancos centrales de varias de estas economías siguieron reduciendo sus tasas de política en el periodo que se reporta. Además, diversas economías han mantenido o ampliado sus medidas de apoyo fiscal para hacer frente a la pandemia. El Fondo Monetario Internacional estima que los apoyos fiscales anunciados hasta mediados de septiembre representaban alrededor del 12% del PIB mundial. En el caso de las economías avanzadas, las medidas de estímulo, incluyendo el gasto adicional, el recorte en los impuestos y el otorgamiento de préstamos y garantías, alcanzan el 20% del PIB, mientras que en el caso de las economías emergentes, estas medidas representan alrededor del 6% del PIB en promedio.

Durante la mayor parte del tercer trimestre los mercados financieros internacionales continuaron mostrando un comportamiento positivo, impulsado por la gradual recuperación de la actividad económica mundial y los estímulos monetarios, fiscales y financieros implementados en las economías sistémicamente importantes, así como por las expectativas de avances en el desarrollo de una vacuna contra el COVID-19. No obstante, a partir de mediados de septiembre se registraron episodios de volatilidad, si bien más acotados que los observados durante marzo y abril. Ello ante la menor probabilidad de aprobación de un nuevo paquete de apoyo fiscal en Estados Unidos y el proceso electoral en ese país, así como una nueva ola de contagios en diversos países, entre otros factores.

Entre los principales factores de riesgo adicionales a la evolución de la pandemia se encuentran: los elevados niveles de endeudamiento tanto del sector público como del privado, un incremento en el número de quiebras de empresas en los sectores más afectados por la pandemia, un nuevo escalamiento en las tensiones comerciales, un agravamiento de los conflictos geopolíticos y sociales en diversas regiones del mundo, la posibilidad de la salida del Reino Unido de la Unión Europea sin un acuerdo comercial, la insuficiencia y/o retiro prematuro de las medidas de estímulo y apoyo económico para enfrentar la pandemia, y el riesgo de mayores desastres naturales por factores ambientales.

En cuanto a la economía mexicana, luego de la fuerte contracción de la actividad económica registrada en abril y mayo como resultado de la pandemia de COVID-19 y las medidas para hacerle frente, desde junio se ha recuperado como resultado de la reanudación de la actividad productiva en diversos sectores y de una reactivación de la demanda, especialmente la externa. No obstante, permanece por debajo de los niveles previos a la pandemia y persiste una marcada incertidumbre respecto de la evolución futura de la economía, toda vez que la pandemia sigue en curso, persisten restricciones sobre la operación de varias actividades, aún se desconocen las afectaciones más duraderas ocasionadas por la emergencia sanitaria, y existe el riesgo de rebrotes que impliquen mayores medidas de contención. Además, hacia delante, tal como en otros países, la recuperación dependerá de la evolución que presenten los distintos componentes de la demanda agregada y de los retos que enfrente cada sector productivo.

Durante la mayor parte del tercer trimestre del año los mercados financieros nacionales presentaron un comportamiento positivo. Si bien estuvieron sujetos a episodios de volatilidad a partir de mediados de septiembre, estos han sido más acotados que los registrados en marzo y abril. Así, durante la segunda mitad de septiembre la cotización del peso mexicano se depreció y las tasas de interés de mayor plazo y primas de riesgo mostraron aumentos. Ello estuvo asociado con la volatilidad financiera internacional, que se ha moderado recientemente. Hacia finales del periodo que se reporta las tasas de interés de mayor plazo disminuyeron y el peso se apreció. Hacia delante, no pueden descartarse nuevos episodios de aversión al riesgo y volatilidad, lo cual dependerá de la evolución de la pandemia, así como de otros factores de riesgo idiosincrásicos y externos.

La inflación en México aumentó en el tercer trimestre de 2020 respecto al trimestre previo. Después de haberse ubicado en un nivel particularmente bajo de 2.15% en abril, la inflación general anual pasó de un promedio de 2.77% en el segundo trimestre a 3.90% en el trimestre de referencia y registró 3.43% en la primera quincena de noviembre. El comportamiento al alza de la inflación general en el tercer trimestre se debió tanto a la evolución del componente subyacente, como a un importante aumento de la no subyacente. Al interior del componente subyacente se registraron presiones al alza en los precios de las mercancías, las cuales superaron las presiones a la baja en los precios de los servicios. Esta recomposición al interior de la inflación subyacente reflejó los efectos de la pandemia sobre los patrones de consumo de los hogares, aunado a los efectos de choques de oferta y de la depreciación del tipo de cambio. No obstante, desde agosto se han venido moderando algunos de los choques que habían presionado al alza a la inflación subyacente, al tiempo que en la primera quincena de noviembre las ofertas de "El Buen Fin" influyeron en que esta presentara una marcada reducción. En cuanto a la inflación no subyacente, su comportamiento ha estado determinado, en buena medida, por la evolución de los precios de los energéticos, a su vez reflejo de la dinámica de las referencias internacionales. Al

respecto, luego de que los precios históricamente bajos de los energéticos contribuyeran a que en abril la inflación no subyacente anual registrara un nivel negativo, conforme estos precios se fueron recuperando, la inflación no subyacente se vio presionada por este canal hasta agosto. Posteriormente, las variaciones anuales de los energéticos disminuyeron, pero se vieron contrarrestadas por incrementos en las de los agropecuarios, hasta que en la primera quincena de noviembre ambas disminuyeron, dando lugar a una importante reducción en la inflación no subyacente.

Dada la profunda incertidumbre asociada a la pandemia, en los últimos dos Informes Trimestrales se presentaron tres escenarios sobre la posible evolución de la actividad económica a partir de los cuales, a su vez, se construyeron sendas para la posible evolución de la inflación. En dichos Informes, se reportó la trayectoria que seguiría la inflación si se ubicara en el centro del rango de los escenarios considerados, es decir, se reportó un escenario intermedio. El desarrollo de la pandemia y sus efectos sobre la actividad económica continúan generando incertidumbre sobre la evolución que hacia delante pudiera presentar la inflación. No obstante, dada la mayor información disponible, en este Informe se presenta un escenario central para las previsiones de actividad económica y de inflación, como se reportaba previo al surgimiento de la pandemia. La previsión para la inflación general anual en el escenario central del Informe actual presenta, para el corto plazo, un ajuste a la baja respecto al escenario intermedio que se construyó para el Informe anterior, debido a la revisión en la evolución prevista de la inflación no subyacente. Posteriormente, se incorpora un ajuste al alza debido a trayectorias ligeramente más elevadas a las anticipadas para la inflación subyacente y para la no subyacente. Sin embargo, se continúa esperando que el aumento que ha presentado la inflación general anual sea transitorio y que en el horizonte de pronóstico de 12 a 24 meses esta se ubique alrededor de 3%.

En particular, el ajuste a la inflación general anual esperada respecto al escenario intermedio previamente considerado se explica, en la parte del componente no subyacente, principalmente por la evolución de los precios de los energéticos, que para el corto plazo se prevé que se ubiquen por debajo de lo anteriormente anticipado, pero que hacia delante sus variaciones anuales incidan al alza en mayor medida que lo previamente estimado. Por el lado del componente subyacente, si bien de agosto a octubre se habían venido percibiendo presiones al alza respecto a lo anticipado, particularmente en el rubro de mercancías, en la primera quincena de noviembre se observaron reducciones importantes en los precios influidas por las ofertas de "El Buen Fin", de modo que la previsión para el cuarto trimestre del año se mantiene similar a la del Informe previo. No obstante, en cuanto a la trayectoria prevista para la inflación subyacente a partir de 2021, esta se ha visto influida por diversos factores que se contraponen. Por un lado, al alza, por los efectos de las presiones que se habían materializado hasta octubre, así como la menor holgura en la economía en el escenario central actual respecto al escenario intermedio previsto anteriormente. Por otro, a la baja, por las reducciones en noviembre en algunos rubros por los efectos de "El Buen Fin", si bien estos se incorporan al pronóstico como mayormente transitorios, y un tipo de cambio que se ha ubicado en niveles más apreciados. En suma, a partir de 2021 la inflación subyacente presentaría una trayectoria descendente, si bien ligeramente más lenta que la publicada en el Informe previo. Dicha trayectoria presenta una convergencia hacia el 3%, en la medida que se vayan desvaneciendo los choques a los que la inflación subyacente ha estado expuesta y se manifiesten con mayor claridad los efectos de una amplia brecha negativa del producto. En consecuencia, también se anticipa que en el horizonte de pronóstico de 12 a 24 meses la inflación subyacente anual se ubique alrededor de 3%.

La evolución de la inflación ha estado sujeta a varios choques con diferentes intensidades y que tienen efectos en diferentes sentidos, lo cual impone retos y disyuntivas considerables a la conducción de la política monetaria. Estos choques han afectado a la inflación en los meses de la contingencia sanitaria, y será importante dar seguimiento a sus consecuencias hacia delante.

En lo referente a las decisiones de política monetaria, la Junta de Gobierno del Banco de México redujo la tasa de referencia en 75 puntos base durante el periodo que abarca este Informe. En particular, en la decisión de agosto disminuyó la tasa de referencia en

50 puntos base, en la de septiembre lo hizo en 25 puntos base, para ubicarla en 4.25%, mientras que en la del 12 de noviembre la mantuvo constante en este último nivel. En estas reuniones la Junta de Gobierno consideró que los retos derivados de la pandemia para la política monetaria incluían tanto la importante afectación a la actividad económica, como un choque financiero y sus efectos en la inflación. En las decisiones de agosto y septiembre consideró los escenarios previstos y el espacio que en balance estos otorgan a la política monetaria. En el comunicado de septiembre, la Junta de Gobierno señaló que dicho espacio es limitado. Por su parte, en el comunicado de la decisión del 12 de noviembre destacó que el comportamiento reciente de la inflación general y subyacente, y de los factores que inciden en ellas, implican, como se mencionó anteriormente, un ligero incremento en las trayectorias previstas en el horizonte de pronóstico, si bien se anticipa que las correspondientes a los próximos 12 a 24 meses estén alrededor de 3%. En dicha decisión consideró estas previsiones y la conveniencia de consolidar una trayectoria decreciente para la inflación general y subyacente hacia la meta de 3%. Señaló que esta pausa brinda el espacio necesario para confirmar una trayectoria convergente de la inflación a la meta. Hacia delante, destacó que la conducción de la política monetaria dependerá de la evolución de los factores que inciden en la inflación general y subyacente, en sus trayectorias previstas en el horizonte de pronóstico y en sus expectativas.

La Junta de Gobierno tomará las acciones que considere necesarias con base en la información adicional, a fin de que la tasa de referencia sea congruente con la convergencia ordenada y sostenida de la inflación general a la meta del Banco de México en el plazo en el que opera la política monetaria. Perseverar en fortalecer los fundamentos macroeconómicos y adoptar las acciones necesarias en los ámbitos monetario y fiscal, contribuirá a un mejor ajuste de los mercados financieros nacionales y de la economía en su conjunto.

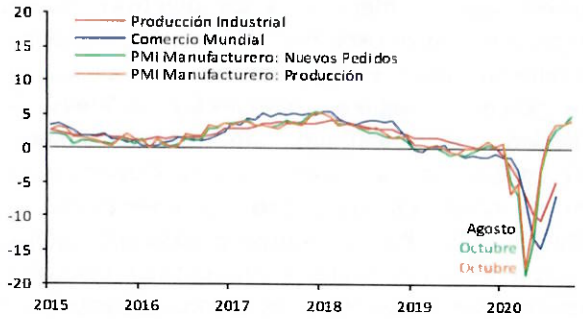
2. Entorno Económico y Financiero Prevaleciente en el Tercer Trimestre de 2020

2.1. Condiciones Externas

Después de la fuerte contracción de la economía global en el segundo trimestre del año, por los efectos de la pandemia por COVID-19 y las medidas implementadas para evitar su propagación, la información disponible al tercer trimestre sugiere que la actividad económica mundial continuó con el proceso gradual de recuperación que inició en mayo. Esta tendencia ha sido heterogénea entre países y se ha moderado a partir de julio. En la mayoría de los casos dicha recuperación estuvo impulsada por la reapertura de diversas actividades productivas, así como por los programas de apoyo a hogares y a empresas, lo cual se vio reflejado en un mayor dinamismo del consumo privado, particularmente de mercancías, por un repunte de la inversión y por un mayor volumen de comercio internacional (Gráfica 1). No obstante, la economía global se encuentra en niveles de actividad inferiores a los registrados antes de la pandemia. Además, persiste el riesgo de que la recuperación se vea obstaculizada por nuevas medidas de confinamiento, como las implementadas a partir de octubre en algunos países europeos y en Estados Unidos, entre otros, ante el rebrote en el número de casos de COVID-19 que se ha observado en varios países (Gráfica 2). A diferencia de la ágil reactivación inicial observada ante la reapertura de las actividades, hacia delante la recuperación irá reaccionando más al comportamiento, posiblemente heterogéneo, de la demanda por diversos bienes y servicios. Así, la recuperación podría diferir entre países y sectores económicos en función de la persistencia de afectaciones específicas en algunas actividades.

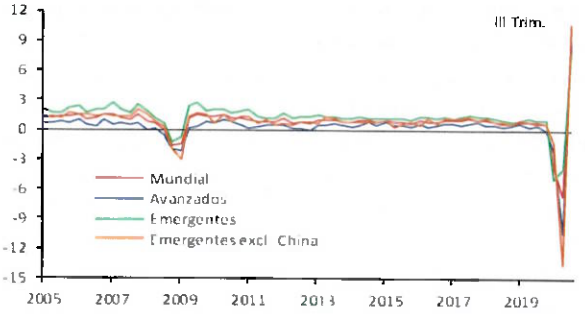
En este entorno, los pronósticos de organismos multilaterales siguen anticipando una fuerte contracción para el crecimiento de la economía mundial en 2020, si bien se revisaron al alza debido a una caída menor a la que se anticipaba para el segundo trimestre, particularmente en las economías avanzadas. A su vez, las expectativas para 2021, aunque continúan sugiriendo una gradual recuperación, se ajustaron ligeramente a la baja en respuesta a la menor contracción esperada en 2020 y a la perspectiva de que el distanciamiento social continuará durante ese año (Gráfica 3). Dichas previsiones siguen estando sujetas a un elevado grado de incertidumbre, asociada tanto a la evolución de la pandemia como a otros riesgos que, en balance, continúan siendo negativos para el crecimiento mundial.

Gráfica 1
Indicadores de Actividad Global
Variación anual del promedio móvil de tres meses en por ciento y desviación de 50



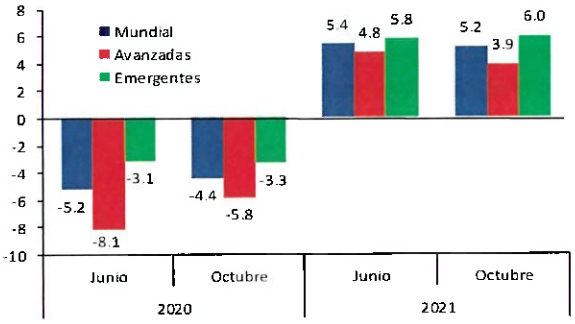
Fuente. CPB Netherlands y Markit.

Gráfica 2
Crecimiento del PIB Mundial
Variación trimestral en por ciento, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Nota: La muestra de países utilizada para el cálculo representa el 85.6% del PIB mundial medido por paridad de poder de compra. Se utilizan pronósticos para algunos países de la muestra en el 3er trimestre.
Fuente: Elaborado por Banco de México con información de Haver Analytics, J.P. Morgan y Fondo Monetario Internacional.

Gráfica 3
Pronósticos de Crecimiento del PIB Mundial
En por ciento



Fuente: Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook Octubre 2020.

En las principales economías avanzadas las inflaciones general y subyacente permanecieron en niveles bajos e inferiores a los objetivos de sus respectivos bancos centrales, si bien se registró cierto incremento ante el repunte de los precios de energéticos y algunas mercancías. Además, la inflación ha mostrado un comportamiento diferenciado por país ante factores idiosincrásicos. Por su parte, en las economías emergentes, la inflación se ha ubicado en muchos casos por debajo de los objetivos de sus respectivos bancos centrales, mientras que en algunos otros se ubica por encima de ellos.

En este contexto, los bancos centrales y autoridades fiscales de las economías sistémicamente importantes han mantenido diversas medidas de estímulo para hacer frente a los efectos de la crisis sanitaria sobre la actividad económica, las cuales, aunadas a la gradual reapertura de la actividad económica y a otros factores, propiciaron un comportamiento positivo de los mercados financieros globales durante la mayor parte del tercer trimestre. Entre las principales medidas fiscales destacan estímulos dirigidos a proteger y crear empleo, recortes en impuestos y apoyo financiero a través de préstamos, entre otras. No obstante, existe incertidumbre respecto a la continuidad de dichas medidas y la implementación de nuevos estímulos hacia delante. Así, desde mediados de septiembre se registró mayor volatilidad, si bien menor a la observada al inicio de la pandemia.

2.1.1. Actividad Económica Mundial

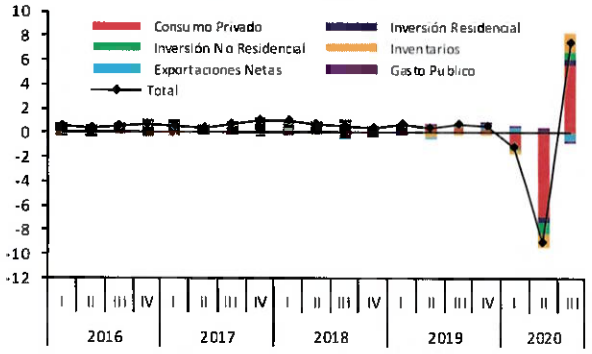
En las economías avanzadas, tales como Estados Unidos, la zona del euro, Reino Unido, Canadá y Japón, los indicadores disponibles apuntan a una gradual recuperación de la actividad económica en el tercer trimestre del año, si bien a un ritmo menor al observado en mayo y junio. Dicha expansión ha sido impulsada principalmente por el consumo, la inversión y las exportaciones, lo cual se ha reflejado en una recuperación de la producción industrial. No obstante, la actividad económica aún no alcanza los niveles previos a la pandemia. Adicionalmente, los indicadores prospectivos, tales como los índices de gerentes de compras y de confianza, sugieren que la moderación en el ritmo de recuperación ha continuado a principios del cuarto trimestre. Por su parte, ante la reapertura de la actividad productiva se ha observado una recuperación parcial en los mercados laborales, si bien con ciertas diferencias entre países, asociadas a las distintas estrategias implementadas para proteger el empleo y los diferentes ritmos de recuperación de la actividad económica.

En Estados Unidos, el PIB registró un crecimiento trimestral ajustado por estacionalidad de 7.4% en el tercer trimestre, después de la fuerte contracción de 9.0% en el segundo (Gráfica 4).[1] Con estos resultados, este indicador aún continúa por debajo del nivel registrado previo a la pandemia. Dicha recuperación estuvo impulsada por un fuerte crecimiento del gasto en consumo personal, así como de la inversión residencial y la no residencial, en particular en equipo. La recuperación del consumo privado, apoyada por los estímulos fiscales y la reapertura de la actividad económica, reflejó principalmente el crecimiento del consumo en bienes, particularmente en vehículos, y en menor medida un crecimiento en los servicios de salud, alimentación y alojamiento. Por su parte, los rubros que contribuyeron negativamente al crecimiento del producto fueron las exportaciones netas y el gasto del gobierno, esto último reflejando la expiración de algunos estímulos fiscales. La recuperación económica en Estados Unidos está sujeta a una elevada incertidumbre relacionada a la posibilidad de que se adopten medidas de confinamiento más estrictas en

[1] Expresado como tasa trimestral anualizada y ajustada por estacionalidad, el crecimiento del PIB de Estados Unidos en el tercer trimestre del año fue de 33.1%, luego de una caída de 31.4% en el trimestre previo.

respuesta al repunte en los nuevos casos de COVID-19, así como a la falta de acuerdos para la aprobación de un nuevo paquete de estímulos fiscales.

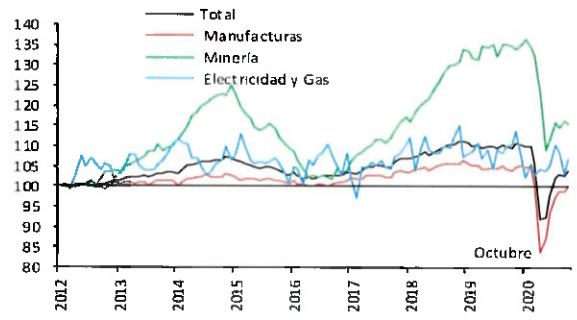
Gráfica 4
EUA: PIB Real y Componentes
Variación trimestral en por ciento y contribuciones en puntos porcentuales, a.e.



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

La producción industrial de Estados Unidos continuó registrando una recuperación, si bien presentó una gradual desaceleración a partir de julio. Este menor crecimiento reflejó principalmente una moderación en el ritmo de expansión del sector manufacturero, después del fuerte repunte observado en mayo y junio. A lo anterior se sumaron las afectaciones a la minería causadas por factores climáticos y una contracción en la generación de gas y electricidad (Gráfica 5). En este contexto, indicadores disponibles a octubre, como el índice de gerentes de compras del sector manufacturero (*PMI*) sugieren una recuperación moderada de dicho sector.

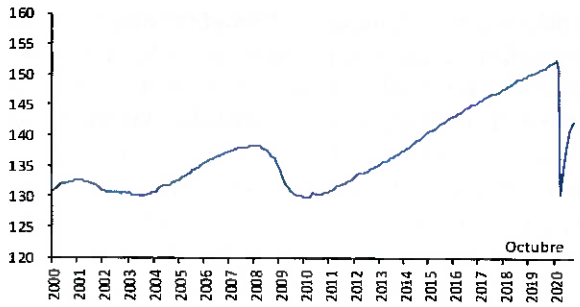
Gráfica 5
EUA: Producción Industrial
Índice enero 2012=100, a. e.



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

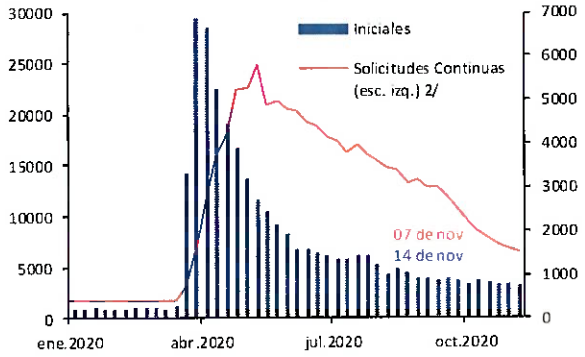
En cuanto al mercado laboral, la tasa de desempleo siguió disminuyendo durante el periodo que cubre este Informe, al pasar de 11.1% en junio a 6.9% en octubre. Ello ante la gradual reapertura de la actividad económica, la reincorporación de trabajadores despedidos temporalmente y una disminución en la fuerza laboral. No obstante, la tasa de desempleo continúa situándose en niveles ampliamente superiores a los registrados previo a la pandemia y se ha observado un aumento en el desempleo permanente, definido como el número de personas que perdieron su empleo y no esperan recuperarlo en el corto plazo. Por su parte, la nómina no agrícola ha aumentado en 12.1 millones de puestos de trabajo entre mayo y octubre, luego de contraerse en 22.2 millones durante marzo y abril, si bien el ritmo de generación de nuevos puestos de trabajo ha venido desacelerándose (Gráfica 6). Asimismo, las solicitudes iniciales del seguro de desempleo, si bien han seguido disminuyendo, aún se ubican en niveles elevados (Gráfica 7).

Gráfica 6
EUA: Nómina No Agrícola
Número de empleados en el sector no agrícola, en millones, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: *BLS*.

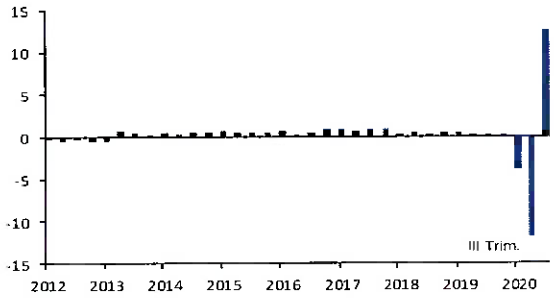
Gráfica 7
EUA: Solicitudes de Seguro de Desempleo 1/
En miles, a. e.



a.e./ Cifras con ajuste estacional
1/ Programas Estatales Regulares
2/ Personas que están solicitando beneficios de desempleo y que ya los habían solicitado previamente.
Fuente: *DOL*.

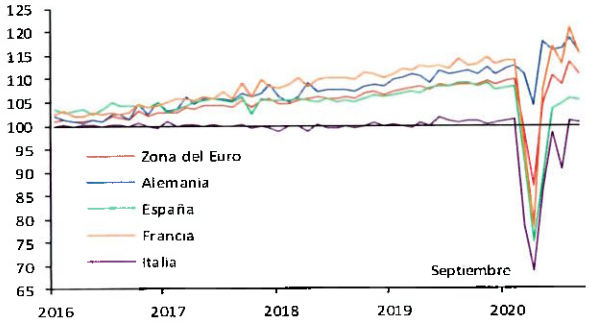
En la zona del euro, luego de la fuerte contracción de la actividad económica en el primer y segundo trimestre del año, esta repuntó en el tercero, al registrar un crecimiento trimestral ajustado por estacionalidad de 12.6%, si bien aún se encuentra por debajo del nivel previo a la pandemia (Gráfica 8).[2] Dicha tendencia reflejó la recuperación registrada en Francia, España e Italia ante el restablecimiento de las actividades, luego de que estos países fueran de los más afectados en el segundo trimestre del año por la pandemia de COVID-19. En particular, las ventas al menudeo mostraron una recuperación en agosto impulsadas por una mayor movilidad y la gradual mejoría en la confianza de los consumidores, si bien recientemente ambos factores han disminuido ante el rebrote de contagios en algunos países (Gráfica 9). Las cifras disponibles al cuarto trimestre, tales como los índices de gerentes de compras y otros indicadores de alta frecuencia, como las cifras de movilidad, sugieren una moderación en el ritmo de recuperación de la actividad económica, principalmente en el sector de servicios. Ello derivado en parte, del fuerte incremento en el número de nuevos contagios y de la reimposición de medidas de distanciamiento social en algunos países. Por otra parte, los diversos programas de retención de empleo en la región contribuyeron a que la tasa de desempleo aumentara a un ritmo moderado, al pasar de 7.9% en junio a 8.3% en septiembre.

Gráfica 8
Zona del Euro: Producto Interno Bruto Real
Variación trimestral en por ciento, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: *Eurostat*.

Gráfica 9
Zona del Euro: Ventas al Menudeo
Índice 2015 = 100, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: *Eurostat*.

En el Reino Unido, en el tercer trimestre el PIB creció a una tasa trimestral ajustada por estacionalidad de 15.5%, luego de haberse contraído 19.8% en el segundo, si bien aún continúa por debajo del nivel previo a la pandemia.[3] El crecimiento de la actividad económica reflejó principalmente el mayor dinamismo del consumo privado, de la inversión de los negocios y, en menor medida, del gasto público, ante el levantamiento de las medidas de confinamiento observado durante el periodo. No obstante, algunos indicadores más oportunos, como los índices de gerentes de compras, si bien se mantienen en terreno de expansión, registraron una

[2] Expresado como tasa trimestral anualizada y ajustada por estacionalidad, el crecimiento del PIB de la zona del euro en el tercer trimestre del año fue de 60.5%, luego de una caída de 39.5% en el trimestre previo.

[3] Expresado como tasa trimestral anualizada y ajustada por estacionalidad, el crecimiento del PIB del Reino Unido en el tercer trimestre del año fue de 78.0%, luego de una caída de 58.7% en el trimestre previo.

disminución en septiembre y octubre, sugiriendo una moderación de la actividad económica en el cuarto trimestre ante el incremento en los casos de COVID-19 y ante la imposición de nuevas medidas de distanciamiento social. En lo que se refiere al mercado laboral, la tasa de desempleo aumentó moderadamente de 4.1% en junio a 4.8% en septiembre. En cuanto a las negociaciones del acuerdo comercial entre el Reino Unido y la Unión Europea, existe una elevada incertidumbre respecto a que este se concrete antes del 31 de diciembre de 2020, fecha en la que se materializaría la salida del Reino Unido de la Unión Europea.

En Canadá, la actividad económica se expandió 10% a tasa trimestral ajustada por estacionalidad durante el tercer trimestre de 2020, después de contraerse 11.5% en el segundo.[4] A dicha recuperación contribuyó el repunte del consumo privado y de las exportaciones. Por su parte, la tasa de desempleo disminuyó de 9.0% en septiembre a 8.9% en octubre. No obstante, indicadores más oportunos como ventas al menudeo, confianza de los consumidores, optimismo de los negocios e indicadores de movilidad, sugieren una moderación del ritmo de recuperación de la actividad económica en el cuarto trimestre como reflejo de la reimposición de medidas de confinamiento derivadas del fuerte incremento en casos de COVID-19.

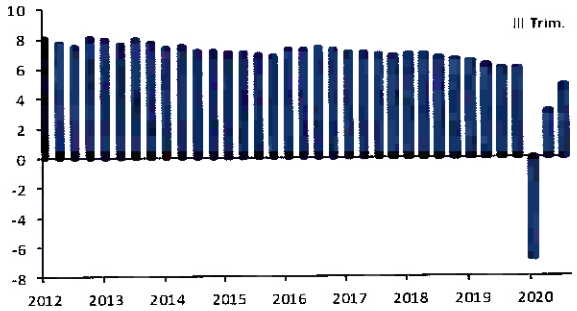
En Japón, después de registrar tres trimestres consecutivos de contracciones, el PIB creció en el tercer trimestre del año a una tasa trimestral ajustada por estacionalidad de 5.0%.[5] Dicho comportamiento estuvo impulsado por el desempeño favorable del consumo privado, apoyado por las medidas de estímulo, aunado al incremento en las exportaciones netas y en menor medida, en el gasto del gobierno. Mientras tanto, la confianza de los consumidores, si bien aumentó en meses recientes, continúa por debajo de los niveles previos a la pandemia. Por el lado de la producción, la actividad industrial mostró un repunte en el tercer trimestre, apoyada por las exportaciones y por la gradual recuperación de la demanda interna. Por su parte, los índices de gerentes de compras de octubre, tanto del sector de servicios como del manufacturero, permanecen en zona de contracción. Respecto al mercado laboral, la tasa de desempleo aumentó ligeramente de 2.9% en mayo a 3.0% durante septiembre, a medida que más personas se reincorporan al mercado laboral en búsqueda de empleo.

En las economías emergentes, las condiciones económicas varían considerablemente en función de la propagación de la pandemia, de la efectividad de las medidas para contenerla y de las medidas de estímulo implementadas. En China, la recuperación económica continuó durante el tercer trimestre del año, al registrarse un crecimiento del PIB de 4.9% a tasa anual, después del 3.2% observado durante el segundo trimestre. Ello reflejando el impulso derivado de la inversión y de las exportaciones, lo que ha apoyado el crecimiento de la producción industrial. Además, en octubre, los indicadores de producción industrial, inversión fija en activos y, en menor medida, ventas al menudeo, siguieron mostrando una recuperación (Gráfica 10). A su vez, en el resto de las economías emergentes de Asia, la actividad económica ha sido impulsada por el repunte de la demanda externa y por el restablecimiento de las cadenas de producción en esa región. En cuanto a las economías de América Latina, indicadores de demanda agregada y de producción sugieren que la recuperación económica se ha dado a un ritmo más lento que en otras regiones, y que en algunos países esta se ha moderado desde agosto. Los nuevos casos de COVID-19 aún son elevados en la mayoría de los países de dicha región, indicando que posiblemente las medidas de contención continuarán durante algún tiempo, lo que seguirá limitando el crecimiento de estas economías.

[4] Expresado como tasa trimestral anualizada y ajustada por estacionalidad, el crecimiento del PIB de Canadá en el tercer trimestre del año fue de 46.4%, luego de una caída de 38.7% en el trimestre previo.

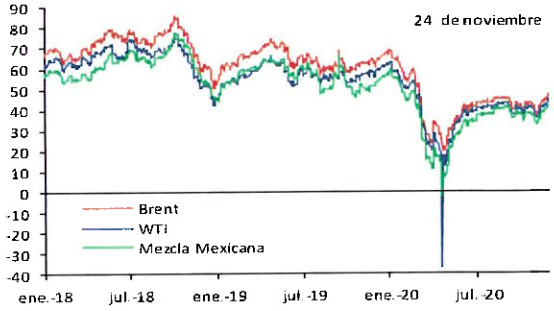
[5] Expresado como tasa trimestral anualizada y ajustada por estacionalidad, el crecimiento del PIB de Japón en el tercer trimestre del año fue de 21.4%, luego de una caída de 28.8% en el trimestre previo.

Gráfica 10
China: Producto Interno Bruto Real
Variación anual en por ciento



Fuente: *NBS* .

Gráfica 11
Petróleo Crudo
En dólares por barril

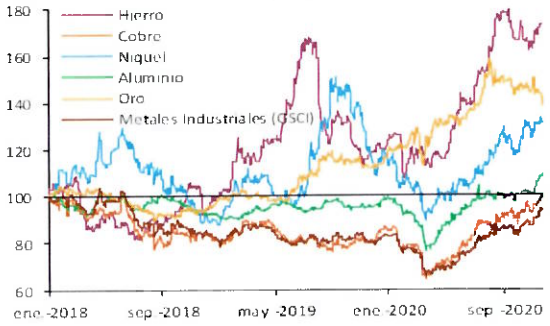


Fuente: Bloomberg.

2.1.2. Precios de las Materias Primas

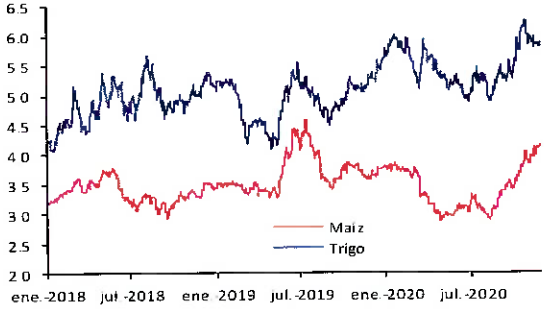
Los precios internacionales de las materias primas registraron un comportamiento al alza durante la mayor parte del periodo que cubre este Informe, después de los niveles mínimos registrados en marzo y abril. En particular, los precios del petróleo aumentaron moderadamente a partir de mayo, apoyados principalmente por el cumplimiento del acuerdo de recortes a la producción por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros productores, así como por la paulatina recuperación de la demanda mundial de crudo. No obstante, a partir de septiembre se observó cierto estancamiento en dichos precios y una mayor volatilidad ante los efectos en su demanda del aumento en el número de contagios en varios países y la aplicación de nuevas medidas de confinamiento en algunos países (Gráfica 11). Por su parte, los precios de la mayoría de los metales industriales han presentado un crecimiento durante la mayor parte del periodo de análisis debido a la continua recuperación de la producción industrial mundial y a la fuerte demanda por parte de China (Gráfica 12). Por último, los precios de los granos han mostrado importantes incrementos desde mediados del tercer trimestre de 2020, como resultado del fortalecimiento de su demanda y de condiciones climáticas adversas para algunos cultivos, especialmente en Estados Unidos (Gráfica 13).

Gráfica 12
Precios de Metales Seleccionados 1/
Índice 01/Ene/2018=100



1/ El índice *GSCI* es un indicador de 24 materias primas elaborado por Goldman Sachs. En particular, el componente de metales industriales sigue los precios del aluminio, cobre, níquel, zinc y plomo.
Fuente: Bloomberg

Gráfica 13
Precios de los Granos
Índice



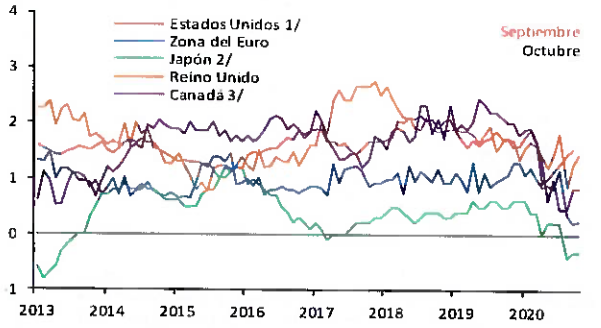
Fuente: Bloomberg.

2.1.3. Tendencias de la Inflación en el Exterior

La pandemia y las medidas implementadas para su contención han tenido un impacto notorio sobre la evolución de la inflación a nivel global. Por un lado, las medidas de confinamiento y la resultante debilidad de la actividad económica ejercieron, en general, importantes presiones a la baja sobre los precios de los servicios. Por su parte, los precios de algunos bienes, como los alimentos, aumentaron ante un mayor consumo por parte de los hogares así como por afectaciones de oferta, como disrupciones logísticas en las cadenas de producción y distribución. Además, particularmente para las economías emergentes, la depreciación de sus monedas también ha implicado presiones al alza sobre los precios de bienes comerciables. Así, si bien en la mayoría de los países avanzados y en gran parte de los emergentes las presiones a la baja han dominado sobre las presiones al alza, los efectos han sido heterogéneos. Ello dependiendo de la magnitud de los choques y de circunstancias idiosincrásicas como i) los efectos diferenciados en sectores que son más importantes en algunas economías que en otras, por ejemplo servicios y alimentos; ii) los subsidios y recortes de impuestos que se han dado en algunos países avanzados; y, iii) la depreciación de las divisas en economías emergentes; entre otros factores.

En las principales economías avanzadas, las inflaciones general y subyacente se han mantenido por debajo de los objetivos de sus respectivos bancos centrales, si bien se han observado algunos incrementos debido al repunte en los precios de la energía y de las mercancías en un entorno de gradual reapertura de la actividad económica. No obstante, los datos más recientes han mostrado cierta divergencia en el comportamiento de la inflación entre países asociada a factores temporales y respuestas de política específicas en algunos países (Gráfica 14).

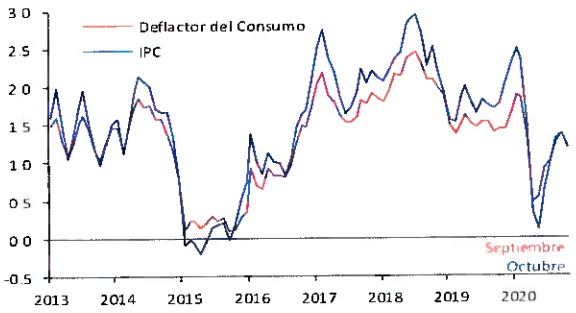
Gráfica 14
Economías Avanzadas: Inflación Subyacente
Variación anual en por ciento



1/ Se empleó el deflactor del gasto en consumo personal.
2/ Excluye alimentos frescos y energía, así como el efecto directo del incremento del impuesto al consumo.
3/ Excluye alimentos, energía y el efecto de los cambios en impuestos indirectos (*CPI-XFET*) que entraron en vigor en 2014.
Fuente: *BEA* , *Eurostat* , Banco de Japón, Oficina Nacional de Estadística del Reino Unido e Instituto de Estadística de Canadá.

La inflación en Estados Unidos ha venido aumentando como resultado de la gradual recuperación económica y de los bajos niveles de inventarios de algunos bienes. En particular, la inflación general medida por el deflactor del gasto en consumo personal siguió aumentando, al pasar de una tasa anual de 0.9% en junio a 1.4% en septiembre, mientras que el componente subyacente pasó de 1.1 a 1.6% en dicho periodo. Igualmente, los precios al consumidor mantuvieron, en general, una tendencia al alza que reflejó principalmente los aumentos en los precios de vehículos usados registrados entre julio y septiembre, ante un menor uso del transporte público y una mayor demanda, en un contexto de bajos niveles de inventarios de vehículos nuevos debido a la menor producción y ventas de automóviles durante marzo y abril. Así, el índice de precios al consumidor aumentó de una tasa anual de 0.6% en junio a 1.4% en septiembre, si bien disminuyó a 1.2% en octubre. Esto último debido, en parte, a una caída en los precios de servicios médicos y la estabilización de los precios de vehículos usados (Gráfica 15). Por su parte, el componente subyacente aumentó de 1.2% en junio a 1.6% en octubre.

Gráfica 15
EUA: Deflactor del Gasto en Consumo Personal y Precios al Consumidor
Variación anual en por ciento, a. e.



a. e./ Cifras con ajuste estacional.
Fuente: *BEA* y *BLS* .

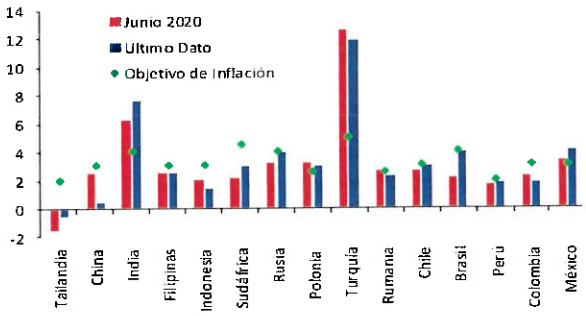
En la zona del euro, la inflación general pasó de una tasa anual de 0.3% en junio a 0.4% en julio, ante la demora en la temporada de ofertas en varios países de la región, para posteriormente disminuir hasta -0.3% en octubre, registrándose una deflación por tercer mes consecutivo, a lo cual contribuyó el recorte temporal del IVA en Alemania. Por su parte, la inflación subyacente pasó de 1.2% en julio a 0.2% en octubre. En el Reino Unido, la inflación general repuntó a 0.7% en octubre después de haber disminuido de 0.6% en junio a 0.2% en agosto, reflejando los efectos temporales del programa de subsidio al consumo en restaurantes y el recorte del IVA para el sector de alojamiento vacacional y a ciertas actividades recreativas.

En Canadá, la inflación general mostró una desaceleración tanto en los precios de los bienes como de servicios a principios del tercer trimestre, disminuyendo de un nivel de 0.7% en junio a 0.1% en julio. No obstante, esta repuntó a 0.7% en octubre, reflejando principalmente un incremento en los precios de los alimentos y de la vivienda. En cuanto a la inflación subyacente, después de haber disminuido de 1.0% en junio a 0.5% en julio, recientemente se observó un repunte al registrar 0.8% en octubre.

En Japón, la inflación general disminuyó de -0.4% en junio a -0.8% en octubre, mientras que la subyacente cayó de 0.2 a -0.3% durante dicho periodo, reflejando principalmente el impacto del subsidio a gastos de viaje implementado por el gobierno.

Por su parte, en las economías emergentes, las inflaciones general y subyacente han mostrado un comportamiento heterogéneo, reflejando el hecho de que distintos países han enfrentado choques de distinta magnitud y dirección (Gráfica 16). En particular, si bien el debilitamiento de la actividad económica y la disminución en los precios de algunos servicios afectados por la pandemia contribuyeron con presiones a la baja en muchos de estos países, algunas economías registraron presiones al alza provenientes de incrementos en los precios de la energía y de los alimentos, así como de la depreciación de sus divisas.

Gráfica 16
Economías Emergentes: Inflación General Anual
Por ciento



Nota: Para el caso de los bancos centrales que no tienen objetivo puntual de inflación se presenta el punto medio de su intervalo.
Fuente: Haver Analytics.

2.1.4. Política Monetaria, Política Fiscal y Mercados Financieros Internacionales

En este entorno, además de mantener sus tasas de interés en niveles históricamente bajos y seguir utilizando su balance para propiciar un funcionamiento ordenado de los mercados financieros, ante las considerables afectaciones en los mercados financieros y en la demanda agregada, los bancos centrales de las principales economías avanzadas reiteraron su compromiso de mantener una postura acomodaticia por un periodo prolongado. En este contexto, y considerando los riesgos que enfrentan por mantener una inflación persistentemente por debajo de su meta, la Reserva Federal anunció en agosto los resultados de la revisión a su marco de política monetaria, adoptando un esquema de metas de inflación promedio flexible. A su vez, el Banco Central Europeo (BCE) continúa con su propia revisión, después de haberla suspendido debido a la pandemia por coronavirus, esperándola

concluir a mediados del 2021. Las expectativas extraídas de instrumentos de mercado muestran que dichos bancos centrales mantendrán una postura de política monetaria altamente acomodaticia.

En particular, durante el periodo que cubre este Informe, la Reserva Federal mantuvo sin cambio su rango de entre 0 y 0.25% para la tasa de interés de fondos federales y su programa de compra de valores. No obstante, en agosto anunció modificaciones a su estrategia de política monetaria. Entre los cambios más significativos, el Comité Federal de Mercado Abierto (*FOMC*) enfatizó que el máximo empleo se considera un objetivo amplio e inclusivo e informó que sus decisiones buscarán eliminar el déficit del empleo respecto a su nivel máximo. Además, indicó que buscará alcanzar una inflación promedio de 2% a lo largo del tiempo (Ver Recuadro 1). Así, en su reunión de septiembre, dicha institución ajustó el lenguaje de su comunicado para adecuarlo al nuevo esquema de política monetaria y señaló que espera que será apropiado mantener el rango de su tasa de interés de referencia en su nivel actual hasta que las condiciones del mercado laboral hayan alcanzado niveles consistentes con su estimación de máximo empleo y que la inflación haya aumentado a 2% y esté encaminada a exceder moderadamente dicha cifra durante algún tiempo. En este contexto, las medianas de los pronósticos del FOMC publicadas en septiembre sugieren que la tasa de referencia permanecerá sin cambios al menos hasta 2023.

Recuadro 1. La Nueva Estrategia de Política Monetaria de la Reserva Federal

1. Introducción

En agosto del año en curso, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal de Estados Unidos anunció la aprobación de la actualización de su declaración de objetivos de largo plazo y de estrategia de política monetaria. En particular, se introdujo un esquema flexible de metas promedio de inflación y un objetivo asimétrico e inclusivo de máximo empleo. De acuerdo con este Instituto Central, estos cambios reconocen explícitamente los retos que un entorno de tasas de interés persistentemente bajas implican para la conducción de la política monetaria. En particular, este entorno hace que sea más probable que la tasa de referencia se vea restringida por el límite inferior efectivo, lo que en este contexto limita la efectividad de la política monetaria ante la debilidad de la actividad económica prevaleciente (Reserva Federal, 2020).[1] Entre las condiciones de la economía estadounidense que han conducido a esta situación, las cuales también están presentes en otras economías avanzadas, destacan que el producto potencial y la tasa neutral de interés han disminuido, y que la inflación y sus expectativas han permanecido persistentemente por debajo de la meta de la autoridad monetaria. Cabe destacar que estas condiciones no necesariamente están presentes en las economías emergentes. Si bien la menor actividad económica podría conducir a menores tasas neutrales de interés también en estas economías, otros factores, como mayores primas de riesgo y un menor acceso al financiamiento externo, podrían estar moviendo dichas tasas en la dirección opuesta. Aunado a lo anterior, en las economías emergentes la inflación y sus expectativas no se han ubicado de manera persistente por debajo de las metas de sus bancos centrales a lo largo de un periodo prolongado. En suma, los cambios referidos en la estrategia de política monetaria de la Reserva Federal no necesariamente se aplican a otras economías, como las emergentes, que enfrentan condiciones distintas a las prevalecientes en Estados Unidos y, en general, en diversas economías avanzadas.

2. Cambios en la estrategia de política monetaria

A principios de 2019, la Reserva Federal inició la revisión de su marco para la política monetaria. De acuerdo con este Instituto Central, entre los factores que motivaron dicho proceso de revisión, destacan los siguientes (Powell, 2020, Clarida, 2020):

a) La disminución de la tasa de crecimiento potencial de la economía debido, entre otros factores, a una reducción en el ritmo de crecimiento de la productividad, así como a factores demográficos como un menor crecimiento de la población y el envejecimiento de la misma.

b) Lo anterior, entre otros factores, a su vez pudo haber conducido a una reducción en la tasa neutral de interés, lo cual tiene implicaciones importantes para la política monetaria. En particular, durante recesiones el espacio para recortar la tasa de fondos federales y apoyar la recuperación de la economía ahora es menor.

c) La última expansión económica, que resultó más prolongada que las anteriores, condujo al mayor fortalecimiento del mercado laboral en mucho tiempo. En particular, la tasa de desempleo se ubicó en los niveles más bajos de los últimos cincuenta años.

d) Este fortalecimiento del mercado laboral a su vez no generó aumentos significativos de la inflación, ello debido al aplanamiento de la curva de Phillips. Asimismo, las expectativas de inflación de largo plazo, que se han situado por debajo de 2 por ciento, también contribuyeron a los bajos niveles de inflación.

En general, en este proceso de revisión del marco de política monetaria se han considerado tres aspectos: la estrategia de política monetaria; las herramientas de política; y la estrategia de comunicación que la Reserva Federal utiliza para alcanzar sus objetivos de estabilidad de precios y de máximo empleo. En cuanto al primero de estos aspectos, en agosto de este año la Reserva Federal anunció su nueva declaración de objetivos de largo plazo y de estrategia de política monetaria. Entre las modificaciones que se introdujeron destacan las siguientes:

a) En cuanto a su mandato de estabilidad de precios, la Reserva Federal anunció la adopción de un esquema flexible de metas promedio de inflación, con el cual se busca que la inflación se ubique en promedio en 2 por ciento a lo largo del tiempo. Ello implica que después de periodos en los que la inflación se haya situado por debajo de 2 por ciento, se buscaría que por cierto tiempo esta se sitúe moderadamente por arriba de dicho nivel. Este esquema se ha catalogado como flexible debido a que no se ha definido el horizonte específico que podría usarse para calcular el promedio de inflación, ni los valores máximos de inflación que se tolerarían.

b) Con respecto a su mandato de máximo empleo, la Reserva Federal estableció que este será generalizado e inclusivo. Además, señaló que la política monetaria respondería ante deficiencias o déficits respecto del nivel de máximo empleo y no ante desviaciones respecto a dicho nivel, como lo hacía previamente. Es decir, la Reserva Federal ya no reaccionaría ante situaciones en las que la ocupación de la fuerza laboral se ubique por arriba de su nivel de pleno empleo, a menos de que se presenten presiones inflacionarias.

[1] Respecto del límite inferior efectivo, debido a diversos costos de transacción, como los costos de almacenar efectivo, los agentes económicos podrían estar dispuestos a mantener activos que paguen una tasa de interés nominal negativa (Keiser, 2011). Sin embargo, lo anterior ocurre solamente en la medida en que las tasas nominales no sean demasiado negativas, de otra manera para los agentes económicos sería óptimo transferir sus recursos a efectivo, aun considerando los costos de transacción referidos (Roubini, 2015). Por consiguiente, en la práctica el límite inferior efectivo podría ser ligeramente menor que cero.

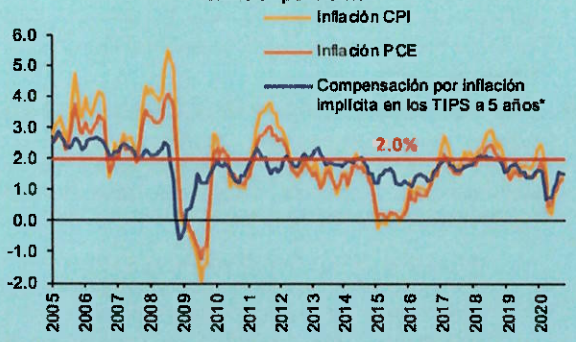
3. Implicaciones sobre la efectividad de la política monetaria

El propósito de los cambios anunciados a la estrategia de política monetaria de la Reserva Federal es aumentar la efectividad de la política monetaria para alcanzar los objetivos de estabilidad de precios y de máximo empleo. Ello en un contexto donde la tasa neutral ha disminuido y la inflación ha permanecido por debajo de la meta de la Reserva Federal durante un periodo prolongado (Gráfica 1). Esto último, a su vez, ha contribuido a que las expectativas de inflación de mayor plazo también se ubiquen persistentemente en niveles inferiores a dicha meta, dando lugar a una retroalimentación negativa entre la inflación y sus expectativas (Powell, 2020). Bajo estas condiciones, las tasas de interés nominales tienden a ser menores, por lo que es más probable que la tasa de fondos federales se vea restringida por su límite inferior efectivo. Por consiguiente, ante choques adversos el banco central tendría un menor espacio para reducir la tasa de referencia, antes de llegar al límite inferior efectivo.

Con el propósito de ilustrar este punto, considérese una economía donde r^* and π^* son la tasa neutral de interés real y la meta de inflación, respectivamente. En un escenario en que las expectativas de inflación se encuentren ancladas en la meta referida, la tasa de interés nominal sería igual a $i^* = r^* + \pi^*$. En presencia de choques adversos, la autoridad monetaria podría reducir la tasa nominal en $r^* + \pi^*$, antes de llegar al límite inferior efectivo, donde la tasa real ex ante sería igual a $-\pi^*$. No obstante, si las expectativas de inflación π^e se encuentran ancladas en un nivel por debajo de la meta del banco central, la tasa de interés nominal sería $i = r^* + \pi^e$ y, en consecuencia, el banco central únicamente podría reducir la tasa de interés en $r^* + \pi^e$, antes de verse restringido por el límite inferior efectivo, donde la tasa real ex-ante sería $-\pi^e$. En este último caso, el espacio para proporcionar estímulo monetario sería menor.

En principio, un régimen de metas promedio de inflación puede contribuir a evitar lo anterior y, en consecuencia, permitiría que un banco central se encuentre en condiciones de proporcionar un mayor estímulo monetario. Ello, en la medida en que los agentes económicos perciban que la autoridad monetaria, en efecto, puede conseguir que la inflación, en promedio, se ubique en la meta de inflación del banco central a lo largo del tiempo. Lo anterior evitaría que las expectativas de inflación se sitúen por debajo de la meta referida, en escenarios en los que la inflación observada haya permanecido en niveles inferiores a dicha meta.

Gráfica 1
Inflación en los Estados Unidos
Cifras en por ciento



*/ La compensación por inflación implícita (*US Breakeven Inflation Rate*) se obtiene de restar la tasa nominal en bonos de tesoro menos la tasa real de los *TIPS* (Treasury Inflation-Protected Securities) al mismo plazo.
Datos mensuales a octubre 2020.
Fuente: Bloomberg y Reserva Federal de St. Louis.

En la coyuntura actual, se espera que la nueva estrategia de la Reserva Federal conduzca a una política monetaria acomodaticia durante un mayor tiempo y que ello contribuya a que las expectativas de inflación se incrementen a partir de los bajos niveles en los que se encuentran. Ello, a su vez, conduciría a una reducción de tasa de interés ex-ante y, en consecuencia, a un mayor estímulo monetario.

4. Consideraciones sobre el régimen de metas promedio de inflación

En la literatura se han planteado diversos elementos que los bancos centrales deben tomar en consideración al adoptar un régimen de metas promedio de inflación.

a) Cambiar el régimen de política monetaria podría generar incertidumbre en caso de que los agentes económicos no entiendan cómo funciona el nuevo régimen (Bernanke, 2017). En este sentido, los bancos centrales enfrentan el reto de comunicar de manera clara al público la forma en que la política monetaria se conducirá bajo el nuevo régimen.[2]

b) En presencia de choques de oferta, como aumentos en la productividad, que conduzcan a una reducción de la inflación por debajo de la meta del banco central, la política monetaria tendría que relajarse en mayor medida para que la inflación aumente por encima de dicha meta (Bernanke, 2017). Ello con la finalidad de que, en efecto, el promedio de la inflación se ubique en la meta del banco central. No obstante, lo anterior podría propiciar una mayor volatilidad de la actividad económica y del empleo.

[2] Al respecto, se ha argumentado la conveniencia de que la Reserva Federal siga un enfoque basado en reglas. En particular, que sea específica sobre el horizonte en el cual se calcularía el promedio de inflación (Taylor, 2020).

c) En un escenario como el actual en Estados Unidos, la política monetaria se mantendría acomodaticia durante un mayor lapso, lo que puede conducir a que los precios de los activos se desvíen de sus valores fundamentales. Ello, a su vez, puede aumentar los riesgos para la estabilidad financiera (Capital Economics, 2020).

d) Aunado a lo anterior, aun cuando las características del nuevo régimen se comuniquen con claridad y los agentes económicos entiendan cómo funciona, el banco central enfrentaría, en la práctica, retos para lograr que las expectativas de inflación aumenten.

   i. En general, la formación de expectativas de inflación de los agentes económicos es un proceso complejo, el cual no depende únicamente de la meta de inflación que defina el banco central y de la estrategia de política monetaria, sino también de los choques que enfrenta la economía. Además, en dicho proceso puede haber un fuerte componente inercial, en la medida en que una parte de los agentes, al formar sus expectativas, tomen en consideración la inflación observada en el pasado (Clausssen y Andersson, 2017).

   ii. Los bajos niveles de inflación observados pueden obedecer en cierta medida a factores estructurales, tales como cambios tecnológicos y el proceso de globalización económica, que han ejercido presiones a la baja sobre la inflación (Obstfeld, 2020). Asimismo, se han presentado importantes choques desinflacionarios, como los asociados a la crisis financiera global y, recientemente, con la crisis del COVID-19. Por consiguiente, las expectativas de inflación se han visto afectadas por una reducción estructural de la inflación y por la ocurrencia de choques desinflacionarios significativos. En este contexto, modificar las expectativas de inflación de los agentes económicos en la dirección en que se desea posiblemente no sea una tarea sencilla.

5. Implicaciones para las economías de mercados emergentes

Como se mencionó, en la coyuntura actual la nueva estrategia de política monetaria de la Reserva Federal implicaría una postura monetaria acomodaticia durante más tiempo. En este contexto, podría argumentarse que existe el riesgo de que dicha postura conduzca a un proceso de búsqueda de rendimientos entre los inversionistas. Ello, a su vez, podría contribuir a un episodio de flujos significativos de capital hacia las economías emergentes, generando presiones hacia la apreciación de sus monedas. Un fenómeno similar se presentó con la adopción de las medidas de relajamiento cuantitativo en las principales economías avanzadas, en respuesta a la crisis financiera global de 2008-2009.

No obstante, es importante hacer una distinción entre la coyuntura actual y las condiciones que prevalecieron durante la crisis financiera global. Esta última tuvo su epicentro en las economías avanzadas, en particular en el sistema financiero de los Estados Unidos. Dicha crisis se propagó a las economías emergentes a través de diversos canales. Sin embargo, estas últimas mantuvieron, en general, una posición relativamente más favorable que las economías avanzadas. Esto último también pudo haber contribuido a los flujos de capital hacia las economías emergentes en el periodo referido. En contraste, la epidemia del COVID-19 y los choques asociados a la misma, han tenido fuertes repercusiones tanto en economías avanzadas como en emergentes, de tal manera que estas últimas no tienen una posición relativamente más favorable. Ello podría propiciar que en esta ocasión los flujos financieros posiblemente no sean de la misma magnitud que en el periodo previo descrito.

Por otra parte, diversos bancos centrales de economías avanzadas, como el Banco Central Europeo y el Banco de Japón, entre otros, también están revisando sus marcos de política monetaria, o al menos lo están considerando. Con respecto a la posibilidad de que los bancos centrales de economías emergentes introduzcan modificaciones similares a las anunciadas por la Reserva Federal, es importante hacer las siguientes consideraciones. Los cambios referidos son una respuesta a condiciones particulares en la economía estadounidense y, en general, en diversas economías avanzadas. No obstante, estas condiciones no necesariamente están presentes en las economías emergentes. Si bien los choques asociados con la pandemia del COVID-19 han contribuido recientemente a una reducción de la inflación en diversas economías emergentes, la inflación y sus expectativas no han permanecido persistentemente por debajo de las metas de los bancos centrales a lo largo de un periodo prolongado, como ha sido el caso en las economías avanzadas. Adicionalmente, en cuanto a la tasa neutral de interés en las economías emergentes, si bien la posibilidad de un menor crecimiento potencial podría conducir a una reducción en dicha tasa, hay otros factores que podrían moverla en sentido contrario, en particular, una menor disponibilidad de financiamiento externo y primas de riesgo más elevadas.

6. Conclusiones

La Reserva Federal de los Estados Unidos ha introducido cambios a su estrategia de política monetaria, los cuales buscan aumentar su efectividad. Ello en un contexto en que diversos factores, tales como la reducción de la tasa neutral de interés y expectativas de inflación persistentemente por debajo de la meta de 2 por ciento, aumentaron el riesgo de que la tasa de fondos federales se vea restringida por el límite inferior efectivo. En principio, los cambios anunciados, en particular la introducción de una meta promedio de inflación, podrían contribuir a proporcionar un mayor estímulo monetario. No obstante, la Reserva Federal en la práctica enfrenta retos importantes para la implementación de los cambios anunciados. En particular, ante una inflación estructuralmente baja y choques desinflacionarios significativos, inducir aumentos en las expectativas de inflación de los agentes económicos posiblemente sea una tarea complicada. Finalmente, es importante destacar que los cambios referidos han sido una respuesta a las condiciones particulares que enfrenta la economía estadounidense, las cuales no necesariamente están presentes en otras economías, como las emergentes.

7. Referencias

Bernanke, B. 2017. *"Monetary policy in a new era"*. *En la conferencia: "Rethinking Macroeconomic Policy"*. Peterson Institute.

Capital Economics. 2020. *"Average inflation targets from a global perspective"*. Global Central Bank Watch.

Clarida, R. 2020. *"The Federal Reserve 's new monetary policy framework: a robust evolution"*. Peterson Institute.

Claussen, C.A. y B. Andersson. 2017. *"Alternatives to inflation targeting"*. Sveriges Riksbank Economic Review.

Keister, T. 2011. *"Why Is there a "Zero lower bound"* on interest rates?" Liberty Street Economics. Federal Reserve Bank of New York.

Obstfeld, M. 2020. *"Global dimensions of US monetary policy"*. International Journal of Central Banking.

Powell, J. 2020. *"New economic challenges and the Fed's monetary policy review"*. 2020 Economic Policy Symposium "Navigating the Decade Ahead: Implications for Monetary Policy". Jackson Hole.

Reserva Federal. 2020. "Federal Open Market Committee announces approval of updates to its Statement on Longer-Run Goals and Monetary Policy Strategy. Comunicado de prensa del 27 de Agosto de 2020.

Roubini, N. 2015. *"The negative way to growth?"* Project Syndicate.

Taylor, J. 2020. *"Who's afraid of rules-based monetary policy?"* Project Syndicate.

En sus últimas reuniones el Banco Central Europeo mantuvo sin cambio sus tasas de referencia, su programa de compra de activos (*APP*) y su Programa de Compras por Emergencia de Pandemia (*PEPP*). Asimismo, reiteró que espera que dichas tasas de interés se mantengan en sus niveles actuales o por debajo de estos hasta que los pronósticos de inflación converjan de forma robusta a un nivel suficientemente cercano, pero por debajo del objetivo de inflación de 2%, y que dicha convergencia se haya reflejado consistentemente en la dinámica de la inflación subyacente. En su reunión de octubre, indicó que evaluará la nueva información, incluida la dinámica de la pandemia, las perspectivas de lanzamiento de vacunas y la evolución del tipo de cambio. Al respecto, dicha Institución señaló que la reciente apreciación del euro ha ejercido presión a la baja sobre la inflación. Además señaló que, sujeto a las proyecciones que publicarán en diciembre, hará una reevaluación de las perspectivas económicas y del balance de riesgos, con lo cual recalibrará sus instrumentos según sea necesario para apoyar la recuperación económica y contrarrestar el impacto negativo de la pandemia en las expectativas de inflación. Finalmente, dicho banco central reanudó la revisión de su estrategia de política monetaria después de haberla suspendido debido a la pandemia, la cual se espera cubra una amplia variedad de temas y que concluya hacia mediados de 2021.

El Banco de Inglaterra, en sus últimas reuniones, mantuvo sin cambio su tasa de referencia en 0.10%. No obstante, en su reunión de noviembre incrementó el monto de compra de bonos gubernamentales en 150 mil millones de libras, llevando el monto de sus compras de activos hasta un máximo de 875 mil millones de libras. Asimismo, reiteró que continuará monitoreando de cerca la situación e indicó que si las perspectivas de inflación se debilitan, el Comité está listo para tomar cualquier acción adicional que sea necesaria a fin de cumplir con su mandato. Además, señaló que no tiene la intención de endurecer su postura de política monetaria al menos hasta que exista evidencia clara de que se están logrando avances significativos en eliminar la holgura en la capacidad productiva y alcanzar su meta de inflación de 2% de manera sostenible.

El Banco de Canadá, en sus últimas reuniones, mantuvo sin cambio su tasa de interés de referencia en 0.25% y reiteró que la mantendrá en niveles cercanos a cero hasta que la holgura se haya reducido, de tal manera que su meta de inflación de 2% se alcance de manera sostenida. Así, en su reunión de octubre señaló que, con base en sus proyecciones más recientes, prevé mantener su tasa de interés en niveles bajos al menos hasta 2023. Además, anunció que está recalibrando su programa de compra de activos hacia compras de bonos de más largo plazo y que el monto total se reducirá gradualmente. El Consejo reiteró que continuará con dicho programa hasta que la recuperación económica esté claramente en marcha. Destacó que ese banco central revisó a la baja su estimación de crecimiento potencial de 1.3 - 2.1% a 0.1 – 1.3% en respuesta a los posibles efectos más duraderos de la pandemia.

Por otro lado, en sus últimas reuniones, el Banco de Japón mantuvo sin cambio su tasa de interés de referencia en -0.1% y el objetivo de la tasa de 10 años en alrededor de 0%, y reiteró que continuará con su

programa de compra de activos. Además, luego del aumento en junio de dos de las facilidades especiales para el sector corporativo, en sus reuniones de septiembre y octubre apuntó que seguirá apoyando el financiamiento a empresas y la estabilidad en los mercados financieros. Reiteró que no dudará en tomar medidas adicionales de ser necesario y que espera que las tasas de interés se mantengan en sus niveles actuales o inferiores. Asimismo, en noviembre estableció una nueva facilidad de depósito especial para mejorar la resiliencia del sistema financiero regional. Por su parte, el gobernador de dicha Institución indicó que no se tiene intención de modificar el esquema de metas de inflación ni la guía futura del banco central.

En las economías emergentes los bancos centrales han adoptado y mantienen diversas medidas para promover un buen funcionamiento de los mercados financieros (Ver Recuadro 2). A su vez, el número de bancos centrales que ha seguido recortando sus tasas de interés de referencia ha disminuido respecto a lo observado en el segundo trimestre. En estas economías, los choques asociados a la pandemia del COVID-19 han tenido efectos significativos y directos sobre el crecimiento y los mercados laborales. Por una parte, condujeron a una profunda contracción económica y del empleo, así como a un deterioro en los términos de intercambio, lo que ha tenido repercusiones sobre los ingresos fiscales y, en consecuencia, sobre las finanzas públicas. Por otra parte, propiciaron importantes salidas de capitales, depreciaciones cambiarias significativas e incrementos en las primas de riesgo, principalmente en marzo y abril. Si bien después de ello se ha observado una recuperación en sus mercados financieros, esta ha sido heterogénea entre las economías emergentes. En particular, los aumentos en las tasas de interés y primas de riesgo han resultado más persistentes en algunas economías, lo cual se ha reflejado en el comportamiento de sus curvas de rendimientos.

En este entorno, algunos países mantuvieron o ampliaron sus medidas de estímulo fiscal para hacer frente a la crisis sanitaria global y aminorar los efectos adversos sobre el empleo y los ingresos de hogares y empresas, si bien existen diferencias entre países respecto al tamaño de los estímulos y su composición (Ver Recuadro 3). No obstante, existe incertidumbre sobre la continuidad de los apoyos fiscales y sus posibles implicaciones para la actividad económica una vez que estos comiencen a expirar.

Recuadro 2. Uso del Balance y Programas de Provisión de Liquidez en Bancos Centrales de Economías Emergentes

1. Introducción

La pandemia de COVID-19 y sus afectaciones sobre la actividad económica y sus perspectivas han tenido repercusiones significativas sobre los mercados financieros de las economías emergentes (EMEs). En particular, la aversión al riesgo entre los inversionistas aumentó significativamente durante marzo y abril, lo que condujo a incrementos súbitos en las tasas de interés y primas de riesgo, así como a salidas de capital y depreciaciones cambiarias significativas (Ver Recuadro 8 "**Evolución del Riesgo Soberano de Economías Emergentes**"). En este contexto, en diversos mercados se registró una menor liquidez y un deterioro en las condiciones de operación.

Ante este escenario, los bancos centrales de EMEs adoptaron diversas acciones de política. Además de reducir su tasa de referencia, implementaron medidas para proveer liquidez a los mercados financieros, tales como el interbancario, cambiario, y los de valores gubernamentales y corporativos, así como para fortalecer el canal de crédito. En adición a las medidas tradicionales de provisión de liquidez, entre las cuales destacan las operaciones de reporto, en esta ocasión algunos bancos centrales de EMEs también realizaron compras de activos financieros.

Cabe destacar que ambas medidas tienen efectos sobre el tamaño del balance de los bancos centrales. En este recuadro se analizan algunas implicaciones de las operaciones que han realizado los bancos centrales en EMEs, y los principales contrastes respecto de las realizadas por las economías avanzadas. Al respecto, se describen los tipos de programas de uso de balance, provisión de liquidez y compras de activos que han llevado a cabo las autoridades monetarias en EMEs, así como los riesgos que estos implican. Finalmente, se destaca el caso de México y su respuesta de política ante la menor liquidez y deterioro en las condiciones de operación de diversos mercados financieros.

2. Uso del balance de los bancos centrales

En general, los bancos centrales pueden aumentar sus balances por dos razones. En primer término, debido a la adopción de medidas para proveer liquidez en periodos de elevada aversión al riesgo. En segundo término, como resultado de la implementación de medidas de relajamiento cuantitativo.[1]

Profundizando en la primera de estas razones, es importante destacar que, en general, los bancos centrales desde sus inicios han recurrido a medidas para proveer liquidez a los mercados financieros en periodos de elevada volatilidad. Ello para procurar que no se interrumpa el proceso de intermediación financiera y evitar una contracción del crédito. Lo anterior en congruencia con el papel de prestamista de última instancia que los bancos centrales han tenido desde su creación. Cabe señalar que estas instituciones históricamente han regulado la liquidez en los mercados financieros a través de diversos tipos de operaciones, como los reportos. Ante los choques derivados de la pandemia del COVID-19, en adición a estas medidas, diversos bancos centrales de EMEs también han recurrido a compras de activos.

Al respecto, es pertinente distinguir entre las compras de activos y las operaciones de provisión de liquidez como los reportos. En particular, estas últimas se refieren a operaciones de financiamiento con colateral, donde el reportador otorga financiamiento de corto plazo al reportado y obtiene como colateral la propiedad temporal de títulos de crédito. Asimismo, se obliga a transferir al reportado la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie en el plazo convenido en el que este último liquide el financiamiento pactado con el reportador. En estas operaciones los riesgos de crédito y de mercado son muy reducidos. En contraste, las compras de activos financieros por parte de los bancos centrales son operaciones que impactan con mayor permanencia el balance de las instituciones y en el que se asume el riesgo de crédito y de mercado de los títulos adquiridos. Adicionalmente, como se describe más adelante, a través de estas compras, el banco central puede estar financiando de manera directa o indirecta al sector público o privado, asumiendo riesgos de crédito y de tasas de interés. Además, las compras de bonos gubernamentales pudieran eventualmente desembocar en una situación de dominancia fiscal.

Las medidas de relajamiento cuantitativo que han adoptado los bancos centrales de economías avanzadas, como la Reserva Federal de Estados Unidos, el Banco Central Europeo y el Banco de Japón, entre otros, se han caracterizado por la adquisición de activos con la finalidad de estimular la toma de riesgos y el financiamiento en sus economías. Lo anterior en un entorno donde la inflación y sus expectativas se caracterizan por haber permanecido persistentemente por debajo de sus metas por un periodo prolongado, mientras que las tasas de referencia de estos bancos centrales se ubican en su límite inferior efectivo o muy cerca del mismo (el denominado "effective lower bound"). Ello debido a que en ese punto no es posible proveer un mayor estímulo monetario mediante medidas convencionales, a través de reducciones en la tasa de referencia (Bernanke, 2000).

En este contexto, ante los choques desinflacionarios asociados con la pandemia de COVID-19, que se agregan a otra serie de factores que mantenían presionada a la inflación a la baja, estas instituciones han vuelto a poner en marcha programas de compras de activos financieros, buscando reducir las tasas de interés de mediano y largo plazo para apoyar a la demanda agregada. Cabe recordar que en respuesta a la crisis financiera global de 2008-2009, estas instituciones ya habían recurrido a este tipo de medidas.

3. Programas de liquidez y compras de activos de EMEs

En la Tabla 1 se presenta un resumen de las características principales de los programas ya sean de provisión de liquidez o

[1] De acuerdo con Rudebusch (2018) existen dos características que definen a un programa de relajamiento cuantitativo: el incremento en la hoja de balance del banco central y la compra de activos de largo plazo, con el objeto de relajar las condiciones financieras y proveer así un estímulo monetario adicional.

de compras de activos que recientemente han implementado los bancos centrales de diversas EMEs. En cuanto a los objetivos que se persiguen con estos programas, las autoridades monetarias han manifestado que buscan proveer liquidez y estabilizar el funcionamiento de los mercados financieros, como el interbancario y los de valores gubernamentales y corporativos. Aunado a lo anterior, algunos bancos centrales también han externado que las compras de activos tienen como propósito fortalecer el mecanismo de transmisión de la política monetaria. Ello fue manifestado por los bancos centrales de Chile, Hungría, Israel y Polonia. Por su parte, en los casos de Filipinas e Indonesia, sus bancos centrales han manifestado que los programas de compras de bonos de gobierno buscan relajar las condiciones financieras que enfrentan las finanzas públicas.[2]

Tabla 1

Programas de liquidez y compras de activos de EMEs

a) Características de los Programas de Compras de Activos por parte de los Bancos Centrales de Economías Emergentes

País	Objetivos				Tipo de activo			Mercado 2/
	Proveer liquidez / estabilizar el mercado doméstico de bonos	Facilitar el mecanismo de política monetaria de transmisión de	Financiamiento al gobierno		Bonos privados	Bonos de gobierno	Otros 1/	
Chile	✓	✓			✓		✓	II
Colombia	✓				✓	✓		II
Corea del Sur	✓					✓		II
Costa Rica	✓					✓		II
Filipinas	✓		✓			✓		I / II
Hungría	✓	✓			✓	✓	✓	I / II
India	✓					✓		II
Indonesia	✓		✓			✓		I / II
Israel	✓	✓			✓	✓		II
Malasia	✓					✓		II
México								
Polonia	✓	✓				✓		II
Rumania	✓					✓		II
Sudáfrica	✓					✓		II
Tailandia	✓				✓	✓		II
Turquía	✓					✓		II

b) Medidas Adicionales de Provisión de Liquidez por parte de los Bancos Centrales de Economías Emergentes

País	Operaciones de reporto	Requerimientos de reservas	Préstamos a instituciones financieras	Ventanilla de liquidez	Línea Swaps	Otras
Chile	✓			✓	✓	
Colombia	✓	✓		✓	✓	✓ 3/
Corea del Sur	✓		✓	✓	✓	✓ 4/
Costa Rica		✓		✓		✓ 5/
Filipinas	✓	✓				
Hungría	✓	✓	✓			✓ 6/
India	✓	✓		✓		
Indonesia	✓	✓	✓			
Israel	✓		✓			✓ 7/
Malasia	✓	✓		✓	✓	✓ 8/
México	✓	✓	✓	✓	✓	✓ 9/
Polonia	✓	✓	✓			✓ 10/
Rumania	✓			✓	✓	
Sudáfrica	✓			✓		✓ 11/
Tailandia				✓	✓	✓ 12/
Turquía	✓		✓	✓	✓	✓ 13/

Nota: Los bancos centrales anunciaron el inicio de sus programas de compras de activos en las siguientes fechas: 16 de marzo en Chile, 23 de marzo en Colombia, 9 de abril en Corea del Sur, 27 de octubre en Costa Rica, 22 de marzo en Filipinas, 7 de abril en Hungría, 18 de marzo en India, 1 de abril en Indonesia, 23 de marzo en Israel, 25 de marzo en Malasia, 17 de marzo en Polonia, 20 de marzo en Rumania, 25 de marzo en Sudáfrica, 22 de marzo en Tailandia y 31 de marzo en Turquía.

1/ El Banco Central de Chile incluyó en su programa de compra de activos a bonos emitidos por el mismo banco central. El Banco Central de Hungría incluyó la compra de bonos respaldados por hipotecas y activos de deuda garantizados por el gobierno. 2/ Se refiere al mercado primario (I) o al mercado secundario (II). En el caso del Banco Central de Hungría, las compras en el mercado primario se refieren a los bonos respaldados por hipotecas. 3/ Operaciones cambiarias. 4/ Disminución de requerimientos de liquidez cambiaria; reducción de requisitos de colateral; ampliación de instrumentos permitidos como colateral. 5/ Reducción en la tasa de interés de depósitos a un día; relajamiento en los requisitos exigibles a los bancos para el otorgamiento de crédito. 6/ Eliminación del nivel objetivo de liquidez en el sector bancario. 7/ Reducción en requerimientos de capital a los bancos. 8/ Uso de activos de gobierno para cumplir con los requerimientos de reserva. 9/ Ampliación de títulos elegibles para operaciones de coberturas cambiarias y operaciones de crédito en dólares; ampliación del programa de coberturas cambiarias en dólares. 10/ Derogación de un requerimiento de capital especial para reducir el riesgo sistémico. 11/ Reducción temporal en los requisitos de capital bancario; aumento en el tamaño y extensión del vencimiento de los instrumentos de refinanciamiento. 12/ Reducción de contribuciones al Fondo de Desarrollo de Instituciones Financieras. 13/ Aceptación de títulos respaldados por activos e hipotecas.

Fuente: Banco de México con información oficial de los Bancos Centrales y del Fondo Monetario Internacional.

[2] En el caso de Filipinas, "Los fondos generados [por el programa de compras de bonos de gobierno] serán utilizados para apoyar a los programas del Gobierno Nacional con el objeto de atender el impacto de la enfermedad del coronavirus 2019 (COVID-19)" (comunicado de prensa del 22 de marzo de 2020, Banco Central de Filipinas). Respecto del caso de Indonesia, las compras de bonos buscan "apoyar el financiamiento de la respuesta pública con el fin de atender el impacto del COVID-19 sobre la estabilidad del sistema financiero" (comunicado de prensa del 1 de abril de 2020, Banco Central de Indonesia).

La mayoría de los bancos centrales que han recurrido a programas de este tipo se han enfocado principalmente en la compra de bonos del gobierno. Sin embargo, algunos bancos centrales también han recurrido a la compra de bonos corporativos. Finalmente, por lo general las compras de activos referidas se han llevado a cabo en los mercados secundarios de deuda. De los países considerados, solamente los bancos centrales de Filipinas, Indonesia y Hungría han optado por adquirir activos no solo en los mercados secundarios, sino también en los primarios.

Los programas recientes de compras de activos de bancos centrales de EMEs y las medidas no convencionales de relajamiento cuantitativo (*QE*) de sus contrapartes en economías avanzadas, se diferencian en cuanto a los objetivos que se persiguen. En el caso de las autoridades monetarias de EMEs, como se mencionó, estas han procurado, principalmente, proveer liquidez y estabilizar sus mercados financieros, mientras que los bancos centrales de economías avanzadas, como se mencionó previamente, han recurrido a compras de activos para proporcionar un estímulo monetario adicional.

Aunado a lo anterior, también podemos hacer una distinción entre las condiciones prevalecientes en economías avanzadas y emergentes previas al anuncio de las compras de activos. Si bien algunas EMEs ya enfrentaban una brecha de inflación negativa previo a la pandemia, sus expectativas de inflación de largo plazo se ubicaban, por lo general, alrededor de las metas de inflación de sus bancos centrales (Tabla 2). En cuanto a sus tasas de referencia, en algunos casos estas ya se encontraban relativamente cerca de su límite inferior efectivo. Por ejemplo, en febrero de 2020, la tasa de referencia de los bancos centrales de Chile, Corea del Sur, Hungría, Israel, Polonia y Tailandia se ubicó en niveles similares o inferiores a un rango de entre 1.50% y 1.75%, intervalo en el que también se encontraba la tasa de fondos federales de la Reserva Federal en ese momento. Sin embargo, el resto de los bancos centrales tenían tasas de política monetaria mayores, observándose heterogeneidad en sus niveles. Así, las condiciones iniciales en que se encontraban las EMEs previo a la pandemia eran marcadamente heterogéneas entre sí y con diferencias significativas respecto de las prevalecientes en las economías avanzadas.

Tabla 2

Condiciones Macroeconómicas Iniciales, Febrero del 2020

País	Tasa de política monetaria	Objetivo de Inflación	Brecha de Inflación 1/	Expectativas de inflación de largo plazo 2/	Diferencia entre expectativa de largo plazo y objetivo de inflación
Chile	1.75%	3.0%	0.89%	3.00%	0.00%
Colombia	4.25%	3.0%	0.72%	3.04%	0.04%
Corea del Sur	1.25%	2.0%	-0.94%	2.00%	0.00%
Costa Rica	2.25%	3.0%	-1.18%	3.00%	0.00%
Filipinas	3.75%	3.0%	-0.40%	3.00%	0.00%
Hungría	0.90%	3.0%	1.37%	3.00%	0.00%
India	5.15%	4.0%	2.58%	3.97%	-0.03%
Indonesia	4.75%	3.0%	-0.02%	2.98%	-0.02%
Israel	0.25%	2.0%	-1.90%	2.00%	0.00%
Malasia 3/	2.75%	-	-	2.29%	-
México	7.00%	3.0%	0.70%	3.50%	0.50%
Polonia	1.50%	2.5%	2.16%	2.85%	0.35%
Rumania	2.50%	2.5%	0.54%	2.55%	0.05%
Sudáfrica	6.25%	4.5%	0.05%	5.30%	0.80%
Tailandia	1.00%	2.5%	-1.76%	2.00%	-0.50%
Turquía	10.75%	5.0%	7.37%	11.00%	6.00%

1/ Se refiere a la diferencia entre la inflación general observada y la inflación objetivo.
2/ Pronósticos de inflación anual promedio para el año 2024 del *WEO IMF* Octubre 2019. Para México son las correspondientes a la Encuesta Citibanamex de Expectativas del 05 de noviembre del 2020.
3/ No cuenta con un esquema de objetivos de inflación.
Fuente: Banco de México con información del Banco Central de Costa Rica, Citibanamex, Haver Analytics y el Fondo Monetario Internacional.

4. Retos para los bancos centrales de EMEs

A diferencia de las operaciones que realizan los bancos centrales de EMEs para proveer liquidez en los mercados financieros, la adopción de programas de compras de activos conlleva riesgos para estas autoridades.[3] En primer término, la implementación de dichos programas puede conducir a un debate sobre la conveniencia de que las autoridades monetarias financien directa o indirectamente a los gobiernos de sus países. Por consiguiente, podría generarse la percepción de que dichos programas pudieran propiciar una situación de financiamiento monetario del déficit público y una eventual situación de dominancia fiscal,

[3] Ante los riesgos asociados con las compras de activos, los bancos centrales de EMEs por lo general enfrentan restricciones legales para la realización de dichas transacciones (BID, 2020).

con la consecuente pérdida de independencia de las autoridades monetarias. Lo anterior cobra especial importancia al considerar que, en el pasado reciente, diversas EMEs experimentaron episodios de inflación elevada asociados con desbalances fiscales, mismos que en algunos casos fueron financiados con emisión monetaria. En general, estas preocupaciones son menores en el caso de economías avanzadas de importancia sistémica cuyas monedas son activos de reserva, que suelen ser ahorradores netos en el exterior y adicionalmente cuentan con un marco institucional más sólido.

En segundo término, los programas de compras de activos adoptados en las economías avanzadas buscan propiciar un aumento en la inflación a través de estimular la demanda agregada. En contraste, en las EMEs las compras de activos pueden acelerar a la inflación y sus expectativas pero por una vía distinta, la pérdida de confianza en el ancla nominal de la economía y en el poder adquisitivo de la moneda nacional. Este riesgo es mayor si se considera que muchas EMEs aún están en el proceso de consolidar cabalmente un entorno de inflación baja y estable.

Un tercer riesgo se asocia a las compras de activos privados por parte de los bancos centrales, mismos que pueden enfrentar cuestionamientos sobre la selección de los activos elegibles para los programas, el precio de compra acordado, así como sobre el posible financiamiento directo que se le otorgaría al sector privado y el riesgo crediticio y de tasas de interés que podrían estar asumiendo en sus balances. Cabe destacar que ante el historial de crisis financieras en estas economías y dados los costos que, en su momento, tuvieron los programas de rescate adoptados, podría generarse la percepción de que los bancos centrales absorberían pérdidas del sector privado. Esto lleva a una serie de reflexiones sobra la incidencia de estos programas entre la población y la idoneidad del uso de recursos para esto fines.

Así, la implementación de este tipo de compras depende de las condiciones particulares que enfrenta cada economía y no puede considerarse como una estrategia aplicable al caso de todas las EMEs.

5. Consideraciones sobre el caso de México

Ante las afectaciones en los mercados financieros nacionales, el Banco de México adoptó medidas para promover un comportamiento ordenado de los mercados financieros, fortalecer los canales de otorgamiento de crédito y proveer liquidez para el sano desarrollo del sistema financiero.

En particular, el banco central abrió nuevas ventanillas y amplió algunas ya existentes a través de la reducción de su costo y de la admisión de una gama más amplia de garantías.[4] Dichas medidas comprenden operaciones que la Ley de Banco de México le faculta realizar, lo anterior considerando las restricciones y condiciones legales a las que el Instituto Central se encuentra sujeto para llevar a cabo operaciones de compras de activos.[5] Así, en su respuesta de política, el Instituto Central ha seguido dos principios fundamentales: i) proveer liquidez mediante diversas facilidades de operaciones contra colateral de alta calidad (e.g. reportos) y ii) no absorber pérdidas, o minimizar el riesgo de que estas se presenten. Estos principios están relacionados en la medida en que las facilidades referidas no están enfocadas en la compra de activos, sino en la provisión de liquidez contra colateral de calidad, lo que, en efecto, limita el riesgo de pérdidas. Asimismo, es importante destacar que las medidas anunciadas se llevan a cabo a través de operaciones en las que se mitigan los posibles riesgos de crédito y de mercado, a diferencia de lo que sucede con las compras de activos.

Como se mencionó previamente, los bancos centrales también pueden recurrir a programas de compras de activos para proveer liquidez a los mercados financieros. No obstante, como se mencionó, existen riesgos importantes asociados con su adopción. En el caso de México, a diferencia de otras EMEs, las expectativas de inflación de mediano y plazo han permanecido por arriba de la meta de inflación durante un periodo prolongado. Ello, en parte, como respuesta a una secuencia de choques que en los últimos años han generado presiones inflacionarias significativas.[6] En efecto, de mediados de 2014 a la fecha, la cotización del peso mexicano ha experimentado una depreciación acumulada de aproximadamente 60 por ciento. Asimismo, ante los choques asociados a la pandemia de COVID-19, la inflación ha mostrado un ajuste al alza ubicándose alrededor del límite superior del intervalo de variabilidad. Dados los choques referidos y el impacto que han tenido en la inflación en México, la tasa de referencia no se encuentra cerca de su límite inferior efectivo. En este contexto, no se cuentan con las condiciones necesarias para considerar la posibilidad de realizar compras de activos como un instrumento de política monetaria útil en la actualidad. Adoptar un programa de compras de activos en un contexto inadecuado daría lugar a efectos negativos sobre la evolución de la inflación y sus expectativas.

Como lo ilustra el caso de México, existen diversas medidas a disposición de los bancos centrales para proveer liquidez a los mercados financieros. Hacia delante, la necesidad de ampliar o reducir la provisión de liquidez o bien recurrir a otros instrumentos, dependerá de las condiciones que enfrente la economía mexicana.

[4] Para una descripción de las medidas adoptadas por el Banco de México ver el Recuadro 7 del Informe Trimestral Enero-Marzo 2020 "Políticas Económicas Consideradas en México para Enfrentar el Panorama Adverso Generado por la Pandemia de COVID-19".

[5] Es pertinente aclarar las restricciones y condiciones legales a las que el Banco de México está sujeto para realizar operaciones de compra de activos. Principalmente, los artículos 3, 7, 8, 9, 11, 14 a 16 y 63 de la Ley del Banco de México establecen el régimen aplicable. En esencia, el Instituto Central está facultado para adquirir valores emitidos solo por el Gobierno Federal, en tanto ello no represente un financiamiento otorgado a este, así como por las instituciones de crédito, además de otros valores extranjeros calificados. Con respecto a valores de deuda de emisores privados nacionales, el Banco de México está facultado para adquirir excepcionalmente la propiedad temporal de este tipo de activos a través de operaciones de reporto que el Instituto Central está facultado a celebrar con instituciones de crédito, como reportador, para las finalidades o en los supuestos que la misma Ley contempla, como son aquellos previstos para evitar trastornos en los sistemas de pagos o los correspondientes a las operaciones que el Banco realice como acreditante de última instancia.

[6] Para una descripción de los choques que ha enfrentado la economía mexicana en los últimos años ver los programas monetarios de 2019 y 2020.

6. Referencias

Bernanke, Ben S. (2020), *"The new tools of monetary policy"*, American Economic Review 110(4), 943-983.

BID. (2020). *"Sound Banks for Healthy Economies"*. Working Group Report.

Dabrowski, Marek y Marta Domínguez-Jiménez (2020), *"Emerging market central banks and quantitative easing: high-risk advice"*, The Bruegel Newsletter.

FMI (2020), Global Financial Stability Report, octubre.

Hofman, David y Gunes Camber (2020), *"Unconventional monetary policy in emerging market and developing economies"*, Special Series on COVID-19, Fondo Monetario Internacional.

Rudebusch, Glenn (2018). *"A review of the Fed's unconventional monetary policy"*. FRBSF Economic Letter 2018-27.

The Economist (2020), *"Quite encouraging: Emerging markets' experiments with QE have not turned out too badly"*, 29 de octubre, edición impresa.

Recuadro 3. Respuesta Fiscal a la Pandemia del COVID-19

1. Introducción

Ante la crisis económica provocada por la pandemia del COVID-19, las autoridades monetarias y fiscales de diversos países han implementado medidas de estímulo sin precedentes. El objetivo de este recuadro es hacer un recuento de la implementación de políticas fiscales para mitigar el impacto negativo de la pandemia sobre la actividad económica.

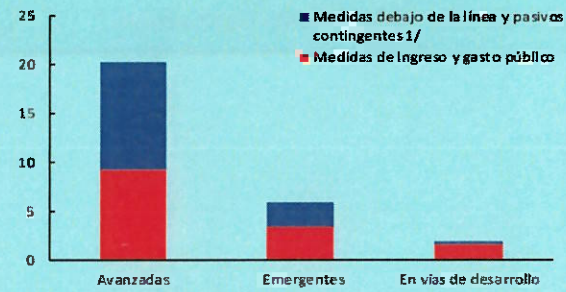
La crisis económica ocasionada por la pandemia de COVID-19 tiene un origen distinto a las que se han vivido en las últimas décadas. En primer lugar, es una crisis sanitaria que ha tenido un alto costo humano alrededor del mundo. En segundo lugar, ha representado un choque tanto económico, por el lado de la oferta y de la demanda, como financiero. Ante esto, la respuesta por parte de las autoridades de economías avanzadas y emergentes ha requerido de un esfuerzo sin precedentes para atender el impacto de dichos choques. No obstante, la respuesta de política económica ha diferido entre países en cuanto al tamaño y sus características, en función de los aspectos estructurales de cada economía y del espacio de política existente en el momento de estos choques.

El presente recuadro ofrece una breve descripción de la magnitud de la respuesta fiscal y de los diferentes tipos de medidas implementadas en diversos países y no elabora sobre la idoneidad de dichas estrategias de política pública.

2. Estrategias de soporte fiscal ante los retos de la pandemia del COVID-19

Si bien la necesidad de estímulos fiscales ha sido generalizada, la magnitud de la respuesta fiscal ha variado entre países. De acuerdo a estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI)[1], los estímulos fiscales implementados en respuesta a la pandemia han alcanzado un monto de 11.7 billones de dólares, lo que representa cerca del 12% del PIB mundial, gran parte de lo cual ha sido implementado por las economías avanzadas y por algunas de las economías emergentes de mayor tamaño. Mientras que en las economías avanzadas las medidas fiscales discrecionales[2] han representado un monto cercano al 20% del PIB de este grupo de países, la respuesta fiscal por parte de la mayor parte de las economías emergentes (o de ingresos medios) y de los países en vías de desarrollo (o de bajos ingresos) ha sido más limitada, de alrededor del 6% y 1.8% del PIB, respectivamente (Gráfica 1).[3]

Gráfica 1
Medidas Fiscales Anunciadas
Porcentaje del PIB



1/ Las operaciones debajo de la línea son: inyecciones de capital, préstamos, condonaciones de deuda y uso de fondos fuera de presupuesto; los pasivos contingentes son: garantías y operaciones cuasi-fiscales (actividades no comerciales de empresas públicas en nombre del gobierno).
Fuente: Elaborado por Banco de México con información del FMI.

Las diferencias en la respuesta fiscal de los distintos países reflejan, entre otros factores, las condiciones específicas de cada uno al momento del choque de la pandemia, la severidad de la crisis sanitaria, el impacto económico de las medidas para contenerla, las redes de seguridad social, la cobertura de los sistemas de salud existentes, el tamaño del sector informal y la capacidad administrativa de sus gobiernos (Gráfica 2). Adicionalmente, uno de los factores más relevantes tiene que ver con el espacio fiscal con el que cuenta cada país o que está dispuesto a proveerse. Dicho espacio debe ser entendido como la capacidad que tiene un gobierno para implementar medidas fiscales discrecionales hacia un fin específico sin poner en riesgo la sostenibilidad fiscal ni el acceso a amplias y diversas fuentes de financiamiento (locales y externas) en términos y condiciones adecuados y que se puedan mantener a lo largo del tiempo.[4]

[1] Ver FMI (2020a).

[2] Las medidas discrecionales se refieren a las políticas fiscales anunciadas por un gobierno para hacer frente a un fin específico, las cuales impactan en los ingresos o gastos públicos de manera intencional. Es decir, no contemplan las medidas fiscales de estabilización automática, que se refieren a la reducción o ampliación del ingreso y gasto público a consecuencia de los efectos de las variaciones del ciclo económico en rubros como la recolección de impuestos.

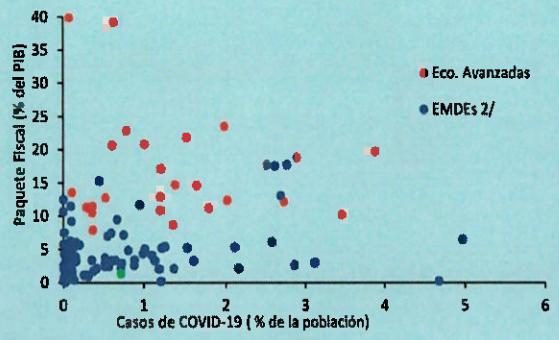
[3] En lo subsecuente, las economías emergentes se refieren a las de ingreso medio de acuerdo con la clasificación de países del Banco Mundial. Las economías en desarrollo se refieren a las de ingreso bajo de acuerdo la clasificación de dicho organismo internacional.

[4] Ver FMI (2018).

Gráfica 2

Apoyo Fiscal y Casos de COVID-19 1/

Porcentaje del PIB y de la Población



Nota: Círculo en color verde representa a México.

1/ Se utiliza la cifra de población total del 2019 reportada por el Banco Mundial entre el número de casos de COVID-19 registrados por la OMS hasta el 1 de noviembre de 2020. De estos grupos se exceptúan las medidas implementadas por los bancos centrales.

2/ EMDEs se refiere a Economías Emergentes y en Desarrollo.

Fuente: Elaborado por Banco de México con información del Banco Mundial, OMS, y FMI.

En las economías avanzadas, la respuesta fiscal ha estado financiada con un importante incremento en sus niveles de deuda pública, en un contexto en que la debilidad de la demanda agregada y la brecha negativa de inflación, respecto a los objetivos de sus bancos centrales, han mantenido las tasas de interés de corto, mediano y largo plazos en niveles reducidos e históricamente bajos. Además, dichas economías suelen ser exportadoras de capital, ya que su ahorro financiero interno excede sus necesidades de recursos, lo que facilita el financiamiento de los mayores déficits públicos.

En contraste, en las economías emergentes y en vías de desarrollo, la menor magnitud de la respuesta fiscal como porcentaje del PIB, ha estado asociada a un menor espacio fiscal en parte derivado de niveles elevados de deuda pública respecto a sus oportunidades de financiamiento desde antes de la pandemia. Además, el impacto negativo de la contracción económica en los ingresos públicos y de menores precios de las materias primas, esto último en aquellos países en los que sus ingresos fiscales están asociados a dichos bienes. En este contexto, la mayoría de las economías emergentes han buscado financiar sus necesidades fiscales adicionales a través de endeudamiento interno y externo, del uso de fondos de estabilización y de una redistribución del gasto público. No obstante, la crisis ha elevado las vulnerabilidades fiscales de algunas economías emergentes, en particular en aquellas con niveles altos de endeudamiento, lo cual se ha reflejado, en algunos casos, en reducciones en sus calificaciones crediticias. Por su parte, en el caso de las economías en vías de desarrollo, que enfrentan mayores restricciones financieras, se ha requerido de programas concesionales por parte de países acreedores y organismos financieros internacionales.[5]

3. Tipos de medidas implementadas

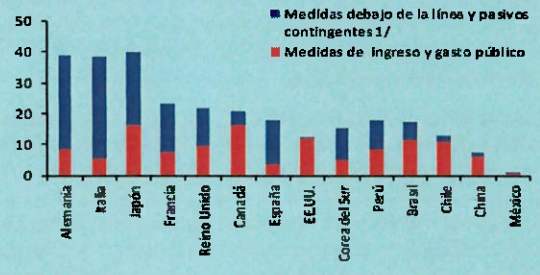
En las economías avanzadas, cerca de la mitad de las medidas fiscales implementadas se ha dado a través de políticas que implican un incremento intencional del gasto o una reducción de los ingresos públicos, a través de un mayor gasto en salud, transferencias directas a los hogares, apoyos directos, incluyendo facilidades de crédito, a trabajadores y empresas, ampliación de la cobertura de la seguridad social, y periodos de gracia en el pago de impuestos, entre otros (Gráfica 3). Así, entre las medidas dirigidas a empresas se encuentran los subsidios para el pago de salarios (Australia, Canadá y Japón), los esquemas de retención temporal del empleo (Francia, Alemania, España y Reino Unido) y la moratoria en el pago de contribuciones a la seguridad social (Estados Unidos). Dentro de los apoyos a los hogares destaca la expansión de los subsidios a trabajadores desempleados (Francia, Japón, España y Estados Unidos) y las transferencias directas en efectivo (Canadá, Japón, España y Estados Unidos). Adicionalmente, se han anunciado apoyos tributarios, a través de reducciones de tasas impositivas (Alemania), periodos de gracia para el pago de impuestos y pagos diferidos de contribuciones sociales.

Por otra parte, el apoyo otorgado a través de medidas debajo de la línea y pasivos contingentes también ha sido significativo en estos países, a través de programas de préstamos y garantías destinados a apoyar negocios que enfrentan problemas de flujo de efectivo (Alemania, España, Francia, e Italia), inyecciones de capital a empresas estratégicas (Alemania, Francia y Dinamarca) y otras medidas de préstamos y garantías a través de empresas y bancos propiedad del Estado (Japón y Corea del Sur).[6]

Gráfica 3

Medidas fiscales en países seleccionados en respuesta a la crisis por COVID-19 1/

Porcentaje del PIB



1/ Las operaciones debajo de la línea son: inyecciones de capital, préstamos, condonaciones de deuda y uso de fondos fuera de presupuesto; los pasivos contingentes son: garantías y operaciones cuasi-fiscales (actividades no comerciales de empresas públicas en nombre del gobierno). De estos grupos se exceptúan las medidas implementadas por los bancos centrales.

Fuente: Elaborado por Banco de México con información del FMI

[5] Los préstamos concesionales se refieren a financiamientos otorgados bajo mejores condiciones al prestatario con relación a las del mercado, es decir mediante créditos sin garantía, sin comisiones, a menores tasas, entre otros aspectos.

[6] Se refiere a medidas que tienen un impacto sobre el endeudamiento neto (colocación o amortización de deuda) o sobre las disponibilidades financieras del sector público. Para mayor detalle de operaciones debajo de la línea, ver nota 1 al pie de la gráfica 3 con ejemplos de estas medidas.

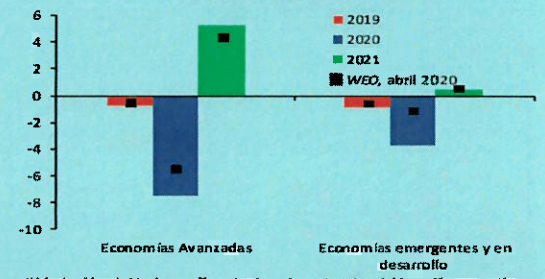
En las economías emergentes, la mayor parte de los apoyos se ha dado a través de medidas de ingreso o gasto público, mientras que las medidas debajo de la línea y pasivos contingentes han sido de escala menor que en las economías avanzadas. En varios casos, las medidas extraordinarias se han dado a través de un mayor gasto, tanto en el rubro de salud (Irán, México y Arabia Saudita) como en infraestructura (Argentina, China e Indonesia). En muchos otros se han priorizado los apoyos directos a empresas a través de los programas de retención de empleo, mediante el otorgamiento de préstamos con términos concesionales (México y Rusia) y subsidios al pago de los salarios (Argentina, Arabia Saudita y Turquía), o bien a través de apoyos directos a los hogares, mediante beneficios a los desempleados (China, Indonesia y Rusia) y transferencias en efectivo o en especie (Argentina, Brasil, India y Sudáfrica).[7] Además, en Colombia se anunciaron exenciones fiscales a equipo médico, en Indonesia se aceleró el proceso de devolución de impuestos, y en Argentina y China se redujeron las contribuciones de seguridad social. Adicionalmente, diversos gobiernos y empresas paraestatales han implementado políticas de exención de pagos de servicios públicos, en países como Argentina, China, Colombia y Turquía. En el grupo de economías en vías de desarrollo, los estímulos se han dado principalmente mediante transferencias directas a los hogares, ya sea en efectivo y en especie (Bangladesh y Nigeria), mediante beneficios a desempleados (Honduras y Vietnam) o subsidios al pago de servicios públicos.

4. Desafíos

Los programas de estímulo implementados en varios países han representado un apoyo muy importante a hogares y empresas para hacer frente al impacto de la pandemia. No obstante, en algunos países los programas de estímulo fiscal han expirado o están próximos a expirar. La incertidumbre sobre la continuación de los estímulos fiscales, sumada al repunte de contagios de COVID-19 y a la imposición de nuevas medidas de confinamiento en varios países, ha aumentado los riesgos para la recuperación de diversas economías avanzadas, toda vez que la expiración de las medidas contempladas en los paquetes de estímulo fiscal hasta ahora aprobados presupone una restricción fiscal en 2021. Es decir, un menor déficit primario estaría reflejando un retiro de los estímulos fiscales (Gráfica 4).

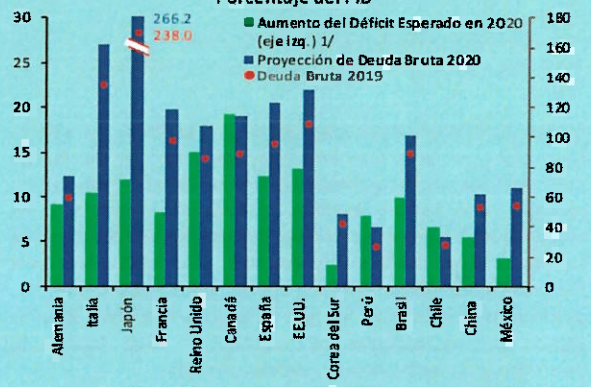
Adicionalmente, los costos fiscales de dichas medidas se suman a las vulnerabilidades que se habían venido gestando en los años previos a la pandemia. En particular, el FMI estima que la deuda gubernamental a nivel mundial aumente a casi 100 por ciento del PIB global en 2020, con aumentos signficativos tanto en economías avanzadas como en algunas emergentes. Asimismo, se anticipan incrementos importantes en el déficit público en la mayoría de las economías avanzadas mientras que en el caso de las emergentes también se observan incrementos, si bien con mayor heterogeneidad (Gráfica 5).

Gráfica 4
Impulso Fiscal 1/
Porcentaje del PIB potencial



1/ Variación del balance fiscal primario estructural. Una cifra negativa se refiere a un menor superávit o un mayor déficit fiscal y una cifra positiva se refiere a un mayor superávit o un menor déficit fiscal.
Fuente: Elaborado por Banco de México con información del FMI.

Gráfica 5
Aumento del Déficit Esperado y Proyección de la Deuda Pública Bruta en 2020
Porcentaje del PIB



1/ El aumento del déficit esperado es la diferencia de la estimación para 2020 realizada por el FMI en el WEO octubre 2019 respecto de la estimación realizada en el WEO octubre 2020.
Fuente: Elaborado por Banco de México con información del FMI.

De esta manera, las economías que registraron un mayor deterioro en sus finanzas públicas deberán implementar medidas de consolidación fiscal de manera gradual para evitar una crisis de deuda. Lo anterior podría traducirse en una política fiscal restrictiva en el mediano plazo, cuando aún existe una alta incertidumbre sobre la fortaleza y sostenibilidad de la recuperación de la economía mundial y sobre la evolución misma de la pandemia. Además, los resultantes niveles elevados de deuda pública limitarían el margen de maniobra de muchas economías para hacer frente a crisis futuras.

5. Consideraciones finales

La recuperación que ha registrado la actividad económica global en la segunda mitad del año ha sido impulsada por los fuertes programas de estímulos, tanto monetarios como fiscales. En particular, las medidas de estímulo fiscal implementadas alrededor del mundo han sido necesarias para financiar la

[7] En las economías emergentes en las que el sector informal es amplio, las transferencias directas han mostrado ser más útiles que los subsidios al salario, a empresas y a trabajadores. Ver Busso, et al. (2020) y Prady (2020).

respuesta a la crisis sanitaria y para enfrentar los efectos económicos de la pandemia. Así, han contribuido a mantener las restricciones de movilidad sin que ello significara despidos masivos o cierres definitivos de empresas, a la reapertura de las actividades productivas y a reestablecer la confianza de los agentes económicos. No obstante, existe una alta incertidumbre respecto a la evolución de la pandemia, toda vez que recientemente han habido incrementos en el número de nuevos casos de COVID-19. Esto se suma al hecho de que el espacio fiscal se ha reducido y se ha dificultado alcanzar acuerdos políticos en algunos países de importancia sistémica para implementar nuevos programas de estímulo. Como consecuencia, la recuperación observada hasta ahora enfrenta riesgos significativos. En ese sentido, es prudente seguir una estrategia que maximice de manera intertemporal el espacio para la respuesta de políticas y evitar que los daños derivados de la pandemia, tales como el desempleo, tengan efectos de largo plazo sobre las economías.

6. Referencias

Busso, Camacho, Messina, y Montenegro (2020), *The Challenge of Protecting Informal Households during the COVID-19 Pandemic: Evidence from Latin America.* Documento de Discusión IDB-DP-780. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.

Fondo Monetario Internacional (2018), *Assessing Fiscal Space: An Update and Stocktaking*. Departamento de Estrategia, Política y Revisión.

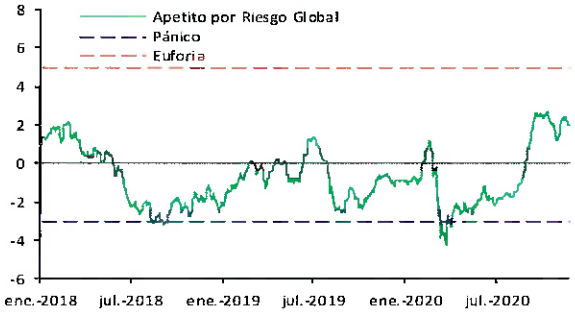
Fondo Monetario Internacional (2020a), *Fiscal Monitor: Policies for the Recovery.* Octubre 2020.

Fondo Monetario Internacional (2020b), *World Economic Outlook: A Long and Difficult Ascent*. Octubre 2020.

Prady (2020), *Reaching Households in Emerging and Developing Economies: Citizen ID, Socioeconomic Data, and Digital Delivery*. Series Especiales sobre COVID-19, Departamento de Asuntos Fiscales, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.

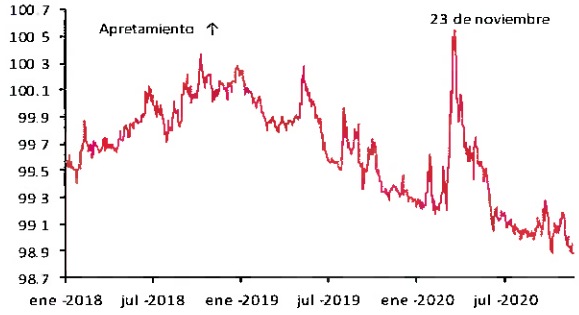
Los mercados financieros internacionales mostraron un comportamiento positivo y una menor aversión al riesgo durante la mayor parte del tercer trimestre, impulsado por la gradual recuperación de la actividad económica mundial y los estímulos monetarios, fiscales y financieros adoptados en las economías sistémicamente importantes (Gráficas 17 y 18). No obstante, desde mediados de septiembre se han registrado episodios de volatilidad, si bien más acotados que los registrados durante marzo y abril. Ello debido a la incertidumbre asociada a la aprobación de un paquete de estímulo adicional y al proceso electoral en Estados Unidos, al aumento en el número de casos de COVID-19 en diversos países y el anuncio de nuevas medidas de confinamiento, a las preocupaciones en torno a la valuación de algunos activos financieros y a la posibilidad de que no se alcance un acuerdo comercial entre el Reino Unido y la Unión Europea. Así, los principales índices accionarios mostraron movimientos mixtos, si bien con episodios recientes de elevada volatilidad. Sobresale el buen desempeño reciente de las bolsas de Estados Unidos, impulsadas por el sector tecnológico, la conclusión del proceso electoral y avances en el desarrollo de una vacuna para combatir al COVID-19 (Gráfica 19). Por su parte, la mayoría de las divisas de las economías avanzadas mostraron una tendencia a la apreciación frente al dólar, si bien con episodios de volatilidad, mientras que las tasas de interés de bonos gubernamentales de largo plazo mostraron movimientos diferenciados por región, destacando una disminución en las tasas de la zona del euro y un empinamiento de la curva de rendimiento en Estados Unidos (Gráfica 20).

Gráfica 17
Índice de Apetito por Riesgo Global
Índice



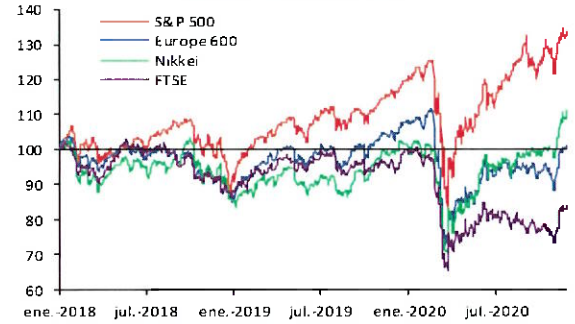
Nota: El índice de apetito por riesgo compara diversos activos financieros, tomando en consideración que en periodos de elevado apetito por activos de mayor riesgo, tales como acciones de economías avanzadas y emergentes, estos tienden a registrar elevados rendimientos, mientras que activos seguros, tales como los bonos gubernamentales de Estados Unidos, zona del euro y Japón, tienden a presentar rendimientos negativos. Mientras tanto, en periodos de bajo apetito por riesgo sucede lo contrario. En este contexto, el valor del índice se refiere al coeficiente de una regresión del rendimiento diario de 64 activos en función de su volatilidad.
Fuente: Credit Suisse.

Gráfica 18
Índice de Condiciones Financieras Globales
Índice



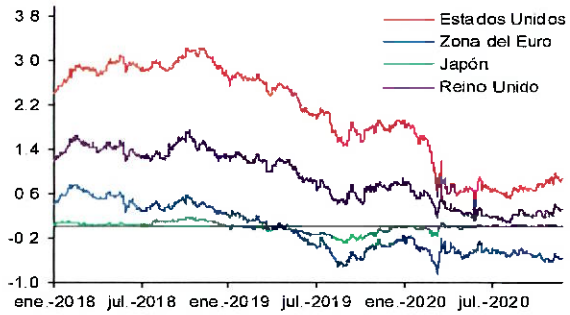
Fuente: Goldman Sachs.

Gráfica 19
Mercados Accionarios de Economías Avanzadas
Índice 01/Ene/2018=100



Fuente: Bloomberg.

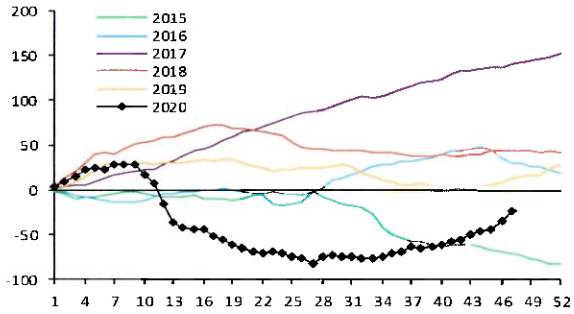
Gráfica 20
Rendimiento de los Bonos a 10 años en Economías Avanzadas
En por ciento



Fuente: Bloomberg

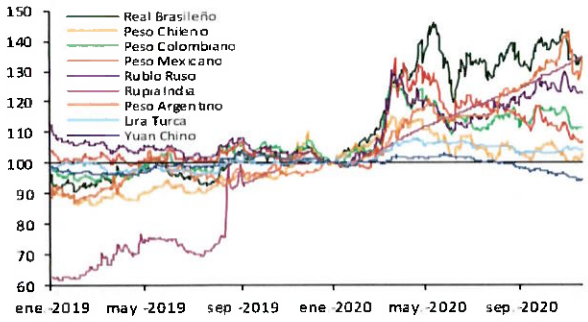
En este contexto, las economías emergentes registraron entradas netas de capitales, principalmente a activos de renta fija, al tiempo que sus mercados accionarios registraron movimientos mixtos durante el periodo (Gráfica 21). Cabe señalar que, en los últimos meses, la evolución de las primas de riesgo soberano en las economías emergentes han tenido un comportamiento más heterogéneo que durante el periodo previo a la pandemia. Por otro lado, sus mercados de divisas presentaron cierta volatilidad y movimientos mixtos frente al dólar (Gráfica 22).

Gráfica 21
Flujos Acumulados de Fondos Dedicados a Economías Emergentes por Semanas del Año[1/]
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: Emerging Portfolio Fund Research (*EPFR*).

Gráfica 22
Economías Emergentes: Tipo de Cambio Respecto al Dólar
Índice Enero 2020 =100



Fuente: Bloomberg.

El balance de riesgos para el crecimiento global continúa siendo negativo ante la elevada incertidumbre sobre la evolución de la pandemia por coronavirus, sus efectos potenciales sobre la oferta y demanda agregadas, y sus posibles repercusiones en los mercados financieros internacionales. Entre los riesgos destacan los asociados a la crisis sanitaria global, como el aumento de contagios y la aplicación de medidas más estrictas de confinamiento en más países y que el desarrollo y distribución de una vacuna contra el COVID-19 tarde más de lo anticipado. Además, persisten riesgos adicionales como:

i. Un aumento en los niveles de deuda pública derivado de los estímulos fiscales otorgados en diversos países y su impacto en la sostenibilidad de las finanzas públicas.

ii. Los elevados niveles de endeudamiento del sector privado y los problemas de solvencia en las empresas de los sectores más afectados, así como sus posibles efectos sobre la estabilidad financiera.

iii. Un incremento en el número de quiebras de empresas en los sectores más afectados por la pandemia y sus posibles efectos sobre la estabilidad financiera.

iv. Un agravamiento de las tensiones comerciales y los conflictos geopolíticos y sociales en diversas regiones del mundo, que pudieran afectar las cadenas globales de suministro, la confianza de los consumidores y de los negocios.

v. La posible salida de Reino Unido de la Unión Europea sin un acuerdo comercial.

vi. La insuficiencia y/o retiro prematuro de las medidas de estímulo y apoyo económico para enfrentar la pandemia.

vii. El riesgo de mayores costos económicos y humanitarios derivados de desastres naturales por factores ambientales.

En este contexto de alta incertidumbre económica, existe el riesgo de una mayor volatilidad en los flujos de capital y en las divisas de economías emergentes, lo que podría presionar la inflación y apretar las condiciones financieras, limitando así las fuentes de financiamiento para las economías emergentes, en un escenario en el que han aumentado las necesidades de refinanciamiento de su deuda.

2.2. Evolución de la Economía Mexicana

2.2.1. Actividad Económica

Después de que en el segundo trimestre de 2020 el PIB de México exhibiera una fuerte contracción como resultado de las afectaciones de la pandemia de COVID-19 y las acciones implementadas para su contención, con base en su estimación oportuna, en el tercer trimestre el PIB registró una recuperación, si bien la actividad permaneció por debajo de los niveles previos a la emergencia sanitaria. Este comportamiento ha sido impulsado por una fuerte recuperación de la demanda externa desde finales del trimestre previo, así como por el relajamiento de las medidas implementadas por la contingencia desde finales de mayo –lo que condujo a la reapertura inmediata de diversos sectores productivos, a la gradual reanudación de otros y a una mayor movilidad de la población–. No obstante, la recuperación de la demanda interna ha sido más moderada que la externa.

Luego de que el comercio exterior de bienes resintiera fuertemente los efectos de la pandemia entre marzo y mayo, a partir de junio las exportaciones comenzaron a recuperarse como reflejo de la reapertura de algunas actividades económicas, en especial el sector automotriz, y la

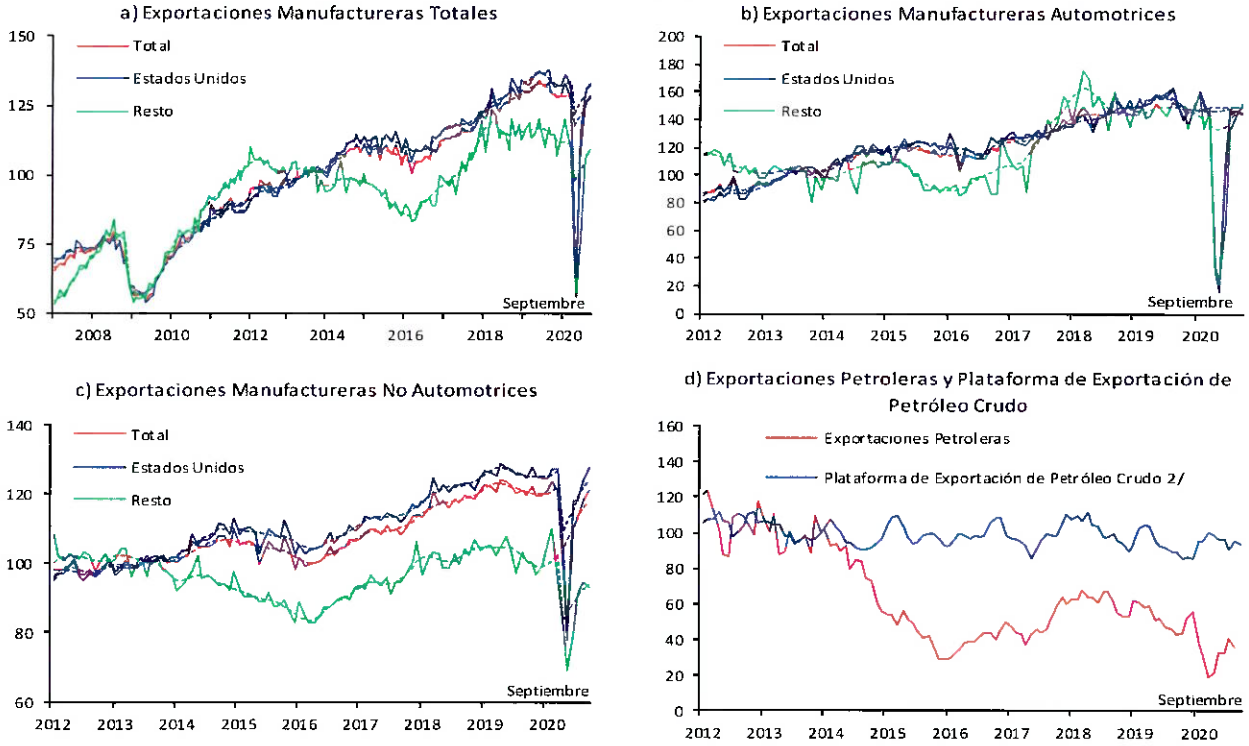
reactivación gradual de la demanda externa.[6] En particular, el valor de las exportaciones manufactureras en términos desestacionalizados en el periodo julio – septiembre creció 55% respecto del nivel promedio observado en el segundo trimestre del año, ubicándose en septiembre alrededor de 2% por debajo del valor registrado en febrero, previo a la propagación de la pandemia en el país. La recuperación provino tanto del dinamismo de las exportaciones automotrices, como del resto de las exportaciones manufactureras, particularmente hacia Estados Unidos. Por su parte, si bien las importaciones también han mostrado cierta recuperación, esta ha sido relativamente más lenta, avanzando en el periodo julio – septiembre cerca de 19% respecto del segundo trimestre y situándose en septiembre aún alrededor de 12% por debajo de su nivel de febrero (Gráficas 23 y 24).

A su vez, en el tercer trimestre de 2020 las exportaciones petroleras se expandieron a una tasa trimestral superior al 50% en términos desestacionalizados, reflejando los mayores precios promedio de la mezcla mexicana de exportación, toda vez que la plataforma se redujo ligeramente (Gráfica 23d).

Gráfica 23

Exportaciones de México[1/]

Índice 2013=100, a. e.



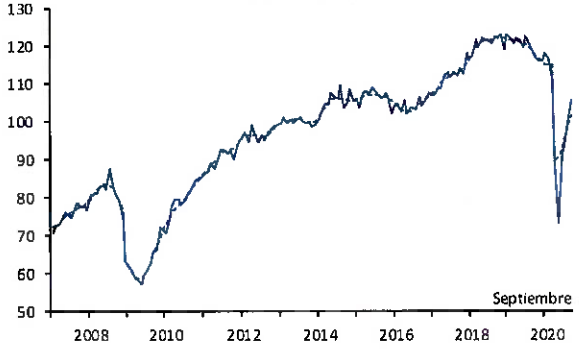
a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
1/ A partir de cifras en dólares corrientes.
2/ Índice con base en el promedio móvil de tres meses de barriles diarios de la serie con ajuste estacional.
Fuente: Banco de México con base en PMI Comercio Internacional, S.A. de C.V., SAT, SE, Banco de México e INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

[6] Se refiere al valor de las exportaciones de mercancías en dólares corrientes. Dicho valor difiere del reportado para las exportaciones de bienes en el Sistema de Cuentas Nacional de México, toda vez que este último representa el valor agregado, medido en pesos constantes, de modo que los deflactores implícitos necesarios para su cálculo podrían conducir a diferentes tendencias respecto de la que se deriva del análisis de los valores nominales en dólares.

Gráfica 24

Importaciones No Petroleras[1/]

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

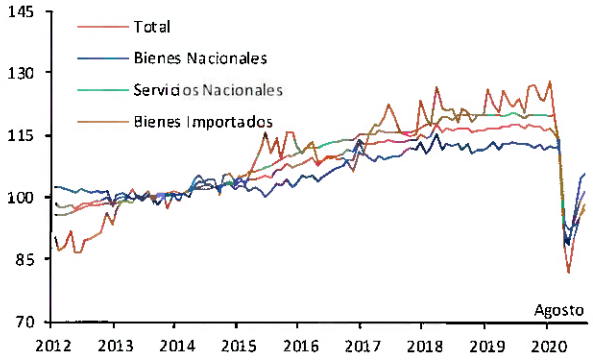
Respecto de la demanda interna, luego de que al cierre del segundo trimestre el consumo privado exhibiera una ligera mejoría respecto del deterioro provocado por la emergencia sanitaria en los meses previos, en el bimestre julio – agosto este continuó recuperándose moderadamente (Gráfica 25a). Ello como reflejo de aumentos tanto en el consumo de bienes, como en el de servicios, si bien este último a un ritmo más lento, de modo que ambos componentes se ubicaron en agosto en niveles aún muy por debajo de los reportados en febrero.

i. En cuanto a algunos indicadores relacionados con el consumo privado en el mercado nacional, las ventas al menudeo en establecimientos comerciales y las ventas de las industrias manufactureras siguieron recuperándose en julio (Gráficas 25b y 25c). Por su parte, algunos indicadores más oportunos sugieren que dicho dinamismo podría haber persistido durante el resto del tercer trimestre. En particular, las ventas de la ANTAD alcanzaron en septiembre registros similares a los observados en el primer bimestre de 2020, si bien en octubre dicha reactivación se frenó, en tanto que las ventas de vehículos ligeros también exhibieron un significativo crecimiento en el periodo julio – octubre (Gráfica 25c). Finalmente, el gasto diario con tarjetas de crédito y débito mostró un repunte en el tercer trimestre de 2020 ubicándose cerca del nivel observado en febrero (Gráfica 25d).

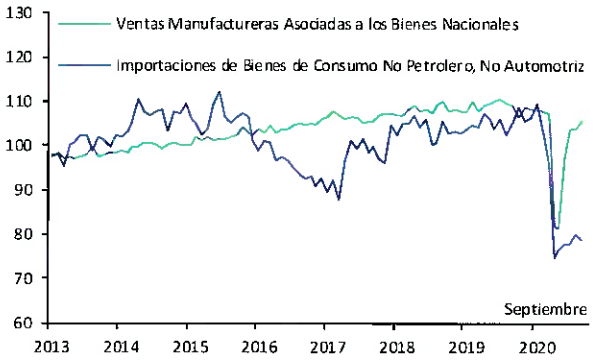
ii. Con respecto a algunos de los determinantes del consumo, no obstante el retroceso del ingreso promedio de la población ocupada remunerada, la masa salarial real presentó en el tercer trimestre de 2020 una mejoría en comparación con el trimestre previo derivada de la reincorporación de personas a la población ocupada (Gráfica 26a). Por su parte, la confianza del consumidor ha mostrado un avance gradual desde junio (Gráfica 26b). A su vez, los ingresos por remesas provenientes del exterior continuaron mostrando resiliencia ante la emergencia sanitaria a nivel global, mostrando un alto dinamismo y ubicándose en niveles históricamente altos (Gráfica 26c). Finalmente, si bien el crédito al consumo se contrajo por segundo trimestre consecutivo, en el margen se observó cierta mejoría en algunos segmentos, congruente con la gradual recuperación de la actividad económica (Ver Sección 2.2.3).

Gráfica 25
Indicadores de Consumo
Índice 2013=100, a. e.

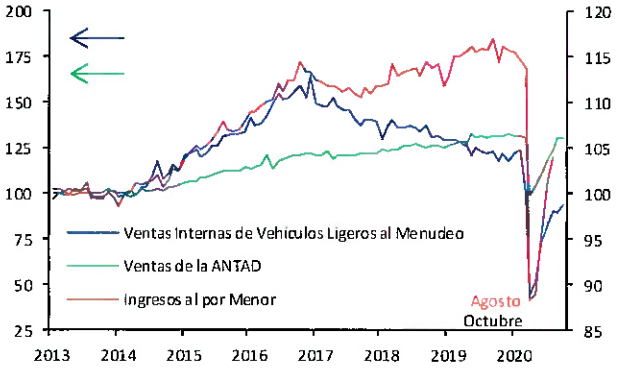
a) Consumo Privado Total y sus Componentes



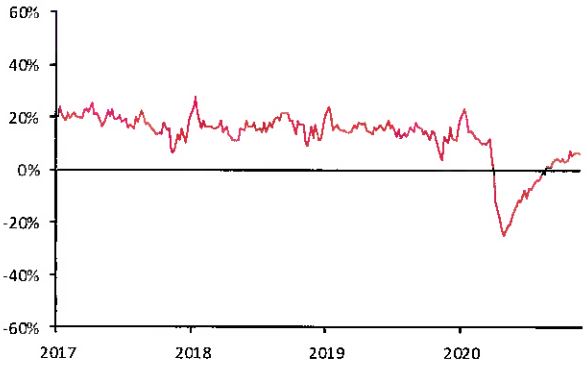
b) Importaciones de Bienes de Consumo No Petrolero No Automotriz[1/] y Ventas Manufactureras Asociadas a los Bienes Nacionales[2/]



c) Ventas Internas de Vehículos Ligeros al Menudeo, Ventas en Términos Reales de la ANTAD e Ingresos en Establecimientos Comerciales al por Menor



d) Gasto Semanal Total en Tarteja de Crédito y Débito Variaciones Porcentuales Anuales[3/]

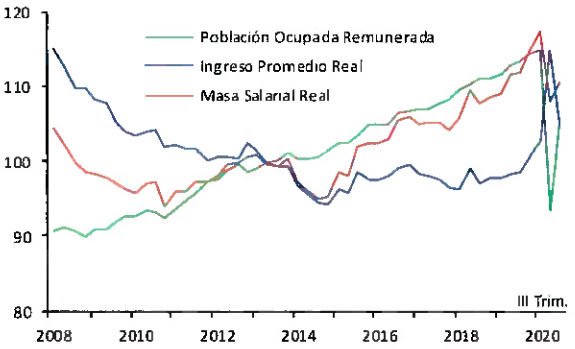


a. e. / Serie con ajuste estacional.
1/ A partir de cifras en dólares corrientes.
2/ Se refiere a las ventas de la Encuesta Mensual de la Industria Manufacturera (EMIM) relacionadas al consumo privado de bienes.
3/ Datos al 22 de noviembre de 2020. Promedio móvil de 4 semanas.
Fuente: a) Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI. b) Banco de México con base en PMI Comercio Internacional, S.A. de C.V., SAT, SE, Banco de México e INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional y Banco de México con información de la Encuesta Mensual de la Industria Manufacturera (EMIM). c) Banco de México con base en información de la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD), de la Encuesta Mensual sobre Empresas Comerciales (EMEC), INEGI, y del Registro Administrativo de la Industria Automotriz de Vehículos Ligeros, INEGI. Desestacionalización de las ventas reales de la ANTAD y de las ventas internas de vehículos ligeros al menudeo por Banco de México. d) Banco de México.

Gráfica 26

a) Masa Salarial Real Total[1/]

Índice 2013=100, a. e.

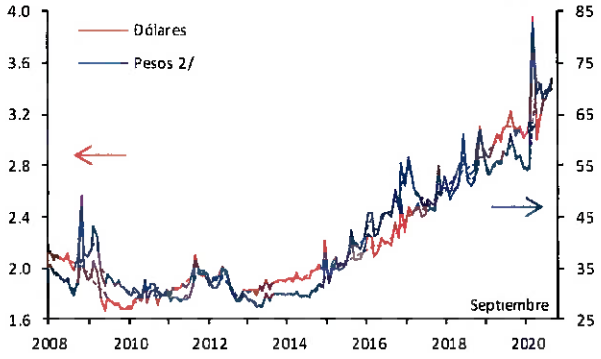


b) Confianza del Consumidor

Balance de respuestas, a. e.

c) Remesas

Miles de millones de dólares y de pesos constantes, 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/ Cálculos a partir de las cifras de la ENOE, ETOE de abril a junio de 2020 y de la ENOE^{N}, INEGI.

2/ A precios de la segunda quincena de julio de 2018.

Fuente: a) Elaboración de Banco de México con información de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), INEGI. b) Encuesta Nacional sobre la Confianza del Consumidor (ENCO), INEGI y Banco de México. c) Banco de México e INEGI.

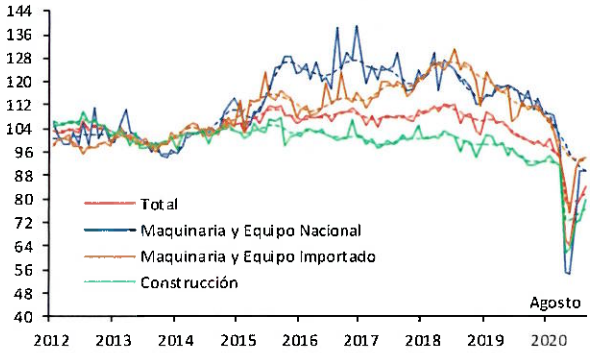
En el periodo junio – agosto de 2020, la inversión fija bruta presentó cierta reactivación, luego de las contracciones ocasionadas por la emergencia sanitaria en los meses previos, si bien en agosto aún se situó alrededor de 13% por debajo de lo registrado en febrero (Gráfica 27a). En particular, en el bimestre julio – agosto tanto el rubro de maquinaria y equipo, como la construcción, continuaron recuperándose, si bien con menor dinamismo que en junio. Ambos componentes permanecieron significativamente por debajo de los valores previos a la emergencia sanitaria. En particular:

i. En el periodo julio – agosto de 2020, el gasto de inversión en construcción, tanto residencial como no residencial, siguió recuperándose respecto del deterioro ocasionado por la pandemia, si bien destaca la marcada debilidad del componente no residencial. En efecto, en agosto la construcción residencial se ubicó alrededor de 8% por debajo de los niveles registrados previo a la emergencia sanitaria, mientras que el rubro no residencial lo hizo en cerca de 19%, no obstante que el sector de construcción fue incluido entre las actividades esenciales desde mediados de mayo (Gráfica 27b). Por sector institucional contratante, la construcción solicitada por el sector privado, tanto de edificación de vivienda, como del resto de la construcción, exhibió en el periodo julio – septiembre una moderada recuperación. Por su parte, la obra contratada por el sector público siguió sin mostrar señales de reactivación, de modo que en el tercer trimestre en su conjunto volvió a contraerse y permaneció en niveles particularmente bajos (Gráfica 27c).

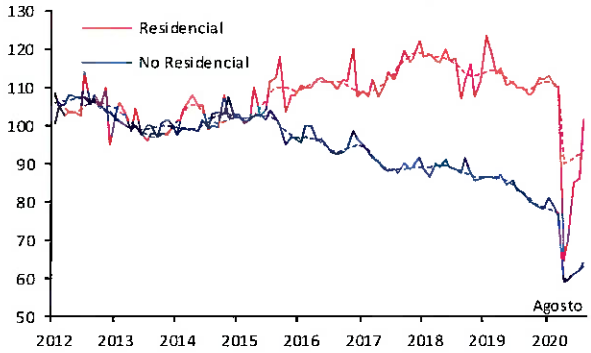
ii. En el bimestre julio – agosto de 2020, la inversión en maquinaria y equipo continuó reactivándose, si bien a un ritmo más moderado que el observado en junio, ubicándose el rubro de equipo de transporte y el del resto de maquinaria y equipo aún por debajo de los valores observados a inicios de año. Indicadores relacionados con este agregado, tales como las importaciones de bienes de capital, sugieren una lenta recuperación de la inversión (Gráfica 27d).

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

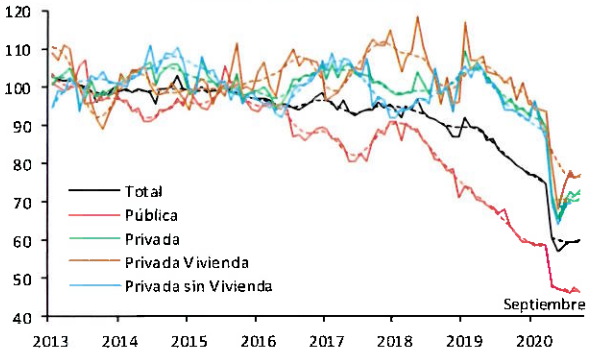
a) Inversión y sus Componentes



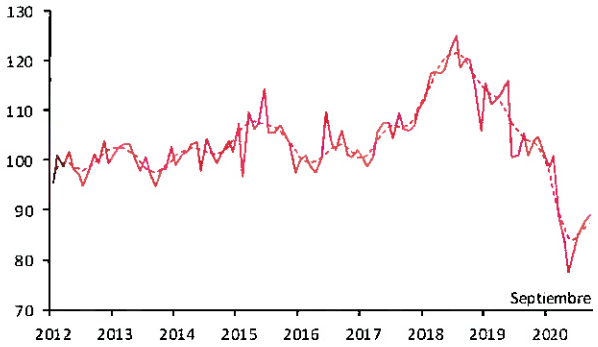
b) Inversión en Construcción Residencial y No Residencial



c) Valor Real de la Producción en la Construcción por Sector Institucional Contratante



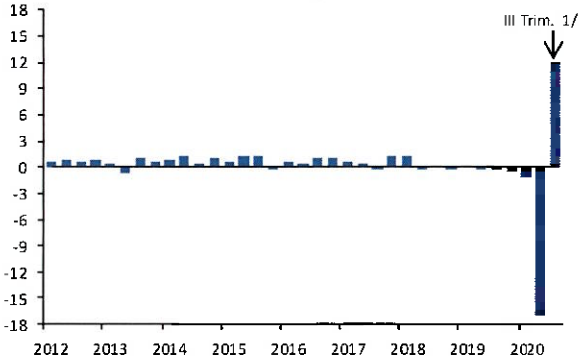
d) Importaciones de Bienes de Capital[1/]



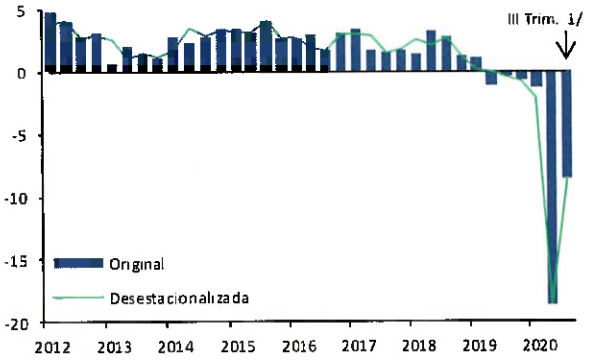
a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
1/ A partir de cifras en dólares corrientes.
Fuente: a) y b) Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI. c) Elaboración de Banco de México con información de la Encuesta Nacional de Empresas Constructoras (ENEC), INEGI. Desestacionalización de Banco de México, excepto para la serie del total. d) Fuente: Banco de México con base en PMI Comercio Internacional, S.A. de C.V., SAT, SE, Banco de México e INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

Por el lado de la producción, después de que en el segundo trimestre de 2020 el PIB de México exhibiera una fuerte contracción, en el tercero la actividad económica mostró una recuperación como resultado de la reapertura de diversas actividades y la mayor movilidad de las personas, si bien permaneciendo por debajo de los niveles previos a la emergencia sanitaria. En efecto, de acuerdo con la estimación oportuna publicada por el INEGI, en el tercer trimestre de 2020 el PIB presentó un crecimiento trimestral desestacionalizado de 12.04% (disminución anual de 8.6% con cifras originales), luego de una caída de 17.05% en el segundo, la mayor reducción trimestral desde que se tiene registro (Gráfica 28).

Gráfica 28
Producto Interno Bruto
a) Variaciones Trimestrales
Por ciento, a. e.



b) Variaciones Anuales
Por ciento



a. e. / Serie con ajuste estacional.
1/ La cifra correspondiente al tercer trimestre de 2020 se refiere a la estimación oportuna del PIB trimestral publicada por el INEGI.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

En particular, en el periodo julio – septiembre de 2020 la actividad industrial registró cierta mejoría, si bien aún se ubicó alrededor de 7% por debajo de los niveles anteriores a la emergencia sanitaria. Asimismo, en el bimestre julio – agosto las actividades terciarias crecieron, aunque a un ritmo moderado y heterogéneo entre sus subsectores y, en general, permanecieron por debajo de los niveles de febrero (Gráficas 29 y 30a). En específico:

i. La producción manufacturera presentó una importante reactivación en junio y julio, mientras que en agosto y septiembre esta se moderó notoriamente. A su interior, la mayoría de los subsectores han mostrado una recuperación, destacando la del rubro de equipo de transporte. Al interior de este último, luego de que durante el periodo mayo – julio la producción de vehículos ligeros se recuperara relativamente rápido de las afectaciones asociadas a la pandemia, entre agosto y octubre dicho indicador ha presentado cierta debilidad, si bien ya se ubica en niveles similares a los reportados antes de la crisis sanitaria (Gráficas 30b y 30c). En cuanto al agregado de manufacturas sin equipo de transporte, con excepción de la fabricación de productos derivados del petróleo y del carbón, los subsectores que lo integran siguieron recuperándose en el tercer trimestre, sobresaliendo las contribuciones a la recuperación de la industria de las bebidas y del tabaco y de la fabricación de equipo de computación y accesorios eléctricos, los dos sectores que, a su vez, más habían contribuido a la contracción del segundo trimestre.

ii. Después de la reactivación de junio y la lenta mejoría de julio, en agosto la construcción exhibió un repunte, mismo que se vio parcialmente contrarrestado por la caída registrada en septiembre (Gráfica 30d). Dicho comportamiento reflejó principalmente el desempeño de la edificación. A su vez, los trabajos especializados exhibieron un avance importante en el trimestre, en tanto que las obras de ingeniería civil permanecieron en niveles especialmente bajos. De este modo, el agregado de construcción permaneció al cierre del trimestre por debajo de los niveles previos a la emergencia sanitaria.

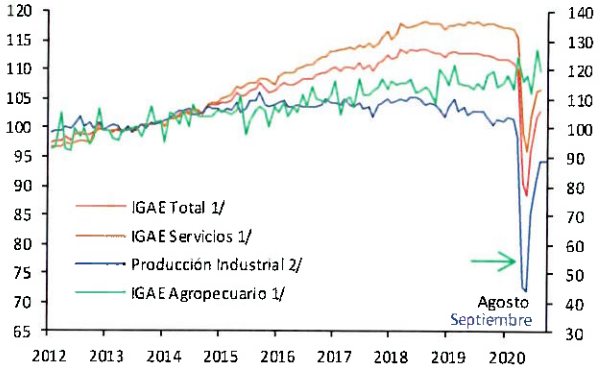
iii. En cuanto a la minería, en el trimestre julio – septiembre el sector registró una incipiente recuperación impulsada por el desempeño en el subsector de minerales metálicos y no metálicos, después de exhibir una importante reactivación desde mediados del segundo trimestre, toda vez que el rubro de extracción de petróleo y gas exhibió una débil reactivación en agosto y septiembre. Por su parte, los servicios relacionados con la minería profundizaron su trayectoria negativa (Gráficas 30e y 30f).

iv. En junio se observó una cierta reactivación de las actividades terciarias a medida que se fueron relajando algunas restricciones asociadas con la pandemia. Dicha recuperación continuó en julio, si bien esta fue más moderada y con heterogeneidad entre sus sectores, al tiempo que en agosto exhibió una clara desaceleración en su ritmo de recuperación, incluso con caídas en el margen de varios de sus componentes. En particular, en el bimestre julio – agosto sobresalieron las contribuciones a la recuperación de las actividades terciarias del comercio al por mayor y al por menor, así como de los servicios de transporte e información en medios masivos. En contraste, los servicios financieros e inmobiliarios y los servicios educativos y de salud volvieron a contraerse en el bimestre. Por

su parte, el resto de los subsectores tuvieron aportaciones relativamente bajas, destacando la lenta reactivación de los servicios de alojamiento temporal y preparación de alimentos, y de los servicios de esparcimiento, que continúan en niveles especialmente bajos (Gráficas 31 y 32). Asimismo, con base en la estimación oportuna del PIB, se infiere que en septiembre de 2020 persistió la relativamente más lenta mejoría del agregado de servicios, de modo que a finales del tercer trimestre seguiría situándose por debajo de los niveles observados a principios del año.

v. Finalmente, la información oportuna del PIB sugiere que en el tercer trimestre las actividades primarias, las cuales fueron catalogadas en su mayoría como esenciales desde el inicio de la emergencia sanitaria, registraron un considerable repunte en el tercer trimestre de 2020, si bien con volatilidad en su comportamiento mensual. El incremento de las actividades primarias en el periodo julio – septiembre fue resultado de la combinación de mayores superficies sembradas para los ciclos primavera-verano y otoño-invierno, así como de avances en la producción de cultivos como uva, aguacate, frijol, maíz forrajero, caña de azúcar y jitomate.

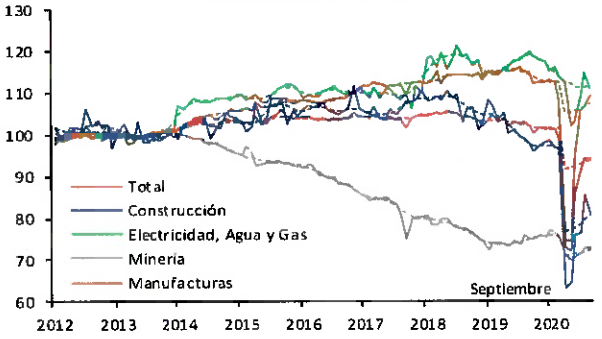
Gráfica 29
Indicador Global de la Actividad Económica
Índice 2013=100, a. e.



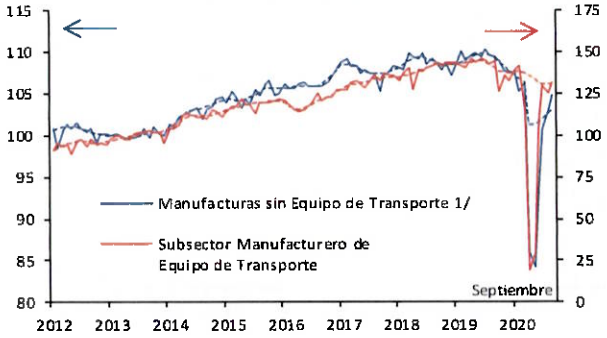
a. e. / Serie con ajuste estacional.
1/ Cifras a agosto de 2020.
2/ Cifras a septiembre de 2020 del Indicador Mensual de la Actividad Industrial.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

Gráfica 30
Indicadores de Producción

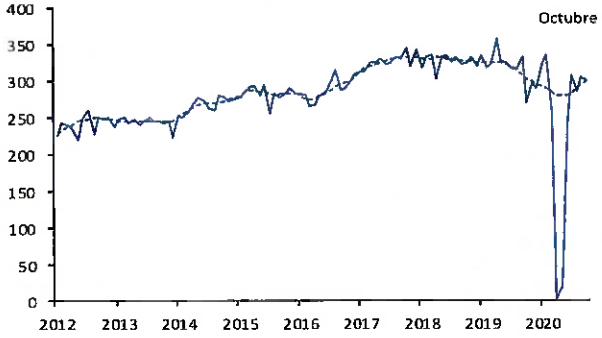
a) Actividad Industrial
Índice 2013=100, a. e.



b) Sector Manufacturero
Índice 2013=100, a. e.

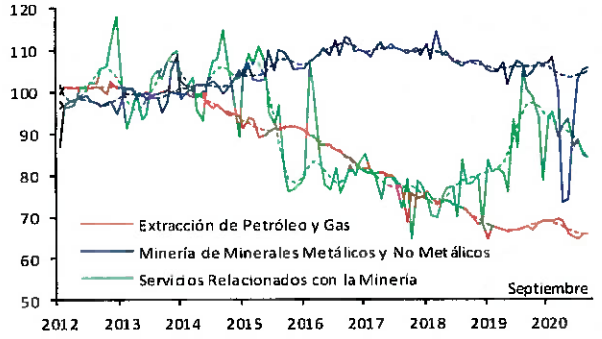


c) Producción de Vehículos Ligeros
Miles de unidades; a. e. 2/

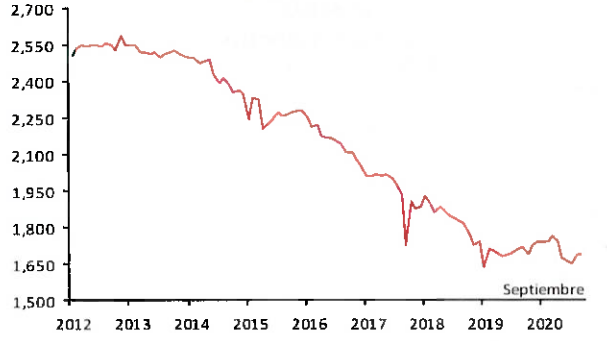


d) Componentes del Sector de la Construcción
Índice 2013=100, a. e.

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

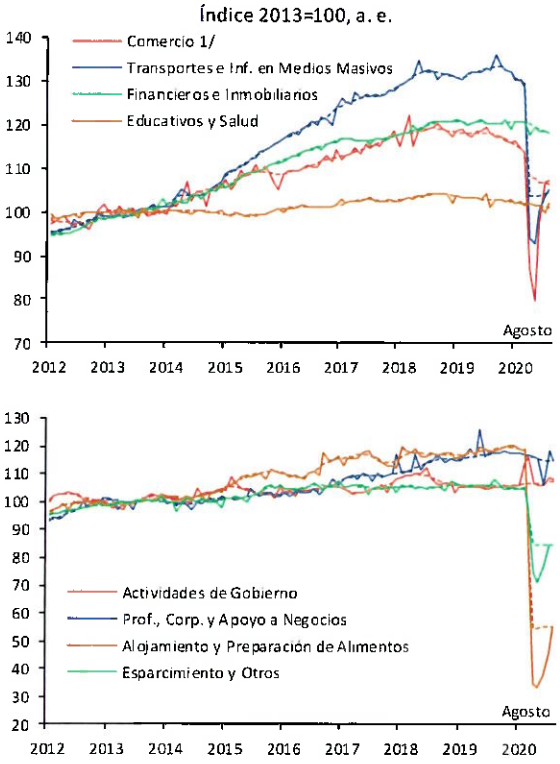


f) Plataforma de Producción Petrolera 3/
Miles de barriles diarios, a. e.



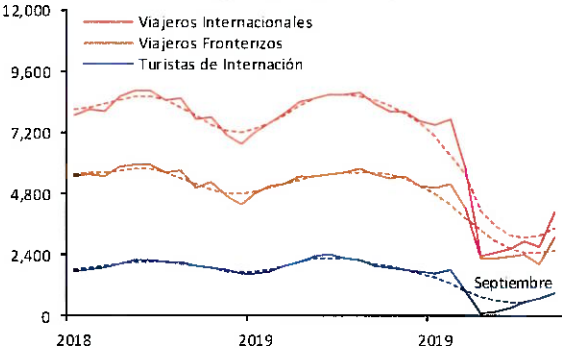
a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
1/ Elaboración y desestacionalización del Banco de México con información de INEGI.
2/ Desestacionalización de Banco de México con datos del Registro Administrativo de la Industria Automotriz de Vehículos Ligeros, INEGI.
3/ Desestacionalización de Banco de México con cifras de la Base de Datos Institucional de Pemex.
Fuente: Indicador Mensual de la Actividad Industrial, Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), Registro Administrativo de la Industria Automotriz de Vehículos Ligeros, INEGI y Pemex.

Gráfica 31
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.
1/ Incluye comercio al por menor y al por mayor.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

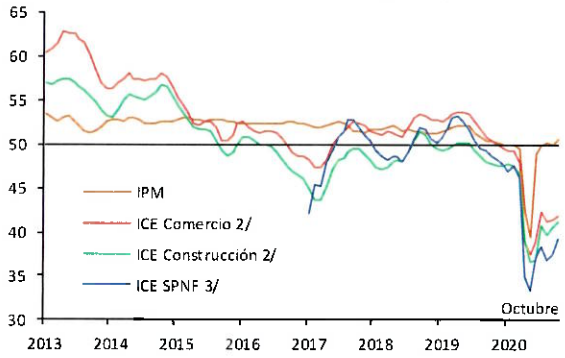
Gráfica 32
Viajeros Internacionales
Miles de personas, a. e.



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: Banco de México con información de INEGI y Banco de México.

De manera congruente con el comportamiento de la actividad económica, en términos desestacionalizados entre agosto y octubre el indicador de pedidos manufactureros se ubicó ligeramente por arriba del umbral de 50 puntos, luego de haber acumulado seis meses consecutivos por debajo del mismo. Por su parte, los indicadores de confianza empresarial de la construcción, el comercio y los servicios se mantuvieron en niveles bajos, si bien con cierta mejora respecto de lo observado en abril y mayo (Gráfica 33).

Gráfica 33
Indicador de Pedidos Manufactureros e Indicadores de Confianza Empresarial
Índices de difusión referencia 50 puntos; a. e. 1/

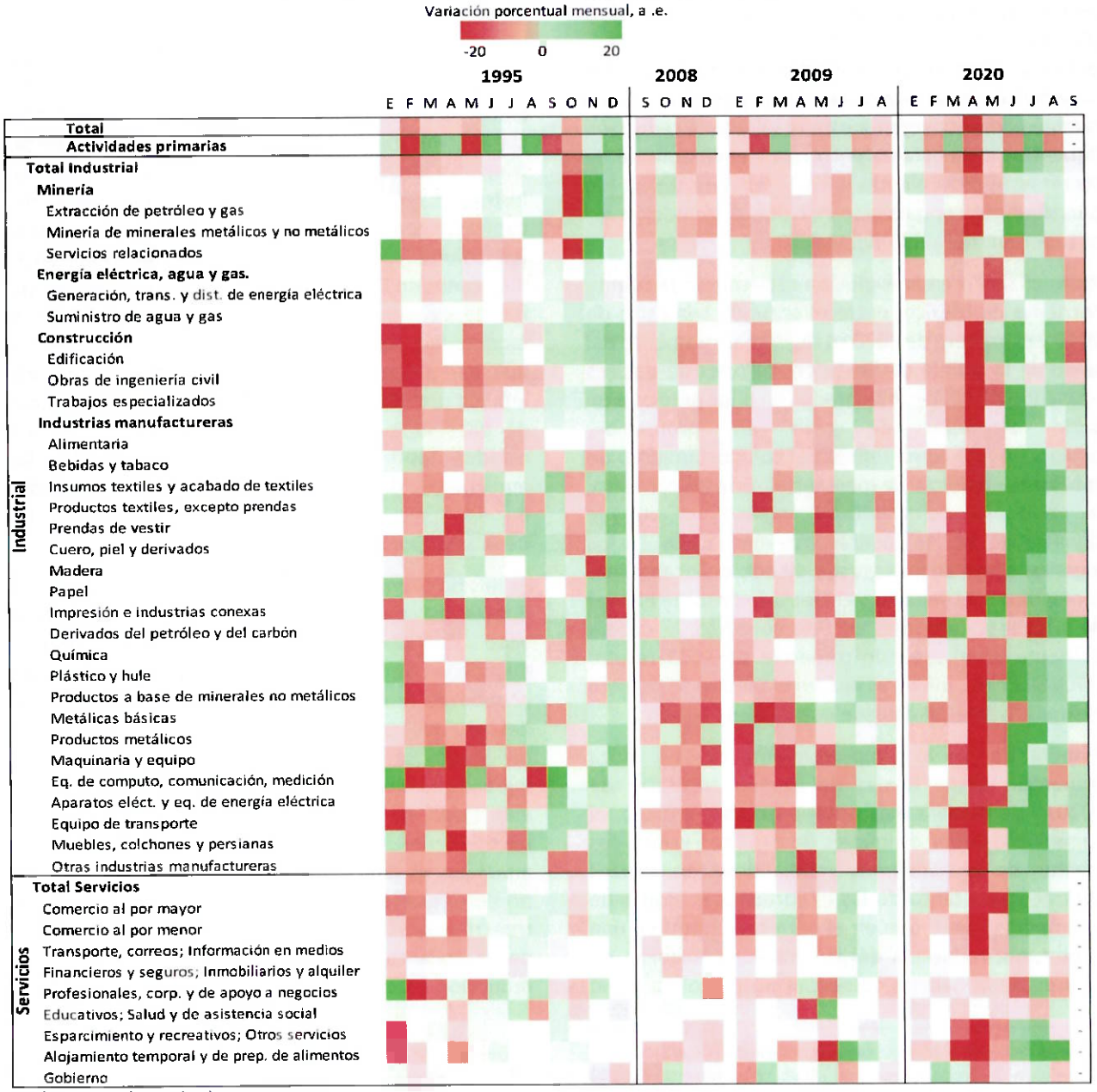


a. e./ Series con ajuste estacional.
1/ Promedio móvil de 3 meses hasta marzo de 2020.
2/ Series desestacionalizadas por Banco de México.
3/ Servicios Privados no Financieros. Corresponde a la serie original debido a que la serie inicia en 2017.
Fuente: Encuesta Mensual de Opinión Empresarial (EMOE), Banco de México e INEGI.

La pandemia de COVID-19 ha inducido una dinámica distinta a la observada en otros episodios recesivos recientes que el país ha enfrentado. En particular, en tanto que en ocasiones anteriores se apreciaron efectos temporales y sectoriales diferenciados, la crisis actual representó una caída súbita, profunda y sincronizada de los distintos sectores de actividad en abril y mayo, como resultado de las medidas de confinamiento y la suspensión de actividades consideradas como no esenciales adoptada para hacer frente a la emergencia sanitaria (Cuadro 1). Por otra parte, la reapertura de diversas actividades y el relajamiento de diversas medidas de distanciamiento social, aunado a la relativamente más rápida reactivación de la demanda externa, dieron como lugar una recuperación, aunque parcial y heterogénea, de la actividad a partir de junio. El Recuadro 6 en la Sección 3 presenta un ejercicio en el que se identifican choques de oferta y demanda a nivel sectorial sobre la producción y los precios. Hacia delante, el desempeño de la economía dependerá de la evolución que se observe tanto de la demanda

externa como, especialmente, de la interna. Ambas continúan sujetas a los efectos de la pandemia y sus consecuencias de más largo plazo, así como a las restricciones a la actividad que se mantengan o, como ha sucedido en diversos países, que se impongan nuevamente. En este entorno de alta incertidumbre, se espera persista heterogeneidad entre sectores en el ritmo de recuperación.

Cuadro 1
Indicador Global de la Actividad Económica y sus componentes
Variación porcentual mensual, a .e.



a e./ Series ajustadas estacionalmente.
Las cifras a septiembre de la actividad industrial corresponden a la publicación del IMAI.
Fuente: Elaboración del Banco de México con información del INEGI.

Con relación a las cuentas externas del país, en el tercer trimestre de 2020 la cuenta corriente registró un superávit, lo que contrasta con el déficit observado en igual lapso de 2019. En efecto, en el periodo de referencia la cuenta corriente presentó un superávit de 17.5 mil millones de dólares, lo que representó 6.9% del PIB,[7] cifra que se compara con el déficit de 0.1% del tercer trimestre de 2019 (Gráfica 34a). Dicho resultado fue reflejo, principalmente, de una considerable ampliación del superávit de la balanza comercial no petrolera, si bien también contribuyeron a este resultado la reducción del déficit de la balanza petrolera y el dinamismo de las remesas provenientes del exterior. Lo anterior fue parcialmente compensado por una disminución en el superávit del saldo por viajes.

Profundizando en la evolución reciente de la cuenta corriente de México, entre el segundo trimestre de 2019 y el primero de 2020 se registró un aumento del saldo de la cuenta corriente en millones de dólares –pasando de déficits moderados en años previos a un saldo alrededor de cero en promedio–, principalmente como reflejo del comportamiento de la balanza comercial de mercancías. En este contexto, la pandemia de COVID-19 implicó un choque significativo en las cuentas externas, tanto en los ingresos como en los egresos, siendo difícil anticipar la magnitud del impacto y el efecto neto sobre el nivel de la cuenta corriente. En este contexto, la cuenta corriente en el segundo trimestre de 2020 resultó cercana a cero, mientras que en el tercero se registró el superávit más alto desde que se tiene registro.

Empezando con el comportamiento de la balanza comercial, desde finales del primer trimestre de 2020, y de manera más notoria en abril y mayo, el comercio exterior de bienes de México resintió los efectos de la pandemia, reflejándose en fuertes contracciones tanto de las exportaciones, como de las importaciones, que en el neto resultaron en una importante reducción del superávit en millones de dólares de la balanza comercial no petrolera en el segundo trimestre. Posteriormente, la relativamente más rápida reactivación de las exportaciones respecto de las importaciones en el periodo junio – septiembre de 2020 condujo a que el superávit comercial de mercancías se ubicara en máximos históricos, lo que impulsó a la cuenta corriente en su conjunto a un considerable superávit en el tercer trimestre (Gráfica 34b).

A su vez, el dinamismo que han mostrado las remesas dirigidas a México en el entorno de la pandemia global ha ocasionado la ampliación del superávit de la cuenta de ingreso secundario, que en el tercer trimestre de 2020 también se ubicó en máximos históricos (Gráficas 34c y 34d). Dicho desempeño contrasta con las expectativas que se tenían ante la importante reducción del empleo de inmigrantes mexicanos en Estados Unidos –país que es la principal fuente de remesas recibidas en México– ante la emergencia sanitaria. En este sentido, la resiliencia que han mostrado las remesas podría haber sido influida por una variedad de factores, siendo algunos de ellos la evolución relativa del empleo en los estados donde se concentran en mayor grado los inmigrantes mexicanos, así como apoyos otorgados en ese país para enfrentar la crisis, como los beneficios por desempleo.[8]

Al mismo tiempo, la renta generada por la inversión directa en México –al igual que en otros países– se ha visto afectada, en congruencia con los efectos negativos de la pandemia sobre la actividad económica mundial. En particular, en el acumulado del año los egresos por concepto de utilidades y dividendos se redujeron relativamente más que los ingresos, lo que indujo una contracción del déficit de este saldo en millones de dólares. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por un incremento anual en el déficit del saldo por intereses en los primeros nueve meses de 2020. Así, para los primeros tres trimestres del presente año en conjunto el déficit de la balanza del ingreso primario exhibió una reducción en su comparación anual. En contraste, el

[7] El nivel de la cuenta corriente como proporción del PIB se calculó con base en la estimación oportuna del PIB del tercer trimestre de 2020 publicada por el INEGI.

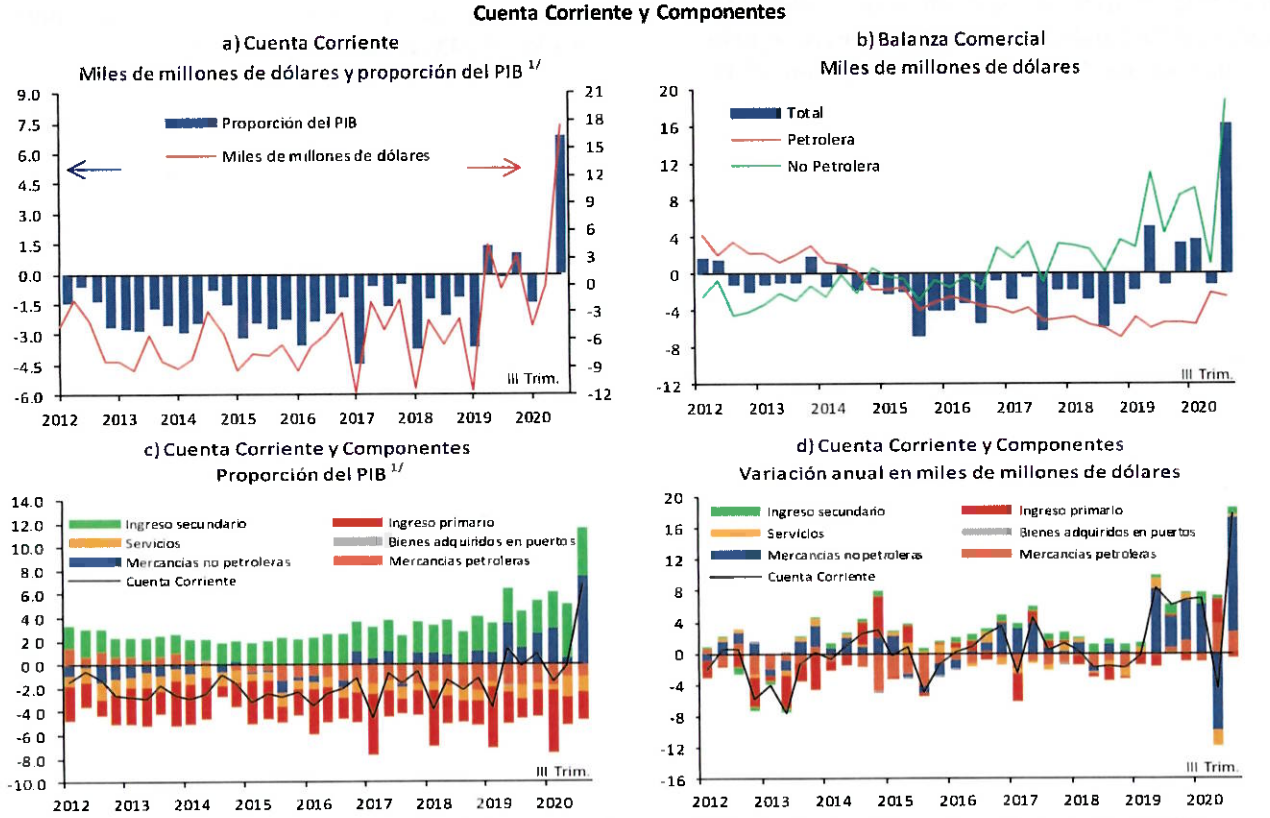
[8] El Recuadro 2, *Remesas en las Entidades Federativas de México en el Contexto de la Pandemia de COVID-19*, Reporte sobre las Economías Regionales, Abril – Junio 2020, aporta mayor información sobre la dinámica reciente de las remesas provenientes del exterior. Se muestra que las variaciones anuales en las remesas recibidas en las entidades federativas de México que fueron positivas en el segundo trimestre del 2020 se explican, en gran medida, por las contribuciones estimadas a su crecimiento de California y Texas. Estos dos estados presentaron un crecimiento anual en su envío de remesas, a diferencia de otras entidades, lo cual podría reflejar condiciones relativamente menos desfavorables asociadas a la pandemia en sus mercados laborales en el periodo de análisis, así como probablemente una mayor posibilidad de acceso por parte de los migrantes a los apoyos gubernamentales.

déficit de la cuenta de servicios mostró una ampliación en el segundo trimestre de 2020 debido, principalmente, a la caída de los ingresos por viajes. En efecto, con el inicio de la crisis sanitaria y las medidas adoptadas por los gobiernos para mitigar su propagación, los viajes a nivel mundial se han visto severamente restringidos. En este contexto, desde abril de este año el número de visitantes internacionales que vienen a México se ha mantenido en niveles históricamente bajos, lo que ha propiciado que el saldo superavitario de la cuenta de viajes se haya reducido drásticamente en el segundo y tercer trimestres. Este menor saldo fue compensado por una reducción en el déficit del resto de los servicios, explicado, en buena medida, por los menores egresos por servicios de transporte asociados con las menores importaciones de mercancías. Derivado de lo anterior, en el periodo enero – septiembre de 2020 la cuenta de servicios mostró un mayor déficit en su comparación anual (Gráficas 34c y 34d).

De este modo, con excepción de la balanza de servicios, los efectos de la emergencia sanitaria sobre los principales componentes de la cuenta corriente en México han conducido a que esta haya mostrado un considerable superávit en el acumulado de los primeros tres trimestres de 2020.

Además, si bien permanece incertidumbre sobre el comportamiento futuro de la pandemia, la evolución más reciente de algunos rubros, especialmente el comercio exterior de bienes y los ingresos por remesas, sugiere que la dinámica reciente de saldos elevados podría mantenerse en lo que resta del año, conduciendo a un superávit importante de la cuenta corriente para la totalidad del mismo (Ver Sección 5.1).

Gráfica 34
Cuenta Corriente y Componentes



1/ Para las cifras como proporción del PIB se utiliza el PIB correspondiente a cada trimestre. La cifra del PIB del tercer trimestre de 2020 se refiere a la estimación oportuna publicada por el INEGI.

Fuente: a), c) y d) Banco de México e INEGI, b) SAT, SE, Banco de México, INEGI Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG Información de Interés Nacional.

2.2.2. Mercado Laboral

De manera congruente con la gradual reanudación de las actividades productivas y la mayor movilidad de las personas que se ha venido observando desde finales del segundo trimestre, en el periodo julio – septiembre diversos indicadores del mercado laboral continuaron registrando cierta mejoría, misma que se extendió a principios del cuarto trimestre, luego del significativo deterioro ocasionado por el brote interno de la pandemia (Cuadro 2 y Gráficas 35 y 36).

En particular, de acuerdo con los resultados de la ENOE^{N},[9] en el tercer trimestre y principios del cuarto se registró un crecimiento moderado en la ocupación respecto de los meses previos, permaneciendo en niveles inferiores a los registrados previo a la pandemia. En efecto, entre julio y octubre la población ocupada aumentó en 4.6 millones de personas, después de que en abril se redujera en cerca de 12.5 millones y que entre mayo y junio se recuperara en 5 millones. El avance en el lapso julio – octubre fue resultado, principalmente, de la reincorporación de 4.0 millones de ocupados al mercado informal, después de que entre mayo y junio se revirtiera en 5.0 millones la caída de abril de 10.4 millones de empleos informales. A su vez, aunque el impacto sobre el empleo formal fue relativamente menos severo, este continúa mostrando debilidad, exhibiendo en octubre un nivel ligeramente superior al de abril de 2020 (0.7 millones más) y manteniéndose por debajo del promedio reportado para el primer trimestre del año (1.1 millones por debajo).[10]

En este sentido, con información a octubre, los puestos de trabajo afiliados al IMSS permanecieron cerca de 711 mil plazas por debajo del nivel sin ajuste estacional observado en febrero, equivalente a una contracción de 3.4%. El Recuadro 4 profundiza en el comportamiento de diversos aspectos de la dinámica reciente de los puestos y registros patronales afiliados al IMSS durante la pandemia.

[9] Con el reinicio de los operativos de campo tradicionales que implican la visita del personal a las viviendas en muestra para recolectar la información, se publicó una nueva edición de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE^{N}) a partir de la información de julio de 2020, misma que combina entrevistas cara a cara y entrevistas telefónicas y que, de acuerdo con INEGI, mantiene el diseño metodológico de la ENOE tradicional.

[10] El empleo formal considera a trabajadores afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), al Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE), a las instituciones de seguridad social estatales, a Pemex, al Instituto de Seguridad Social para las Fuerzas Armadas Mexicanas (ISSFAM), así como a profesionistas independientes que tienen todas las prestaciones y características de un empleo formal y que no están inscritos en el IMSS por tener su propio seguro médico.

Recuadro 4. Dinámica Reciente de los Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS

1. Introducción

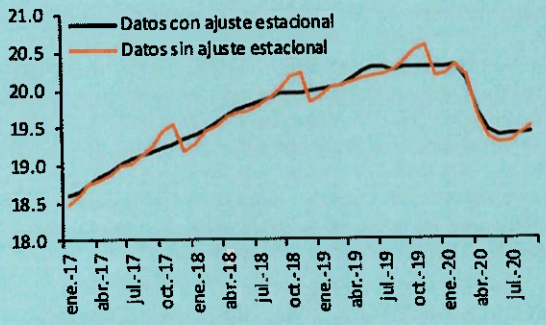
La pandemia de COVID-19 ha representado un fuerte choque sobre el empleo como consecuencia de sus afectaciones sobre la actividad económica. En particular, el empleo afiliado al IMSS sufrió un deterioro que se reflejó en una fuerte caída entre marzo y junio de 2020 (Gráfica 1). En este contexto, con el fin de contar con una visión más profunda del impacto de la pandemia sobre el empleo formal en México, en este Recuadro se analiza el comportamiento observado entre marzo y agosto de la dinámica de los puestos y registros patronales afiliados al IMSS a partir de dos perspectivas complementarias.[1,2]

La primera perspectiva se enfoca en la creación y destrucción de puestos de trabajo. Bajo esta perspectiva, la caída del empleo afiliado al IMSS en el periodo analizado se asocia tanto con un aumento en la destrucción de puestos de trabajo –es decir, la eliminación de registros ya existentes–, como con una menor creación de puestos de trabajo –es decir, registros que normalmente se hubieran creado, pero que no lo fueron–.[3] Adicionalmente, si bien la tasa de bajas de registros patronales repuntó temporalmente en marzo, la mayor destrucción de puestos ha ocurrido no en establecimientos que dieron de baja su registro ante el IMSS, sino en establecimientos que mantuvieron dicho registro durante la emergencia sanitaria, posiblemente como resultado de la suspensión temporal de sus actividades. Finalmente, la menor alta de nuevos registros patronales durante el segundo trimestre también contribuyó a una menor creación de empleo.

La segunda perspectiva enfatiza el proceso de contrataciones y separaciones de los trabajadores. En un mercado laboral es común que en un periodo dado haya una alta rotación de trabajadores entre puestos de trabajo, lo que se refleja no solo en un alto número de contrataciones, sino también en un elevado número de separaciones, voluntarias o involuntarias. Cuando las contrataciones superan a las separaciones, el efecto neto sobre el empleo agregado es positivo. Del mismo modo, una reducción neta del empleo se puede dar tanto por un mayor número de separaciones, como por un menor número de contrataciones. En el episodio actual, aunque las separaciones de los trabajadores de sus puestos laborales aumentaron durante el segundo trimestre, especialmente entre aquellos de menor antigüedad, la caída neta del empleo estuvo asociada en mayor medida con un menor dinamismo en las contrataciones.

Por último, se incluye un ejercicio econométrico que muestra que los trabajadores que perdieron su empleo durante la fase inicial de la pandemia pero que posteriormente recuperaron su afiliación al IMSS en el periodo de estudio enfrentaron al momento de su reincorporación menores salarios por al menos dos meses antes de alcanzar un salario equivalente al que percibían antes del evento de separación.

Gráfica 1
Puestos de trabajo afiliados al IMSS
Millones de personas



Fuente: IMSS y cálculos propios.

2. Creación y Destrucción de Puestos de Trabajo

La dinámica del empleo agregado se puede describir en términos de la creación y destrucción de empleos. Por una parte, en un periodo dado algunos patrones incrementan su plantilla laboral y, por otra, otros la reducen.[4] A su vez, la creación de puestos puede ocurrir en establecimientos que mantienen activo su registro patronal, a través del reporte continuo de trabajadores afiliados al IMSS, o en aquellos que apenas inician sus actividades, es decir, que comienzan a reportar trabajadores al IMSS. Del mismo modo, la destrucción de empleos puede ocurrir en establecimientos con registros patronales activos o en aquellos que pasan a ser inactivos por dejar de reportar trabajadores al IMSS. Así, la variación neta de empleos afiliados al IMSS de un periodo a otro se puede entender como la diferencia entre las tasas de creación y destrucción de puestos de trabajo.

Iniciando con la destrucción de puestos de trabajo, en el segundo trimestre, y especialmente en abril, se observó una mayor tasa de destrucción de empleo en relación a los niveles que prevalecían previo a la pandemia (Gráfica 2). En términos absolutos, la mayor destrucción de empleo se explicó tanto por una reducción de los puestos laborales en empresas que mantuvieron su registro patronal activo, aunque quizá tuvieron que suspender sus

[1] Se excluyen de este análisis el número de eventuales del campo que tiende a mostrar volatilidad y que representa el 1.5% del total de afiliados.

[2] Davis et al. (1998) fue el trabajo pionero que desarrolló el análisis del dinamismo del mercado laboral de Estados Unidos con base en estadísticos que pretenden capturar el proceso de creación y destrucción de puestos de trabajo en la economía.

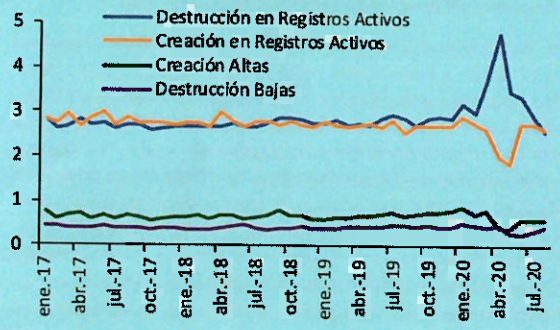
[3] Los términos empleo, trabajador y puesto laboral se usan de manera indistinta y corresponden a los puestos de trabajo afiliados al IMSS. Del mismo modo, los términos empleador, establecimiento, empresa y negocio se usan de manera indistinta y corresponden a los registros patronales.

[4] La creación de empleo en el momento *t* es igual a las ganancias de empleo sumadas en todos los registros patronales que se expanden o se ponen en marcha entre *t-1* y *t*. La destrucción de puestos de trabajo en el momento *t* es igual a las pérdidas de empleo sumadas en todos los registros patronales que se contraen o cierran entre *t-1* y *t*. La tasa respectiva se calcula dividiendo el total en el momento *t* entre el promedio del empleo en los momentos *t-1* y *t*. Estas métricas se han convertido en el estándar en los estudios de dinámica del mercado laboral porque ofrecen importantes ventajas en relación con las tasas de variación calculadas sobre el empleo inicial. En particular, estas medidas son simétricas con respecto a cero y acotadas, lo que permite un tratamiento integrado de aperturas, cierres y empleadores en operación (Tornqvist, Vartia y Vartia, 1985).

actividades temporalmente, como por la desaparición de registros patronales. En particular, entre abril y junio, se destruyeron mensualmente un promedio de 764 mil puestos de trabajo en las empresas que mantuvieron sus registros patronales activos, mientras que la destrucción promedio de puestos de trabajo debido a los cierres fue de alrededor de 69 mil plazas por mes durante el mismo período.[5] A partir de julio se han registrado tasas de destrucción más cercanas a lo observado previo a la pandemia.

En cuanto a la creación de puestos de trabajo, esta respondió en los primeros meses de la pandemia tanto a una menor creación por parte de empresas que ya tenían un registro patronal activo antes de la emergencia sanitaria, como a una menor entrada en operaciones de nuevos empleadores medidos mediante las altas patronales. En efecto, durante el segundo trimestre las empresas activas y las que iniciaron su reporte de trabajadores al IMSS crearon un promedio mensual de 434 mil y 91 mil puestos de trabajo, respectivamente, cifras que se comparan con los promedios de 551 mil y 145 mil puestos previo a la pandemia. A partir de julio las tasas de creación han recuperado niveles cercanos a los observados previo a la pandemia.

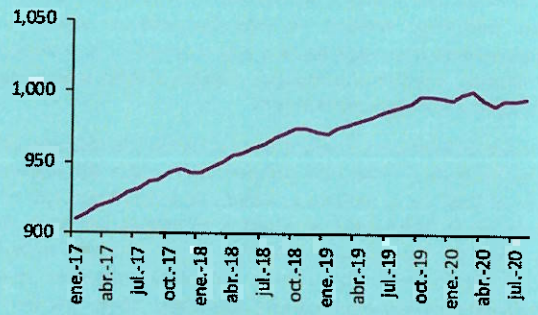
Gráfica 2
Creación y destrucción de puestos de trabajo afiliados al IMSS por historia del empleador
Porcentaje, a. e.



a.e.: Ajuste estacional.
Fuente: IMSS y cálculos propios.

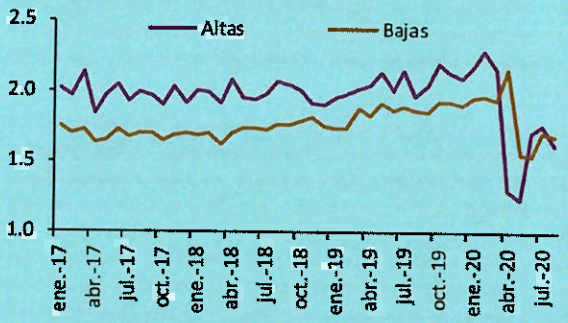
El menor dinamismo en el número de empleadores con registros patronales activos se confirma en la Gráfica 3. En particular, se aprecia que este indicador venía mostrando una tendencia al alza antes de presentar una fuerte desaceleración a raíz de la emergencia sanitaria. Profundizando en este desempeño, en la Gráfica 4 se distingue entre las altas y bajas que subyacen a la evolución agregada del número de registros patronales activos. Destaca que en abril se presentó una destrucción neta de registros patronales como resultado, por una parte, de un repunte en el número de registros que se dan de baja y, por otra, de una caída en el número de altas de nuevos registros. Posteriormente, aunque el número de bajas disminuye, la creación neta de registros patronales se mantiene débil como reflejo de que la tasa de altas se mantiene en niveles bajos.

Gráfica 3
Registros patronales que siguen reportando puestos de trabajo al IMSS
Miles



Fuente: IMSS y cálculos propios.

Gráfica 4
Altas y bajas de registros patronales
Porcentaje, a. e.



a.e.: Ajuste estacional.
Fuente: IMSS y cálculos propios.

3. Contrataciones y Separaciones

La dinámica del empleo agregado también se puede describir en términos de las contrataciones y separaciones de trabajadores de sus puestos de trabajo. Las contrataciones corresponden a trabajadores que son reportados por primera vez por un empleador al IMSS en un mes dado.[6] Por su parte, las separaciones corresponden a trabajadores que dejaron de ser reportados por el empleador que los había reportado el mes previo.[7] Cabe señalar

[5] Previo a la pandemia, el promedio mensual de puestos de trabajo destruidos era de 579 mil para el caso de las empresas que permanecían en operación y de 91 mil para las que dejaban de operar.

[6] Las contrataciones se dividen, a su vez, en aquellas que resultan de trabajadores que ya eran reportados por otro empleador el mes anterior y que ahora son reportados por un nuevo empleador y en aquellas que resultan de trabajadores que no se encontraban afiliados al IMSS por ningún empleador el mes previo. Un trabajador contratado que no era reportado por ningún empleador el mes previo puede referirse a un trabajador que se encontraba fuera de la fuerza laboral o dentro de esta como desempleado, como ocupado en la informalidad, o como ocupado en la formalidad sin estar afiliado al IMSS.

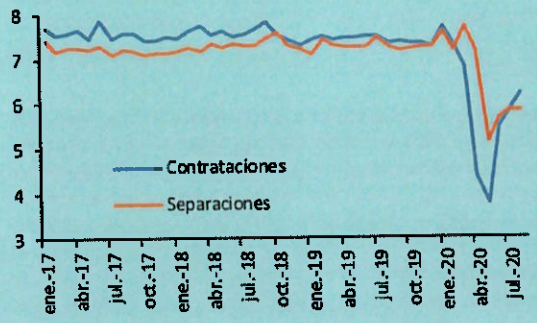
[7] Al igual que las contrataciones, se distinguen las separaciones de trabajadores que pasan a ser reportados por otro empleador en el mes de estudio de las de aquellos que no son reportados por ningún empleador. Un trabajador que deja de reportar afiliación al IMSS puede dirigirse hacia cualquier de las situaciones descritas en la nota al pie anterior.

que las separaciones incluyen tanto las voluntarias como las involuntarias. Así, la variación neta de empleos afiliados al IMSS de un periodo a otro se puede entender como la diferencia entre las tasas de contratación y separación de puestos de trabajo.[8]

La Gráfica 5 muestra la evolución reciente de las tasas de contratación y separación. En general, a partir de las afectaciones de la pandemia se han observado caídas tanto en la tasa de contratación, como en la de separación. Durante el segundo trimestre ocurrieron un promedio de 1.179 millones de separaciones por mes y de 891 mil contrataciones, cifras que se comparan con un promedio mensual respectivo de 1.471 millones y 1.499 millones previo a la pandemia. De este modo, la disminución de la tasa de contrataciones ha sido mayor, por lo que el efecto neto ha sido, como ya se mencionó, el de una reducción del empleo agregado. A partir de julio, la relativa recuperación de la tasa de contrataciones respecto de la de separaciones ha derivado en un moderado crecimiento del empleo neto. En general, una disminución en la tasa de contratación refleja un menor dinamismo del mercado laboral, toda vez que se puede asociar, entre otras cosas, con una menor demanda laboral por parte de los empleadores. De hecho, la tasa de contratación de agosto es 1.2 puntos porcentuales menor al promedio de los doce meses antes de la pandemia, lo cual representa casi 250 mil trabajadores que probablemente hubieran sido contratados en ausencia de los efectos de la pandemia. Por su parte, también es común que, en periodos de debilidad económica, la tasa de separaciones disminuya. En efecto, la reducción de la tasa de separaciones durante periodos de recesión ha sido un fenómeno que se ha documentado en la literatura sobre el tema (Davis et al., 2006). Ello se asocia a que, más allá de los despidos que ocurran, muchos trabajadores tienen una menor disposición a cambiar voluntariamente de puesto de trabajo ante la percepción de menores oportunidades de encontrar un mejor puesto con algún otro empleador.

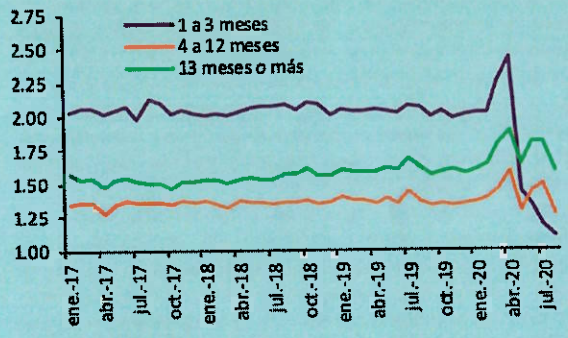
La Gráfica 6 presenta la tasa de separación para trabajadores que dejan de ser reportados al IMSS desagregada por grupos de trabajadores con diferentes antigüedades con un mismo empleador. Se muestra que al inicio de las afectaciones derivadas de la emergencia sanitaria, si bien todos los grupos presentaron una mayor tasa de separación, el incremento fue mayor para el grupo con una menor antigüedad.[9] Posteriormente, para trabajadores con antigüedades de cuatro meses o más la tasa de separación se ha mantenido en niveles ligeramente más elevados que los observados previo a la pandemia (aunque con volatilidad), en tanto que para los trabajadores con menos de cuatro meses de antigüedad dicha tasa ha disminuido.[10]

Gráfica 5
Contrataciones y separaciones de puestos de trabajos afiliados al IMSS
Porcentaje, a. e.



a.e.: Ajuste estacional.
Fuente: IMSS y cálculos propios.

Gráfica 6
Tasa de separación de puestos de trabajos afiliados al IMSS por duración con el mismo empleador
Porcentaje, a. e.



a.e.: Ajuste estacional.
Fuente: IMSS y cálculos propios.

4. Evolución de los salarios de los trabajadores que se reincorporan a puestos afiliados al IMSS

En esta sección se presenta un ejercicio econométrico para estudiar la dinámica salarial de los trabajadores que perdieron su puesto de trabajo formal en los primeros meses de la pandemia y que subsecuentemente han logrado reincorporarse a un puesto de trabajo afiliado al IMSS. En particular, se presenta un estudio tipo evento con base en la siguiente regresión:

$$\ln w_{it} = \beta_0 + \sum_{l=-2}^{-1} \beta_l I\{t - T_0 = l\} + \sum_{l=1}^{3} \beta_l I\{t - T_1 = l\} + \beta X_{it} + \gamma_t + \varepsilon_{it},$$

[5] En este sentido, la creación neta de empleo desde este punto de vista es congruente con la creación neta de empleo desde el punto de vista de la creación y destrucción de puestos de trabajo, de modo que cada uno ofrece una perspectiva complementaria a la otra respecto de los movimientos que subyacen al mercado laboral.

[9] Este hallazgo es consistente con lo reportado en el "Recuadro 3. Empleo Formal ante la Pandemia de COVID-19" en Informe Trimestral Enero – Marzo 2020, p. 38., donde se encontró que los sectores más afectados por la pandemia fueron aquellos en que los trabajadores rotan con más frecuencia.

[10] Esto último se puede explicar, en parte, por un efecto composición ante los menores puestos de trabajo contratados recientemente que disminuyen el número de trabajadores con menor antigüedad.

donde $\ln w_{it}$ es el logaritmo natural del salario del individuo i, $I\{\cdot\}$ es una función indicadora que toma un valor igual a 1 cuando se cumple la condición indicada dentro del corchete, X_{it} son controles de industria y edad, γ_t son efectos fijos de tiempo y ε_{it} es el término de error. [11] T_0 corresponde al mes anterior al de la separación del empleo formal y T_1 al mes en que el trabajador es contratado nuevamente sin importar quién sea su nuevo empleador.

El conjunto de coeficientes β_t es el de interés, ya que captura la dinámica del salario alrededor del episodio de separación del trabajador. En particular, permiten comparar los salarios en los meses previos a T_0 , último mes antes del evento de separación, con los de los meses a partir de T_1, periodo en el que el trabajador logra reincorporarse a un puesto de trabajo afiliado al IMSS. Es decir, tomando como referencia el salario del último mes antes de que ocurra el evento de separación ($\ln w_{iT_0}$), estos coeficientes capturan el grado en que el salario del trabajador es mayor o menor tanto en los dos meses previos a T_0, como en los meses a partir de T_1 cuando el trabajador logra reincorporarse a un puesto de trabajo afiliado al IMSS.

En específico, se consideraron las observaciones de los trabajadores que cumplían dos condiciones. La primera es que habiéndose separado entre los meses de marzo y junio de un puesto de trabajo afiliado al IMSS posteriormente tuvieran nuevamente un puesto de trabajo registrado en el IMSS. La segunda es que se observaran salarios de cotización tres meses antes de la separación y los de los tres meses después de la contratación.[12] De manera separada, se corrió una regresión para 2020 y otra para 2019, manteniendo los mismos criterios para permitir una mayor comparabilidad de los resultados, con el propósito de evaluar hasta qué grado la pandemia ha afectado la dinámica salarial de los trabajadores que sufren un evento de separación y que posteriormente logran reincorporarse a un puesto de trabajo del IMSS. Se estimaron regresiones separadas para hombres y mujeres en caso de que su dinámica salarial pudiera diferir.[13]

Los resultados presentados en la Gráfica 7 indican que, independientemente del episodio de pandemia, los trabajadores que reportan una separación perciben menores salarios a su reincorporación, al menos durante los primeros meses de su nueva relación laboral, y que la diferencia entre el salario de reincorporación y el que percibía antes de su separación parecería ser mayor para los hombres que para las mujeres.[14] Además, en la Gráfica 8 se muestra que aquellos trabajadores que enfrentaron una separación temporal sufrieron una pérdida de ingreso respecto de sus pares que mantuvieron su puesto de trabajo, tanto por haber dejado de recibir ingresos en los meses que se mantuvieron sin un puesto de trabajo afiliado al IMSS, como por los menores salarios que se reportaron a su reincorporación, los cuales parecerían mostrar una normalización más rápida para las mujeres.[15] En este sentido, el hecho de que muchas separaciones no se habrían dado en ausencia de la pandemia sugiere que el impacto negativo de la emergencia sanitaria ha sido alto para estos trabajadores y aún más para aquellos que no han logrado recuperar un puesto laboral.

5. Consideraciones finales

Las afectaciones ocasionadas por la pandemia derivaron en un deterioro del mercado laboral y en una caída neta del empleo formal agregado. Ello ha sido resultado no solo de los efectos directos de eliminación de puestos de trabajo o de registros patronales que se podría esperar ante la coyuntura económica, sino también por una menor creación de puestos laborales y de nuevos empleadores relativo a lo que se hubiera observado en ausencia de la emergencia sanitaria. Así, los resultados de este Recuadro sugieren que la recuperación plena del empleo afiliado al IMSS dependerá de un mayor dinamismo de la creación de empleo, tanto en negocios ya existentes, como en empresas de nueva apertura, y que será igualmente importante que, en la medida de lo posible, se preserven las relaciones laborales existentes. Para ello será necesario seguir tomando acciones que permitan controlar el desarrollo de la pandemia, que apoyen la recuperación de la demanda interna y que fomenten un ambiente propicio para la inversión y la actividad empresarial. Ello repercutirá en un mayor dinamismo del mercado laboral que, a su vez, también redundará en una recuperación más sólida y rápida de la economía.

[11] Nótese que la primera función indicadora, $I\{t - T_0 = 1\}$, se activa en los dos meses que anteceden al último mes antes de la separación ($t - T_0 = -2$ y $t - T_0 = -1$). Por su parte, la segunda función indicadora, $I\{t - T_1 = 1\}$, se activa a partir del momento en que el trabajador se reincorpora al IMSS y en los dos meses subsecuentes. Como es convencional en estudios de evento, el coeficiente del evento $t = T_0$ se normaliza a cero, lo cual explica que el término asociado a $I\{t - T_0 = 0\}$ no se incluye en la ecuación.

[12] En otras palabras, los datos conforman un panel balanceado con datos observados tres meses continuos antes de la separación para cada individuo y tres meses continuos después de la recontratación.

[13] Las estimaciones controlan por las características que están disponibles en la información del IMSS utilizada para este recuadro (sexo y edad del trabajador, así como la actividad del empleador).

[14] En la Gráfica 7, el periodo "0" corresponde al último mes en que un trabajador mantuvo su puesto de trabajo formal antes del evento de separación hacia fuera de la formalidad. Por otra parte, el periodo "1" corresponde al primer mes en el que el trabajador se reincorpora a un puesto de trabajo afiliado al IMSS.

[15] La Gráfica 8 presenta los resultados de un análisis tipo evento similar a los resultados presentados en la Gráfica 7, excepto que en este caso se compara a trabajadores que se vieron afectados por una separación con trabajadores que permanecieron continuamente afiliados a un puesto de trabajo del IMSS. Para hacer comparable al grupo que permanece con el que se separa, se escoge aleatoriamente para cada mes un grupo de trabajadores de los que permanecen y se les asigna una separación "placebo" con duración "fuera de la formalidad" igual a un mes. Por ejemplo, los trabajadores que se separan en marzo y vuelven en abril, se les compara con una muestra aleatoria de los trabajadores que permanecen a los que se les elimina el salario del mes de marzo (separación placebo). La regresión de tipo evento descrita en el texto se estima entonces con los trabajadores cuyo evento de separación tuvo una duración de solamente un mes, por una parte, y con la muestra de trabajadores a los que se les aplicó la separación placebo, por la otra.

6. Referencias

Davis, Steven J., R. Jason Faberman y John Haltiwanger. (2006) "The flow approach to labor markets: New data sources and micro-macro links." *Journal of Economic perspectives* 20 (3): 3-26.

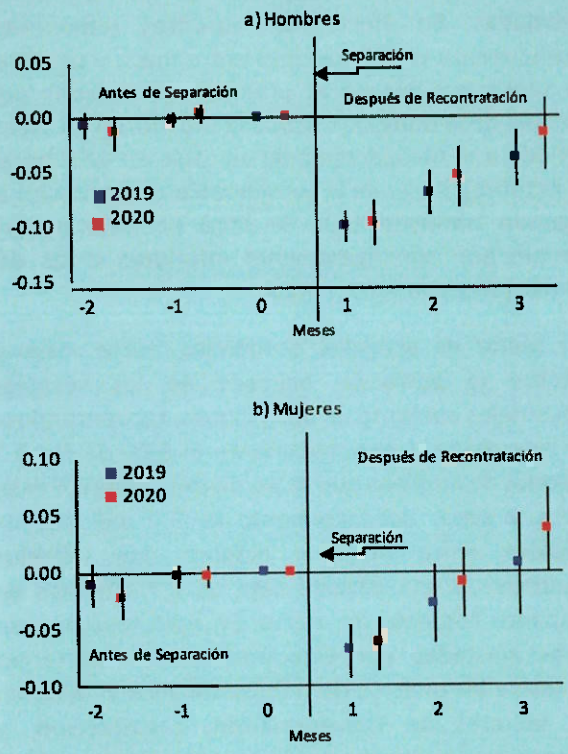
Davis, Steven J., R. Jason Faberman y John Haltiwanger. (2012) "Labor market flows in the cross-section and over time." *Journal of Monetary Economics*, 59 (1): 1-18.

Davis, Steven J, John Haltiwanger y Scott Schuh. (1998). *Job Creation and Destruction*. The MIT Press, primera edición.

Davis, Steven J. y John Haltiwanger. (2014). Labor Market Fluidity and Economic Performance. Federal Reserve Bank of Kansas City Jackson Hole Symposium, *Re-Evaluating Labor Market Dynamics*, pp. 17-107.

Törnqvist, Leo, Pentti Vartia, and Yrjö O. Vartia. (1985) "How should relative changes be measured?" *The American Statistician* 39 (1): 43-46.

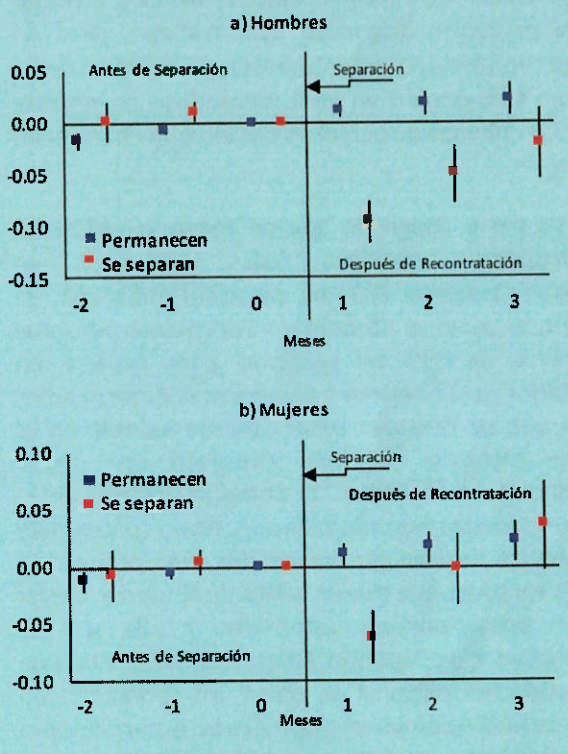
Gráfica 7
Dinámica salarial para trabajadores que se separan: 2019 vs 2020



Nota: Estos resultados muestran los coeficientes estimados de la regresión indicada en el texto. La duración fuera del empleo afiliado al IMSS varía para cada individuo. Los tamaños de las muestras usadas en la regresión son 277,143 hombres en 2019; 236,978 hombres en 2020; 126,854 mujeres en 2019, y 97,606 mujeres en 2020. Los errores estándares fueron corregidos por conglomerados a nivel de establecimiento.

Fuente: IMSS y cálculos propios.

Gráfica 8
Dinámica salarial: trabajadores que se separan vs trabajadores que permanecen



Nota: Estos resultados muestran los coeficientes estimados de la regresión indicada en el texto. Los trabajadores que se separan duran un mes fuera del empleo afiliado al IMSS, mientras los que permanecen son una muestra en la que se les introduce una separación tipo placebo. Los tamaños de las muestras usadas en la regresión son 199,919 hombres que permanecen; 139,672 hombres que se separan; 129,077 mujeres que permanecen, y 60,822 mujeres que se separan. Los errores estándares fueron corregidos por conglomerados a nivel de establecimiento.

Fuente: IMSS y cálculos propios.

Con base en la ENOE^{N}, en congruencia con el crecimiento de la ocupación, en términos netos a octubre habían regresado a la PEA aproximadamente 10.2 millones de personas, el 85% de la población que abandonó la fuerza laboral en abril. Ello derivó en una importante alza de la tasa de participación, la cual en octubre se ubicó en 57.4% de la PEA, 9.9 puntos por arriba de la de 47.5% registrada en abril, aunque menor a la de 59.8% de marzo. En contrapartida a la mayor participación laboral, se presentó una fuerte disminución de la población no económicamente activa (PNEA), impulsada, a su vez, por una disminución entre mayo y octubre de 11.0 millones en la población disponible para trabajar, pero sin buscar empleo activamente, respecto del nivel de 20 millones observado en abril, situándose en octubre aún 3.0 millones de personas por encima del nivel de marzo.[11]

Por su parte, luego de que en mayo la población desocupada nacional se ubicara en aproximadamente 200 mil personas más que en marzo, en junio se observó un incremento adicional de cerca de 900 mil personas para situarse en alrededor de 2.8 millones de personas desocupadas, nivel que se mantuvo relativamente estable en el tercer trimestre, si bien presentó una ligera disminución en octubre. El comportamiento en el tercer trimestre fue reflejo de que, en un contexto de reapertura de diversas actividades, una proporción de las personas que habían salido de la fuerza laboral y que posteriormente retornaron a ella aún no ingresaban a la ocupación. En este sentido, la tasa de desocupación nacional se ubicó, en promedio, en 5.2% de la PEA con series originales en el periodo julio – septiembre y en 4.7% en octubre, niveles que se comparan con el de 3.4% del primer trimestre y de 4.8% del segundo.[12] Asimismo, la desocupación en las 32 principales áreas urbanas en octubre resultó de 5.9% de su PEA con cifras originales, por encima de las tasas de 4.2% del primer trimestre (ENOE) y de 5.8% del segundo.[13] Por su parte, la población subocupada presentó un importante aumento de 4.6 millones de personas en junio respecto del nivel de marzo, mismo que se compensó parcialmente con la reducción de cerca de 1.7 millones al cierre del tercer trimestre. La subocupación en octubre fue de 7.9 millones de ocupados, lo que la ubicó 5.1 millones por debajo del máximo observado en mayo pasado. El reciente comportamiento de la subocupación se puede asociar, en parte, a la reincorporación de algunos trabajadores ausentes temporales con vínculo laboral y a un aumento en las horas trabajadas. En efecto, los ausentes temporales disminuyeron en 8.1 millones entre mayo y octubre, en tanto que las horas promedio trabajadas por semana de la población ocupada mostraron en dicho periodo una recuperación (al ubicarse en 42.0 horas en octubre), luego de la considerable reducción en el segundo trimestre (que se situó en 38.3 horas), aunque aún son ligeramente inferiores a las del primer trimestre (42.6 horas).

Por sector de actividad económica, entre mayo y octubre la población ocupada en los sectores industriales aumentó en 3.3 millones, recuperándose de este modo aproximadamente el 89% de los 3.7 millones de empleos que se perdieron en abril. Por su parte, a pesar del incremento de 5.0 millones de empleos entre mayo y octubre, los servicios mantuvieron una pérdida neta de 2.7 millones de ocupados respecto de marzo. En este sentido, con cifras ajustadas por estacionalidad en el tercer trimestre los puestos de trabajo afiliados al IMSS en los sectores de transformación, construcción, y transportes y comunicaciones mostraron cierta mejoría, mientras que el resto de sectores continuaron mostrando debilidad.

[11] En la ETOE y la ENOE^{N}, en este rubro se clasifican a las personas ausentes temporales de una actividad u oficio y a las personas con necesidad o deseos de trabajar pero que no buscan empleo por considerar que no tiene posibilidades de encontrarlos o están esperando la respuesta a una solicitud o están apalabrados con un patrón que lo llamará en fecha próxima, entre otras razones, las cuales eran clasificadas en la ENOE en el rubro "Otros" de la Población No Económicamente Activa No Disponible.

[12] En el contexto de declaración de emergencia sanitaria y la consecuente postergación de las encuestas en hogares que involucraban entrevistas cara a cara, el INEGI levantó entre abril y junio de 2020 la Encuesta Telefónica de Ocupación y Empleo (ETOE), cuyo diseño partió del mismo marco conceptual de la ENOE y que tuvo como objetivo ofrecer información relevante para monitorear la situación de la ocupación y empleo en el periodo de contingencia del COVID-19.

[13] La tasa de desocupación de las 32 principales ciudades para el periodo abril-junio fue calculada por el Banco de México a partir de los microdatos de la ETOE.

Por sexo, de acuerdo con los datos de la ETOE, de los 12.5 millones de empleos que se perdieron al inicio de la pandemia, 7.1 correspondieron a hombres y 5.4 a mujeres, lo que representó 21.0 y 24.3% de las respectivas poblaciones ocupadas de marzo. En octubre de 2020, con base en la ENOE^N, la ocupación de los hombres aún se ubicó 2.8% (0.9 millones de personas) por debajo del nivel de marzo, en tanto que la de las mujeres aún registraba un nivel 8.4% menor (1.9 millones de personas) en la misma comparación. Esta diferencia se explica, sobre todo, por la más lenta recuperación que ha presentado la ocupación informal de las mujeres respecto de la de los hombres. En efecto, en octubre el número de mujeres en informalidad laboral se ubicó 9.2% por debajo del registrado en marzo, en tanto que el de los hombres fue 1.3% menor al del cierre del tercer mes de 2020. En lo correspondiente al empleo formal, la discrepancia de género fue menor, si bien también se observó una relativa mayor afectación para las mujeres, toda vez que en octubre hombres y mujeres mantenían niveles de ocupación formal por debajo de los de marzo en 4.6 y 7.3%, respectivamente.

Por grupos de edad, de acuerdo con la ENOE^N trimestral, en el periodo julio – septiembre se registraron aumentos trimestrales en la población ocupada de 1.9 millones en los menores de 25 años, de 3.7 millones en la población de 25 a 64 años y de 0.3 millones en los de 65 años y más, luego de haber exhibido contracciones trimestrales respectivas de 2.9, 6.6 y 0.8 millones de personas en el segundo trimestre. De este modo, la ocupación para estos grupos de edad se mantiene 10.9, 6.6 y 16.6%, respectivamente, por debajo de los niveles registrados en el primer trimestre del año en curso. Así, sobresale que se mantienen afectaciones en el nivel de empleo de todos los grupos de edad y particularmente en los grupos de menor y mayor edad.

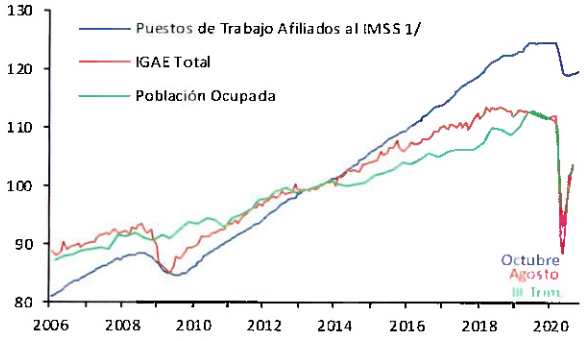
Cuadro 2
Algunos Conceptos sobre el Mercado Laboral

Concepto	Definición
Población Económicamente Activa (PEA)	Personas de 15 y más años de edad que tuvieron vínculo con la actividad económica o que lo buscaron en la semana de referencia del levantamiento de la encuesta. La tasa de participación laboral se refiere al porcentaje de la población de 15 años y más que se encuentra dentro de la PEA.
Población Ocupada	PEA que realiza una actividad económica, ya sea de manera independiente o subordinada. La tasa de ocupación se refiere al porcentaje de la PEA que se encuentra ocupada.
Ocupados Formales	Ocupados en todas aquellas actividades económicas que se desarrollan en empresas constituidas en sociedad, corporaciones, instituciones públicas o privadas, negocios no constituidos en sociedad, pero que reportan ingresos ante la autoridad hacendaria y en la agricultura y/o crianza de animales orientadas al mercado. Incuyen a los puestos de trabajo afiliados al IMSS, ISSSTE, ISSFAM, PEMEX, instituciones de seguridad social estatales, profesionistas independientes con prestaciones y seguridad social, etc.
Ocupados Informales	Suma, sin duplicar, de los ocupados laboralmente vulnerables por la naturaleza de la unidad económica para la que trabajan, con aquellos cuyo vínculo o dependencia laboral no es reconocido por su fuente de trabajo. La tasa de informalidad laboral se refiere al porcentaje de la población ocupada que se clasifica como informal.
Ocupados en el sector Informal	Ocupados que se desempeñan en una unidad económica no constituida en sociedad que opera a partir de los recursos de los hogares, y que no lleva un registro contable de su actividad, independientemente de las condiciones de trabajo que se tengan. La tasa de ocupación en el sector informal se refiere al porcentaje de la población ocupada que laboral en el sector informal.
Subocupados	Población ocupada que tiene la necesidad y disponibilidad de ofertar más tiempo de trabajo de lo que su ocupación actual le demanda. La tasa de subocupación se refiere al porcentaje de la población ocupada que se encuentra subocupada.
Desocupados	Población Económicamente Activa (PEA) que no trabajó siquiera una hora durante la semana de referencia de la encuesta pero manifestó su disposición para hacerlo e hizo alguna actividad por obtener empleo. La tasa de desocupación se refiere al porcentaje de la PEA que se encuentra desocupada.
Población No Económicamente Activa (PNEA)	Personas de 15 y más años de edad que en la semana de referencia únicamente realizaron actividades no económicas y no buscaron trabajo.
Disponibles	Personas dentro de la PNEA que, en la semana de referencia no trabajaron, no tenían trabajo y no buscaron activamente uno, por considerar que no tenían oportunidad para ello, pero tienen interés en trabajar.

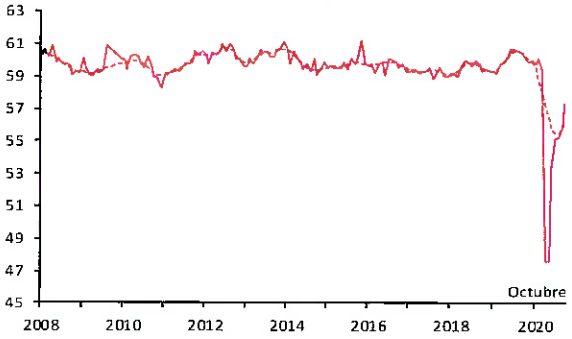
Fuente: INEGI y STPS

Gráfica 35
Indicadores del Mercado Laboral

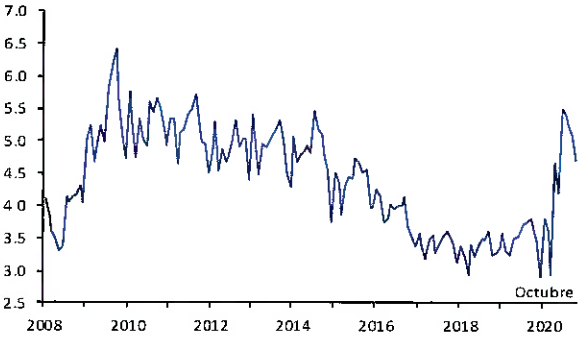
a) Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS, IGAE Total y Población Ocupada
Índice 2013=100, a. e.



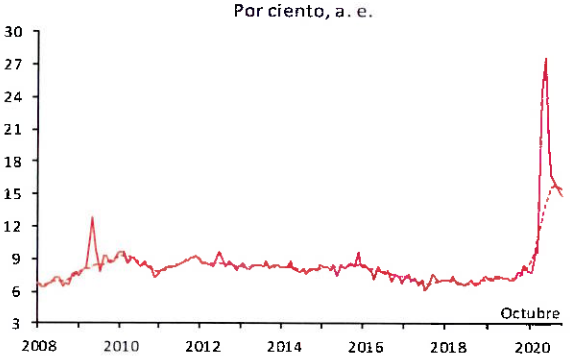
b) Tasa de Participación Laboral Nacional 2/
Por ciento, a. e.



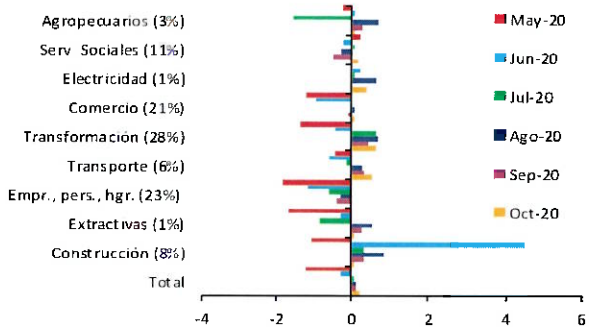
c) Tasa de Desocupación Nacional 3/
Por ciento, s. o.



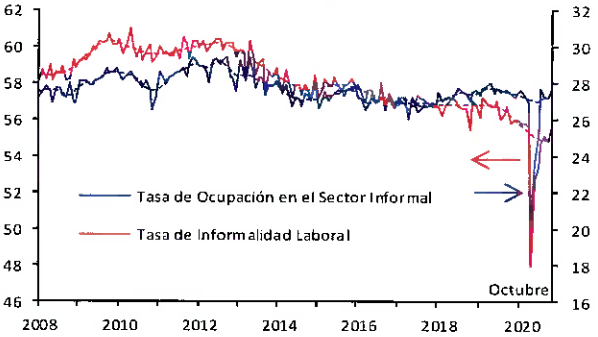
d) Tasa de Subocupación
Por ciento, a. e.



e) Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS 1/ según Rama de Actividad 4/
Variación mensual en por ciento, a. e.



f) Ocupación en el Sector Informal 5/ e Informalidad Laboral 6/
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.
s. o./ Serie original.

1/ Permanentes y eventuales urbanos. Desestacionalización de Banco de México.

2/ Porcentaje de la Población Económicamente Activa (PEA) respecto de la de 15 y más años de edad.

3/ Las cifras de abril a junio de 2020 corresponden a las publicadas por la Encuesta Telefónica de Ocupación y Empleo (ETOE) y de julio a octubre se refieren a la nueva edición de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE^N).

4/ Los porcentajes en paréntesis corresponden a la participación dentro del total en octubre de 2020.

5/ 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.

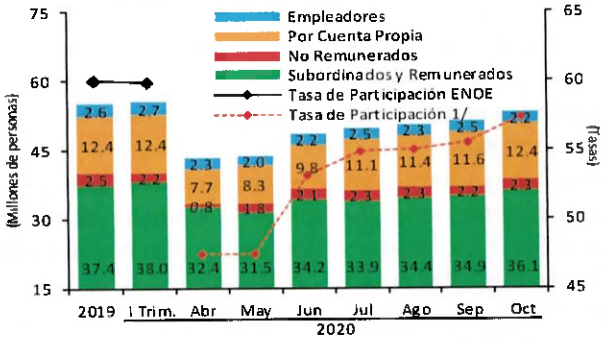
6/ Incluye a los trabajadores que se emplean en el sector informal, que laboran sin la protección de la seguridad social y cuyos servicios son utilizados por unidades económicas registradas y a los que están ocupados por cuenta propia en la agricultura de subsistencia.

Fuente: Elaboración de Banco de México con información del IMSS e INEGI (SCNM, ENOE, ETOE y ENOE^N).

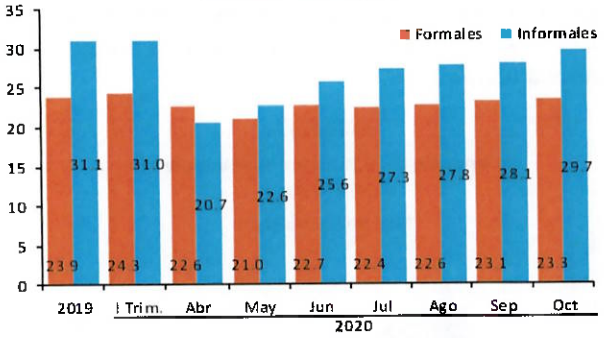
Gráfica 36

Indicadores Estructurales del Mercado Laboral

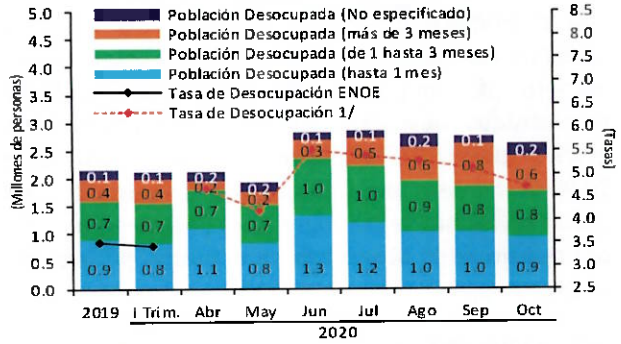
a) Tasa de Participación y Población Ocupada por Condición de Ocupación
Millones de personas y por ciento; s. o.



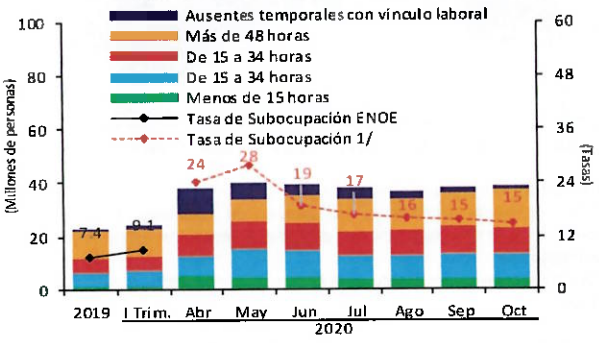
b) Población Ocupada por Condición de Ocupación
Millones de personas



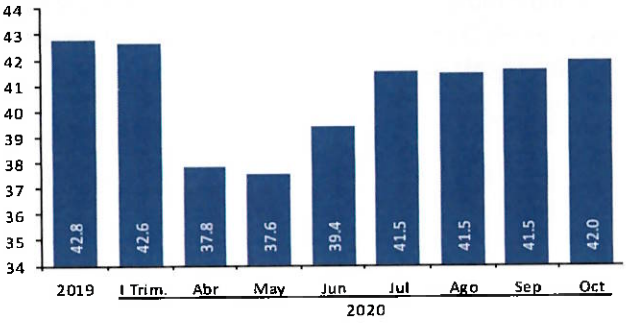
c) Tasa de Desocupación y Población Desocupada por Duración de la Jornada Laboral
Millones de personas y por ciento; s. o.



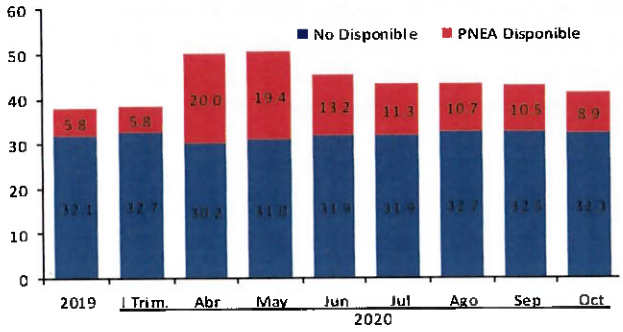
d) Tasa de Subocupación y Población Subocupada por Duración de la Jornada Laboral
Millones de personas y por ciento; s. o.



e) Horas Promedio por Semana Trabajadas por la Población Ocupada



f) Población No Económicamente Activa
Millones de personas



s. o./ Serie original.

1/ Las cifras de abril a junio de 2020 corresponden a las publicadas por la Encuesta Telefónica de Ocupación y Empleo (ETOE) y de julio a octubre se refieren a la nueva edición de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE^N).

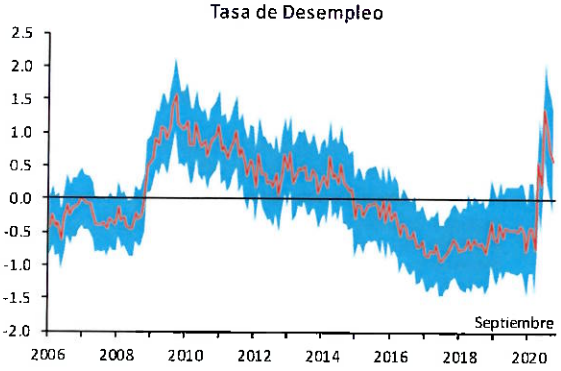
Fuente. Elaboración de Banco de México con información de INEGI (SCNM, ENOE, ETOE y ENOE^N).

Como consecuencia del comportamiento antes descrito, la estimación puntual de la brecha de desempleo con base en la tasa de desocupación nacional mostró una menor holgura respecto del segundo trimestre, aunque se mantiene amplia con relación a lo observado antes de la emergencia sanitaria (Gráfica 37).[14]

Gráfica 37

Estimación de la Brecha de Desempleo 1/

Por ciento, a. e.



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: Elaboración de Banco de México con información de la ENOE y ENOE^N.

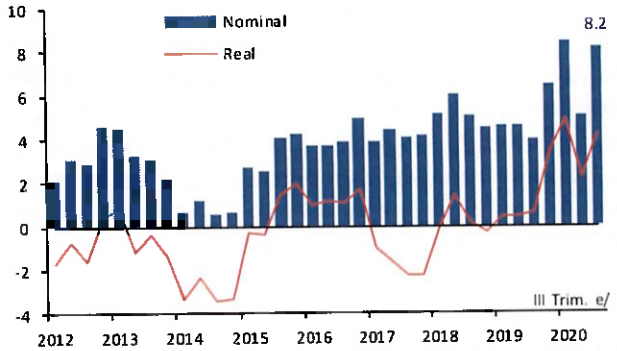
En el periodo julio — septiembre, de acuerdo con la ENOE^N trimestral, se estima que el salario promedio para la economía en su conjunto se incrementó 8.2% respecto del tercer trimestre de 2019, crecimiento superior al estimado de 5.1% para el segundo trimestre de 2020 a partir de la ETOE. A su vez, el salario diario medio asociado a trabajadores asegurados en el IMSS aumentó a una tasa anual de 6.8%, ritmo menor que el reportado el trimestre anterior, mientras que en octubre el incremento anual fue de 7.7% (Gráfica 38). La expansión en el tercer trimestre se derivó de un crecimiento anual de 5.1% para los trabajadores que se ubican en la franja fronteriza norte y de 7.0% para los que laboran en el resto del país. Por su parte, la revisión promedio de los salarios contractuales negociados en empresas de jurisdicción federal en el tercer trimestre de 2020 fue de 4.5%, tasa inferior a la de 5.1% observada en el mismo trimestre de 2019. A su interior, las revisiones promedio en empresas privadas y públicas se ubicaron en 5.4 y 3.4%, respectivamente, mismas que se comparan con las de 6.1 y 3.4% registradas en igual periodo de 2019, en el mismo orden. Cabe señalar que el número de estas revisiones contractuales continúa mostrando un notorio rezago respecto del número de negociaciones y de trabajadores involucrados observado en el mismo periodo de 2019. En particular, en los primeros tres trimestres de 2020 el número de trabajadores involucrados en dichas revisiones se mantiene aproximadamente 27% por debajo de lo observado en el mismo periodo de 2019.

Finalmente, como resultado de los ajustes nominales descritos, aunado al comportamiento de la inflación, los indicadores salariales continuaron exhibiendo avances en términos reales, si bien más moderados que los registrados a inicios de año.

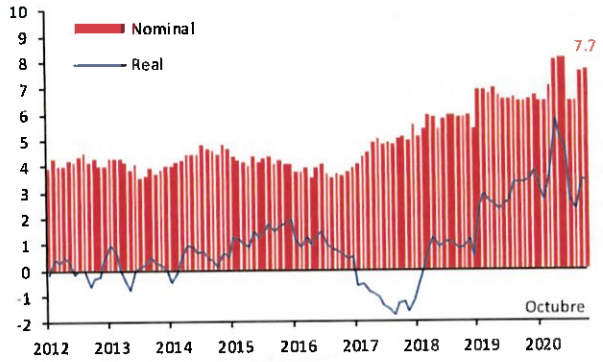
[14] La brecha de desempleo mide el grado de holgura en el mercado laboral. En particular, se refiere a la diferencia entre la tasa de desempleo observada y la tasa NAIRU, definida como la tasa de desempleo congruente con un entorno de inflación estable. De este modo, una brecha de desempleo positiva se asocia a la ausencia de presiones inflacionarias ante la presencia de holgura en el mercado laboral, mientras que una brecha negativa sugiere posibles presiones inflacionarias derivadas de un mercado laboral apretado. Los detalles sobre la estimación de la brecha se pueden consultar en el Recuadro 3 del Informe Trimestral Octubre – Diciembre de 2016 titulado *"Consideraciones sobre la Evolución Reciente de la NAIRU y de la Holgura del Mercado Laboral en México"*.

Gráfica 38
Indicadores Salariales
Variación anual en por ciento

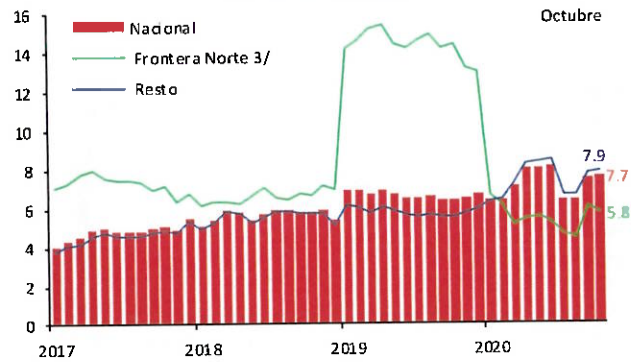
a) Salario Promedio de Asalariados según la ENOE [1/]



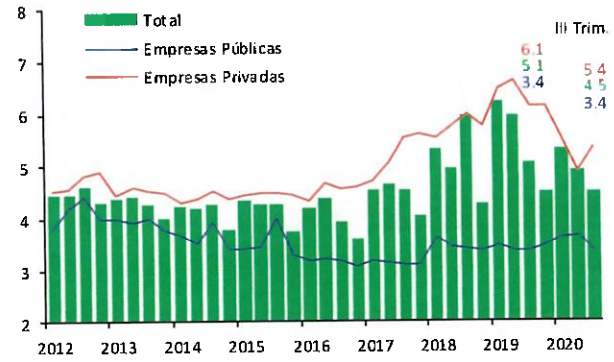
b) Salario Diario Asociado a los Trabajadores Asegurados en el IMSS [2/]



c) Salario Diario Nominal Asociado a los Trabajadores Asegurados al IMSS



d) Salario Contractual Nominal [4/]



e/ Se refiere a una estimación con los datos de la ENOE[N] del tercer trimestre de 2020.
1/ Para calcular los salarios nominales promedio se truncó el 1% más bajo y el 1% 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 2020 se registraron en promedio 19.6 millones de trabajadores asegurados en el IMSS. Los salarios reales fueron deflactados con el INPC.
3/ Integrada por los municipios mencionados en el DOF del 26 de diciembre de 2018, la mayoría de los cuales colindan con la frontera norte.
4/ 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 2.5 millones.
Fuente: Cálculos elaborados por el Banco de México con información del IMSS, STPS e INEGI (ENOE, ETOE y ENOE[N]).

Como se anticipó en el Informe Trimestral Abril – Junio 2020, el comportamiento de los indicadores de productividad y costo unitario durante el segundo trimestre respondió a los efectos repentinos de la pandemia y, en especial, a la suspensión de diversas actividades que derivó en una fuerte caída de las horas trabajadas. En consecuencia, ante la moderada y gradual recuperación de la actividad económica que se ha venido registrando desde junio, los niveles de ambos indicadores se han venido reduciendo paulatinamente, aunque situándose aún por arriba de los niveles previos a la emergencia sanitaria. Se espera que, a medida que la actividad productiva continúe reactivándose, tanto el costo unitario de la mano de obra, como la productividad, retomen niveles cercanos a los observados a principios de 2020.

En particular, luego del significativo aumento de la productividad laboral para el total de la economía registrado en el segundo trimestre derivado de una contracción de las horas trabajadas mayor que la del valor agregado, se estima que en el tercer trimestre esta haya exhibido una importante reducción, aunque permaneciendo por arriba de los niveles de

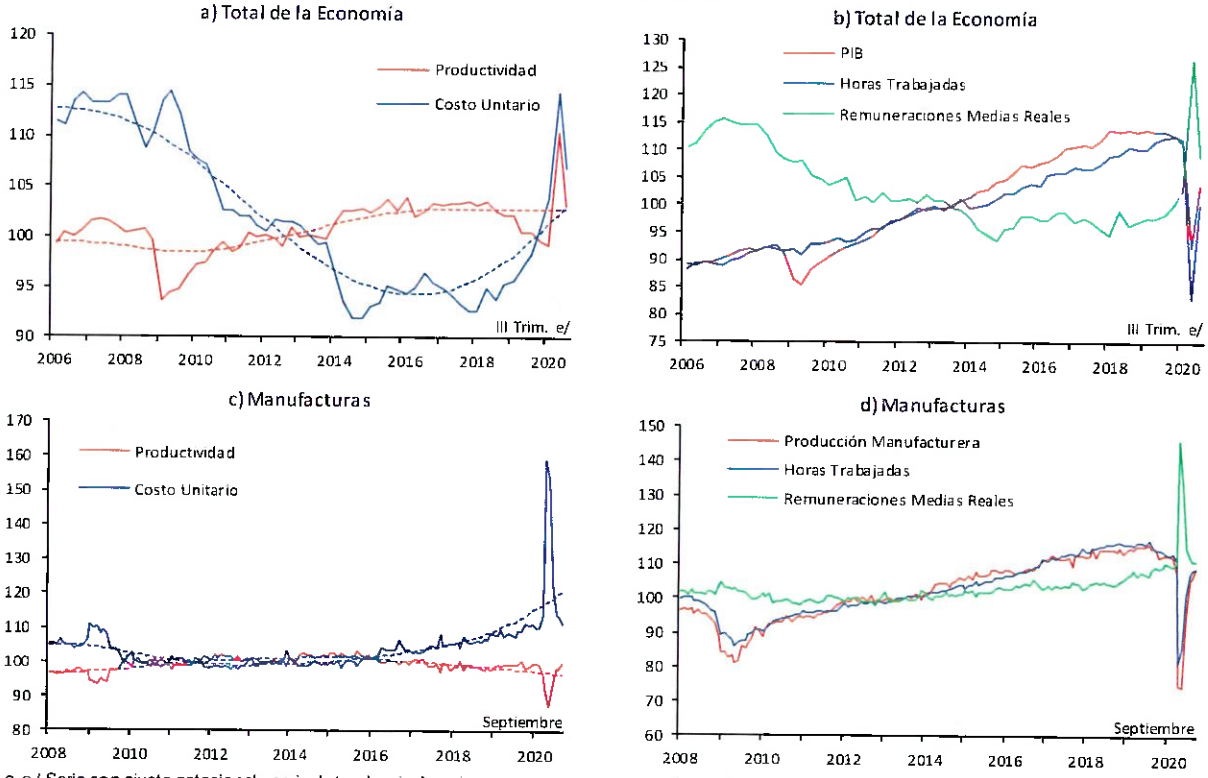
principios del año. Asimismo, se anticipa que el costo unitario de la mano de obra para la economía en su conjunto haya disminuido de manera considerable como resultado de una contracción de las remuneraciones medias reales relativamente mayor a la de la productividad, si bien aún insuficiente para contrarrestar el aumento del trimestre previo (Gráficas 39a y 39b).

De manera similar, el costo unitario de la mano de obra correspondiente al sector manufacturero también se redujo fuertemente en el trimestre julio – septiembre, ubicándose en un nivel ligeramente por arriba del reportado previo a la pandemia. Por su parte, después de que, contrario a lo sucedido para la economía en su conjunto, la productividad del sector manufacturero disminuyera en el segundo trimestre debido a que las horas medias trabajadas en las manufacturas exhibieron una caída relativamente inferior a la reportada para la producción del sector, en el tercero esta creció como reflejo de la recuperación parcial en julio y, en menor medida, en agosto y septiembre tanto de la producción como de las horas trabajadas, ubicándose en un nivel ligeramente inferior al observado en el primer trimestre (Gráficas 39c y 39d).

Gráfica 39

Productividad y Costo Unitario de la Mano de Obra y sus Componentes[1/]

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/ Productividad laboral elaborada con las horas trabajadas.
e/ El dato del tercer trimestre de 2020 es una estimación de Banco de México a partir del PIB del SCNM y de la ENOE[N] del tercer trimestre, INEGI.
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 (SCNM), INEGI.

2.2.3. Condiciones de Financiamiento de la Economía [15]

Ante la gradual recuperación de la actividad económica, resultante en parte del relajamiento de las medidas de contención de la pandemia, los hogares y las empresas mantuvieron una preferencia por preservar liquidez en el tercer trimestre del año, lo que se tradujo en un ritmo de crecimiento elevado de los agregados monetarios. Por su parte, el financiamiento interno al sector privado se contrajo en el tercer trimestre de 2020, resultado tanto de un apretamiento en las condiciones de otorgamiento de crédito bancario, como de debilidad por el lado de la demanda, en tanto que aumentó el financiamiento al sector público. Por otro lado, el financiamiento externo mostró cierta recuperación, si bien continúa en niveles bajos. Ante este panorama, las medidas adicionales implementadas por el Banco de México contribuyeron al alivio de las presiones observadas en el mercado de fondos prestables. A continuación, se detalla la evolución de las fuentes y usos de recursos financieros de la economía.

Las fuentes de recursos financieros continuaron aumentando en el periodo que se reporta. En particular, estas registraron un flujo anual de 8.7% del PIB en el tercer trimestre, nivel superior al observado en el trimestre previo de 7.8% del PIB (Cuadro 3). A su interior, sus componentes mostraron de nuevo una dinámica diferenciada, caracterizada por un bajo crecimiento de las fuentes externas y una expansión significativa de las fuentes internas.

En efecto, las fuentes externas se expandieron a un ritmo bajo en el tercer trimestre de 2020, si bien este ritmo fue mayor que el registrado en el trimestre previo. Dicha aceleración en el margen responde principalmente a un incremento de recursos destinados a financiar al sector privado. En particular, el flujo anual de las fuentes externas fue de 0.9% del PIB en el tercer trimestre de 2020, cifra superior a la del trimestre previo (0.2% del PIB), aunque significativamente inferior al promedio observado entre 2010 y 2018, de 3.1% del PIB (Gráfica 40a). Asimismo, en el periodo de referencia la tenencia de valores gubernamentales de mediano y largo plazo por parte de no residentes disminuyó, aunque la reducción fue substancialmente menor a la registrada durante la primera mitad del año (Gráfica 41). En conjunto, el incipiente aumento en las fuentes externas es congruente con una relativa estabilidad en los mercados financieros globales después del choque financiero de marzo y abril.

[15] A menos que se indique lo contrario, en esta sección 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.

Cuadro 3

Fuentes y Usos de Recursos Financieros de la Economía

	Flujos anuales como porcentaje del PIB								Variación real anual en por ciento				
	2010-14	2015-18	2010-18	2017	2018	2019	2020 T2	2020 T3	2017	2018	2019	2020 T2	2020 T3
	Promedio												
Total de Fuentes	**10.0**	**6.5**	**8.5**	**8.0**	**5.0**	**6.6**	**7.8**	**8.7**	**0.8**	**-0.1**	**3.3**	**3.3**	**3.4**
Fuentes Internas (F1) [1/]	5.5	5.2	5.4	6.6	4.1	5.6	7.6	7.8	3.7	1.5	5.5	7.1	6.5
Monetarias (M3) [2/]	3.3	3.3	3.3	4.3	2.7	2.7	4.8	4.9	3.8	1.7	3.5	7.2	6.3
M1	1.6	1.8	1.7	1.9	1.0	0.9	3.1	3.6	3.6	0.5	2.2	12.6	14.4
M2-M1	1.2	0.9	1.1	1.5	0.8	1.3	1.4	0.7	1.8	-0.2	4.1	3.7	-0.5
M3-M2	0.4	0.5	0.5	0.9	0.9	0.5	0.3	0.5	13.0	13.5	6.0	1.3	3.9
No Monetarias [3/]	2.2	1.9	2.1	2.3	1.4	2.9	2.8	3.0	3.4	1.3	9.2	7.1	6.8
Fuentes Externas [4/]	4.5	1.3	3.1	1.4	0.9	1.0	0.2	0.9	-3.2	-2.6	-0.3	-2.8	-1.9
Total de Usos	**10.0**	**6.5**	**8.5**	**8.0**	**5.0**	**6.6**	**7.8**	**8.7**	**0.8**	**-0.1**	**3.3**	**3.3**	**3.4**
Reserva Internacional [5/]	1.7	-0.4	0.8	-0.4	0.1	0.5	1.0	1.3	-8.3	-3.9	0.5	2.7	3.3
Financiamiento al Sector Público	4.2	2.6	3.5	1.1	2.2	2.3	3.7	4.2	-4.2	-0.2	2.0	3.8	3.9
Público Federal [6/]	3.8	2.5	3.2	1.1	2.2	2.3	3.6	4.1	-4.2	0.1	2.3	4.1	4.2
Estados y municipios	0.3	0.1	0.2	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	-4.6	-4.4	-2.9	-1.2	-0.3
Financiamiento al Sector Privado [7/]	3.2	3.0	3.1	3.8	2.2	1.8	1.2	1.0	2.5	0.5	1.4	-0.7	-1.8
Interno	2.2	2.9	2.5	3.2	2.7	1.4	0.9	0.6	4.3	4.1	1.6	-0.6	-2.2
Externo	1.0	0.0	0.6	0.6	-0.5	0.4	0.2	0.4	-1.4	-8.4	0.7	-1.2	-0.7
Otros conceptos [8/]	1.0	1.4	1.2	3.4	0.4	2.0	1.9	2.3	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

Nota: Los flujos anuales como porcentaje del PIB se calculan como la suma acumulada de las fuentes y usos de recursos financieros de cuatro trimestres consecutivos expresados como % del PIB promedio de estos mismos trimestres. Las siglas n.s. se refieren a datos no significativos. Las cifras se refieren al cuarto trimestre de cada año, excepto para 2020.

1/ Los activos financieros internos F1 se componen por las fuentes internas monetarias (ver nota 2 de este cuadro) y no monetarias (ver nota 3 de este cuadro).

2/ Se refiere a los instrumentos financieros incluidos en M3, el cual está compuesto por M2 más los valores emitidos por el Gobierno Federal, el Banco de México y el IPAB en poder de los sectores residentes tenedores de dinero. M2, a su vez, se compone por instrumentos líquidos (billetes, monedas y depósitos de exigibilidad inmediata en bancos y entidades de ahorro y crédito popular) e instrumentos a plazo (captación con un plazo residual de hasta 5 años en bancos, entidades de ahorro, crédito popular y uniones de crédito, acciones de los fondos de inversión de deuda, y acreedores por reporto de valores).

3/ Incluye los fondos de ahorro para la vivienda y el retiro, valores privados, otros valores públicos, títulos de crédito emitidos por la banca comercial con plazo residual mayor a 5 años y obligaciones subordinadas.

4/ Incluye los instrumentos monetarios en poder de no residentes (i.e., el agregado MNR, igual a la diferencia entre M4 y M3) y otras fuentes externas no monetarias (endeudamiento externo del Gobierno Federal y de organismos y empresas públicas, los pasivos externos de la banca comercial, el financiamiento externo al sector privado no financiero, la captación de agencias, entre otros).

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

6/ Se refiere a los Requerimientos Financieros del Sector Públicos (RFSP) de cada ejercicio, los cuales incluyen la aplicación de los remanentes de operación del Banco de México entregados al Gobierno Federal. Por ello, las cifras de los rubros de Financiamiento al Sector Público y de Otros conceptos difieren de las reportadas en la Gráfica "Fuentes y Usos de Recursos Financieros de la Economía".

7/ Se refiere a la cartera de crédito de los intermediarios financieros, Infonavit y Fovissste, así como a la emisión de deuda interna y el financiamiento externo de las empresas.

8/ Considera las cuentas de capital y resultados y otros activos y pasivos de la banca comercial y de desarrollo, intermediarios financieros no bancarios, Infonavit y Banco de México (incluyendo los títulos colocados con propósitos de regulación monetaria, como aquellos asociados a la esterilización del impacto monetario de sus remanentes de operación), pasivos no monetarios del IPAB, así como el efecto del cambio en la valuación de los instrumentos de deuda pública, entre otros conceptos.

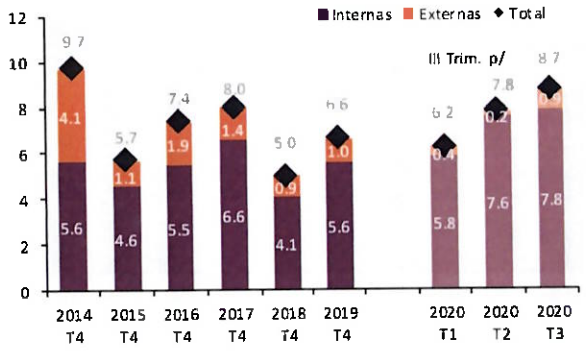
Fuente: Banco de México.

Gráfica 40

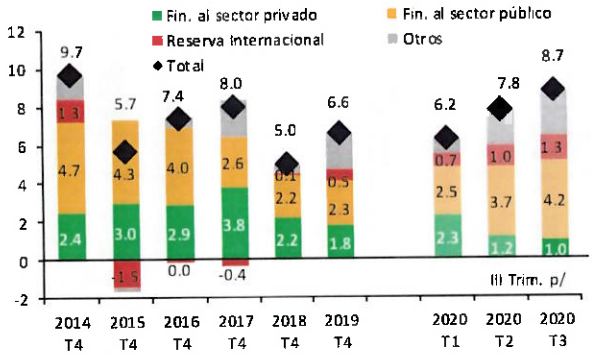
Fuentes y Usos de Recursos Financieros de la Economía

Flujos anuales como porcentaje del PIB

a) Fuentes



b) Usos



p/ Cifras preliminares.

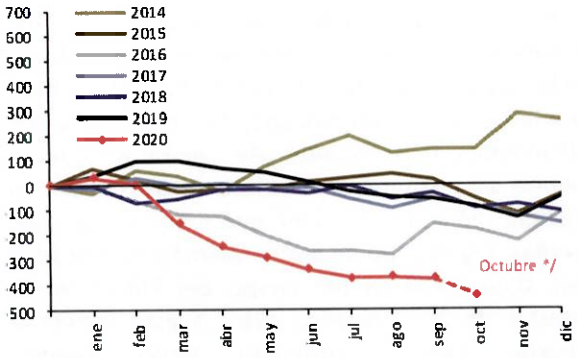
Nota: Las definiciones de cada rubro se muestran en el Cuadro 3. Los rubros de Financiamiento al Sector Público y Otros difieren del Cuadro 3 ya que se excluye el efecto de la aplicación de los remanentes de operación del Banco de México entregados al Gobierno Federal.

Fuente: Banco de México.

Gráfica 41

Valores públicos en poder de No Residentes a valor nominal [1/]

Variaciones acumuladas en miles de millones de pesos de septiembre de 2020 [2/]



1/ Incluye cetes, bonos a tasa fija, udibonos, Bondes D y valores del IPAB.

2/ Las variaciones acumuladas a cada mes corresponden al cambio en el saldo asociado a ese mes respecto del saldo al mes de diciembre del año previo.

*/ Cifras preliminares al 30 de octubre de 2020.

Fuente: Banco de México.

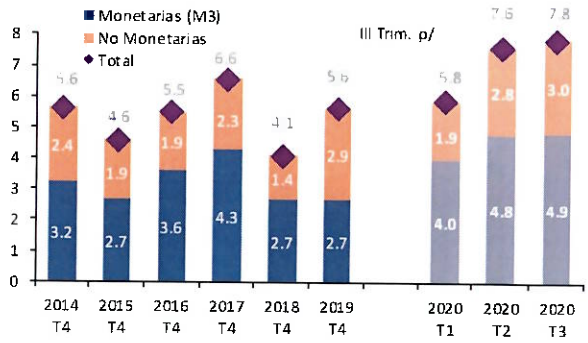
En contraste, las fuentes internas de recursos financieros continuaron creciendo a un ritmo elevado en el periodo que se reporta, reflejando una alta demanda por liquidez del sector privado, principalmente por motivos precautorios (Gráfica 40a). Así, el flujo anual de las fuentes internas fue de 7.8% del PIB en el tercer trimestre, nivel ligeramente superior al registrado en junio (7.6% del PIB) y significativamente superior al promedio observado entre 2010 y 2018 (5.4% del PIB).

En lo que toca a las fuentes monetarias, estas registraron un flujo anual de 4.9% del PIB en el tercer trimestre, cifra similar a la observada al cierre del trimestre anterior (4.8% del PIB), aunque superior al promedio observado entre 2010 y 2018, de 3.3% del PIB (Gráfica 42a). A su interior, se ha observado un efecto sustitución en el portafolio de activos monetarios del sector privado, favoreciendo a los instrumentos más líquidos. Así, mientras que la tenencia de instrumentos a plazo se desaceleró, el agregado monetario M1 continuó creciendo a tasas elevadas, registrando de nuevo un máximo histórico como flujo anual en por ciento del PIB al tercer trimestre de 2020 (Gráfica 42b). A este resultado pudieron haber contribuido tanto motivos precautorios, como las restricciones al consumo de distintos bienes y servicios que han implicado las medidas para contener a la pandemia.

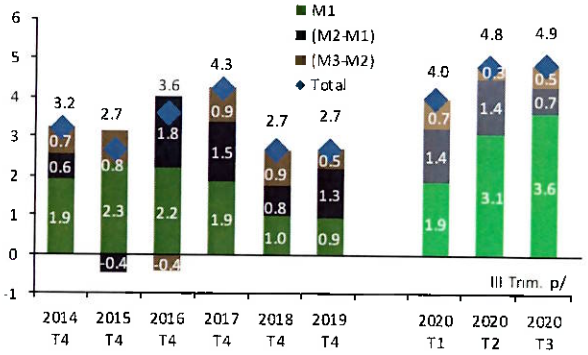
Por otro lado, existe cierta heterogeneidad en la tenencia de instrumentos monetarios por parte del sector privado. Por un lado, se ha observado que los hogares han liquidado instrumentos monetarios a plazo para adquirir activos líquidos de bajo o nulo rendimiento. Esta recomposición en el portafolio de los hogares es congruente con la reducción en el costo de oportunidad de mantener activos líquidos y la mayor demanda por motivos precautorios. En consecuencia, el componente de M2 en poder de los hogares moderó su ritmo de expansión durante el tercer trimestre del año. Por su parte, las empresas han buscado preservar un mayor grado de liquidez en su portafolio de activos, con el fin de hacer frente a menores flujos de ingresos debido a las afectaciones derivadas de la pandemia. Lo anterior ha conducido a que el componente de M2 en poder de las empresas haya incrementado ligeramente su ritmo de expansión en el tercer trimestre de 2020 (Gráfica 42c).

Gráfica 42
Fuentes Internas
Flujos anuales como porcentaje del PIB

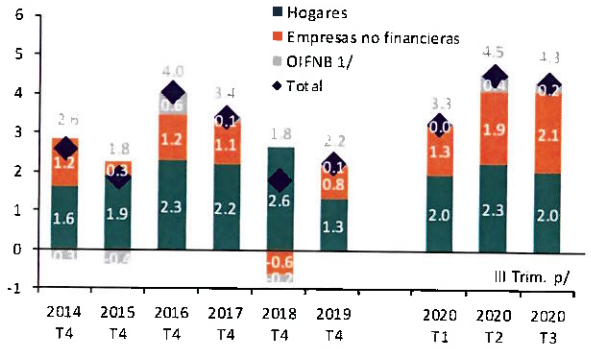
a) Fuentes Internas (F1)



b) Fuentes Monetarias (M3)



c) Agregado Monetario M2 por Tenedor



p/ Cifras preliminares.
1/ Corresponde al saldo de Otros Intermediarios Financieros no Bancarios. Incluye casas de bolsa, sofomes no bancarias, compañías de seguros, almacenes generales de depósito y afianzadoras
Fuente: Banco de México.

Por su parte, las fuentes no monetarias registraron un flujo de 3.0% del PIB en el trimestre que se reporta, cifra ligeramente superior al 2.8% del PIB observado al cierre del trimestre previo (Gráfica 42a). Ello refleja principalmente un incremento en el saldo de los fondos de ahorro para el retiro, debido en parte a plusvalías en su cartera de inversión. Al respecto de dichos fondos, y en seguimiento a lo reportado el trimestre previo, a finales de septiembre el Ejecutivo envió al Congreso una iniciativa de reforma al Sistema de Ahorro para el Retiro, la cual busca que más trabajadores obtengan al final de su vida laboral una mejor pensión durante su jubilación. La iniciativa plantea cuatro puntos principales: i) aumentar gradualmente el porcentaje de las aportaciones a las cuentas para el retiro de los trabajadores; ii) incrementar, también de manera gradual, la pensión mínima garantizada de tal forma que varíe con la edad de retiro, las semanas cotizadas y el salario de los trabajadores; iii) reducir el número de semanas cotizadas para acceder a la pensión mínima garantizada; y iv) reducir substancialmente el porcentaje de cobro de comisiones. De ser aprobada, esta reforma podría conducir a un incremento importante a lo largo del tiempo de los fondos de ahorro para el retiro.

Ante la confluencia y severidad de los choques de oferta, demanda y financiero que ha enfrentado el país ocasionados por la pandemia, este último materializado en una contracción del financiamiento externo y en una depreciación del tipo de cambio –la cual se ha revertido parcialmente–, la economía ha experimentado un proceso de ajuste ordenado tanto en sus cuentas externas, como en la composición de sus fuentes de financiamiento. En primera instancia, la debilidad de las importaciones derivada de la menor demanda interna ante las afectaciones de la emergencia sanitaria y una recuperación relativamente más dinámica de las exportaciones han conducido a un mayor saldo de la cuenta corriente –el cual se espera que pase de un moderado déficit en 2019 a un superávit en 2020 (Ver Sección 2.1.1)–. En segundo lugar, se ha observado una recomposición de las fuentes de financiamiento de la economía hacia aquellas de origen interno, donde tanto empresas como hogares han buscado preservar liquidez por motivos precautorios, aun en un contexto en el que el rendimiento del ahorro financiero ha disminuido. En este sentido, la gradualidad con la cual se ha venido ajustando la postura de política monetaria ha contribuido a que dicha recomposición se lleve a cabo de forma ordenada.

En lo que respecta a los usos de los recursos financieros de la economía, el financiamiento al sector público se situó en 4.2% del PIB en el tercer trimestre de 2020, cifra superior a la observada al cierre del trimestre anterior (3.7% del PIB) y al promedio de 2010-2018 (Gráfica 40b). Hacia el cierre de 2020, la SHCP contempla que los requerimientos financieros del sector público asciendan a 4.8% del PIB.

En tanto, el saldo de la reserva internacional se situó en 194.0 miles de millones de dólares (mmd) al tercer trimestre, cifra ligeramente superior a la observada al cierre del trimestre anterior (189.6 mmd). Ello fue resultado de efectos de valuación positivos y de ventas de dólares del Gobierno Federal y Pemex al Banco de México por un monto total de 4.2 mmd.

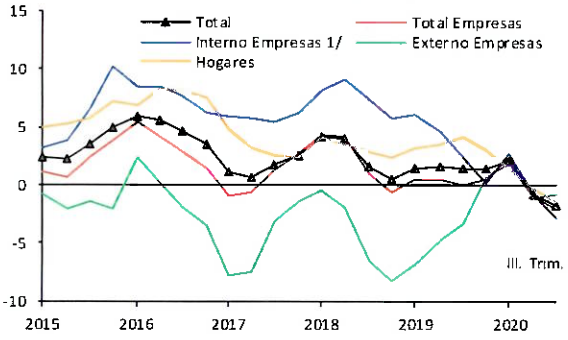
Por su parte, el financiamiento total al sector privado no financiero registró un flujo anual de 1.0% del PIB en el tercer trimestre del año, cifra ligeramente inferior a la observada al cierre del trimestre anterior (1.2% del PIB). Este moderado decremento se explica por una reducción adicional del flujo de financiamiento interno en el periodo de referencia, toda vez que el flujo de financiamiento externo como porcentaje del PIB se incrementó (Cuadro 3).

En términos de variaciones reales anuales, estos bajos flujos condujeron a una contracción del financiamiento total destinado a las empresas por segundo trimestre consecutivo (Gráfica 43). Ello fue resultado de un decremento real anual en el saldo tanto del financiamiento externo como del interno. Sin embargo, cabe resaltar que en estos dos componentes se observó un comportamiento diferenciado entre la emisión de deuda privada y la dinámica del crédito bancario. En particular, en el tercer trimestre las empresas privadas volvieron a colocar deuda en los mercados internacionales y nacionales, luego de los bajos niveles de actividad registrados durante el trimestre previo. Así, las empresas emisoras aprovecharon las condiciones de financiamiento relativamente más favorables observadas en el periodo que se reporta, lo que abrió la posibilidad de sustituir crédito bancario interno y

externo por deuda bursátil (Gráfica 44). Al respecto, en el mercado externo la colocación neta de las empresas privadas fue de 3.5 mmd en el tercer trimestre, resultado de emisiones y ampliaciones por 4.4 mmd, contra vencimientos y prepagos por 0.9 mmd. En tanto, las empresas privadas liquidaron crédito directo contratado con la banca extranjera, cuyo saldo se redujo en 2.9 mmd en el trimestre que se reporta. De esta forma, el financiamiento externo a las empresas se redujo en 0.7% en el tercer trimestre, cifra que se compara con la disminución de 1.2% en el trimestre anterior (Gráfica 43).

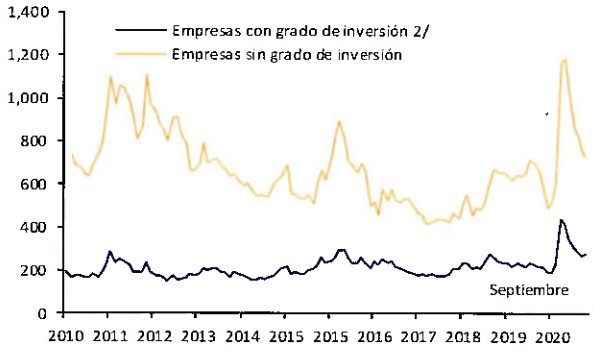
Cabe recordar que, en el primer trimestre del año, las empresas privadas incrementaron su demanda de crédito en dólares con la banca externa e interna, ello debido a la fuerte astringencia en la disponibilidad de recursos en los mercados de deuda internacionales. No obstante, dicha demanda se ha ido moderando en los últimos dos trimestres.

Gráfica 43
Financiamiento Total al Sector Privado No Financiero
Variación real anual en por ciento



1/ Las cifras se ajustan por la salida e incorporación de algunos intermediarios financieros a la estadística de crédito. Incluye el crédito de la banca comercial, de desarrollo y de otros intermediarios financieros no bancarios.
Fuente: Banco de México.

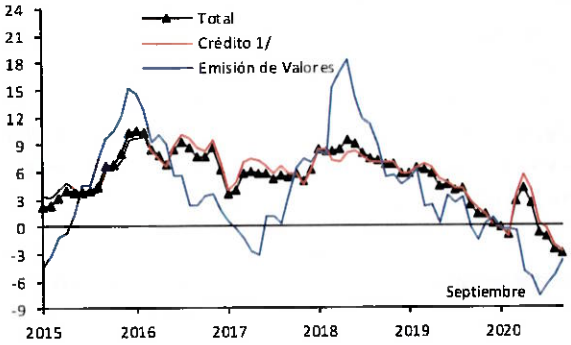
Gráfica 44
Diferencial de Crédito de las Colocaciones Privadas Externas 1/
Puntos base



1/ El diferencial de crédito se calcula respecto al rendimiento de un bono de la Tesorería de la Reserva Federal con un plazo remanente comparable. Incluye únicamente bonos emitidos en dólares de los EEUU y a tasa fija.
2/ Las empresas con grado de inversión presentan calificación BB+ o superior según el índice BBG Composite, índice construido por Bloomberg a partir de las calificaciones de las principales calificadoras.
Fuente: Estimaciones del Banco de México con datos de Bloomberg.

Por su parte, el componente interno del financiamiento a las empresas acentuó su reducción en el trimestre de referencia, al registrar una variación de -2.9%, lo que se compara con la observada el trimestre previo de -0.9% (Gráfica 45). Este comportamiento se explica principalmente por la contracción del crédito bancario, ya que la colocación de títulos corporativos en moneda nacional no fue lo suficientemente alta para compensar dicha reducción. Al respecto, tal como sucede en el mercado internacional, destaca que el tercer trimestre registró un repunte en la emisión de deuda corporativa en el mercado doméstico, si bien su saldo continuó mostrando variaciones reales anuales negativas (Gráficas 45 y 46). Cabe destacar que las modificaciones a la facilidad de reporto de títulos corporativos, la cual forma parte de las medidas adicionales que ha instrumentado el Banco de México, contribuyeron a incrementar la participación de bancos e inversionistas institucionales en las subastas de títulos privados.

Gráfica 45
Financiamiento Interno a las Empresas Privadas No Financieras
Variación real anual en por ciento

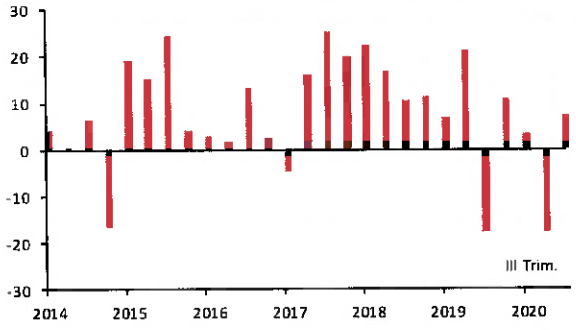


1/ Las cifras se ajustan por la salida e incorporación de algunos intermediarios financieros a la estadística de crédito. Incluye el crédito de otros intermediarios financieros no bancarios.
Fuente: Banco de México.

En lo concerniente al crédito bancario, el canalizado a las empresas grandes continuó con la pérdida de dinamismo iniciada en mayo, de tal forma que se contrajo en el tercer trimestre del año (Gráfica 47). Ante la disminución de las presiones en el mercado de fondos prestables, lo que se explica en parte por el soporte de las medidas instrumentadas por el Banco de México para promover un comportamiento ordenado de los mercados financieros, las empresas grandes han reducido su demanda de crédito por motivos precautorios, misma que pretendía solventar necesidades de corto plazo ante un menor flujo de efectivo por la contracción en la actividad económica. Asimismo, de acuerdo con la encuesta a bancos que realiza trimestralmente el Banco de México (EnBan), la necesidad de las empresas grandes para financiar su inversión en activos fijos continuó reduciéndose en el tercer trimestre (Gráfica 48). Lo anterior es congruente con una actitud de prudencia ante la falta de oportunidades de inversión lo suficientemente rentables para compensar la incertidumbre generada por la pandemia. De esta forma, los bancos percibieron una disminución en la demanda de crédito por parte de las empresas grandes por segundo trimestre consecutivo. Por último, como ya se mencionó, las empresas emisoras recurrieron en mayor medida a la utilización del financiamiento bursátil en el periodo que se reporta, lo que también contribuyó a que disminuyeran su demanda de crédito de la banca.

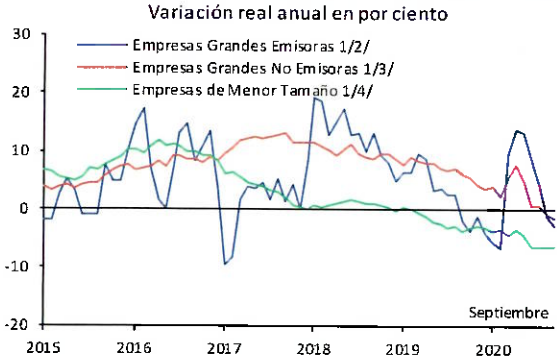
En tanto, el crédito bancario a las empresas de menor tamaño extendió la contracción que se ha observado desde el 2019 (Gráfica 47). Ello, a pesar de que, de acuerdo con la EnBan, la demanda de crédito percibida por los bancos por parte de estas empresas se incrementara en el tercer trimestre. Asimismo, los bancos reportaron haber estrechado sus condiciones y estándares de otorgamiento, factor que, si bien se deterioró en menor medida que en el trimestre previo, dominó en la dinámica de este segmento, dando como resultado la reducción de su saldo de crédito bancario. El estrechamiento de las condiciones de financiamiento se explica, a su vez, por un deterioro en la calidad de la cartera de crédito a las empresas de menor tamaño, lo que aumentó la percepción de los bancos sobre un mayor riesgo de contraparte de sus acreditados.

Gráfica 46
Colocación Neta de Valores de Mediano Plazo de Empresas Privadas No Financieras 1/
Miles de millones de pesos



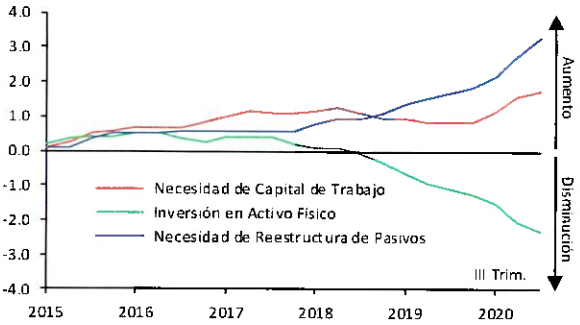
1/ Colocaciones menos amortizaciones (vencimientos y prepagos) en el trimestre.
Fuente: Banco de México.

Gráfica 47
Crédito de la Banca Comercial por Tamaño de Empresa
Variación real anual en por ciento



1/ Cifras ajustadas por efecto cambiario.
2/ Empresas privadas no financieras que han realizado al menos una emisión de deuda interna o externa de diciembre de 2003 a la fecha.
3/ Empresas no emisoras que han obtenido créditos superiores a 100 millones de pesos al menos en algún mes de diciembre de 2003 a la fecha.
4/ Empresas no emisoras que no han obtenido créditos superiores a 100 millones de pesos al menos en algún mes de diciembre de 2003 a la fecha.
Fuente: Banco de México.

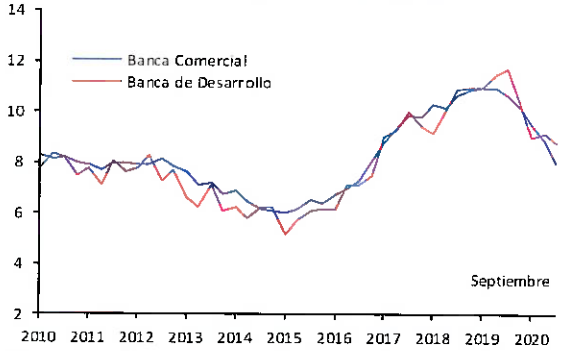
Gráfica 48
Factores Relacionados con la Demanda de Crédito de Empresas Grandes según Bancos con Mayor Participación en el Segmento
Índice de difusión acumulado 1/



1/ Para cada trimestre, el índice de difusión puede tomar un valor de -1 a 1, donde los valores positivos (negativos) denotan aumentos (disminuciones) en el concepto correspondiente. El índice de difusión acumulado se calcula sumando el valor correspondiente a cada trimestre a la suma de los trimestres previos.
Fuente: Encuesta sobre Condiciones Generales y Estándares en el Mercado de Crédito Bancario (EnBan), Banco de México.

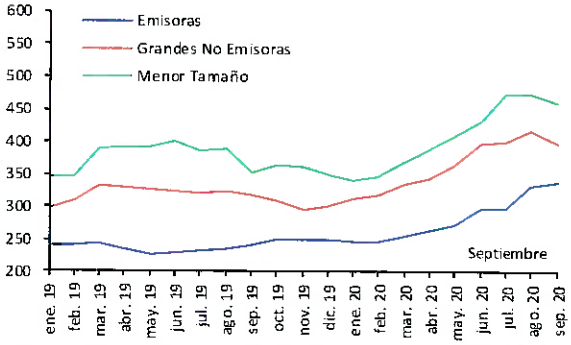
En cuanto a los costos de financiamiento a las empresas, destaca que las tasas de interés del crédito bancario se redujeron, acorde con la disminución de la tasa de interés de fondeo bancario (Gráfica 49). No obstante lo anterior, el traspaso de las tasas de referencia a las tasas activas no ha sido completo, reflejándose ello en aumentos en los márgenes de intermediación del crédito bancario a las empresas durante el año (Gráfica 50). Lo anterior es resultado de un aumento en el riesgo de contraparte que han percibido los bancos ante los mayores retos que la economía enfrenta desde la propagación de la pandemia. Este ajuste al costo de financiamiento bancario se llevó a cabo, principalmente, durante los meses de marzo a julio de este año.

Gráfica 49
Costos de Financiamiento de las Empresas Privadas No Financieras
Tasa de Interés Anual de Nuevos Créditos 1/
Promedio trimestral en por ciento



1/ Tasa promedio ponderada por el saldo asociado de crédito vigente y para todos los plazos convenidos.
Fuente: Banco de México.

Gráfica 50
Diferencial de Tasas de Interés de Créditos Nuevos por Tamaño de Empresa
Puntos base, mediana en promedio móvil de 3 meses

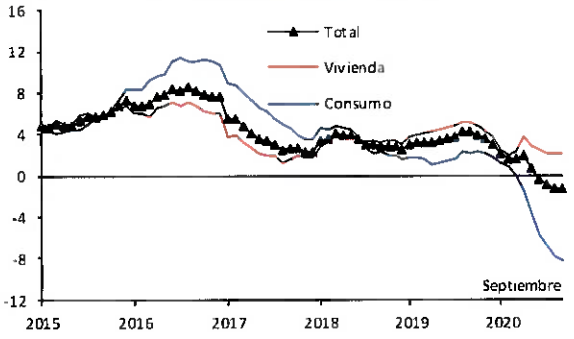


Nota: Los diferenciales se calculan tomando como referencia el rendimiento de un swap de tasa de interés con una estructura de pagos equivalente a la del préstamo.
Fuente: Banco de México.

Por su parte, el crédito a los hogares continuó contrayéndose en el tercer trimestre del año, al registrar una variación de -1.4%, después de haber descendido 0.3% el trimestre previo (Gráfica 51). Dicha disminución se explica principalmente por el crédito al consumo, el cual extendió su reducción en el tercer trimestre del año. No obstante, durante este mismo periodo, la cartera de tarjetas de crédito y la colocación de nuevos créditos para la adquisición de bienes durables mostraron un incremento, lo cual es congruente con la gradual recuperación de la actividad económica, en particular del consumo privado (Gráficas 51 y 54). En este sentido, la EnBan señala que en estos dos segmentos los bancos observaron un incremento en la demanda en el tercer trimestre del año, misma que contrasta con la fuerte caída registrada el trimestre previo. Asimismo, la EnBan reporta que las condiciones de otorgamiento se restringieron nuevamente en todos los segmentos, aunque el estrechamiento fue de menor magnitud que en el trimestre anterior.

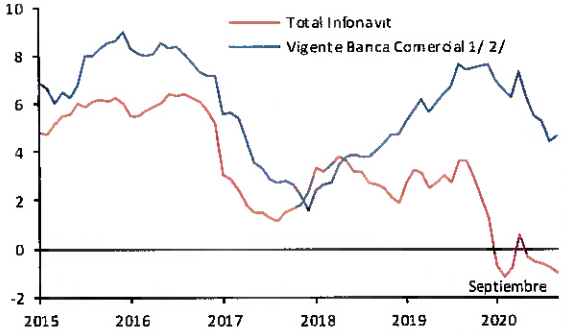
En cuanto al financiamiento bancario a la vivienda, este mostró en julio y agosto una recuperación en la colocación de nuevos créditos, aunque por montos menores a los observados en los meses previos a la propagación de la pandemia. Al respecto, la EnBan al tercer trimestre reporta un incremento en la demanda de crédito inmobiliario, así como un ligero apretamiento en sus condiciones de otorgamiento. Así, el crédito a la vivienda continúa incrementándose, aunque con un menor dinamismo al observado el año pasado (Gráficas 51 y 52).

Gráfica 51
Crédito Total a los Hogares 1/
Variación real anual en por ciento



1/ Las cifras se ajustan por la salida e incorporación de algunos intermediarios financieros a la estadística de crédito.
Fuente: Banco de México.

Gráfica 52
Crédito a la Vivienda
Variación real anual en por ciento



1/ Las cifras se ajustan por la salida e incorporación de algunos intermediarios financieros a la estadística de crédito.
2/ 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.
Fuente: Banco de México.

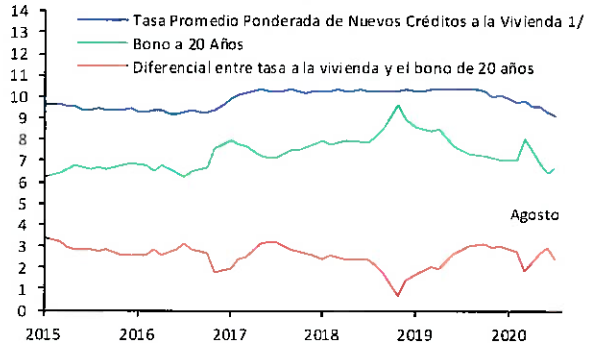
En cuanto al costo de financiamiento de los hogares, las tasas de interés del crédito a la vivienda disminuyeron nuevamente en agosto, extendiendo la tendencia a la baja que se ha observado a lo largo del año. Dicha reducción refleja la disminución de las tasas de interés de largo plazo (Gráfica 53). Cabe señalar que en este resultado la política monetaria ha desempeñado un papel importante, al contener las primas de riesgo que inciden en las tasas de interés de largo plazo.

Por su parte, con cifras a agosto, la tasa de interés promedio de las tarjetas de crédito se mantuvo en un nivel similar a lo observado a mitad de año. En tanto, la tasa promedio de interés de los créditos personales se incrementó de manera notable a partir de junio, lo que refleja una recomposición en el otorgamiento de créditos nuevos, toda vez que los bancos que cobran menores tasas de interés por este tipo de financiamiento han frenado la expansión de su cartera, al tiempo que aquellos que cobran tasas más altas han continuado expandiéndola.

Gráfica 53
Tasa de Interés Anual del Crédito a los Hogares

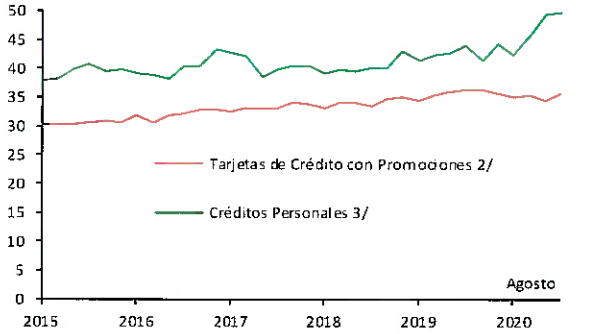
a) Crédito a la Vivienda 1/

Por ciento



b) Crédito al Consumo

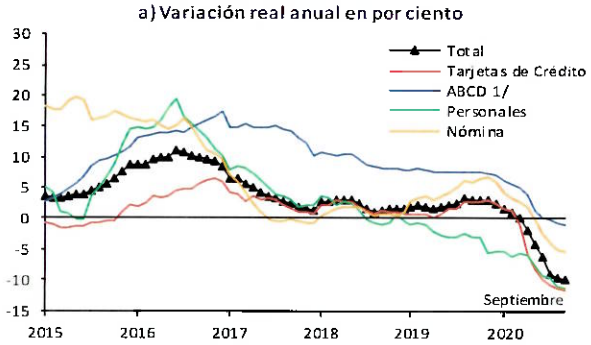
Por ciento



1/ 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.
2/ La fuente es la base de datos de información relativa a tarjetas de crédito. Se refiere a la tasa promedio ponderada de tarjetas de crédito vigentes y de uso generalizado de clientes no totaleros.
3/ La fuente es el formulario de créditos al consumo no revolventes. Se refiere a la tasa promedio ponderada de nuevos créditos, se excluyen créditos vencidos, atrasados o en reestructura, otorgados a personas relacionadas con la institución, créditos otorgados en condiciones preferenciales a sus empleados, así como créditos que no están en moneda nacional.
Fuente: Banco de México.

Gráfica 54
Crédito Vigente de la Banca Comercial al Consumo

a) Variación real anual en por ciento



b) Variación real mensual, anualizada y en por ciento

1/ Incluye crédito automotriz y crédito para la adquisición de otros bienes muebles.
Fuente: Banco de México.

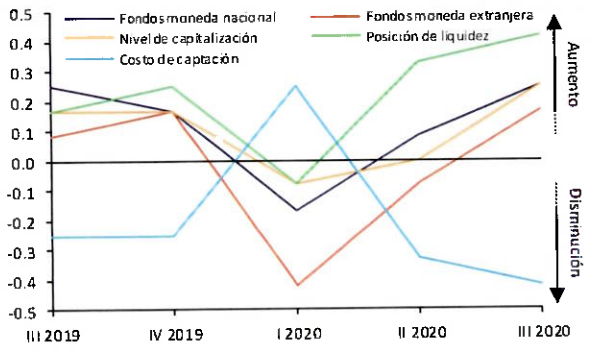
Por último, ante el fin de la vigencia de los criterios contables especiales que permitieron a los acreditados de la banca diferir pagos de capital e intereses, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) anunció cambios en la regulación para promover que la banca comercial realice reestructuras de créditos a hogares y empresas que pudieran enfrentar problemas en el pago de sus deudas. Esta nueva facilidad está dirigida a los créditos vigentes otorgados antes del 31 de marzo de 2020, mientras que las reestructuras deberán formalizarse antes del 31 de enero de 2021. La nueva facilidad regulatoria, a la cual los bancos podrán adherirse de manera voluntaria, busca contribuir a mejorar la calidad crediticia a través de una mayor flexibilidad en los pagos de los créditos reestructurados, lo que implicará que el plazo remanente de estos aumente.

En el contexto descrito, las medidas adicionales anunciadas en marzo y abril de 2020 por el Banco de México han contribuido a aliviar las presiones observadas en el mercado de fondos prestables. Al respecto, los bancos encuestados en la EnBan reportan una mejora adicional en su posición de liquidez, nivel de capitalización y disponibilidad de fondos durante el tercer trimestre, tras el deterioro percibido durante el primer trimestre del año, en particular en marzo (Gráfica 55). Además, como se ha mencionado, las medidas también han coadyuvado a propiciar un comportamiento más ordenado en los mercados de renta fija y cambiaria durante el periodo. Considerando dichos beneficios, y ante los riesgos que persisten en la economía y el sistema financiero mexicano, el Banco de México anunció el 15 de septiembre de 2020 la extensión de la vigencia de las medidas adicionales hasta el próximo 28 de febrero de 2021. A continuación se describen dichas medidas y se detallan los montos comprometidos en ellas al 24 de noviembre de 2020.

Gráfica 55

Percepción de la disponibilidad de fondos, nivel de capitalización, posición de liquidez y costo de captación según Bancos con Mayor Participación

Índices de difusión [1/]



1/ El grupo de bancos con mayor participación representa al menos el 75% del saldo de la cartera de crédito bancario del segmento correspondiente. Para cada trimestre, el índice de difusión puede tomar un valor de -1 a 1, donde los valores positivos (negativos) denotan aumentos (disminuciones) en el concepto correspondiente.

Fuente: Encuesta sobre Condiciones Generales y Estándares en el Mercado de Crédito Bancario (EnBan), Banco de México.

En particular, las medidas adicionales tienen como objetivo promover un comportamiento ordenado de los mercados financieros, fortalecer los canales de otorgamiento de crédito y proveer liquidez para el sano desarrollo del sistema financiero. Estas medidas se pueden clasificar en tres grupos, en función a su objetivo primordial, si bien algunas de ellas pueden contribuir a varios de estos simultáneamente. Un primer grupo de medidas busca principalmente proveer un nivel adecuado de liquidez en los mercados de fondeo de corto plazo (Cuadro 4). Entre estas medidas, se encuentran:

i. La reducción del Depósito de Regulación Monetaria por 50 miles de millones de pesos (mmp).

ii. Las mejores condiciones de acceso a la Facilidad de Liquidez Adicional Ordinaria.

iii. El incremento de liquidez durante los horarios de operación del mercado interbancario.

iv. La apertura de una ventanilla de reporto de valores gubernamentales a plazo, cuyo monto vigente comprometido es de 100 mmp.

v. La apertura de una ventanilla de intercambio temporal de garantías, cuyo monto vigente comprometido es de 10.99 mmp.

vi. La apertura de una ventanilla de reporto de títulos corporativos, con un monto vigente comprometido de 10.68 mmp.

Respecto a este grupo de facilidades, el Banco de México anunció el 15 de septiembre un incremento de 50 mmp en los recursos disponibles de la facilidad de reporto de valores gubernamentales (inciso iv), al tiempo que redujo en igual monto los recursos asignados a la facilidad de intercambio temporal de garantías (inciso v). De esta forma, los recursos disponibles en ambas facilidades son ahora de 150 mmp y 50 mmp, respectivamente.

Un segundo grupo de medidas está orientado primordialmente a fomentar un comportamiento ordenado de los mercados financieros. Entre estas medidas, se encuentran (Cuadro 4):

i. El fortalecimiento del Programa de Formadores de Mercado, en colaboración con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

ii. El programa de permutas de valores gubernamentales con instituciones bancarias hasta por 100 mmp, de las cuales se han asignado 14.98 mmp.

iii. La ampliación del programa de coberturas cambiarias en dólares liquidables en moneda nacional de 20 a 30 mmp, conforme al acuerdo de la Comisión de Cambios, de las cuales se han asignado 7.49 mmd.

iv. El programa de coberturas cambiarias liquidables por diferencias en dólares con contrapartes no domiciliadas en el país, conforme al acuerdo de la Comisión de Cambios.

Las subastas de financiamiento en dólares, financiadas por el mecanismo temporal de intercambio de divisas con la Reserva Federal de los Estados Unidos por 60 mmd, conforme al acuerdo de la Comisión de Cambios y cuyo monto vigente comprometido es de 1.82 mmd (Cuadro 4).

Por último, un tercer grupo de medidas se diseñó para fortalecer los canales de crédito e incluyen:

i. La provisión de recursos a instituciones bancarias para canalizar crédito a MIPYMEs y a personas físicas afectadas por la pandemia hasta por 250 mmp. El monto vigente comprometido de esta facilidad es de 9.53 mmp.

ii. Una facilidad de financiamiento a instituciones bancarias garantizado con créditos corporativos e hipotecarios, con el fin de otorgar créditos a MIPYMEs hasta por 100 mmp.[16]

En su conjunto, de los 800 mmp de recursos programados en moneda nacional por el Banco de México, el monto vigente otorgado al 24 de noviembre de 2020 es de 196.2 mmp. Asimismo, entre los 90 mmd de recursos programados en moneda extranjera, el monto vigente comprometido es de 9.31 mmd (Cuadro 4). Si se considera el monto total asignado desde que se emitieron las medidas —es decir, una vez que se incluyen vencimientos y refinanciamientos—, estas cifras ascienden a 306.2 mmp y 20.8 mmd, respectivamente.

[16] Las convocatorias para comenzar a asignar recursos de esta facilidad aún no se han anunciado.

Cuadro 4

Uso de las Facilidades para Promover un Comportamiento Ordenado de los Mercados Financieros, Fortalecer los Canales de Otorgamiento de Crédito y Proveer Liquidez para el Sano Desarrollo del Sistema Financiero

	Fecha de emisión o modificación de la Circular	Numero de contratos firmados con instituciones bancarias	Tamaño de los programas		Utilización			*Memo:*	
					Monto Vigente Comprometido		Convocatorias	Monto Total Asignado [6/]	
			(mmp)	(mmd)	(mmp)	(mmd)		(mmp)	(mmd)
I. Medidas de provisión de liquidez									
Disminución del Depósito de Regulación Monetaria	**04/11/2020**	**n.a.**	**50**		**50**		**n.a.**	**50**	
Facilidad de Liquidez Adicional Ordinaria	04/11/2020	30	n.a.		0		n.a. [5/]	0	
Incremento de liquidez durante horarios de operación [1/]		**n.a.**	**n.a.**		**n.a.**		**n.a.**	**n.a.**	
Ventanilla de reporto de valores gubernamentales	28/09/2020	37	150		100		10	200	
Ventanilla de Intercambio temporal de garantías	**28/09/2020**	**5**	**50**		**10.99**		**6**	**10.99**	
Facilidad de reporto de título corporativos	28/09/2020	29	100		10.68		20	20.66	
II. Medidas para fomentar un comportamiento ordenado de los mercados financieros									
Permuta de valores gubernamentales	03/11/2015	**n.a.**	**100**		**14.98**		**2**	**14.98**	
Programa de coberturas cambiarias (mmd) [2/]		25		30		7.49	2		7.49
Financiamiento en dólares a través del uso de la línea swap de la Reserva Federal de los Estados Unidos (mmd)	**19/06/2020**	**21**		**60**		**1.82**	**6**		**13.32**
III. Medidas para fortalecer los canales de otorgamiento de crédito									
Financiamiento orientado a MIPYMEs y personas físicas, liberando DRM o a través de reportos a plazo [3/]	28/09/2020	3 [4/]	250		9.53		14	9.53	
Financiamiento orientado a MIPYMEs garantizado con créditos corporativos	**28/09/2020**	**0**	**100**				**0**	**0**	
Total medidas instrumentadas en moneda nacional (mmp)			800		196.18		--	306.16	
Total medidas instrumentadas en dólares de los E.E.U.U. (mmd)				90		9.31	--		20.81

Cifras al 24 de noviembre de 2020.
mmp Miles de millones de pesos. mmd Miles de millones de dólares n.a. No aplica
1/ Exceso de liquidez intradía que se esteriliza al cierre del mercado interbancario a través de operaciones de mercado abierto El promedio del 21de abril al 24 de noviembre es de 120 1mmp
2/ El monto adicional utilizado a partir del anuncio del incremento en el programa de 20 a 30 mmd el 9 de marzo de 2020 es de 1991mmd
3/ El contrato correspondiente a esta facilidad deberá firmarse nuevamente para alinearse a las modificaciones publicadas en la Circular 30/2020 del 19 de agosto de 2020 Previo a esta modificación se habían firmado 13 contratos
4/ El contrato correspondiente a esta facilidad deberá firmarse nuevamente para alinearse a las modificaciones publicadas en la Circular 35/2020 del 28 de septiembre de 2020 Previo a esta modificación se habían firmado 14 contratos
5/ No se reporta la frecuencia de las convocatorias, toda vez que la facilidad se activa a solicitud de la institución bancaria.
6/ Incluye vencimientos y operaciones de refinanciamiento
Fuente Banco de México

En suma, las fuentes de recursos financieros continuaron aumentando en el tercer trimestre de 2020. Lo anterior es reflejo de un mayor ahorro por parte del sector privado, principalmente por motivos precautorios. No obstante, las fuentes de financiamiento externo de la economía persisten en niveles bajos respecto a años anteriores, si bien en el trimestre de referencia mostraron una incipiente recuperación. Cabe destacar que el ajuste observado de las fuentes externas se ha llevado a cabo de manera ordenada, dinámica que acompaña a la menor necesidad de financiamiento externo de la cuenta corriente. Frente a este escenario, es importante perseverar en el fortalecimiento del marco macroeconómico del país, a lo cual contribuyen tanto la implementación de una política monetaria prudente y firme, como la consolidación de las finanzas públicas desde un punto de vista estructural. Asimismo, sigue siendo relevante continuar con la evaluación, implementación y ajuste de medidas que propicien un comportamiento ordenado de los mercados financieros nacionales. Ello, en su conjunto, contribuirá al alivio de presiones sobre los mercados de fondos prestables y facilitará la canalización de recursos financieros al sector privado.

Al respecto, vale la pena hacer una reflexión sobre el importante rol que se espera cumpla el financiamiento al sector privado en amortiguar las afectaciones ocasionadas por la pandemia sobre las empresas y hogares, así como en ser un instrumento que coadyuve a una recuperación más notoria y duradera de la actividad económica. Durante los meses de pandemia, se ha observado que las empresas de mayor tamaño, en general, no han tenido grandes dificultades para acceder a financiamiento y han podido sustituir entre diversas fuentes cuando, en alguno de los mercados financieros particulares, se redujo la liquidez. Por el

contrario, las empresas de menor tamaño, que por lo general tienen acceso únicamente a crédito bancario, sí han visto limitado el acceso a financiamiento. Así, es de suma importancia que el canal de crédito bancario continúe funcionando adecuadamente y que toda empresa viable pueda solucionar sus necesidades de liquidez. Para ello, el Banco de México ha instrumentado la serie de medidas ya mencionadas, con miras a que el sistema financiero, y en particular la banca, cuente en todo momento con los recursos necesarios para desempeñar su rol de intermediación de recursos y canalizarlos a quienes en este momento necesitan disponer de ellos para continuar operando y, posteriormente, ser parte de la recuperación económica.

2.2.4. Condiciones de Holgura en la Economía

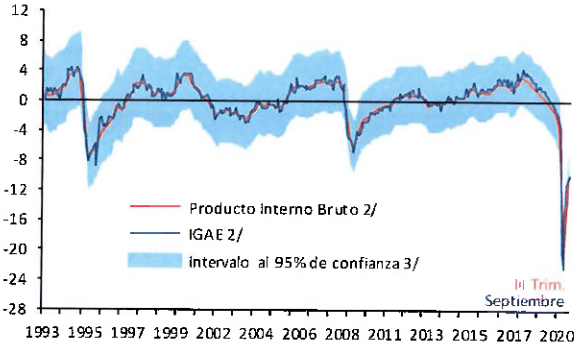
En cuanto a la posición cíclica de la economía, derivado de la paulatina reactivación de la actividad productiva y la mayor movilidad de la población, en el tercer trimestre se revirtió parcialmente el fuerte incremento en las condiciones de holgura observado en el segundo como resultado de los efectos adversos de la pandemia sobre la actividad económica, si bien estas continuaron mostrando una amplitud considerable (Gráficas 56 y 57a). En efecto, en el tercer trimestre, con base en la estimación oportuna del PIB, el cálculo de la brecha negativa del producto se cerró parcialmente respecto del trimestre previo, en tanto que con información a agosto los indicadores de holgura relacionados con el consumo y con el mercado laboral también exhibieron niveles de holgura menos amplios, aunque aún significativos. A su vez, el indicador relacionado con el mercado de fondos prestables mostró un relajamiento respecto de los niveles alcanzados en el segundo trimestre en respuesta, principalmente, a la mayor demanda por liquidez que la emergencia sanitaria ocasionó (Gráfica 57b).

Gráfica 56

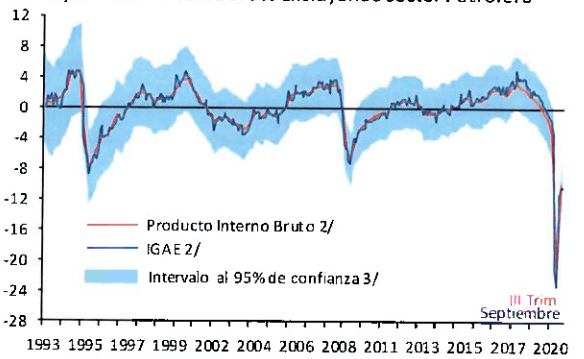
Estimación de la Brecha del Producto 1/

Porcentaje del producto potencial, a. e.

a) Producto Interno Bruto



b) Producto Interno Bruto Excluyendo Sector Petrolero 4/



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

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

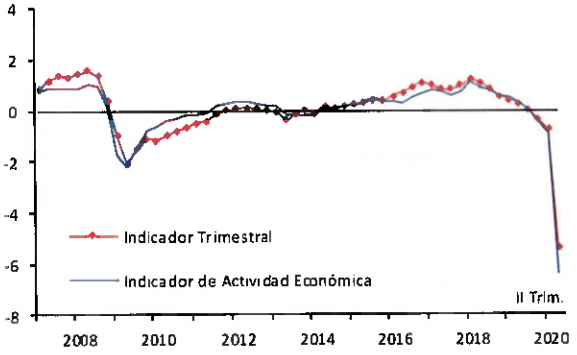
2/ Cifras del PIB oportuno al tercer trimestre de 2020 y cifras del IGAE implícito a septiembre de 2020, congruente con dicha cifra oportuna.

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

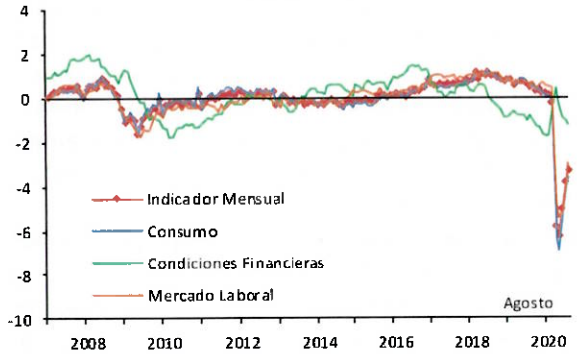
4/ Excluye la extracción de petróleo y gas, los servicios relacionados con la minería y la fabricación de productos derivados del petróleo y del carbón.

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

Gráfica 57
Primer Componente Principal por Frecuencia y Grupo de Indicadores[1/]
Por ciento
a) Trimestrales



b) Mensuales



1/ Índices construidos con base en la metodología CCM, ver Banco de México (2017), " Informe Trimestral, Octubre-Diciembre 2017" , pág.47. Los índices de holgura mensuales y trimestrales se basan en el primer componente principal de conjuntos que incluyen 11 y 12 indicadores, respectivamente. Los índices de holgura de consumo, de la actividad económica y demanda agregada, del mercado laboral y de las condiciones de demanda en el mercado de fondos prestables se basan en el primer componente principal de conjuntos que incluyen 6, 4, 3 y 6 indicadores, respectivamente.

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

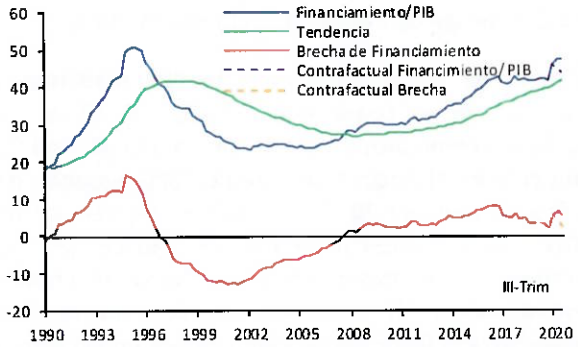
2.2.5. Estabilidad del Sistema Financiero

El sistema financiero en México ha enfrentado los choques derivados de la pandemia con niveles de capital elevados y amplia liquidez, manteniendo un adecuado funcionamiento. No obstante, ante la incertidumbre que prevalece en torno a la evolución de la pandemia y su impacto sobre la economía, ciertos riesgos podrían intensificarse y afectar su funcionamiento. En este entorno, resulta primordial dar seguimiento a la evolución del mismo. Si bien un análisis detallado se presentará en el Reporte de Estabilidad Financiera que se publicará el 2 de diciembre, en esta sección se presentan algunas consideraciones sobre la evolución de los riesgos que enfrenta el sistema financiero mexicano.

2.2.5.1. Financiamiento Agregado

Durante el tercer trimestre del año, el saldo del financiamiento total al sector privado no financiero en México disminuyó respecto al trimestre previo, contribuyendo a una disminución de la brecha de financiamiento en el mismo periodo. Cabe destacar que, a pesar de su disminución, el financiamiento al sector privado se mantuvo en niveles relativamente elevados respecto a su promedio histórico (Gráfica 58).

Gráfica 58
Razón de Financiamiento al Sector Privado No Financiero a PIB y Brecha respecto a la Tendencia de Largo Plazo [1/ 2/ 3/]
Por ciento



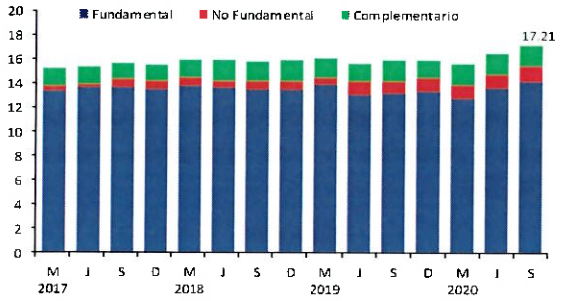
1/ La tendencia de largo plazo es estimada con el filtro Hodrick-Prescott de una cola con un parámetro de suavización de 400,000 utilizando datos a partir del cuarto trimestre del año 1980.
2/ La información del 3T de 2020 es preliminar.
3/ Para estimar los contrafactuales se mantiene constante el nivel de PIB igual al del cierre de 2019.
Fuente: Elaboración de Banco de México con información del INEGI y Banco de México.

2.2.5.2. Solvencia de la Banca Múltiple

En el noveno mes de 2020, se observó un incremento en el índice de capitalización (ICAP) de la banca múltiple, al pasar de un nivel de 16.51% en junio a 17.21% en septiembre (Gráfica 59). Este comportamiento del ICAP se derivó tanto por un mayor nivel de capital regulatorio, como por menores activos sujetos a riesgo. En particular, el aumento en el capital neto fue reflejo, entre otros factores, del dinamismo que se registró en el capital ganado y en aportaciones de capital. Por su parte, en el tercer trimestre el crédito al sector privado no financiero exhibió menores niveles en relación al segundo

trimestre, lo cual condujo a una contracción de los activos ponderados por riesgo de crédito de la banca. De esta manera, durante el tercer trimestre de 2020, la banca múltiple en su conjunto continuó mostrando niveles elevados de capital.

Gráfica 59
Evolución del Capital Regulatorio
En por ciento de activos ponderados por riesgo

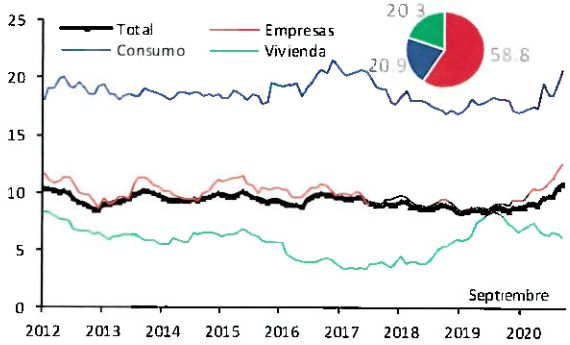


Fuente: Banco de México.

2.2.5.3. Riesgo de Crédito de la Banca Múltiple

El riesgo de crédito de la banca, medido mediante el valor en riesgo condicional (CVaR)[17] al 99.9% de confianza como proporción del portafolio de crédito, aumentó en el tercer trimestre de 2020, pasando de 9.78% en junio de 2020 a 10.86% en septiembre de 2020. Este comportamiento se explica por el aumento en el riesgo de las carteras de crédito empresarial y de consumo, si bien no se han materializado las posibles afectaciones en la cartera de crédito derivadas de los efectos de la pandemia en los índices de morosidad (Gráfica 60).[18]

Gráfica 60
Valor en Riesgo Condicional Anual al 99.9% por Tipo de Crédito
Por ciento de la cartera



Fuente: Banco de México, CNBV y Buró de Crédito.

Por su parte, el índice de capitalización neta de riesgo,[19] indicador que permite evaluar si los niveles de capitalización de los bancos son adecuados para hacer frente a pérdidas extremas no anticipadas, aumentó durante el trimestre de referencia, pasando de 10.58% en junio de 2020 a 10.69% en septiembre de 2020. Lo anterior fue resultado de un aumento en el ICAP del periodo que compensó el aumento en el CVaR (Gráfica 61). Los niveles del índice siguen siendo mayores al mínimo regulatorio, mostrando la capacidad de la banca para absorber pérdidas no esperadas derivadas del incumplimiento crediticio de sus carteras.

[17] El valor en riesgo condicional (CVaR) permite analizar las pérdidas en la cola de la distribución, ya que representa el valor esperado de la pérdida cuando esta es mayor al VaR, el cual a su vez, representa el percentil que corresponde a un nivel de confianza determinado en una distribución de probabilidad de pérdidas de una cartera de activos sujetos a riesgo de crédito.

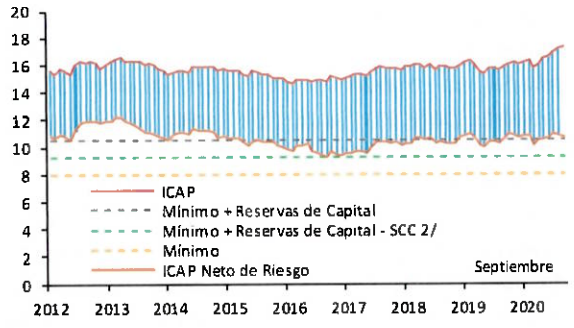
[18] Cabe señalar que el cálculo del CVaR se basa en información histórica sobre las probabilidades y correlaciones de incumplimiento de las carteras por lo que no considera una situación como la generada por la pandemia de COVID-19 que produce un escenario de riesgo inédito, por lo que dicha medida debe tomarse como una referencia y no como un pronóstico del escenario que pudiera materializarse.

[19] Se estima como el índice de capitalización que resulta al reducir el valor del CVaR de la cartera de crédito tanto del capital neto como de los activos ponderados por riesgo.

Gráfica 61

Índice de Capitalización Neta de Riesgo [1/]

Por ciento



1/ Se estima como el índice de capitalización que resulta al reducir el CVaR tanto del capital neto como de los activos ponderados por riesgo.

2/ Suplemento de Conservación de Capital

Fuente: Banco de México, CNBV y Buró de Crédito.

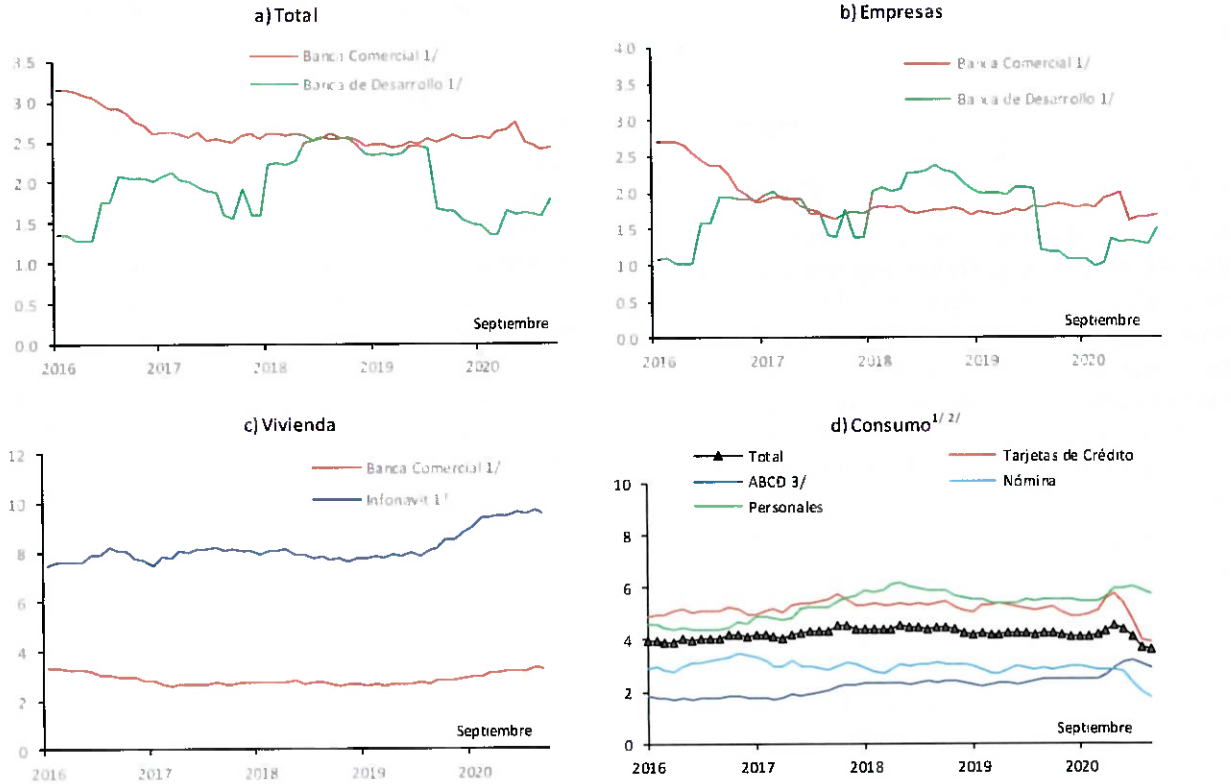
En septiembre de 2020, el índice de morosidad (IMOR) del crédito otorgado por la banca comercial al sector privado no financiero presentó un nivel de 2.41%, nivel inferior al de 2.48% observado en junio pasado. Este comportamiento reflejó las quitas de cartera vencida realizadas por algunas instituciones.

En particular, el crédito al consumo registró una disminución de 77 puntos base, al pasar de 4.39% en junio a 3.62% en septiembre. A su interior, se observaron reducciones de 144 puntos base en el IMOR de tarjetas de crédito, de 95 puntos base en créditos de nómina, y 25 puntos base en créditos personales. En contraste, el IMOR de los créditos otorgados a las empresas y el de los créditos a la vivienda mostraron aumentos de 6 y 12 puntos base, respectivamente (Gráfica 62).

Gráfica 62

Índices de Morosidad del Crédito al Sector Privado No Financiero

Cifras en por ciento



1/ El índice de morosidad (IMOR) se define como el saldo de la cartera vencida entre el saldo de la cartera total. Se realizó la revisión de la información reportada para excluir los datos de Banco Ahorro Famsa.

2/ Incluye a las Sofomes ER subsidiarias de instituciones bancarias y grupos financieros.

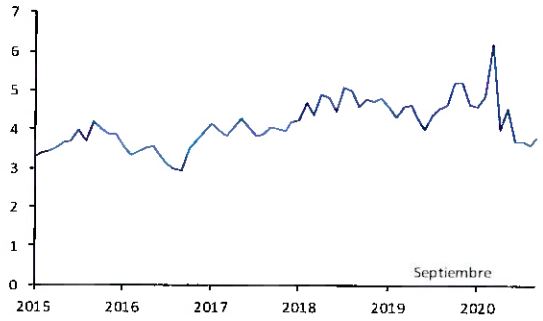
3/Incluye crédito para la adquisición de bienes muebles y crédito automotriz.

Fuente: Banco de México.

2.2.5.4. Riesgo de Mercado de la Banca Múltiple y Otros Intermediarios

El riesgo de mercado de la banca, medido a través del CVaR de mercado al 99.9% de confianza como proporción del capital neto aumentó marginalmente durante el tercer trimestre del año pasando de 3.69% en junio de 2020 a 3.77% en septiembre de 2020 (Gráfica 63). Lo anterior como resultado del aumento del capital neto de la banca que compensa el aumento marginal del CVaR que registró el portafolio de mercado de la banca durante el periodo.[20]

Gráfica 63
Valor en Riesgo Condicional al 99.9% para el Riesgo de Mercado de la Banca
Por ciento del capital neto



Fuente: Banco de México, CNBV, BMV, Bloomberg y Valmer.

Por su parte, durante el tercer trimestre de 2020, si bien las siefores registraron algunos periodos con minusvalías, a septiembre de 2020 estos fondos mostraron rendimientos acumulados positivos. Cabe mencionar que, como resultado del deterioro en el mercado laboral derivado de la actual contingencia sanitaria, los retiros por desempleo realizados por los trabajadores han continuado incrementándose. Así, a septiembre de 2020, el monto acumulado por retiros de desempleo es superior al monto acumulado registrado a finales de 2019. Por último, cabe señalar que la iniciativa de reforma a la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro mencionada anteriormente, así como la propuesta de reforma a la Ley del IMSS, podrían, en caso de ser aprobadas, incrementar el ritmo de acumulación de recursos en los fondos individuales de los trabajadores y, en consecuencia, el ritmo de crecimiento de los activos administrados por las siefores.

Con respecto a los fondos de inversión, a partir de mayo de 2020, se observó una menor volatilidad en los rendimientos a nivel sistema, comparada con la observada en marzo y abril. En cuanto a las redenciones para los fondos de renta variable, tras una importante salida de inversionistas en el mes de marzo, se observó una recuperación total de los flujos netos en el mes de septiembre respecto de las salidas previamente observadas. Asimismo, los fondos de deuda han mantenido un flujo acumulado neto positivo. A nivel sistema, el flujo acumulado de enero a octubre de este año se mantiene positivo por 82.89 mil millones de pesos, donde la recuperación supera los niveles observados en febrero de 2020 en un 92%.

2.2.5.5. Riesgos Asociados a Intermediarios Crediticios no Bancarios, Empresas Privadas no Financieras que Cotizan en los Mercados de Valores de México y otras Emisoras

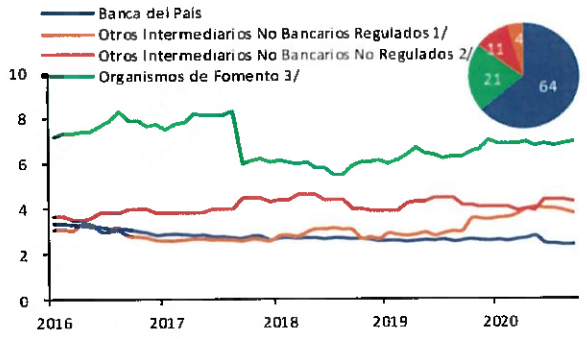
Durante el tercer trimestre del año, el financiamiento total al sector privado no financiero otorgado por entidades y empresas financieras no bancarias del país, reguladas y no reguladas, mostró una contracción de 0.2% en términos anuales respecto al trimestre anterior. Por tipo de cartera, el financiamiento otorgado a las empresas creció 6.9% en términos reales anuales, cifra que contrasta con la contracción observada en el financiamiento al consumo que se ubicó en -8.6% en términos reales anuales.[21] Respecto al índice de morosidad de la cartera de crédito total originada por las entidades aquí mencionadas, si bien se observó un incremento a principios del año, a partir de abril esta se redujo ligeramente para las entidades reguladas, mientras que para las entidades no reguladas el índice aumentó en junio y se mantuvo estable en septiembre. El comportamiento de la morosidad de las entidades no bancarias reguladas se explica en parte por las facilidades regulatorias que la CNBV les autorizó en abril, las cuales les permitieron implementar de forma temporal programas de apoyo para sus acreditados afectados por la pandemia

[20] Cabe señalar que el CVaR, al ser un indicador que se estima bajo las condiciones históricas observadas, constituye una referencia y no un pronóstico respecto a las pérdidas potenciales que podrían observarse en los portafolios de mercado bajo la coyuntura actual.

[21] Al cierre del tercer trimestre del año, este financiamiento ascendió a 1.24 billones de pesos, representando un 10.2% del financiamiento total que recibe el sector privado no financiero.

(Gráfica 64). Por su parte, el riesgo de la banca múltiple y de desarrollo por los créditos otorgados a estas entidades no bancarias está acotado debido a la baja participación dentro de su cartera crediticia total, mientras que las inversiones en instrumentos de deuda y capital emitidos por estas entidades financieras, de las siefores, fondos de inversión y otras entidades (aseguradoras y casas de bolsa), representan el 3.8% de los activos conjuntos durante el periodo analizado.

Gráfica 64
Morosidad de la Cartera de Crédito Total
Por ciento



1/ Incluye: entidades financieras no bancarias reguladas tales como socaps, sofipos, uniones de crédito, y sofomes reguladas por emitir deuda.

2/ Incluye: sofomes no reguladas, la de empresas financieras que otorgan preponderantemente crédito como parte del giro del negocio, tales como arrendadoras financieras o algunos brazos financieros de empresas automotrices y el saldo total de las tarjetas de crédito no bancarias.

3/ incluye: Infonavit, Fovissste e Infonacot.

Fuente: Fuentes: CNBV, BMV, Condusef y Buró de Crédito.

Con respecto a los riesgos asociados a empresas privadas no financieras listadas en bolsa,[22] la información disponible al tercer trimestre de 2020 mostró que la capacidad para servir su deuda disminuyó respecto al trimestre previo. Lo anterior debido a que, por un lado, las empresas registraron caídas en su flujo operativo como consecuencia de las restricciones a la movilidad de la población, así como por los cierres de sectores clasificados como no esenciales para contener los contagios de COVID-19[23] y, por otro lado, al mayor endeudamiento bancario que asumieron las empresas durante el primer semestre del año de manera precautoria (principalmente en forma de líneas de crédito comprometidas y disponibles). En lo que va de este año, las agencias calificadoras redujeron la calificación crediticia de 19 empresas listadas y tres de estas incumplieron en el pago de intereses de su deuda. Destaca que las exposiciones crediticias de la banca múltiple y de desarrollo con las empresas más afectadas por la pandemia son reducidas, aunque para algunos bancos pequeños estas son mayores. Por su parte, las inversiones en instrumentos de deuda y capital emitidos por las empresas más afectadas, de las siefores, fondos de inversión y otras entidades financieras (aseguradoras y casas de bolsa), representan el 2.1% de los activos conjuntos durante el periodo analizado.

Con información financiera reportada a la BMV al cierre del tercer trimestre de este año, los ingresos anuales de Pemex disminuyeron un 10% por dos factores. Por un lado, se registró una caída en los precios del petróleo en marzo y en abril, aunque esta se revirtió parcialmente a partir de mayo. Por otro lado, la producción petrolera de la empresa se redujo en mayo y junio tras los acuerdos de México con la OPEP, así como por la menor demanda interna de combustibles debido a la contingencia sanitaria.[24] A septiembre de este año, la producción de crudo se encontraba un 4.1% por debajo del nivel observado en marzo.

Pemex mostró una pérdida neta anual de 775 mil millones de pesos,[25] cifra menor a la pérdida anual registrada en el trimestre anterior. Este resultado se explica por menores gastos de operación, menores impuestos y derechos pagados por la empresa a pesar de que el gasto de inversión aumentó. El saldo de la deuda total de Pemex se mantuvo estable en septiembre en comparación con el trimestre previo,

[22] En este análisis se utiliza la información reportada a BMV, para 106 empresas no financieras que cotizan acciones en ella; estas también cotizan en BIVA. Existe solo una emisora de acciones que cotiza en BIVA pero no en BMV, misma que se registró en julio de 2020.

[23] La caída en los ingresos y flujo operativo de las empresas listadas fue más pronunciada en aquellas que pertenecen a los sectores de servicios (hoteles, restaurantes, centros comerciales, entretenimiento), transporte aéreo y tiendas departamentales, así como aquellas que pertenecen al sector de construcción.

[24] Además, otros factores que afectaron la producción petrolera en el verano fueron las condiciones meteorológicas adversas que dañaron infraestructura de la petrolera, aunado a la menor producción de los campos maduros que fueron cerrados por el acuerdo de la OPEP. Al abrir nuevamente esos campos, toma un tiempo recuperar sus niveles de producción antes del cierre. Fuente: Presentación de Pemex: Resultados financieros y operativos, octubre de 2020, página 33.

[25] La empresa reportó una utilidad neta trimestral de 1.4 mil millones de pesos, y no había reportado utilidades trimestrales positivas desde septiembre de 2018.

aunque la proporción de deuda dentro del total que vence dentro de los próximos doce meses aumentó. Cabe destacar que el 8 de octubre Pemex realizó una colocación de deuda en mercados internacionales por 1,500 millones de dólares a un plazo de 5 años y un cupón de 6.875%. Los recursos de esta emisión se utilizaron para complementar el programa de refinanciamiento de la empresa. En términos de la composición de la deuda por sus acreedores, esta aumentó con los proveedores, así como con contrapartes bancarias del exterior.

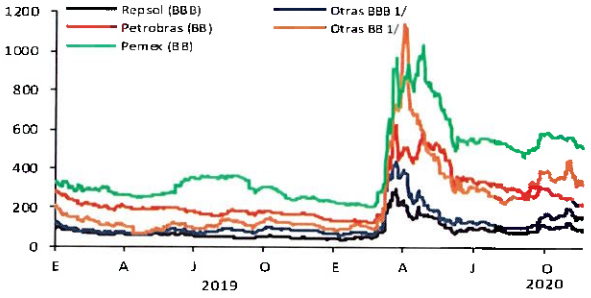
El precio del *swap* de incumplimiento crediticio (*CDS*) a un plazo de 5 años de Pemex ha mostrado un comportamiento mixto durante el segundo semestre de este año. Si bien el nivel del CDS se redujo ligeramente entre junio y agosto, a partir de septiembre aumentó y se mantiene por encima del nivel del *CDS* de otras empresas petroleras con calificación similar (Gráfica 65). Cabe destacar que el 11 de noviembre, la calificadora Fitch Ratings ratificó la calificación de la deuda soberana de México con perspectiva estable, y mencionó que los pasivos contingentes por Pemex continúan siendo un factor de riesgo crediticio para el soberano.

A pesar de la coyuntura económica actual, resulta necesario que la empresa continúe fortaleciendo su posición financiera, por el vínculo que tienen esta y el soberano. El deterioro de la posición financiera de Pemex podría afectar la posición fiscal del Gobierno Federal y detonar así revisiones adicionales a la calificación crediticia tanto de Pemex como de la deuda soberana.

Gráfica 65

Costo de la Cobertura Crediticia Medida por el CDS de la Deuda Emitida por Pemex y Empresas Petroleras con Calificación BB y BBB

Puntos base



1/ Se consideraron 7 petroleras con una calificación crediticia de BBB (Andeavor, Apache, Canadian Natural Resources, Eni, Halliburton, Repsol y Valero Energy) y 6 con una calificación de BB (Anadarko, Devon Energy, Encana, Hess, Nabors, y Petrobras). Los promedios corresponden al promedio simple de los valores del CDS por nivel de calificación. La calificación corresponde a la mínima que otorgó Fitch, Moody's o S&P usando la escala de S&P.

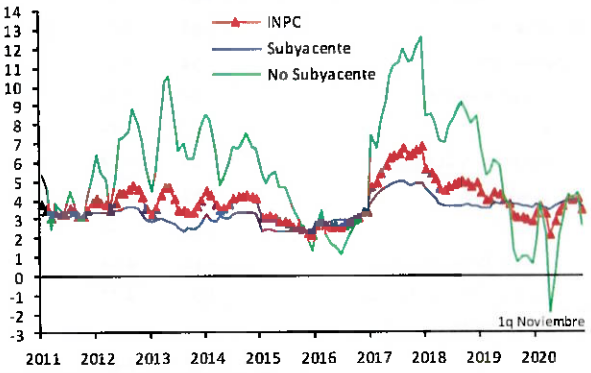
Fuente: Markit

3. Evolución Reciente de la Inflación

3.1. La Inflación en el Tercer Trimestre de 2020

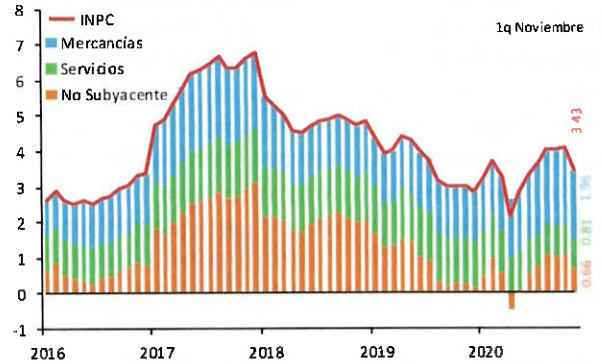
En el tercer trimestre de 2020, la inflación continuó siendo influida por los efectos de la pandemia de COVID-19. Así, después de registrar un nivel particularmente bajo en abril, la inflación general anual aumentó en el tercer trimestre respecto al trimestre previo, tanto por la mayor inflación subyacente, como por un importante aumento de la no subyacente (Cuadro 5 y Gráficas 66 y 67). Al interior del componente subyacente se observaron presiones al alza en los precios de las mercancías, las cuales superaron las presiones a la baja en los precios de los servicios. Este cambio en precios relativos respondió a los efectos del distanciamiento social, así como a las modificaciones en los patrones de consumo de los hogares en el contexto de la pandemia, la depreciación del tipo de cambio y choques de oferta. Hacia a finales del tercer trimestre y principios del cuarto, las afectaciones a la inflación subyacente comenzaron a ceder, además de que en la primera quincena de noviembre la inflación subyacente se redujo de manera notoria reflejando, principalmente, la mayor extensión del periodo de ofertas y su intensidad durante "El Buen Fin" en las mercancías no alimenticias.[26] Por su parte, la trayectoria al alza de la inflación no subyacente entre el segundo y el tercer trimestre se debió, en parte, a la dinámica que exhibieron los precios de los energéticos, por cambios en sus referencias internacionales. Así, luego de que los bajos precios de los energéticos contribuyeran a que en abril la inflación no subyacente anual registrara un nivel negativo, el aumento de sus referencias internacionales en el contexto de cierta recuperación en la actividad económica a nivel global y de algunas restricciones de oferta, presionó la inflación no subyacente hasta agosto. Posteriormente, las variaciones anuales de los energéticos disminuyeron, pero las de los precios agropecuarios aumentaron considerablemente, ejerciendo cierta presión sobre la inflación no subyacente, lo cual se revirtió de manera notoria en la primera quincena de noviembre cuando la inflación de ambos subíndices se contrajo. De esta forma, entre el segundo y el tercer trimestre de 2020 la inflación general anual aumentó de 2.77 a 3.90%, y en la primera quincena de noviembre, se situó en 3.43%.

Gráfica 66
Índice Nacional de Precios al Consumidor
Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.

Gráfica 67
Índice Nacional de Precios al Consumidor
Incidencias anuales en puntos porcentuales 1/



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

[26] En 2020 "El Buen Fin" tuvo una duración mayor, abarcando 12 días, del 9 al 20 de noviembre, mientras que en ediciones anteriores su duración era de 4 días. Así, en la edición de este año, parte de "El Buen Fin" ocurrió en la primera quincena de noviembre, en tanto que en años pasados solo incluía días de la segunda quincena, lo cual influyó en la disminución en la variación anual de las mercancías no alimenticias en la primera quincena de noviembre.

Cuadro 5

Índice Nacional de Precios al Consumidor, Principales Componentes e Indicadores de Media Truncada

Variación anual en por ciento

	2019	2020								
	IV	I	II	III	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	1q Noviembre
INPC	**2.94**	**3.39**	**2.77**	**3.90**	**3.33**	**3.62**	**4.05**	**4.01**	**4.09**	**3.43**
Subyacente	**3.64**	**3.66**	**3.62**	**3.94**	**3.71**	**3.85**	**3.97**	**3.99**	**3.98**	**3.68**
Mercancías	**3.66**	**3.86**	**4.37**	**5.32**	**4.69**	**5.19**	**5.36**	**5.40**	**5.44**	**5.00**
Alimentos, Bebidas y Tabaco	4.56	5.05	6.32	6.97	6.59	6.89	7.04	6.99	6.93	6.82
Mercancías No Alimenticias	2.71	2.60	2.29	3.56	2.66	3.38	3.58	3.71	3.85	3.07
Servicios	**3.63**	**3.45**	**2.81**	**2.44**	**2.65**	**2.40**	**2.46**	**2.45**	**2.40**	**2.25**
Vivienda	2.91	2.94	2.67	2.28	2.49	2.38	2.28	2.20	2.12	2.10
Educación (Colegiaturas)	4.73	4.61	4.51	3.18	4.45	4.31	3.11	2.16	2.11	2.11
Otros Servicios	4.04	3.66	2.57	2.41	2.42	2.02	2.47	2.75	2.71	2.41
No Subyacente	**0.86**	**2.60**	**0.17**	**3.77**	**2.16**	**2.92**	**4.30**	**4.10**	**4.42**	**2.67**
Agropecuarios	**1.94**	**6.33**	**8.67**	**7.26**	**7.69**	**5.55**	**8.09**	**8.16**	**9.61**	**7.62**
Frutas y Verduras	-1.69	7.32	13.41	11.43	13.14	8.43	13.12	12.76	16.24	10.99
Pecuarios	5.13	5.45	4.86	3.95	3.45	3.26	4.10	4.49	4.29	4.87
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	**0.09**	**-0.03**	**-5.97**	**1.18**	**-1.90**	**0.95**	**1.50**	**1.11**	**0.68**	**-0.85**
Energéticos	-1.83	-2.04	-10.47	-0.18	-4.57	-0.41	0.27	-0.39	-0.71	-2.66
Gasolina	-0.46	-1.54	-16.98	-4.92	-9.77	-4.92	-4.64	-5.20	-5.93	-9.36
Gas doméstico L.P.	-9.20	-6.53	-0.64	13.23	6.91	12.27	14.96	12.46	11.98	11.71
Tarifas Autorizadas por Gobierno	4.97	4.97	4.55	4.25	4.17	4.01	4.25	4.47	3.88	3.47
Indicador de Media Truncada [1/]										
INPC	3.32	3.28	3.28	3.92	3.58	3.86	3.97	3.93	3.90	3.65
Subyacente	3.70	3.65	3.60	3.75	3.62	3.72	3.77	3.77	3.74	3.61

1/ Elaboración propia con información del INEGI

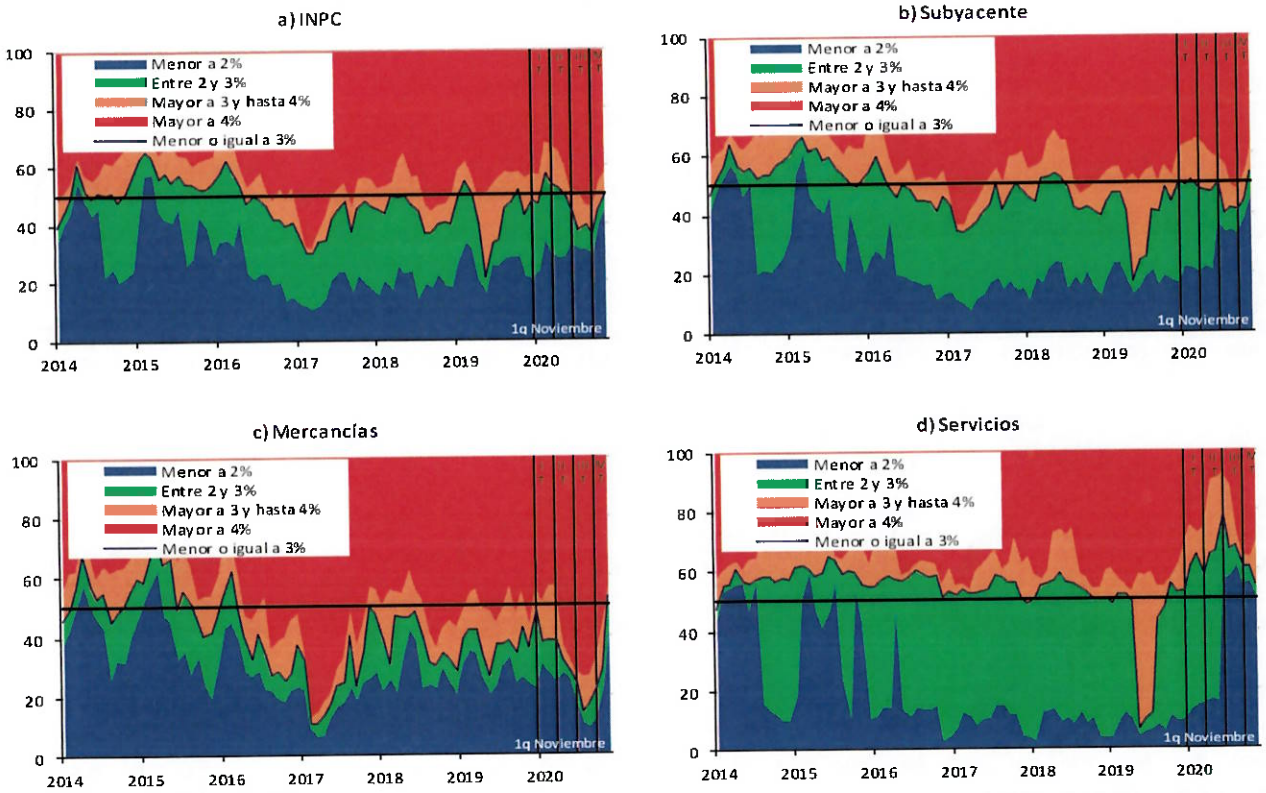
Fuente: Banco de México e INEGI

A continuación se muestran varios indicadores con el fin de presentar un análisis más detallado de la tendencia de la inflación general y subyacente, así como de su comportamiento en el margen. En primer lugar, se presenta la proporción de la canasta del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) y del componente subyacente con variaciones mensuales de precios ajustadas por estacionalidad y anualizadas dentro de cuatro grupos: i) genéricos con variaciones en sus precios menores a 2%; ii) entre 2 y 3%; iii) mayores a 3% y hasta 4%, y iv) mayores a 4%. También se indica el porcentaje de las canastas en dos categorías adicionales: la que tiene variaciones mensuales en sus precios menores o iguales a 3% y la que presenta variaciones mensuales superiores a 3%. Ante los choques ocasionados por la pandemia sobre la inflación general y la subyacente, la proporción de las respectivas canastas con variaciones mensuales de precio menores o iguales a 3% (área debajo de la línea azul, Gráfica 68) disminuyeron en el trimestre de referencia, si bien se incrementaron en las observaciones más recientes de manera congruente con la reducción ya descrita de ambas inflaciones en la primera quincena de noviembre. En el caso del índice general, dicha proporción pasó de 48% en el segundo trimestre a 37% en el tercero y a 50% en la primera quincena de noviembre. Para el índice subyacente disminuyó de 48 a 41% en los trimestres referidos y se ubicó en 54% en la primera quincena de noviembre. Al interior del componente subyacente, dicha proporción también disminuyó para el caso de las mercancías al pasar de 28 a 18% entre el segundo y el tercer trimestre, situándose en 53% en la primera quincena de noviembre, dada la influencia que pudo haber tenido "El Buen Fin" en las no alimenticias. Por su parte, la proporción correspondiente a la canasta de servicios, si bien ha disminuido (de 70% en el segundo trimestre a 65% en el tercero y 55% en la primera quincena de noviembre), se mantiene en niveles elevados.

Gráfica 68

Porcentaje de la Canasta del INPC según Rangos de Incremento Mensual Anualizado a. e. 1/

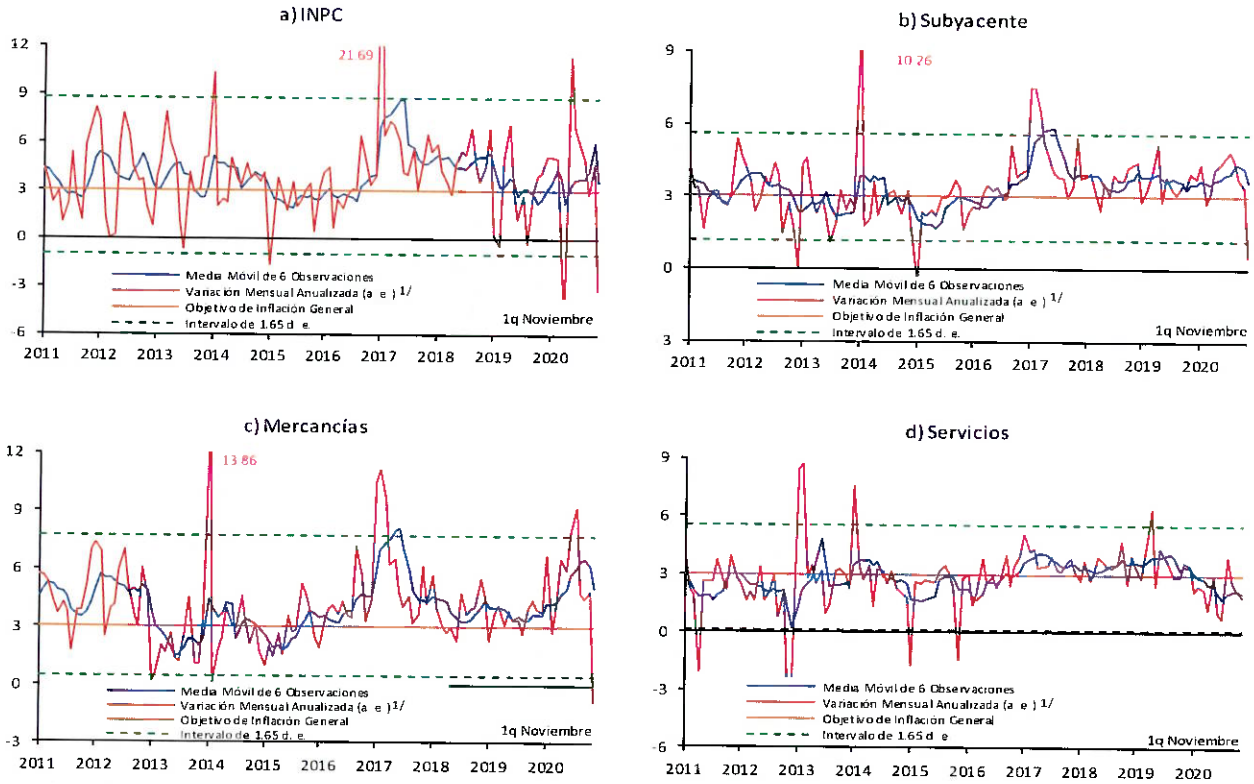
Cifras en por ciento



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

En cuanto a la evolución de las variaciones mensuales ajustadas por estacionalidad y anualizadas, en el caso del índice general estas aumentaron notablemente en mayo como reflejo del choque asociado a la pandemia de COVID-19, exhibiendo descensos entre junio y septiembre, y particularmente en la primera quincena de noviembre. Respecto a su medida de tendencia, representada por una media móvil de seis meses, si bien esta venía exhibiendo una trayectoria ascendente manteniéndose en niveles elevados, en la primera quincena de noviembre registró una disminución. Por su parte, las variaciones mensuales del índice subyacente y de su componente de mercancías también presentaron descensos en el tercer trimestre, mismos que se acentuaron en la primera quincena de noviembre, mientras que sus medidas de tendencia, que mostraban una trayectoria al alza, parecen haber dejado de aumentar desde octubre, si bien aún exhiben niveles elevados. En lo referente a las variaciones mensuales de los servicios, estas se han mantenido en niveles bajos, al igual que su medida de tendencia (Gráfica 69).

Gráfica 69
Variación Mensual Desestacionalizada Anualizada y Tendencia
Cifras en por ciento



a e/ Cifras ajustadas estacionalmente.
1/ Para la última observación se utiliza la variación quincenal anualizada.
* El intervalo se calcula sumándole y restándole a la media de la variación mensual anualizada (a e) 1.65 veces su desviación estándar (d e) desde 2011, de modo que si las observaciones se distribuyeran acorde a una normal el 90% estaría dentro del intervalo.
Fuente: Desestacionalización propia con información de Banco de México e INEGI.

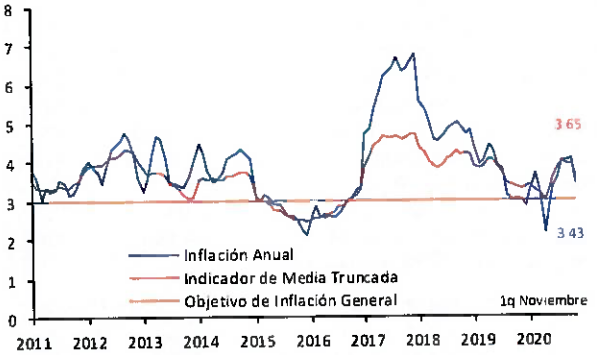
El Indicador de Media Truncada tanto para la inflación general, como para la subyacente, exhibió niveles superiores en el tercer trimestre respecto al trimestre previo, si bien a principios del cuarto ambos mostraron cierta disminución. Asimismo, entre agosto y octubre el Indicador de Media Truncada de la inflación general se ubicó por debajo de la inflación observada, lo que indicaba la presencia de algunas variaciones extremas de precios al alza ante las afectaciones que influyeron en el nivel que presentó la inflación. No obstante, en la primera quincena de noviembre esto se revirtió, reflejando la presencia de variaciones extremas de precios a la baja (Gráfica 70 y Cuadro 5). Por su parte, el Indicador de Media Truncada de la inflación subyacente se sitúa desde mayo en niveles inferiores a los datos sin truncar. En particular, las variaciones del Indicador de Media Truncada de la inflación general fueron 3.28%, 3.92% y 3.65% en el segundo trimestre, el tercero y en la primera quincena de noviembre, respectivamente, cifras que se comparan con los datos observados de 2.77, 3.90 y 3.43%, en el mismo orden. El Indicador de Media Truncada de la inflación subyacente registró 3.60, 3.75% y 3.61% en los periodos referidos, en tanto que los datos sin truncar fueron 3.62, 3.94 y 3.68%.

Gráfica 70

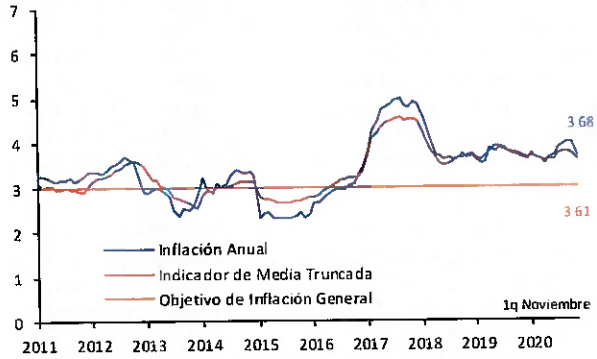
Índices de Precios e Indicadores de Media Truncada[1/]

Variación anual en por ciento

a) INPC



b) Subyacente



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 % 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.

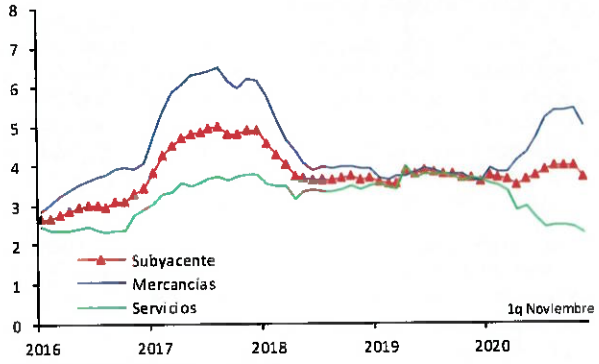
3.1.1. La Inflación Subyacente

Entre el segundo y el tercer trimestre de 2020, la inflación subyacente anual aumentó de un promedio de 3.62% a uno de 3.94%. Este incremento reflejó que el aumento de la inflación de las mercancías fue superior a las menores variaciones anuales de los precios de los servicios, lo que configuró una recomposición a su interior. Hacia finales del tercer trimestre y principios del cuarto, la inflación de los servicios continuó mostrando cierta disminución, al tiempo que el ritmo de crecimiento de los precios de las mercancías se moderó y en la primera quincena de noviembre presentó una marcada disminución reflejando, principalmente, la mayor extensión del periodo de ofertas y su intensidad durante "El Buen Fin", de modo que la inflación subyacente se ubicó en esa quincena en 3.68% (Gráfica 71). En el Recuadro 5 se analizan los efectos que la pandemia de COVID-19 ha tenido desde su inicio sobre la inflación subyacente y sus principales componentes. Un análisis más detallado para identificar a nivel sectorial los choques de oferta y de demanda a partir de información de producción y precios se presenta en el Recuadro 6, donde también se reportan estimaciones para la economía estadounidense dada su relevancia para la economía mexicana.

Gráfica 71

Índice de Precios Subyacente

Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.

Recuadro 5. Efectos de la Pandemia de COVID-19 sobre los Distintos Componentes de la Inflación Subyacente

1. Introducción

El comportamiento de la inflación subyacente y la de sus componentes (mercancías y servicios) ha reflejado durante 2020 presiones tanto a la baja como al alza derivadas de los choques ocasionados por la pandemia de COVID-19 y las acciones adoptadas para evitar su propagación. En particular, la inflación anual de los precios de las mercancías ha aumentado con relación a lo observado durante 2019 debido, en parte, a cambios en la demanda relativa de ciertos bienes, a la depreciación del tipo de cambio que se observó como consecuencia del choque financiero que experimentó el país, así como ante choques de oferta como disrupciones en las cadenas de producción y distribución, nacionales y globales. En contraste, la inflación anual de los servicios ha disminuido con relación a la misma en el año previo como consecuencia de la menor demanda inducida por las medidas de distanciamiento social y de la menor movilidad de la población.

En este recuadro se muestra, en primer lugar, la evolución de las variaciones de los precios de las mercancías y de los servicios en 2020 y sus diferencias con relación a lo observado en años recientes para el caso de ciertos bienes y servicios que integran estos subíndices. Posteriormente, con base en modelos econométricos, se presenta evidencia de la presencia de choques potencialmente atribuibles a efectos derivados de la pandemia sobre la inflación más allá de lo que se podría atribuir a los determinantes usuales. Así, se estima que dichos choques han incidido en distintas direcciones y magnitudes en el transcurso del año, si bien en meses recientes su efecto parece estarse moderando, al tiempo que se ilustra cómo, dentro de los determinantes usuales, el tipo de cambio destaca por las presiones que ha generado al alza, mientras que la mayor holgura en la economía está generando presiones en la dirección opuesta.

2. Evolución de los Choques

La evolución de las tasas de variación mensual ajustadas por estacionalidad de los precios de las mercancías y servicios permite ilustrar el efecto que la pandemia de COVID-19 ha tenido. En particular, la Gráfica 1 muestra las presiones al alza y a la baja sobre dichas tasas durante los meses de 2020, al compararlas con las tasas observadas en promedio de 2010 a 2019 para cada uno de los meses, respectivamente.

Para las mercancías alimenticias (alimentos, bebidas y tabaco) y sus distintos subíndices, se observa que sus tasas de variación mensual en abril y mayo se ubicaron claramente por encima de lo observado en promedio en los últimos diez años de manera generalizada. También se puede apreciar que en meses recientes dichas presiones al alza se han reducido, toda vez que las variaciones mensuales de 2020 se ubican en niveles más cercanos a las del periodo de referencia. Por su parte, en las mercancías no alimenticias destaca que al inicio de la pandemia y en la primera quincena de noviembre se observaron importantes presiones a la baja en los precios de la ropa. En contraste, para el resto de las mercancías, desde abril y mayo se apreciaron presiones al alza, las cuales se hicieron más notorias durante junio y julio, si bien se han moderado recientemente y en la primera quincena de noviembre fueron a la baja. El comportamiento de la ropa y de otras mercancías no alimenticias en la primera quincena de noviembre parecería haber estado influido por las ofertas de "El Buen Fin", que este año, a diferencia de los anteriores, inició desde la primera quincena de ese mes.

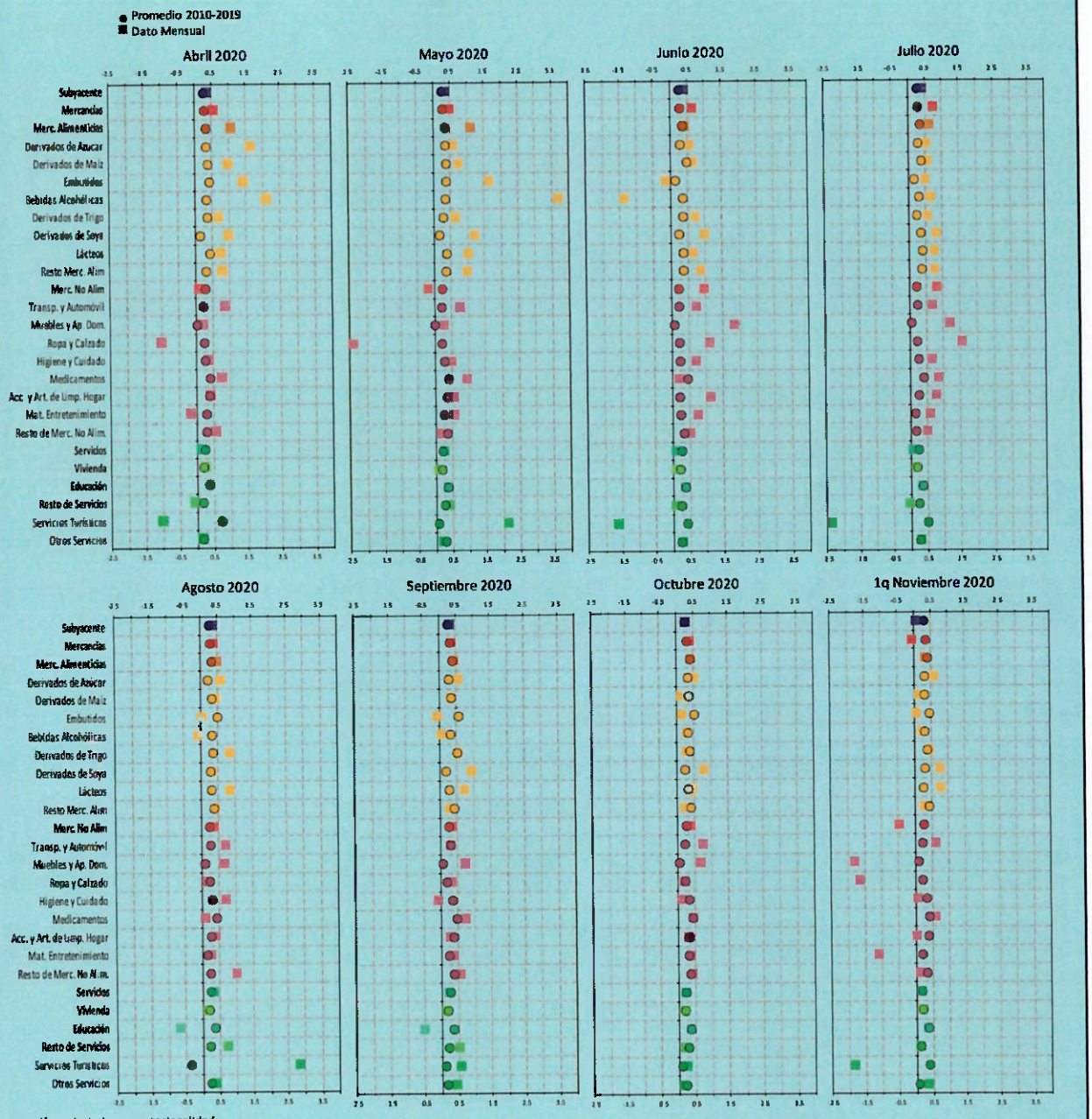
En contraste, los precios de los servicios presentaron presiones a la baja de abril a julio. Su tasa de variación mensual ajustada por estacionalidad se ubicó por debajo del promedio del periodo de referencia debido a las reducciones en los precios de los servicios turísticos, de alimentación y de entretenimiento. Durante agosto y septiembre, si bien los precios de la educación incidieron a la baja en los servicios, su efecto fue contrarrestado por la reversión en las presiones que venían exhibiendo los servicios turísticos. En meses recientes, las presiones provenientes de factores atribuibles a la contingencia sanitaria parecen estarse moderando gradualmente, si bien los servicios turísticos muestran cierta volatilidad.

La Gráfica 2 presenta un ejercicio complementario, en el que para cada genérico en cada mes se calcula la diferencia entre su tasa de variación mensual en 2020 y la tasa de variación mensual promedio de 2010 a 2019. Estas diferencias a nivel de genérico se grafican en diagramas de caja y brazos para distintos grupos. El análisis de esta gráfica permite también apreciar cómo al inicio de la pandemia, en abril y mayo se observaron importantes presiones al alza en los alimentos, bebidas y tabaco, pero que estos choques se han venido mitigando, de modo que las variaciones mensuales de los genéricos se han venido comportando de manera más cercana a lo usual. También se aprecia el choque a la baja en las mercancías no alimenticias en mayo y la primera quincena de noviembre, cuando se observaron importantes presiones a la baja en los precios de la ropa. Una vez que se excluye la ropa se aprecia que el resto de las mercancías ha experimentado importantes presiones al alza, si bien estas se han moderado recientemente y fueron a la baja en la primera quincena de noviembre por las razones ya descritas. Los diagramas de caja y brazos permiten apreciar más claramente las presiones a la baja en los servicios al inicio de la pandemia. Parte del choque provino de los servicios turísticos, pero también otros servicios se vieron afectados, como se puede apreciar en la gráfica, si bien estos estos efectos se han moderado.

Gráfica 1

Inflación Subyacente y Componentes

Variación mensual a.e. en por ciento

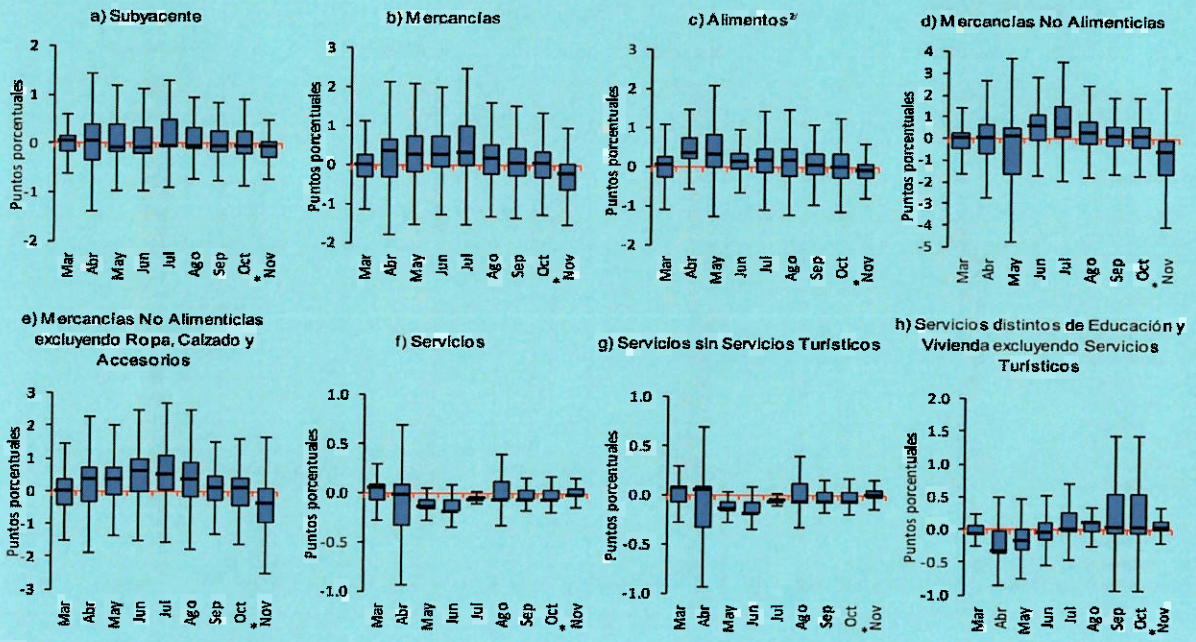


a.e. cifras ajustadas por estacionalidad.

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

Gráfica 2

Diagramas de Caja y Brazos de las diferencias ponderadas de las variaciones mensuales respecto a la variación mensual promedio de los últimos 10 años por genérico[1/]



1/ Se ponderan las diferencias de las variaciones mensuales por el peso de cada genérico dentro de la canasta del INPC 2q Jul 2018=100. No se grafican valores extremos.

2/ Incluye alimentos, bebidas y tabaco. */ Información a la primera quincena de noviembre 2020.

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

3. Modelos Econométricos

La estimación de modelos econométricos permite abundar sobre los choques que han afectado a la inflación en el periodo de la pandemia, además de robustecer el análisis descriptivo presentado en la sección anterior. Así, se estiman modelos de regresión lineal para el subíndice de precios subyacente y sus componentes usando como variables explicativas los determinantes principales de la inflación como el tipo de cambio, la holgura, los precios internacionales o los salarios. Para la estimación se usa el periodo de enero de 2007 a febrero del 2020, sin incluir el periodo de la pandemia, de modo que el modelo se puede usar para evaluar cómo se hubiera comportado la inflación ante la evolución de los determinantes usuales durante el periodo de la pandemia y compararla con la inflación efectivamente observada. Esta comparación permite evaluar si la inflación está siendo afectada por choques adicionales a los que sugeriría el comportamiento de sus determinantes habituales y su respuesta usual ante ellos. En efecto, una desviación estadísticamente significativa sugeriría que está siendo afectada por factores adicionales, como podrían haber sido ciertos choques de oferta o cambios en los patrones de consumo.

En particular se estiman las siguientes especificaciones:

$$\pi_{i,t} = \alpha_i + \mu_{i,t} + \sum_{j=1}^{N1} \beta_j \pi_{i,t-j} + \sum_{n=1}^{N} \sum_{j=0}^{J_n} \theta_{n,j} X_{n,t-j} + \epsilon_{i,t} \cdots (1),$$

donde:

$\pi_{i,t}$ es la inflación mensual del subíndice de precios al consumidor i, que puede ser el subyacente; mercancías; servicios; mercancías alimenticias (alimentos, bebidas y tabaco); mercancías no alimenticias; y mercancías no alimenticias no excluyendo ropa. Se estima un modelo independiente para cada subíndice.

$X_{i,t}$ es un vector conformado por determinantes de los subíndices de inflación. Estos son la primera diferencia del componente principal de 11 series de holgura y la primera diferencia logarítmica del tipo de cambio nominal, del precio de los energéticos en el INPP, del salario diario asociado a trabajadores asegurados en el IMSS, del precio de las importaciones de Estados Unidos y de los precios de las materias primas internacionales.[1]

Por su parte, $\mu_{i,t}$ son variables dicotómicas para controlar por la estacionalidad en la variación mensual de los subíndices de precios.

[1] La metodología de cálculo del componente principal de 11 series de holgura se encuentra disponible en el Recuadro 4 del Informe Trimestral Octubre-Diciembre 2017.

La Gráfica 3 muestra que el ajuste de los modelos estimados a la inflación mensual observada de los distintos subíndices de precios es relativamente bueno para el periodo previo a febrero del 2020.[2] Sin embargo, si se utiliza este modelo para predecir la inflación en los meses en los que la contingencia sanitaria ha estado vigente, la discrepancia entre los datos y la inflación ajustada resulta mayor a la observada en periodos previos para ciertos meses. En particular, para cada mes se utilizan los coeficientes estimados y los valores observados de los determinantes y de sus rezagos para obtener la inflación predicha por el modelo. En la Gráfica 4 se muestra el error de pronóstico, definido como la diferencia entre la inflación mensual observada y la inflación mensual predicha con el modelo, de acuerdo a la evolución observada de los determinantes, así como bandas de confianza a dos desviaciones estándar de los mismos. Los errores de pronóstico cuya magnitud excede las bandas de confianza resultan estadísticamente significativos, por lo que la inflación en los meses en que esto sucede se puede considerar atípica considerando los determinantes observados y los errores normales de estos modelos.

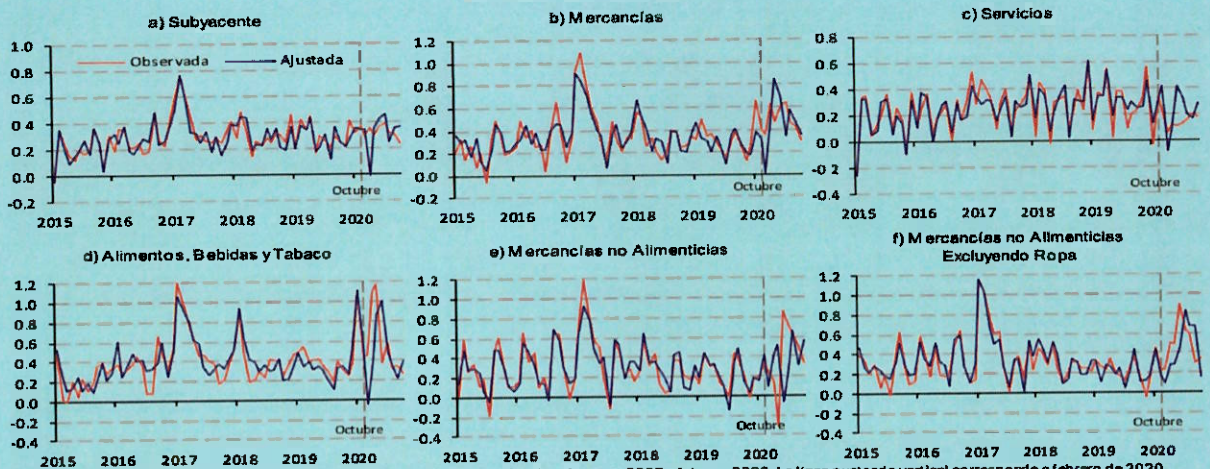
Los resultados son congruentes con los hallazgos del análisis descriptivo en la sección anterior. En particular, se puede apreciar que en los alimentos, bebidas y tabaco se observaron errores al alza atípicos al inicio de la pandemia (marzo, abril y mayo), pero que estos se han venido reduciendo a niveles dentro de la banda de confianza. Para las mercancías no alimenticias se obtienen errores atípicos negativos para abril y mayo, congruentes con la fuerte disminución en los precios de la ropa; y errores atípicos al alza en mayo y junio, si bien para agosto y septiembre ya se ubican dentro de la banda de confianza con una parcial reversión en octubre. Si se excluye la ropa de la estimación, es posible notar las presiones atípicas que se tuvieron en el resto de las mercancías durante abril, mayo y junio, las cuales se han venido mitigando. El hecho de que las mercancías no alimenticias continúen incrementándose no es incongruente con el comportamiento de los errores descritos, simplemente el análisis indica que su comportamiento es más acorde con la evolución de los determinantes usuales y su respuesta ante ellos, como las presiones derivadas del tipo de cambio, como se muestra más adelante. Finalmente, en cuanto a los servicios, se observan presiones a la baja en marzo, aunque no fuera de la banda de confianza, como sí ocurre en junio cuando a las presiones a la baja en los servicios turísticos se sumaron las de la vivienda.

Los modelos estimados también permiten analizar los efectos que los choques sobre los determinantes de la inflación están teniendo sobre ella. En particular, en la Gráfica 5 se muestran las contribuciones de los determinantes a la inflación subyacente, de mercancías y de servicios. Se estima que la depreciación del peso frente al dólar ha contribuido a mayores tasas de inflación subyacente anual por el traspaso a los precios de las mercancías, mientras que en el caso de los precios de los servicios este ha sido de menor magnitud. En contraste, la posición cíclica de la economía, dada la ampliación considerable de las condiciones de holgura durante el 2020, ha presionado a la baja los precios de ambos componentes del subíndice subyacente, pero especialmente los precios de los servicios. Podría llamar la atención que no se aprecia una contribución a la baja más notoria de los precios de los energéticos ante la reducción que se observó en abril, pero ante la transitoriedad de los decrementos se estima que sus efectos indirectos sobre la inflación subyacente y la de sus componentes han sido de magnitud reducida.

Gráfica 3

Inflación Mensual Observada y Ajustada[1/]

Variación mensual en por ciento



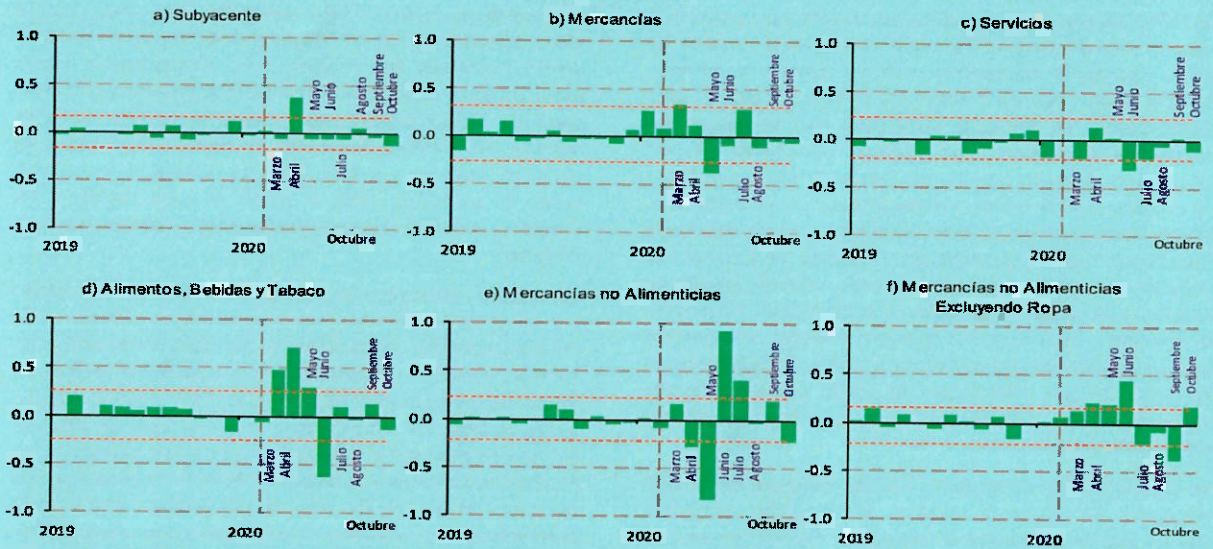
1/ El ajuste del modelo a partir de marzo 2020 es con los coeficientes estimados de enero 2007 a febrero 2020. La línea punteada vertical corresponde a febrero de 2020.
Información a octubre de 2020.
Fuente: Banco de México e INEGI

[2] La diferencia entre la inflación mensual ajustada y la observada se mantiene, en general, dentro de la banda de ± 2 desviaciones estándar. Además, la R cuadrada de los modelos es mayor a 0.8.

Gráfica 4

Errores de Pronóstico de la Inflación Subyacente y sus Componentes[1/]

Puntos porcentuales



1/ El ajuste del modelo de la ecuación (1) a partir de marzo 2020 es con los coeficientes estimados de enero 2007 a febrero 2020. La línea punteada vertical corresponde a febrero de 2020. Las líneas rojas punteadas corresponden a ± 2 desviaciones estándar de la serie histórica de los errores de enero 2007 a febrero de 2020. Información a octubre de 2020.

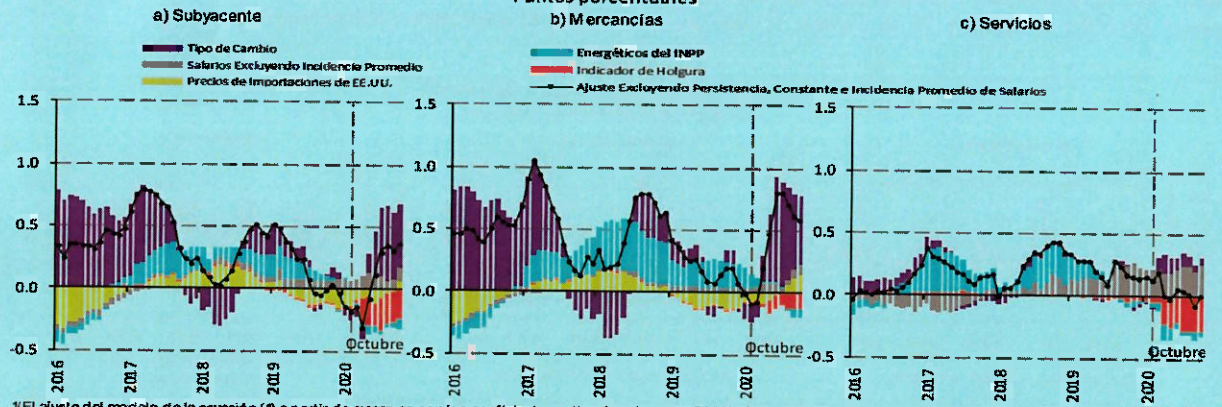
Fuente: Banco de México e INEGI

Gráfica 5

Contribuciones de los Principales Determinantes a la Inflación Anual [1/2/]

Excluyendo Persistencia, Constante e Incidencia Promedio de Salarios

Puntos porcentuales



1/ El ajuste del modelo de la ecuación (1) a partir de marzo es con los coeficientes estimados de enero 2007 a febrero 2020. La línea punteada vertical corresponde a febrero de 2020.

2/ Las contribuciones de salarios se muestran excluyendo el promedio de sus incidencias de 2007 a la fecha.

Información a octubre de 2020.

Fuente: Banco de México e INEGI.

4. Consideraciones Finales

Las presiones a las que ha estado sujeta la inflación subyacente a partir de los choques derivados de la pandemia han sido particularmente pronunciadas. Más aún, se han manifestado en direcciones y magnitudes diversas entre sus componentes, mercancías y servicios, las cuales han dado lugar a tasas de variación mensual en sus precios alejadas de lo observado en promedio en los últimos diez años. Ello, en parte, dado el comportamiento de sus determinantes, como el tipo de cambio y las condiciones de holgura en el contexto de la contingencia sanitaria y, en parte, debido a choques adicionales más allá de lo que sugerirían dichos determinantes. Los efectos de las presiones relacionadas con los choques ocasionados por la pandemia sobre la inflación subyacente se han venido mitigando gradualmente. Sin embargo, dado que la pandemia aún está en curso, persiste incertidumbre sobre la trayectoria futura de la inflación, con riesgos importantes tanto al alza, como a la baja.

Recuadro 6. Impacto de la Pandemia de COVID-19 en la Dinámica de Precios al Consumidor en EUA y México

1. Introducción

La pandemia de COVID-19 ha generado importantes choques en la actividad económica tanto por el lado de la demanda como de la oferta. En efecto, las medidas para enfrentar la pandemia tuvieron como consecuencia una drástica reducción en la demanda de una amplia gama de bienes y servicios. Asimismo, la pandemia también implicó la suspensión de diversas actividades y generó interrupciones en las cadenas de suministro, lo que también se vio reflejado en una menor producción de bienes y servicios. Si bien tanto los factores de demanda como de oferta han contribuido a una significativa contracción en la actividad económica, sus efectos sobre la dinámica de precios pueden ser, *a priori*, ambiguos. Por una parte, la contracción en la demanda por algunos bienes y servicios sería un factor que presiona los precios a la baja. En sentido contrario, si la demanda por algunos bienes se incrementó, como consecuencia de la pandemia, esto ejercería presiones al alza sobre los precios de dichas mercancías. Por otra parte, la menor oferta de algunas mercancías y servicios es un factor que también podría presionar los precios al alza.

Debido a la simultaneidad de estos choques de oferta y demanda, analizar únicamente los movimientos del índice de precios agregado es insuficiente para identificar las contribuciones de factores de oferta y de demanda en la dinámica de precios. Además, es probable que dichos choques hayan tenido un efecto diferenciado entre tipos de bienes y servicios. Por ejemplo, algunas mercancías pudieron haber estado sujetas a una demanda extraordinaria derivada de motivos precautorios, como alimentos procesados, mascarillas, desinfectantes, etc. Otros productos pudieron haber visto su demanda contraerse significativamente debido a las medidas de confinamiento, especialmente si su consumo requería una mayor proximidad física. A su vez, algunas mercancías vieron interrumpidos sus procesos productivos debido a cierres impuestos o a la escasez de insumos de producción derivada de cierres en otras industrias. Es por ello que un análisis al nivel de los sectores y categorías que componen los índices de precios agregados puede contribuir a tener un panorama más claro del efecto de los factores de oferta y demanda sobre la dinámica reciente de precios.

Así, este recuadro busca identificar la contribución de factores de oferta y demanda sobre la dinámica de la inflación en México y Estados Unidos a nivel sectorial. Conceptualmente, el ejercicio toma como punto de partida postulados básicos de teoría microeconómica sobre cómo los precios y las cantidades responden ante cambios en la demanda o en la oferta. Un choque en la demanda debería mover tanto precios como cantidades en la misma dirección, mientras que uno en la oferta debería moverlos en direcciones opuestas. Con base en esta conceptualización, en este recuadro se utiliza una metodología de vectores autoregresivos (VAR) con restricción de signos para identificar choques de oferta y demanda en cada sector, para una canasta amplia de los bienes y servicios que conforman el índice de precios de cada país. Ello para identificar y cuantificar la contribución de choques de oferta y demanda sobre la dinámica de precios observada durante la pandemia. Dado que la metodología utilizada se basa en el comportamiento tanto de los precios como de los niveles de actividad de cada sector, los resultados permiten identificar los efectos de choques de oferta y de demanda tanto en los precios como en los niveles de producción de cada sector. Considerando que la evolución de la pandemia continúa siendo una fuente importante de incertidumbre para la economía global, el análisis presentado en este recuadro podría contribuir a distinguir entre distintos tipos de choques en la dinámica de precios derivado de un potencial recrudecimiento de la pandemia.

2. Datos y Metodología

La estimación de un VAR con restricción de signos permite generar choques que pueden ser clasificados como de oferta o de demanda con base en supuestos *a priori* sobre sus efectos en la interacción entre el precio de un bien en particular y la cantidad, ya sea consumida o producida, de dicho producto. Así, se estima un VAR donde las variables endógenas son los precios y las cantidades de distintas categorías de bienes y servicios en la canasta de precios para el periodo 1996-2020 en el caso de Estados Unidos y 2002-2020 para el caso de México.[1] La estimación toma la siguiente forma:

$$Y_{i,t} = \beta_{(1)} Y_{i,t-1} + \beta_{(2)} Y_{i,t-2} + \cdots + \beta_{(l)} Y_{i,t-l} + u_{i,t}, \quad t=1,\ldots,T$$

Donde $Y_{i,t}$ es un vector (2X1) con las variaciones mensuales del índice de precios del sector *i* y la variación mensual de cantidades del sector *i*. $\beta_{(n)}$ son matrices de coeficientes de tamaño (2x2) y $u_{i,t}$ es un vector de residuales con matriz de varianza-covarianza igual a Σ.

Buscando homologar la especificación de los VAR para los distintos sectores analizados, se utilizó una estructura de un solo rezago. Para la identificación de choques de oferta y demanda se sigue el enfoque agnóstico propuesto por Uhlig (2005). Así, se asume que un choque de demanda genera funciones de impulso-respuesta en la inflación mensual y en la variación mensual de la cantidad del sector *i* que van en la misma dirección. Es decir, un choque positivo de demanda resultaría en un incremento mensual en el precio del sector *i*, al mismo tiempo que se observaría un aumento en las cantidades de ese sector. En contraste, un choque de oferta se define como aquel que genera impulsos-respuesta en la inflación mensual y en la variación en cantidades en sentidos opuestos. Por ejemplo, un choque positivo de oferta disminuiría la inflación mensual al tiempo que las cantidades aumentan, mientras que un choque de oferta negativo aumentaría el precio mientras que la cantidad disminuye. Lo anterior se resume en el Cuadro 1.

[1] Por disponibilidad de información, como variable de cantidad para el caso de EUA se utiliza la variación mensual del consumo real por sector, en tanto que para México se adopta la variación real de la producción (medido a través del IGAE) de cada sector. En lo sucesivo se usa la acepción genérica de "cantidad" para estas variables. Asimismo, para medir las variaciones en precios se utiliza el deflactor de gasto en consumo privado (PCE, por sus siglas en inglés) para EUA y el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) para México. Para el INPC, se excluyeron los rubros del sector primario, generación de electricidad, cuero y piel, y actividades legislativas y del Gobierno por cuestiones de disponibilidad de información.

Cuadro 1

Definiciones de choques de demanda y oferta con base en el comportamiento de la Inflación Mensual y el Gasto Real

		Inflación Mensual	
		Aumenta	Disminuye
Gasto Real	Aumenta	Choque positivo (Demanda)	Choque positivo (Oferta)
	Disminuye	Choque negativo (Oferta)	Choque negativo (Demanda)

Habiendo identificado los choques de oferta ($s_{i,t}$) y de demanda ($d_{i,t}$) para cada sector o producto *i*, estos son "reescalados" a las unidades originales de inflación mensual habiendo removido su tendencia. Para ello se utiliza la siguiente ecuación lineal:

$$\pi_{i,t} = \sum_{p=0}^{P} \varphi_{i,p} s_{i,t-p} + \sum_{p=0}^{P} \theta_{i,p} d_{i,t-p} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Donde $\pi_{i,t}$ representa la inflación mensual (habiendo removido su tendencia) del producto *i* en el tiempo *t*. $\varphi_{i,p}$ y $\theta_{i,p}$ son las sensibilidades de la inflación mensual al rezago *p* de los choques de oferta y demanda, respectivamente, y $\varepsilon_{i,t}$ captura otros factores que pudieran estar incidiendo en la inflación mensual.[2] Esta ecuación permite identificar el efecto de los diferentes choques y cuantificar su influencia en el comportamiento de los precios. Asimismo, permite hacer una categorización de los diferentes sectores dependiendo de qué factor ha sido el dominante a lo largo de la pandemia.

Finalmente, se mide la contribución de estos factores a la inflación agregada para la canasta considerada, tomando en cuenta que esta es igual a la inflación de los sectores individuales ponderada por sus pesos relativos dentro del índice de precios:

$$\pi_t = \sum_{i}^{N} \omega_{i,t} \pi_{i,t} \quad (2)$$

Donde $\omega_{i,t}$ representa el peso del sector *i* dentro del índice de precios en el tiempo *t*.

Para estimar la contribución de los factores de oferta y demanda al índice de precios agregado, se desagrega la inflación mensual combinando las ecuaciones (1) y (2):

$$\pi_t = \underbrace{\sum_{i}^{N} \omega_i \left(\sum_{p=0}^{1} \theta_{i,p} d_{i,t-p} \right)}_{\text{Contribución de factores de demanda}} + \underbrace{\sum_{i}^{N} \omega_i \left(\sum_{p=0}^{1} \varphi_{i,p} s_{i,t-p} \right)}_{\text{Contribución de factores de oferta}} + \underbrace{\sum_{i}^{N} \omega_i \varepsilon_{i,t}}_{\text{Contribución de otros factores}}$$

La metodología presentada es similar a otros estudios, como el de Shapiro (2020), que han estimado la contribución de factores de oferta y demanda en la inflación con base en la dirección de los movimientos en los precios y en el gasto. Sin embargo, el ejercicio presentado en este recuadro reconoce que un mismo producto puede ser afectado al mismo tiempo por choques de oferta y de demanda, dependiendo de la relación histórica de los comovimientos entre precios y cantidades. Así, este ejercicio permite cuantificar, por ejemplo, aportaciones a la dinámica agregada de precios de factores de oferta en todos los rubros, a pesar de que durante la pandemia muchos de ellos hayan sido dominados ya sea por consideraciones de demanda o de oferta.

3. Resultados

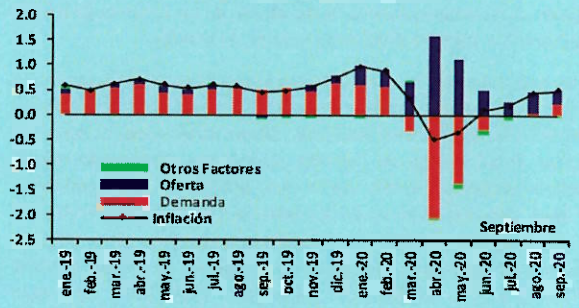
En la Gráfica 1 se muestran los resultados para Estados Unidos de la descomposición de la inflación mensual (habiendo removido su tendencia) para el periodo 2019-2020. Se observa que la disminución en la inflación mensual observada durante el periodo marzo-mayo de 2020 se debió predominantemente a consideraciones de demanda, en un contexto de estrictas medidas de confinamiento para hacer frente a la propagación de la pandemia. A partir de junio se observó una marcada recuperación por parte de los factores de demanda para alcanzar una contribución positiva al final del tercer trimestre, en congruencia con el reinicio de actividades y con el hecho de que las medidas de apoyo a los hogares de la administración estadounidense se vieron reflejadas en una recuperación del gasto de los consumidores.

Por su parte, también se observa una importante contribución al alza sobre la inflación de factores de oferta derivados de las restricciones a la producción de sectores no esenciales y/o a la obstrucción a cadenas de valor. Asimismo, si bien la magnitud de la contribución al alza de los precios proveniente de los factores de oferta ha disminuido en los últimos meses del periodo de análisis, sigue teniendo una contribución positiva en la medida en que siguen existiendo algunas restricciones a la operación de varios sectores productivos.

Gráfica 1

EUA: Contribución de Factores de Oferta y Demanda a la Inflación

Contribuciones a la desviación de su tendencia de la variación anual en puntos porcentuales, a.e.



a.e./ Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Elaborado por Banco de México con información de *BEA*.

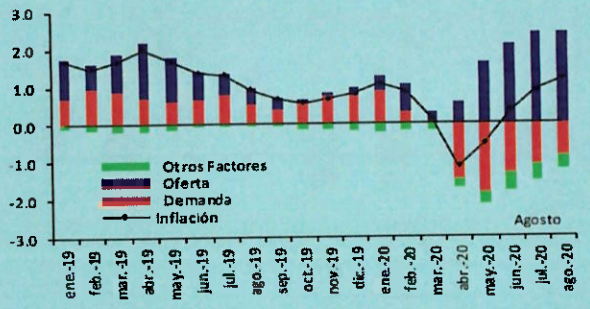
[2] Con base en un criterio simple de ajuste con base en la R2 de cada regresión y con el objetivo de homologar lo más posible las ecuaciones entre sectores y países, en todas las ecuaciones para ambos países se utilizó un rezago para los dos choques de tal forma que P=1.

La Gráfica 2 muestra la misma descomposición para el caso de la inflación en México. Se observa que, de manera similar al caso de EUA, los factores de demanda han venido presionando a la baja la inflación, lo cual fue particularmente notorio en abril y mayo. A diferencia del caso de EUA, los choques de demanda continuaban siendo en agosto un factor que contribuyó a mantener la inflación por debajo de su tendencia, si bien en menor medida que durante los meses de mayor afectación.

Gráfica 2

México: Contribución de Factores de Oferta y Demanda a la Inflación

Contribuciones a la desviación de su tendencia de la variación anual en puntos porcentuales, a.e.



a.e./ Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Elaborado por Banco de México con información de *INEGI*.

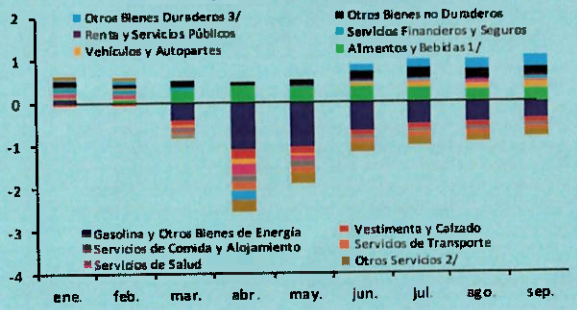
En el caso de los factores de oferta para el caso de México, sus presiones al alza sobre la inflación se hacen más notorias a partir de mayo, un mes más tarde que en EUA. Asimismo, se observa que estos han sido más persistentes, en un contexto de una depreciación de la moneda nacional observada durante el segundo trimestre del año ante un entorno de elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales.

Debido a que la metodología presentada en la sección anterior se basa en ecuaciones individuales para cada sector, esta permite cuantificar las contribuciones que cada uno de estos tiene sobre los factores de oferta y demanda para explicar la inflación agregada e identificar para cada sector la contribución de choques de oferta y de demanda en el comportamiento de sus precios. Así, la Gráfica 3, presenta un desglose de las contribuciones de diferentes sectores al agregado de la contribución de demanda para el caso de EUA. Se observa que, al inicio de la pandemia, a excepción del sector de alimentos y bebidas y bienes no duraderos, que tuvieron un choque de demanda positivo, el resto de los sectores vieron una caída en su demanda. Posteriormente, se ha observado una recuperación importante en los rubros de vehículos y autopartes y bienes tanto duraderos como no duraderos. Asimismo, resalta la contribución de la gasolina y otros energéticos en explicar la presión a la baja en la inflación, por factores de demanda, observada durante abril y mayo, reflejando los efectos de la disminución en la movilidad de las personas durante este periodo. Por su parte, la contribución de los sectores de la mayoría de los servicios que implican una mayor interacción física, como servicios de transporte y la categoría de otros servicios, continúa deprimida.

Gráfica 3

EUA: Desglose Sectorial de la Contribuciones de Factores de Demanda

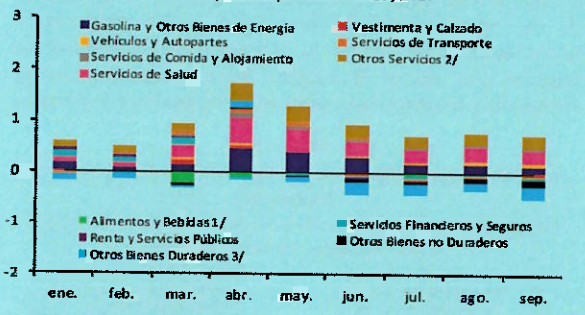
Contribuciones a la desviación de su tendencia de la variación anual en puntos porcentuales, a.e.



a.e./ Cifras con ajuste estacional.
1/Alimentos y bebidas comprados para consumo fuera de las instalaciones.
2/ Contiene los rubros de: Servicios de Recreación, Comunicación, Servicios de Educación, Servicios Profesionales, entre otros.
3/ Contiene los rubros de: Muebles y utensilios de casa, Equipo de video y fotografía, Deportes y vehículos de recreación, Equipo terapéutico, Teléfonos y equipo relacionado a comunicación, entre otros bienes duraderos.
Fuente: Elaborado por Banco de México con información de *BEA* .

Por su parte los factores de oferta en EUA, ilustrados en la Gráfica 4, mostraron un importante aumento durante el periodo más agudo de la emergencia sanitaria en la medida en que la restricción de actividades representó importantes costos adicionales para la mayoría de los distintos sectores. En el periodo de recuperación económica iniciado a finales del segundo trimestre, estas presiones continuaron en varios sectores excepto en aquellos más asociados con actividades de carácter esencial, como la industria de alimentos, que muestran una contribución negativa en la dinámica de precios posiblemente debido al aprovechamiento de la mayor holgura en los mercados de factores de producción generada por el cierre o restricción de actividades en otros sectores.

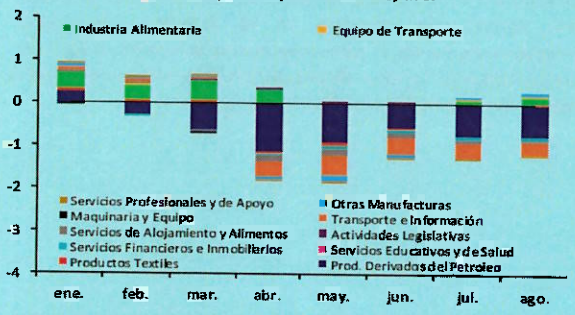
Gráfica 4
EUA: Desglose Sectorial de la Contribuciones de Factores de Oferta
Contribuciones a la desviación de su tendencia de la variación anual en puntos porcentuales, a.e.



a.e./ Cifras con ajuste estacional.
1/Alimentos y bebidas comprados para consumo fuera de las instalaciones.
2/ Contiene los rubros de: Servicios de Recreación, Comunicación, Servicios de Educación, Servicios Profesionales, entre otros.
3/ Contiene los rubros de: Muebles y utensilios de casa, Equipo de video y fotografía, Deportes y vehículos de recreación, Equipo terapéutico, Teléfonos y equipo relacionado a comunicación, entre otros bienes duraderos.
Fuente: Elaborado por Banco de México con información de *BEA* .

En el caso de México, el desglose por sector de los factores de demanda se presenta en la Gráfica 5. Se observa una contribución negativa de los factores de demanda de manera casi generalizada entre sectores durante el periodo más agudo de la crisis, destacando el rubro de productos derivados del petróleo y servicios de transporte, lo que se puede asociar con la contracción en la movilidad experimentada durante este periodo. Al mismo tiempo, durante el periodo de recuperación algunos sectores manufactureros se han sumado a la contribución positiva de factores de demanda, mientras que la mayoría de los servicios, como los de alojamiento y alimentos, continúa presionando al índice de precios a la baja, aunque en menor magnitud.

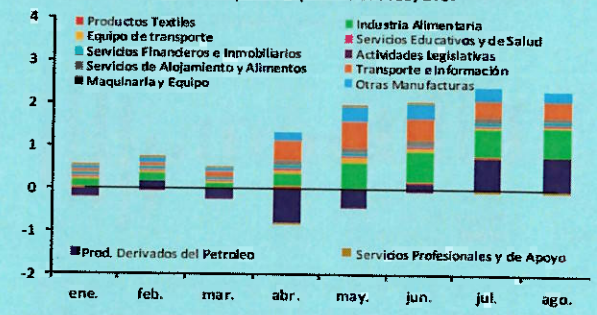
Gráfica 5
México: Desglose Sectorial de la Contribuciones de Factores de Demanda
Contribuciones a la desviación de su tendencia de la variación anual en puntos porcentuales, a.e.



a.e./ Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Elaborado por Banco de México con información de *INEGI*.

La Gráfica 6 presenta la contribución sectorial de los factores de oferta para México. En este caso, los factores de oferta han contribuido de manera casi generalizada entre sectores a presiones al alza sobre la inflación, reflejando mayores restricciones y requerimientos a la operación de muchos sectores y ajustes en el tipo de cambio, que han encarecido insumos provenientes del exterior. En contraste, los productos derivados de petróleo tuvieron una contribución negativa entre marzo y mayo, que ha visto cierta recuperación en los meses posteriores.

Gráfica 6
México: Desglose Sectorial de la Contribuciones de Factores de Oferta
Contribuciones a la desviación de su tendencia de la variación anual en puntos porcentuales, a.e.



a.e./ Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Elaborado por Banco de México con información de *INEGI*.

4. Consideraciones Finales

La descomposición de la dinámica inflacionaria que presenta este recuadro muestra diferencias en la evolución de la contribución de factores de oferta y demanda entre México y Estados Unidos, particularmente en lo que se refiere a la persistencia que estos factores parecen estar teniendo sobre la dinámica de precios. No obstante, se observan coincidencias en las afectaciones sectoriales en ambos países. Así, el ejercicio sugiere que la disminución de la inflación en Estados Unidos al inicio de la pandemia reflejó que los choques negativos de demanda predominaron sobre los choques positivos de oferta. A su vez, la pandemia generó choques de oferta entre marzo y mayo que presionaron los precios al alza y mitigaron el efecto de una menor demanda durante ese periodo. Por su parte, México también ha experimentado choques negativos de demanda que han generado presiones a la baja sobre la inflación, particularmente al inicio de la pandemia. Sin embargo, entre junio y agosto la contribución de choques de oferta al alza sobre la inflación ha contrarrestado las presiones a la baja por factores de demanda. Hacia delante, la presencia de choques tanto de oferta como de demanda en el contexto de la pandemia genera incertidumbre sobre posibles presiones que pudieran observarse sobre la inflación en México.

5. Referencias

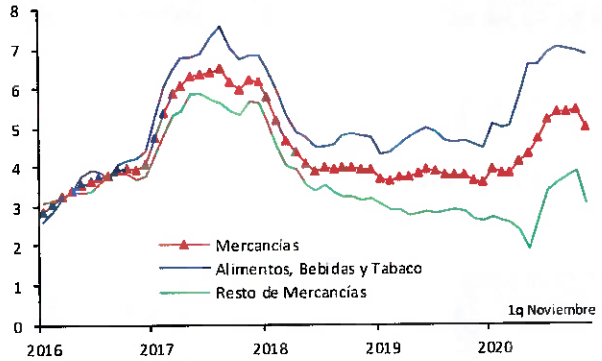
Shapiro, A. (2020) "Monitoring the Inflationary Effects of COVID-19." FRBSF Economic Letter (August 24).

Uhlig, H. (2005). What are the effects of monetary policy on output? Results from an agnostic identification procedure. Journal of Monetary Economics, 52(2), 381-419.

En particular, al interior de la inflación subyacente destacó lo siguiente:

i. La inflación anual de las mercancías aumentó de un promedio de 4.37% a uno de 5.32% entre el segundo y el tercer trimestre, ubicándose en 5.00% en la primera quincena de noviembre (Gráfica 72). A su interior, la inflación anual promedio de los alimentos, bebidas y tabaco se incrementó de 6.32 a 6.97% en dichos trimestres y registró una variación anual de 6.82% en la primera quincena de noviembre. Por su parte, la inflación anual de las mercancías no alimenticias, si bien se ubica en niveles más bajos, pasó de un promedio de 2.29% a uno de 3.56% en el mismo lapso trimestral, ubicándose en 3.07% en la primera quincena de noviembre.

Gráfica 72
Índice de Precios Subyacente
Variación anual en por ciento
a) Mercancías



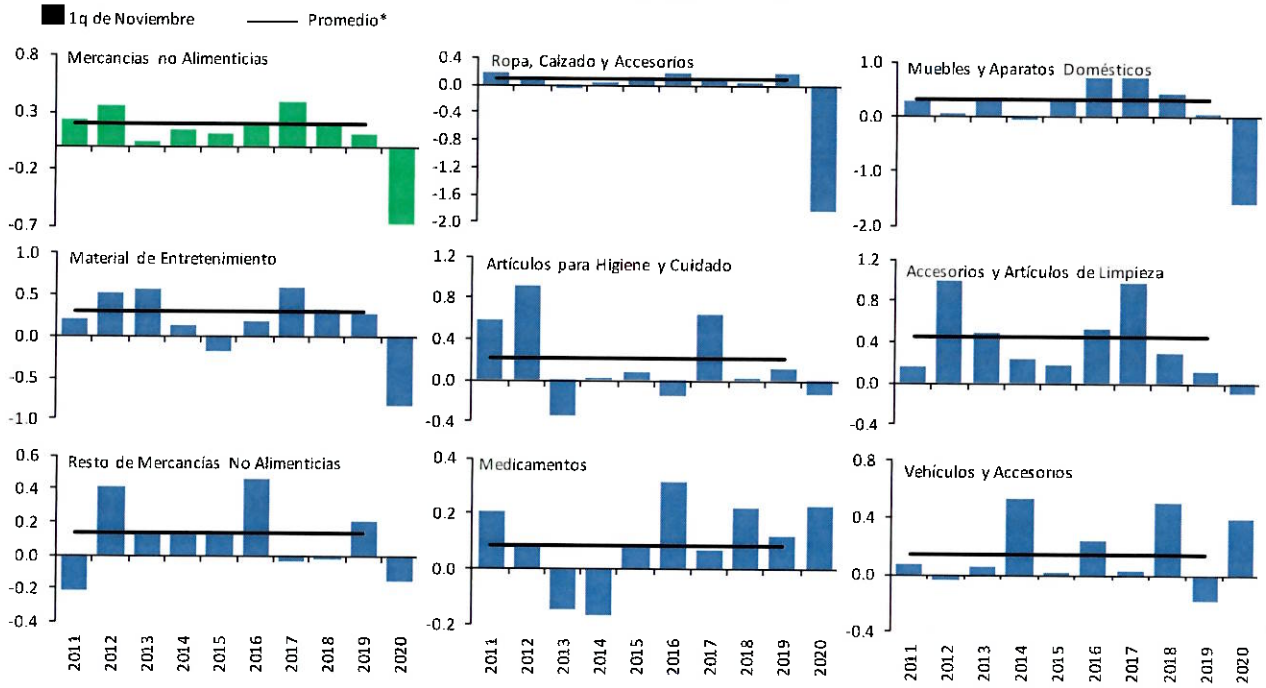
Fuente: Banco de México e INEGI.

ii. El aumento en la inflación de las mercancías entre el segundo y el tercer trimestre de 2020 fue resultado de la depreciación del tipo de cambio y de ciertos choques de oferta, como mayores costos logísticos, disrupciones en las cadenas globales de valor y el encarecimiento de insumos, así como de una mayor concentración del gasto de los hogares en estos bienes por el confinamiento. Por otra parte, es probable que en el contexto de la pandemia, también se hayan generado algunas presiones de precios asociadas con un posible debilitamiento en el entorno de competencia económica.

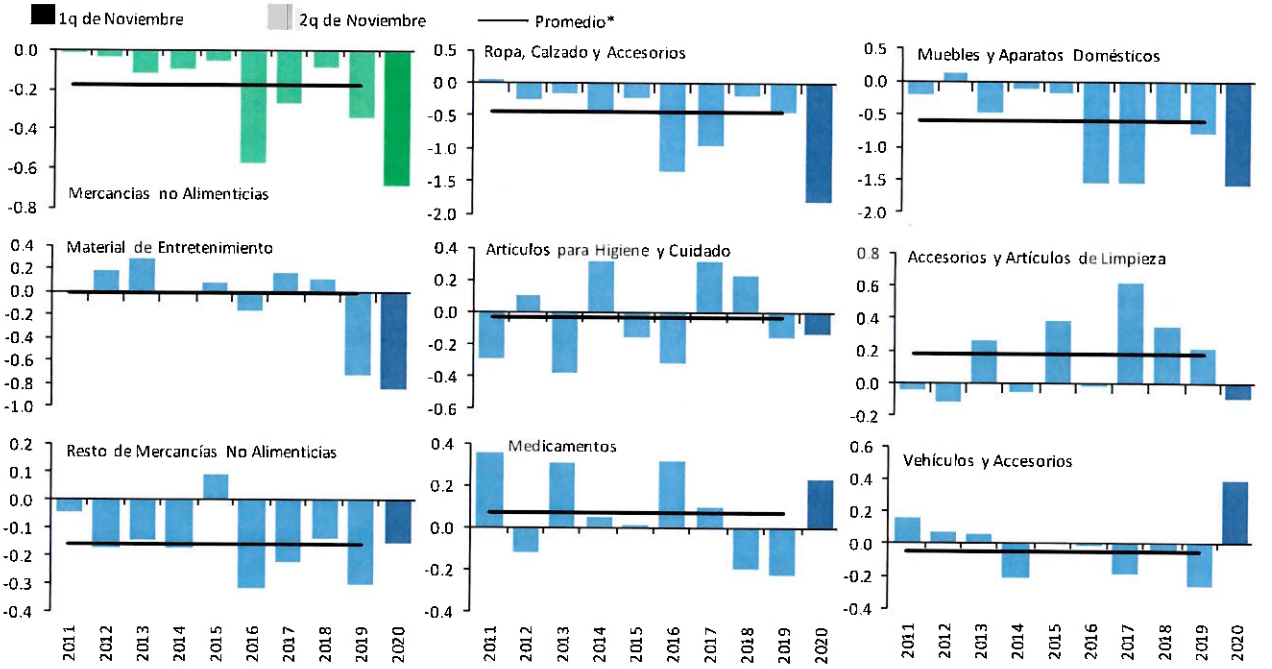
iii. A su vez, la reducción en la primera quincena de noviembre reflejó, en buena medida, los efectos por "El Buen Fin" ya señalados, que se concentraron principalmente en el rubro de las mercancías no alimenticias, particularmente en la ropa, los muebles y aparatos domésticos, y artículos de entretenimiento. En efecto, la variación anual del subíndice de precios de las mercancías no alimenticias disminuyó 82 puntos base entre la segunda quincena de octubre y la primera de noviembre, de los cuales 80 puntos base se explican por los grupos mencionados. En la Gráfica 73 se puede apreciar que los precios de las mercancías no alimenticias presentaron en la primera quincena de noviembre una reducción importante, que contrasta con su comportamiento quincenal de años anteriores y que refleja la evolución de los precios de productos que se pueden clasificar en los grupos señalados. Ahora bien, esta diferencia responde, en buena medida, a que el programa de "El Buen Fin" anteriormente no tenía lugar en dicho periodo, sino en la segunda quincena de noviembre. Comparar la variación quincenal de la primera quincena de noviembre de 2020 con la correspondiente a segundas quincenas de años anteriores permite, de cierta forma, inferir diferencias entre "El Buen Fin" de este año y el de años anteriores. Como se puede apreciar, las mercancías no alimenticias presentaron en la primera quincena de este año una mayor caída en sus precios respecto a la de las segundas quincenas de noviembre de años anteriores, lo cual se explica por el comportamiento de los productos referidos. Como complemento, la Gráfica 74 presenta el porcentaje ponderado de productos cotizados dentro de cada canasta que se reportaron en oferta. Se puede observar no solo que este año se dieron ofertas atípicas para una primera quincena de noviembre, sino que, posiblemente ante la debilidad de la demanda, estas también fueron particularmente elevadas al compararlas con segundas quincenas de noviembre en el caso de la ropa, los muebles y aparatos domésticos, y el material de entretenimiento. Dada la mayor holgura en la economía, en esta ocasión "El Buen Fin" pudo haber conducido a mayores ofertas que en años anteriores, cuya persistencia es aún incierta.

Gráfica 73
Inflación de Mercancías No Alimenticias
Cifras en porciento

a) En la 1ª Quincena de Noviembre



b) En la 1ª Quincena de Noviembre de 2020 y en la 2ª Quincena de Noviembre de Años Anteriores



*/ Promedio de 2011a 2019.

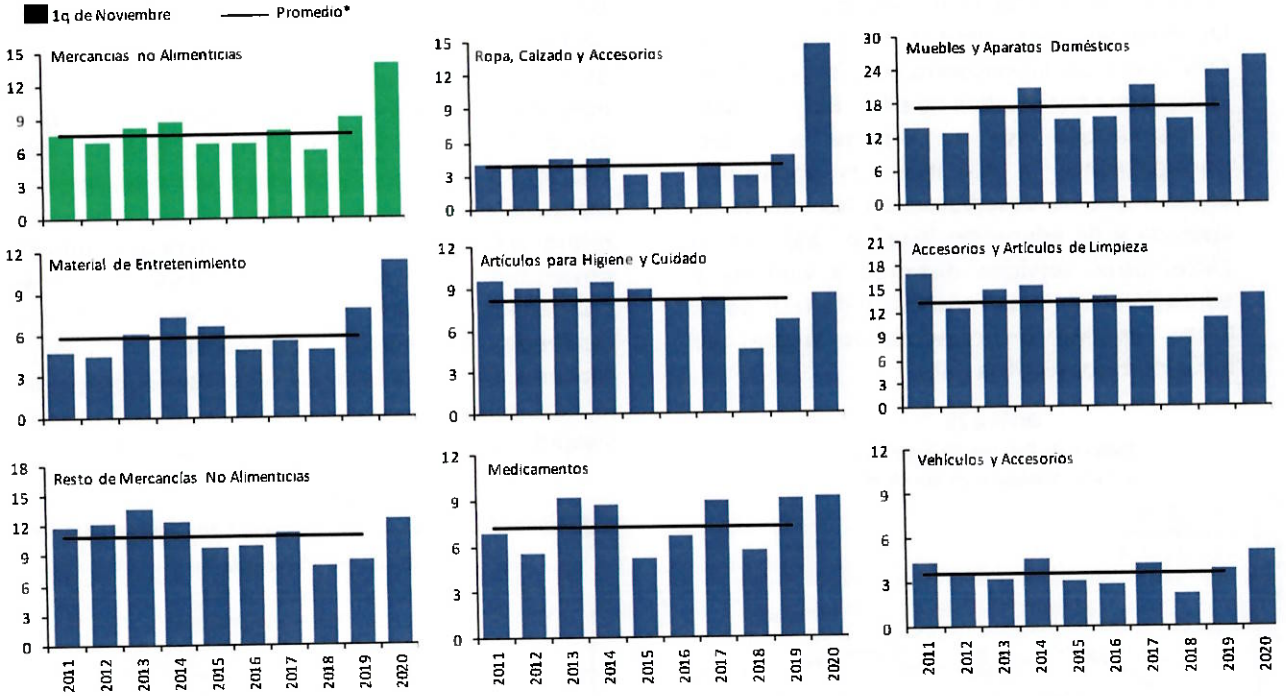
Fuente: Banco de México e INEGI.

Gráfica 74

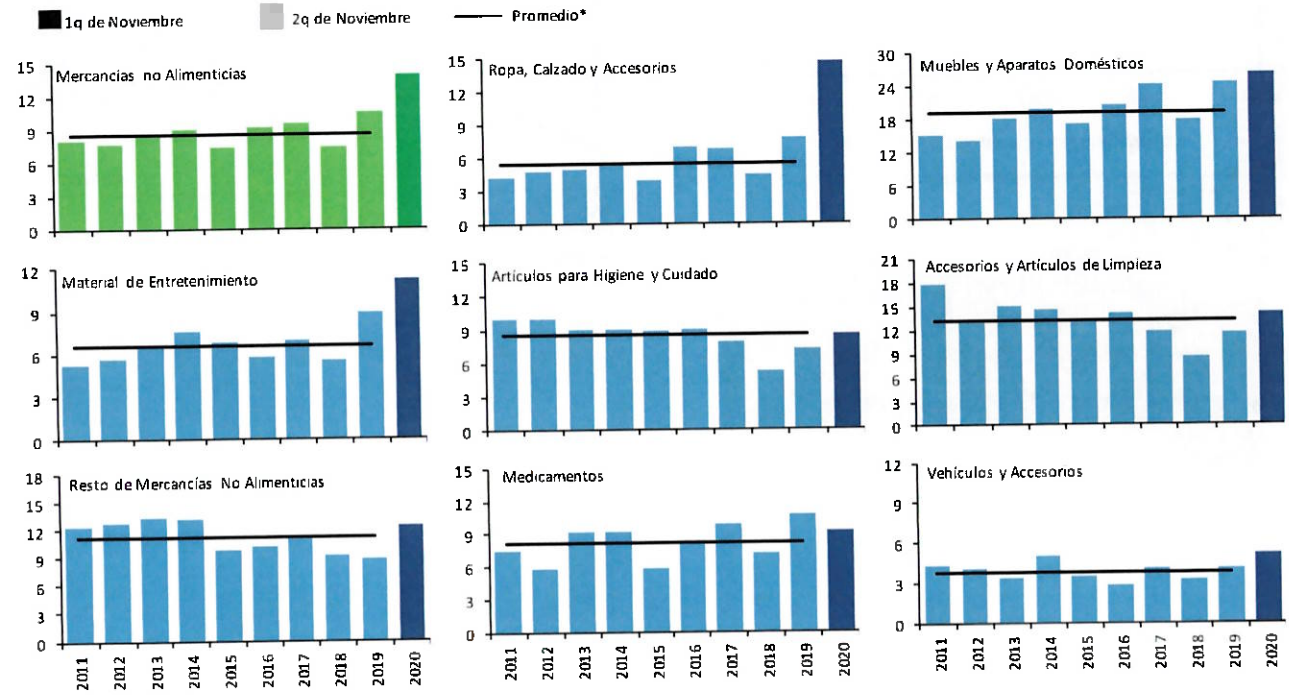
Porcentaje Ponderado de Ofertas de Mercancías No Alimenticias

Cifras en por ciento

a) En la 1ª Quincena de Noviembre



b) En la 1ª Quincena de Noviembre de 2020 y en la 2ª Quincena de Noviembre de Años Anteriores

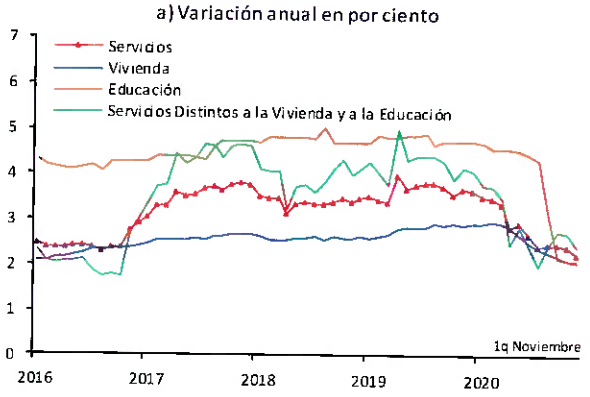


*/ Promedio de 2011a 2019.

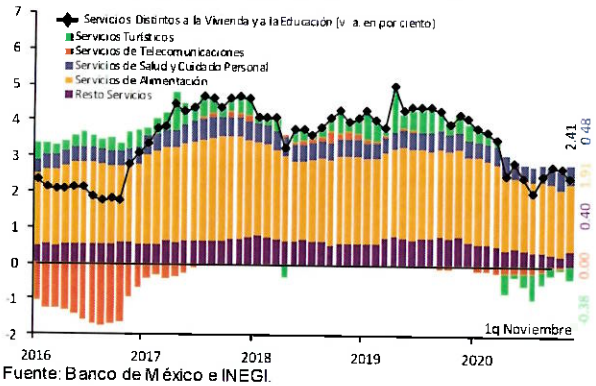
Fuente: Estimaciones de Banco de México con información de INEGI.

iv. La inflación anual de los servicios disminuyó de un promedio de 2.81% a uno de 2.44% entre el segundo y el tercer trimestre, situándose en 2.25% en la primera quincena de noviembre. Esto muestra los efectos de las afectaciones por las medidas para contener la pandemia de COVID-19 y por la concomitante disminución en la demanda por muchos de ellos. En particular, la disminución que se reporta se debió, principalmente, a las menores variaciones anuales que se observaron en los rubros de vivienda y de educación (Gráfica 75a). Por su parte, otros servicios distintos a vivienda y educación, como los turísticos y de transporte aéreo, continuaron presentando niveles de inflación bajos (Gráfica 75b).

Gráfica 75
Índices de Precios de Servicios
a) Variación anual en por ciento



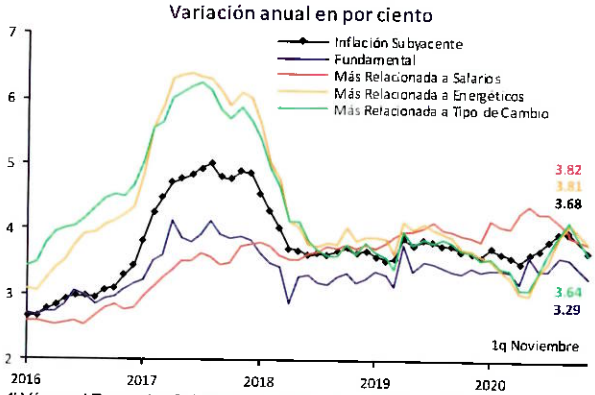
b) Incidencias en puntos porcentuales



Fuente: Banco de México e INEGI.

La inflación subyacente fundamental continúa ubicándose en niveles inferiores a los de la inflación subyacente observada (Gráfica 76). En particular, entre el segundo y el tercer trimestre, la inflación subyacente fundamental pasó de un promedio anual de 3.41 a 3.53%, ubicándose en 3.29% en la primera quincena de noviembre. Por su parte, en los indicadores de bienes y servicios pertenecientes al grupo de la inflación subyacente, aquellos más relacionados al tipo de cambio y a los energéticos mantuvieron una tendencia al alza en el trimestre de referencia, disminuyendo en la primera quincena de noviembre. Por su parte, el indicador más relacionado con los salarios ha presentado una tendencia decreciente, situándose en niveles similares a los de la inflación subyacente observada, lo cual refleja la reducción en la inflación de la vivienda, de la educación y de las mercancías.

Gráfica 76
Indicadores Más Relacionados a Choques de Oferta e Inflación Subyacente Observada 1/
Variación anual en por ciento



1/ Véase el Recuadro 3 del Informe Trimestral Octubre – Diciembre 2019, "Indicadores de Inflación más Relacionados a Factores de Oferta".
Fuente: Elaborado por Banco de México con información del INEGI.

3.1.2. La Inflación No Subyacente

Influida en buena medida por la evolución de los precios de los energéticos, la inflación no subyacente anual se incrementó de un promedio de 0.17% en el segundo trimestre a 3.77% en el tercero, registrando 2.67% en la primera quincena de noviembre.

i. Los precios de los energéticos experimentaron una baja notable en el segundo trimestre asociada al comportamiento de sus referencias internacionales. Conforme estas se fueron recuperando, también lo hicieron los precios internos de los energéticos. Así, mientras que en el segundo trimestre la inflación anual promedio de los energéticos fue -10.47%, en el tercero se situó en -0.18% (Gráfica 77). En particular, destacó el aumento que en el trimestre de referencia exhibieron las variaciones anuales de los precios del gas L.P. y de las gasolinas (Gráfica 78). En la primera quincena de noviembre, la inflación de los energéticos fue -2.66%, resultado influido por disminuciones adicionales en los precios de las gasolinas.

   En efecto, la variación anual promedio de las gasolinas pasó de -16.98% en el segundo trimestre, a -4.92% en el tercero, lo cual refleja los efectos de la recuperación en la actividad económica a nivel global, así como los efectos de los acuerdos para restringir la oferta. Cabe señalar que los precios de este energético aún se ubican por debajo de los observados hace un año. En la primera quincena de noviembre la variación anual de las gasolinas fue -9.36%.

   Los precios del gas L.P. también exhibieron una notoria recuperación durante el trimestre de referencia pasando de una variación anual promedio de -0.64% en el segundo trimestre a 13.23% en el tercero, situándose en 11.71% en la primera quincena de noviembre. Este comportamiento reflejó la evolución de las referencias internacionales de este energético expresadas en pesos.

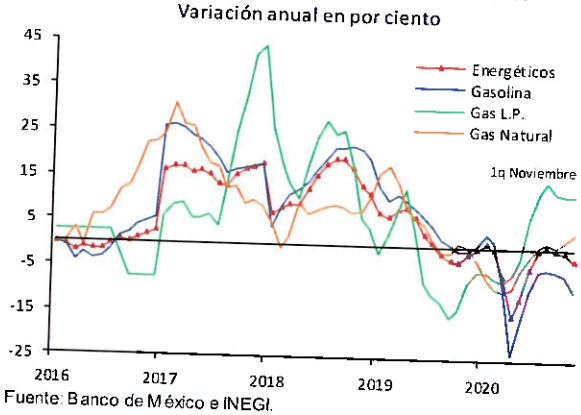
   Asimismo, el precio del gas natural presentó un aumento promedio anual de -5.29% en el segundo trimestre y de 0.79% en el tercero, registrando 3.23% en la primera quincena de noviembre. En particular, el incremento en la tasa de variación de los precios del gas natural se debe a los aumentos que ha presentado en los últimos meses su referencia internacional.

   Por su parte, las tarifas eléctricas ordinarias en 2020 se han venido ajustando de tal manera que, al cierre del año, su variación anual sea 2.97%, equivalente a la inflación general anual de noviembre de 2019. En cuanto a las tarifas domésticas de alto consumo (DAC), estas registraron cambios mensuales de -0.3, 0.1 y 2.7% en julio, agosto y septiembre, respectivamente, ubicándose en 3.5% en octubre y en -1.5% en noviembre.

ii. La inflación anual de los productos agropecuarios pasó de un promedio anual de 8.67% en el segundo trimestre a 7.26% en el tercero, situándose en 7.62% en la primera quincena de noviembre (Gráfica 79). Lo anterior se asocia, principalmente, al comportamiento que han presentado los precios de las frutas y verduras, cuya variación anual promedio pasó de 13.41 a 11.43% en los trimestres señalados, para luego registrar 10.99% en la primera quincena de noviembre.

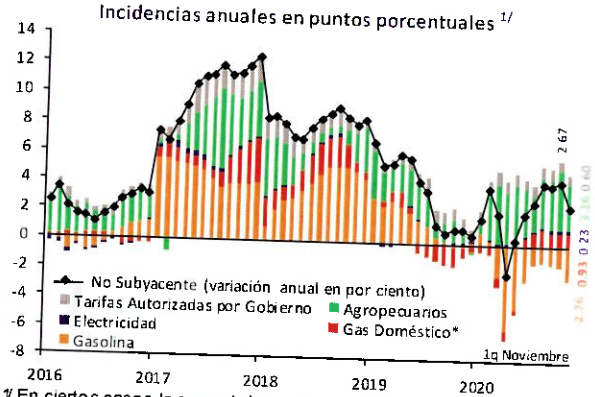
iii. Las tarifas autorizadas por el gobierno disminuyeron su inflación anual promedio de un nivel de 4.55% en el segundo trimestre a uno de 4.25% en el tercero y a 3.47% en la primera quincena de noviembre. La disminución entre el segundo y el tercer trimestre reflejó las menores variaciones anuales observadas en los precios de algunos transportes, como el taxi, el autobús urbano y el colectivo, este último contribuyendo de manera importante también a la reducción en lo que va del cuarto trimestre, junto con los derechos por suministro de agua y trámites vehiculares.

Gráfica 77
Índices de Precios de Energéticos Seleccionados
Variación anual en por ciento



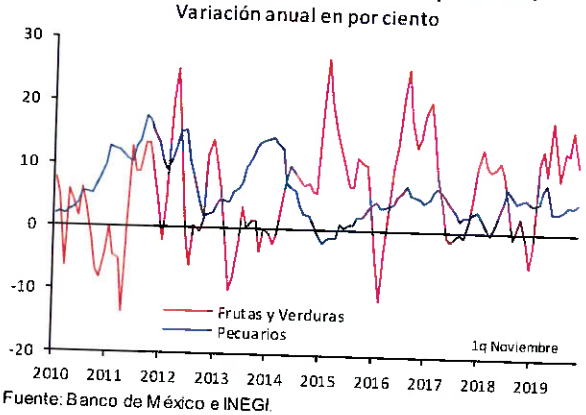
Fuente: Banco de México e INEGI.

Gráfica 78
Índices de Precios No Subyacente
Incidencias anuales en puntos porcentuales 1/



1/ En ciertos casos la suma de los componentes respectivos puede tener alguna discrepancia por efectos de redondeo.
* Incluye gas L.P. y gas natural.
Fuente: Elaboración propia con información del INEGI.

Gráfica 79
Índice de Precios de Frutas y Verduras y Pecuarios
Variación anual en por ciento



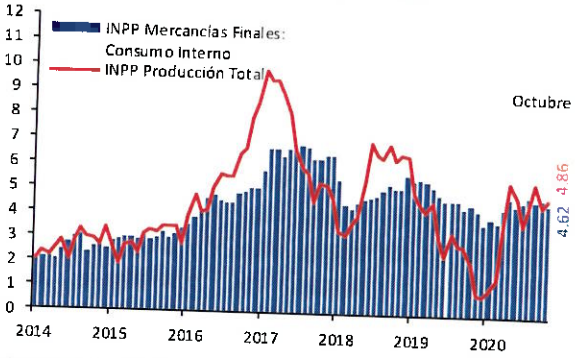
Fuente: Banco de México e INEGI.

3.2. Índice Nacional de Precios Productor

En lo que concierne al Índice Nacional de Precios al Productor (INPP) de producción total, excluyendo petróleo, su variación anual promedio aumentó entre el segundo y el tercer trimestre de 2020, pasando de 4.64 a 4.81%, y ubicándose en 4.86% en octubre. Al interior de este indicador, el crecimiento anual promedio del componente de mercancías y servicios finales disminuyó entre los trimestres mencionados, al pasar de 5.77 a 5.29%, y alcanzando 5.11% en el décimo mes del año en curso. En lo que se refiere al subíndice de mercancías y servicios de exportación, su cambio porcentual anual promedio disminuyó de 11.54 a 9.31% en los trimestres referidos, situándose en 7.75% en octubre de 2020. Por su parte, el subíndice de precios de bienes y servicios intermedios mostró un alza en su variación anual promedio, al pasar de 1.69 a 3.56% durante el mismo periodo, ubicándose en 4.20% en octubre.

El subíndice de precios al productor de bienes finales para consumo interno es el que tiene un mayor poder predictivo sobre la evolución de los precios de las mercancías al consumidor incluidas en el subíndice subyacente. La tasa de crecimiento anual de este subíndice aumentó entre los trimestres mencionados, al pasar de 4.68 a 4.84%, al tiempo que en octubre de 2020 se ubicó en 4.62% (Gráfica 80).

Gráfica 80
Índice Nacional de Precios Productor 1/
Variación anual en por ciento



1/ Índice Nacional de Precios Productor Total, excluyendo petróleo.
Fuente: INEGI y Banco de México.

4. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

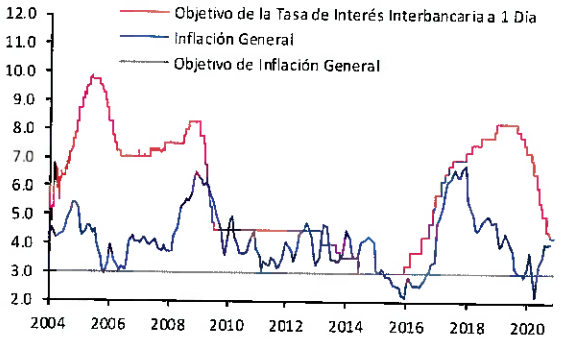
Para guiar sus acciones de política monetaria, la Junta de Gobierno del Banco de México da seguimiento cercano a la evolución de la inflación respecto a lo previsto, considerando la postura monetaria adoptada y el horizonte en el que esta opera. En este proceso, utiliza la información disponible de los determinantes de la inflación, así como sus expectativas de mediano y largo plazos, incluyendo el balance de riesgos para estos. Así, se promueve la convergencia ordenada y sostenida de la inflación hacia su meta y se fortalece el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos. Con ello, el Banco de México busca cumplir con su mandato constitucional de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional.

Durante el periodo que cubre este Informe, el Banco de México continuó conduciendo la política monetaria en un entorno de marcada incertidumbre. Si bien los mercados financieros nacionales, en general, registraron un comportamiento positivo durante la mayor parte del tercer trimestre, persiste un entorno de incertidumbre asociado principalmente con la evolución de la pandemia y sus efectos en la actividad económica, la inflación y las condiciones financieras. En este contexto, se han observado episodios de volatilidad a nivel global que han afectado a los mercados financieros nacionales a partir de mediados de septiembre. No obstante, los ajustes en estos mercados han sido más acotados que los registrados durante el periodo de elevada aversión al riesgo en marzo y abril de este año. En este entorno complejo e incierto, para hacer frente a los retos que enfrenta la política monetaria se requiere de un enfoque prudente e incorporar toda la información disponible.

Respecto de las decisiones de política monetaria, en el periodo que cubre este Informe, la Junta de Gobierno del Instituto Central disminuyó la tasa de referencia en 75 puntos base. En sus reuniones de agosto, septiembre y del 12 de noviembre, la Junta de Gobierno consideró que los retos derivados de la pandemia para la política monetaria incluían tanto la importante afectación a la actividad económica, como un choque financiero y sus efectos sobre la inflación. En particular, en la decisión de agosto redujo la tasa de referencia en 50 puntos base, en la de septiembre lo hizo en 25 puntos base para ubicarla en 4.25% y en la del 12 de noviembre la mantuvo constante en este último nivel. En las decisiones de agosto y septiembre consideró los escenarios previstos y el espacio que en balance estos otorgan a la política monetaria. En la decisión de septiembre, la Junta de Gobierno destacó que dicho espacio es limitado. Posteriormente, en la decisión del 12 de noviembre se dejó la tasa de referencia sin cambios. En el comunicado de dicha decisión se destacó que el comportamiento reciente de la inflación general y subyacente y de los factores que inciden en ellas, implican un ligero incremento en las trayectorias previstas en el horizonte de pronóstico, si bien se prevé que las correspondientes a los próximos 12 a 24 meses estén alrededor de 3%. Adicionalmente consideró estas previsiones y la conveniencia de consolidar una trayectoria decreciente para la inflación general y subyacente hacia la meta de 3%. Señaló que esta pausa brinda el espacio necesario para confirmar una trayectoria convergente de la inflación a la meta. Hacia delante, destacó que la conducción de la política monetaria dependerá de la evolución de los factores que inciden en la inflación general y subyacente, en sus trayectorias previstas en el horizonte de pronóstico y en sus expectativas.

Tomando en cuenta estas acciones de política monetaria, así como la evolución de las expectativas de inflación a 12 meses, la tasa de interés real ex ante de corto plazo se ubica actualmente en un nivel cercano a 0.7%, por debajo del rango estimado para la tasa neutral de interés (Gráficas 81 y 82). Cabe señalar que, en el contexto actual, aún existe una elevada incertidumbre acerca de la dirección, magnitud y persistencia del impacto de la pandemia sobre la tasa neutral de interés.

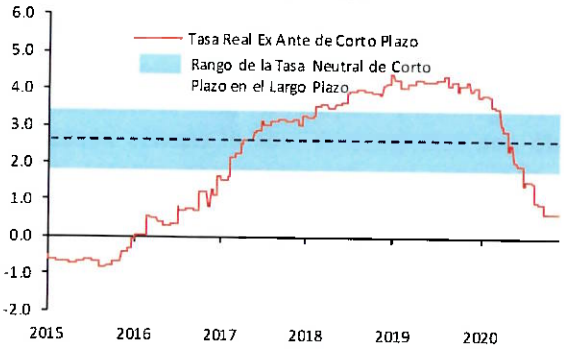
Gráfica 81
Objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a 1 Día e Inflación General[1/]
Por ciento anual



1/ Hasta el 20 de enero de 2008 se muestra la Tasa de Interés Interbancaria a 1día. El último dato de inflación corresponde a octubre de 2020.

Fuente: Banco de México e INEGI.

Gráfica 82
Tasa Real *Ex Ante* de Corto Plazo y Rango Estimado para la Tasa Neutral Real de Corto Plazo en el Largo Plazo[1/]
Por ciento anual

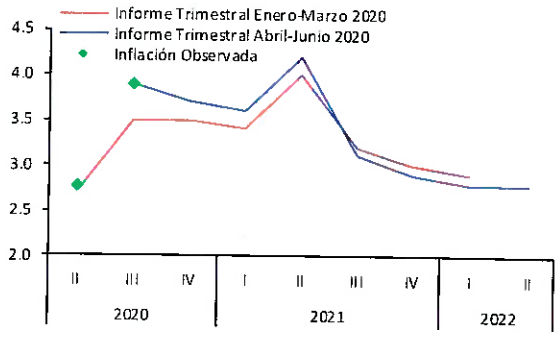


1/ La tasa real *ex ante* de corto plazo se calcula como la diferencia entre el Objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a un día y la media de las expectativas de inflación a 12 meses extraídas de la Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado. La línea punteada corresponde al punto medio del rango para la tasa neutral de corto plazo en el largo plazo en términos reales, el cual se ubica entre 1.8 y 3.4%.
Fuente: Banco de México

Considerando el horizonte en el que opera la política monetaria, el Banco de México toma sus decisiones a partir de una evaluación de la coyuntura económica y de las condiciones monetarias y financieras prevalecientes, así como de las perspectivas de estas variables.

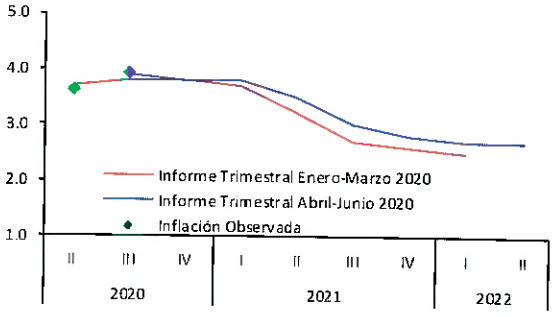
En cuanto a la evolución de la inflación durante el tercer trimestre del año, destaca que tanto la inflación general como el componente subyacente aumentaron a un ritmo similar al previsto en las proyecciones incluidas en el Informe Trimestral Abril-Junio publicado en agosto de 2020 (Gráficas 83 y 84).

Gráfica 83
Pronósticos de Inflación General
Variación anual en por ciento



Nota: La inflación observada corresponde al promedio del trimestre.
Fuente: Banco de México e INEGI.

Gráfica 84
Pronósticos de la Inflación Subyacente
Variación anual en por ciento

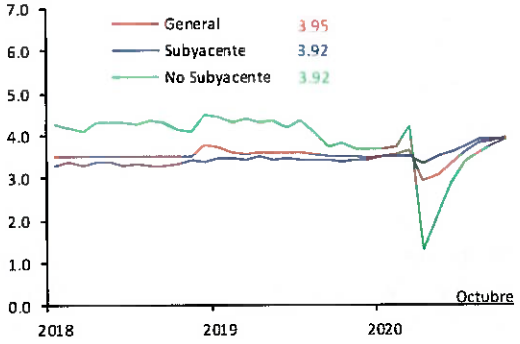


Nota: La inflación observada corresponde al promedio del trimestre.
Fuente: Banco de México e INEGI.

En relación con las expectativas de inflación provenientes de la encuesta que levanta el Banco de México entre especialistas del sector privado destaca que, entre junio y octubre, aquellas de corto plazo registraron aumentos, mientras que las de mediano y largo plazos permanecieron estables, si bien en niveles superiores a 3.00%. En particular, las medianas de las expectativas para la inflación general y subyacente al cierre de 2020 aumentaron de 3.34 a 3.95% y de 3.59 a 3.92%, respectivamente. Por su parte, la mediana implícita correspondiente al componente no subyacente se ajustó al alza de 2.88 a 3.92%. Respecto de las expectativas de inflación al cierre de 2021, la mediana para la inflación general aumentó de 3.51 a 3.58% en el mismo periodo,

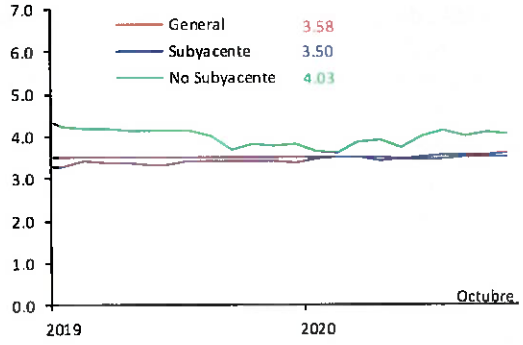
mientras que las medianas correspondientes al componente subyacente y no subyacente se ajustaron al alza de 3.44 a 3.50% y de 4.01 a 4.03%, respectivamente (Gráficas 85 y 86).[27] En cuanto a las expectativas para el mediano (próximos 1-4 años) y largo plazos (próximos 5 a 8 años), las medianas para la inflación general y subyacente permanecieron estables en 3.50% (Gráficas 87 y 88).[28]

Gráfica 85
Medianas de las Expectativas de Inflación General, Subyacente y No Subyacente al Cierre de 2020
Por ciento



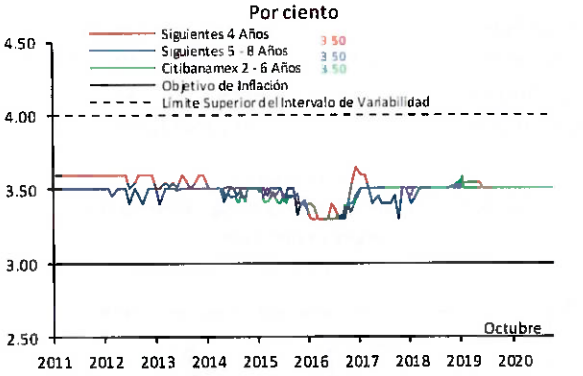
Fuente: Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado.

Gráfica 86
Medianas de las Expectativas de Inflación General, Subyacente y No Subyacente al Cierre de 2021
Por ciento



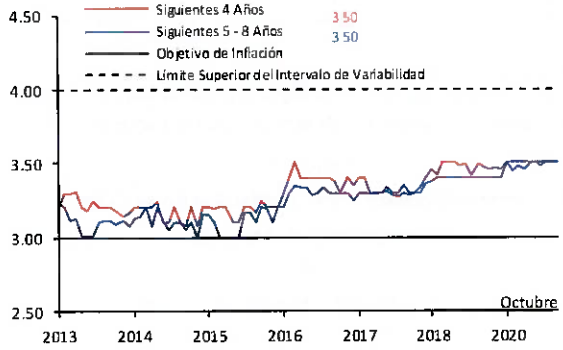
Fuente: Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado.

Gráfica 87
Medianas de las Expectativas de Inflación General a Distintos Plazos
Por ciento



Fuente: Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado y Encuesta Citibanamex.

Gráfica 88
Medianas de las Expectativas de Inflación Subyacente a Distintos Plazos
Por ciento



Fuente: Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado.

En el periodo que se reporta, la compensación por inflación y riesgo inflacionario extraída de instrumentos de mercado mostró volatilidad, si bien actualmente se ubica en niveles similares a los registrados a finales de junio (Gráfica 89). En relación con sus componentes estimados, entre junio y octubre la expectativa de inflación de largo plazo (promedio de 6 a 10 años) disminuyó, mientras que la prima por riesgo inflacionario aumentó (Gráficas 90

[27] Las medianas de las expectativas de la inflación general y subyacente para el cierre de 2020 de la Encuesta Citibanamex, aumentaron de 3.20 a 3.90% y de 3.50 a 3.90%, respectivamente, entre las encuestas del 22 de junio y del 20 de noviembre de 2020. De la misma forma, las medianas de las expectativas de la inflación general y subyacente para el cierre de 2021 se ajustaron al alza de 3.50 a 3.60% y de 3.40 a 3.50%, respectivamente, entre las mismas encuestas.

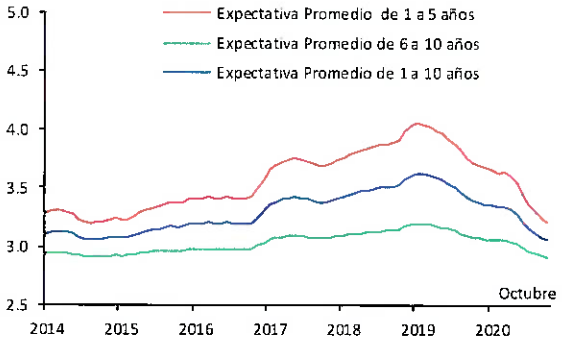
[28] Por lo que respecta a la mediana de las expectativas de inflación general de largo plazo de la Encuesta de Citibanamex (para los siguientes 2 a 6 años), esta se mantuvo en 3.5% entre las encuestas del 22 de junio y del 20 de noviembre de 2020.

y 91).[29] Es importante destacar que a las dificultades propias de la estimación de variables no observables como estas, se agrega que el entorno actual de mayor volatilidad y menor liquidez en los mercados de los instrumentos utilizados en la estimación de los componentes referidos afecta la señal que usualmente se extrae de estas estimaciones.

Gráfica 89
Compensación por Inflación y Riesgo Inflacionario Implícita en Bonos
Por ciento

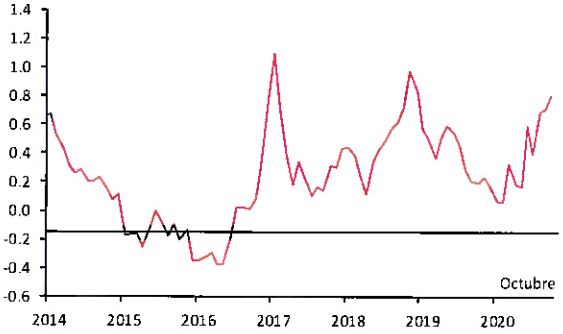
Nota: La compensación por inflación y riesgo inflacionario se calcula como la diferencia entre las tasas de interés nominal y real de largo plazo.
Fuente: Estimación de Banco de México con Datos de Valmer y PiP.

Gráfica 90
Estimación de las Expectativas de Inflación Anual Extraídas de Instrumentos de Mercado[1/]
Por ciento



1/ La expectativa de inflación se calcula con base en un modelo afín usando datos de Bloomberg, PiP y Valmer, con base en Aguilar, Elizondo y Roldán (2016).
Fuente: Estimaciones del Banco de México con datos de Bloomberg, Valmer y PiP.

Gráfica 91
Estimación de la Prima por Riesgo Inflacionario a 10 Años[1/]
Por ciento



1/ La prima por riesgo inflacionario se calcula con base en un modelo afín usando datos de Bloomberg, PiP y Valmer, con base en Aguilar, Elizondo y Roldán (2016).
Fuente: Estimaciones del Banco de México con datos de Bloomberg, Valmer y PiP.

Respecto de la posición cíclica de la economía, después de registrar una profunda contracción en abril y mayo, la actividad económica comenzó a recuperarse a partir de junio. Lo anterior obedeció a la reapertura de actividades productivas, ante un relajamiento de las medidas implementadas por la contingencia sanitaria y una mayor movilidad de personas, así como de una mejoría de la demanda externa. Hacia delante la recuperación dependerá de factores como la evolución de los distintos componentes de la demanda agregada determinados a su vez por el desarrollo de la pandemia. Al respecto, prevalece un entorno de incertidumbre y riesgos a la baja. En este sentido, si bien se anticipa que se revierta parcialmente el fuerte incremento que las condiciones de holgura exhibieron en el segundo trimestre, se prevé que estas continúen mostrando amplitud considerable en el tercer y cuarto trimestres del año.

En cuanto a los mercados financieros nacionales, durante la mayor parte del tercer trimestre, y durante noviembre, estos presentaron un comportamiento positivo asociado a la mejoría en las condiciones financieras internacionales ante: i) la gradual recuperación de la actividad económica mundial; ii) las medidas de estímulo fiscal, monetario y financiero adoptadas en las economías avanzadas y emergentes; iii) los resultados del proceso electoral

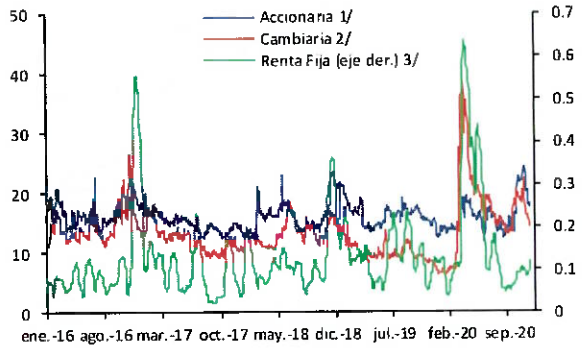
[29] Para una descripción de la estimación de las expectativas de inflación de largo plazo, ver el Recuadro "Descomposición de la Compensación por Inflación Esperada y Riesgo Inflacionario" en el Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2013.

en Estados Unidos; y iv) el optimismo asociado con anuncios sobre avances en las vacunas contra el COVID-19. No obstante, a partir de mediados de septiembre se han presentado episodios de volatilidad, influidos principalmente por: i) la incertidumbre respecto a la aprobación de un nuevo paquete de apoyo fiscal en Estados Unidos y el proceso electoral en dicho país; ii) un aumento en las tasas de contagio en diversos países, lo que detonó la implementación de una nueva ronda de medidas de confinamiento; iii) las preocupaciones en torno a la valuación de algunos activos financieros; y, iv) la posibilidad de que la salida del Reino Unido de la Unión Europea se dé sin un acuerdo comercial. De esta manera, prevalece un entorno en el que podrían tener lugar episodios adicionales de volatilidad, tanto en los mercados financieros internacionales como en los nacionales (Gráfica 92).

Gráfica 92

Volatilidad en los Mercados Financieros en México

Por ciento



1/ Se refiere al índice de volatilidad de S&P de la Bolsa Mexicana de Valores.

2/ Se refiere a la volatilidad implícita de las opciones a un mes del peso mexicano.

3/ Se refiere a la desviación estándar con una ventana móvil de 30 días de las tasas de interés de 10 años en México.

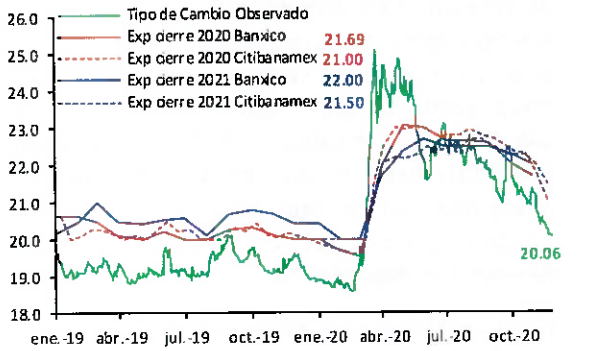
Fuente: Bloomberg y Proveedor Integral de Precios (PiP).

Respecto del comportamiento del tipo de cambio, de finales de junio a la fecha el peso mexicano ha registrado episodios de volatilidad y una apreciación con respecto a los niveles registrados en el trimestre previo. En particular, durante la segunda mitad de septiembre la moneda nacional estuvo sujeta a un episodio de depreciación y se registró un aumento en la volatilidad del mercado cambiario, si bien a partir de noviembre esta última ha disminuido. Lo anterior como resultado, principalmente, de la preocupación en torno a la negociación del estímulo fiscal en Estados Unidos y en su momento, por el proceso electoral en dicho país, así como la adopción de nuevas medidas de distanciamiento social ante la propagación del COVID-19 en algunos países. Cabe señalar que el ajuste que registró la cotización de la moneda nacional y el repunte en su volatilidad antes descrito resultaron de menor magnitud en comparación con los ajustes observados en marzo y abril de este año. Así, durante el periodo que cubre este Informe, el tipo de cambio osciló en un rango entre 20.03 y 22.86 pesos por dólar, para ubicarse actualmente en un nivel de alrededor de 20.10 pesos por dólar (Gráfica 93).

Gráfica 93

Tipo de Cambio Nominal[1/]

Pesos por dólar



1/ El tipo de cambio observado es el dato diario del tipo de cambio FIX. Los números al lado de las expectativas corresponden a las medianas de la encuesta de Banco de México del mes de octubre 2020 y de la encuesta Citibanamex del 20 de noviembre de 2020.

Fuente: Banco de México y Citibanamex.

Cabe destacar que con el objetivo de promover un funcionamiento ordenado del mercado de fondeo en moneda extranjera, y evitar presiones adicionales en el mercado cambiario, la Comisión de Cambios estuvo atenta a proveer de liquidez en dólares a las instituciones de crédito del país. En particular, estas acciones estuvieron encaminadas a ofrecer la posibilidad de renovar el financiamiento recibido con las mejores condiciones. Al respecto, el Banco de México realizó subastas de crédito en dólares el 15 y 21 de septiembre, utilizando el mecanismo temporal para el intercambio de divisas (conocido como "líneas swap") pactado con la Reserva Federal. Destaca que las necesidades de financiamiento en moneda extranjera han disminuido y se registró una menor demanda por estos recursos. El saldo neto vigente resultado de las subastas es de 1.82 mmd.

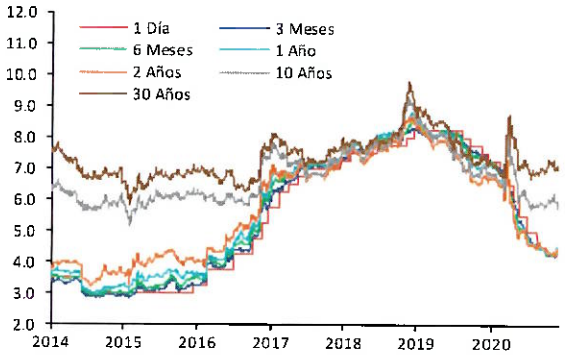
Es importante subrayar que en caso de que la economía, ante los choques que la han afectado, llegue a enfrentar un escenario que requiera de un ajuste del tipo de cambio real o de precios relativos, el Banco de México contribuirá a que este se dé de manera ordenada y buscando evitar efectos de segundo orden sobre el proceso de formación de precios.

Sobre las condiciones monetarias y financieras relativas destaca lo siguiente:

i. Durante el periodo que cubre este Informe, los principales bancos centrales han utilizado su balance para proveer liquidez y propiciar un buen funcionamiento de los mercados financieros y han mantenido sus tasas de interés de referencia en niveles históricamente bajos. Además, reiteraron su compromiso de mantener una postura acomodaticia por un periodo prolongado. En particular, destaca que en agosto la Reserva Federal anunció modificaciones a su marco de política monetaria, en el que adoptó, entre otros cambios, un objetivo de inflación promedio flexible (Ver Recuadro 1).

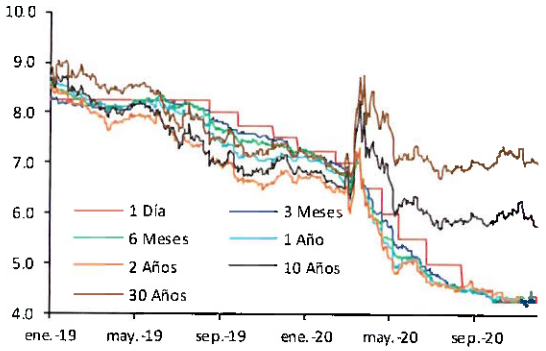
ii. En cuanto al comportamiento de las tasas de interés en México, aquellas correspondientes al corto y mediano plazos continuaron con su tendencia a la baja, reflejando en parte las decisiones de política monetaria del Banco de México (Ver Recuadro 7). Las tasas de interés de largo plazo se ubican en niveles similares a los observados a finales de junio, si bien mostraron aumentos entre la segunda quincena de septiembre y principios de noviembre (Gráficas 94, 95 y 96).

Gráfica 94
Tasas de Interés de Valores Gubernamentales en México
Por ciento



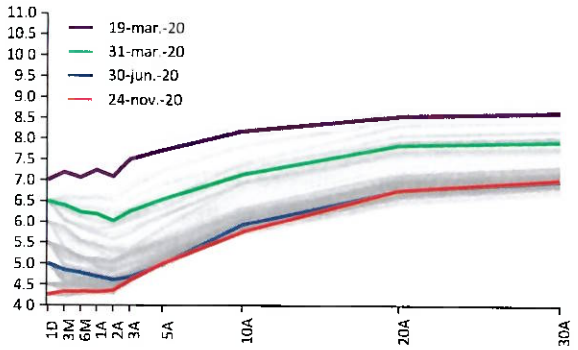
Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP).

Gráfica 95
Tasas de Interés de Valores Gubernamentales en México
Por ciento



Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP).

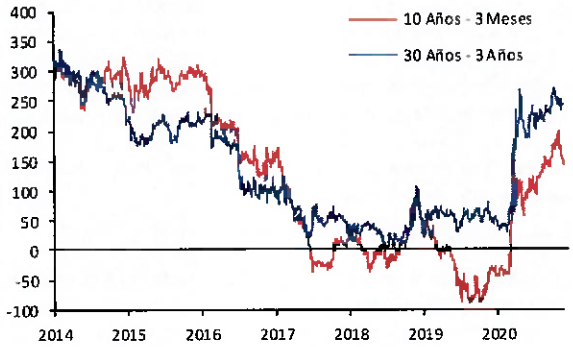
Gráfica 96
Curva de Rendimientos de México
Por ciento



Nota: Las líneas grises se refieren a las curvas de rendimientos diarias desde el 18 de marzo de 2020.
Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP).

iii. Dado el comportamiento de las tasas de interés descrito, la pendiente de la curva de rendimientos (definida como la diferencia entre la tasa de interés de 10 años y la de 3 meses) se ajustó al alza en el trimestre de referencia (Gráfica 97). Respecto a las estimaciones de los dos componentes de la tasa de interés de 10 años en México, la expectativa promedio de la tasa de interés de corto plazo en el mismo horizonte se mantuvo relativamente estable, mientras que la prima por plazo aumentó. No obstante, en noviembre esta última se ajustó a la baja y se ubica en niveles similares a los observados a finales de junio (Gráfica 98).

Gráfica 97
Pendiente de la Curva de Rendimientos
Puntos base



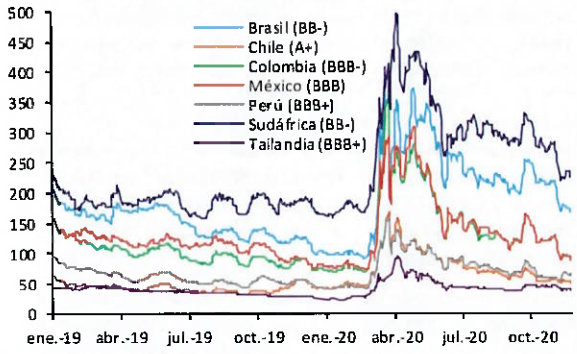
Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP).

Gráfica 98
Expectativa de la Tasa de Corto Plazo y Prima Por Plazo en México
Puntos porcentuales

Fuente: Estimacion del Banco de México con datos de Valmer, Proveedor Integral de Precios y Bloomberg

Los indicadores de mercado que miden el riesgo de crédito soberano en México presentaron disminuciones generalizadas de finales de junio a principios de noviembre, en línea con lo observado en la mayoría de las economías emergentes, si bien mostraron un aumento temporal durante el episodio de volatilidad de septiembre descrito anteriormente (Gráfica 99). Al respecto, es importante destacar que después del severo choque financiero de marzo y abril, la recuperación de los indicadores de riesgo soberano ha sido heterogénea entre las economías emergentes (Ver Recuadro 8).

Gráfica 99
Indicadores de Mercado que Miden el Riesgo de Crédito Soberano Nacional[1/]
Puntos base



1/ Se refiere a los Credit Default Swaps a 5 años.

Nota: La mediana de la calificación soberana para cada país se muestra entre paréntesis y corresponde a la mediana de las calificaciones de Fitch Ratings, Moody's y Standard & Poor's, normalizadas a la escala de esta última.

Fuente: Bloomberg.

Recuadro 7. Evolución de la Curva de Rendimientos de Economías Emergentes

1. Introducción

Los choques derivados de la pandemia del COVID-19 han tenido repercusiones importantes sobre la actividad económica, la inflación y las condiciones financieras. En este contexto, las economías emergentes (EMEs), incluido México, han registrado una contracción económica significativa. Si bien la reapertura de diversas actividades productivas ha conducido al inicio de una recuperación económica, hacia delante el ritmo de esta dependerá del apoyo de la demanda agregada. En este sentido, es deseable que toda la curva de rendimientos presente un ajuste ordenado a la baja, ya que los diferentes componentes del gasto responden a los diferentes segmentos de la curva de rendimientos. Por ejemplo, las decisiones de inversión se ven influidas por las tasas de mayor plazo.

Es importante señalar que las tasas de interés de mediano y largo plazo suelen incluir primas por riesgo, las cuales están asociadas con diversos factores que pueden incidir en el rendimiento de los instrumentos de renta fija. Por ejemplo, entre estas figuran las primas por riesgo inflacionario. En general para contar con menores primas por riesgo y, en consecuencia, con menores costos de financiamiento a lo largo de toda la curva de rendimientos, es necesario contar con un marco macroeconómico sólido, que permita hacer frente a escenarios adversos. En este sentido, figura una política monetaria prudente enfocada en procurar un entorno de estabilidad de precios. Ello es fundamental para que las primas por riesgo inflacionario sean bajas y estén acotadas.

Dada la importancia de que, ante los choques derivados de la pandemia del COVID-19, la curva de rendimientos presente un ajuste ordenado y sostenible a la baja, en este Recuadro se analiza el comportamiento de la curva de México en comparación con las de otras EMEs. En particular, se lleva a cabo un análisis de componentes principales. Así, para cada economía se describe la evolución de los primeros dos componentes. El primero suele asociarse con el nivel de la curva referida, es decir resume información contenida a lo largo de toda la curva sobre las condiciones de financiamiento en la economía. Por su parte, el segundo suele asociarse con la pendiente de la curva de rendimientos y, en consecuencia, contiene información sobre las primas por riesgo.

Los resultados muestran que, al comparar la respuesta de la curva de rendimientos de México con respecto a lo observado en otras EMEs, las tasas de interés han tenido un ajuste a la baja ordenado y significativo en lo que va del 2020. Lo anterior considerando que si bien otras EMEs tienen tasas de interés de corto plazo menores a las de México, en algunos casos sus costos de financiamiento de mayor plazo han aumentado durante el presente año.

2. Componentes Principales de la Curva de Rendimientos

El análisis de componentes principales (CP) de la curva de rendimientos permite estimar los factores que determinan en mayor medida, y de forma simplificada, el comportamiento de las tasas de interés.[1] En particular, el análisis de CP permite extraer factores no-observables que determinan la variación del conjunto de las tasas de interés incluidas en la curva de rendimientos. Se ha documentado que los dos primeros CP de la curva de rendimientos son suficientes para explicar, al menos, el 90% de su varianza, y están asociados con las características de dicha curva.[2]

- El primer componente está asociado con el nivel de la curva de rendimientos. Los cambios en este componente se ven reflejados a lo largo de toda la curva, ya que su estimación depende en igual medida de las tasas de interés de todos los vencimientos considerados. Así, cuando el nivel de la curva está disminuyendo, ello se traduce en que todos los rendimientos analizados se están desplazando hacia abajo.
- El segundo componente está asociado con la pendiente de la curva de rendimientos, ya que su estimación depende en mayor medida de las tasas de interés de corto y largo plazo. Así, cambios en este componente se traducen en una mayor o menor inclinación de la curva.

2.1 Desempeño de la Curva de Rendimientos de las EMEs

Con el fin de analizar el desempeño de las curvas de rendimientos de las EMEs y, en particular, contrastar su comportamiento previo y posterior al choque financiero derivado de la pandemia, se estimaron los primeros dos CP para un conjunto de EMEs. Posteriormente, se toman las diferencias de dichos componentes con respecto a marzo de 2020. Previamente, y para para poner en perspectiva los resultados, se presenta el mismo análisis para un conjunto de economías avanzadas (EAs).[3,4]

En la Gráfica 1 se muestra la evolución de las tasas de referencia de EAs en 2019 y 2020. Como puede observarse, previo a la pandemia dichas tasas ya se encontraban en el límite inferior de cero o cerca del mismo. En la Gráfica 2 se muestra la evolución de las tasas de interés nominales a 10 años. Como puede observarse, con excepción de Japón, dichas tasas disminuyeron, principalmente durante 2019, y han permanecido relativamente constantes en niveles bajos a partir de marzo de 2020.

---

[1] Este análisis genera un nuevo conjunto de variables, no observables e independientes, que maximizan la suma de la correlación de sí mismas con todas las tasas de interés en la curva de rendimientos. En particular, el primer CP es la combinación lineal de las tasas de interés con varianza máxima, es decir, este componente explica la mayor cantidad de varianza de dichas tasas. Los CP subsecuentes explican la varianza de las tasas en menor medida.

[2] Desde el trabajo de Nelson-Siegel (1987), varios autores han reconocido la importancia de caracterizar mediante 3 factores a la curva de rendimientos, estos factores corresponden al nivel, pendiente y curvatura de dicha curva. En este Recuadro el análisis se concentra en los primeros dos componentes. Ver Litterman y Scheinkman (1991), Duffie y Kan (1996), Dai y Singleton (2000), Ang y Piazzesi (2003), Diebold y Li (2006), entre otros. Para el caso de México se pueden consultar Cortés y otros (2008), Elizondo (2013) y Lelo-de-Larrea (2020).

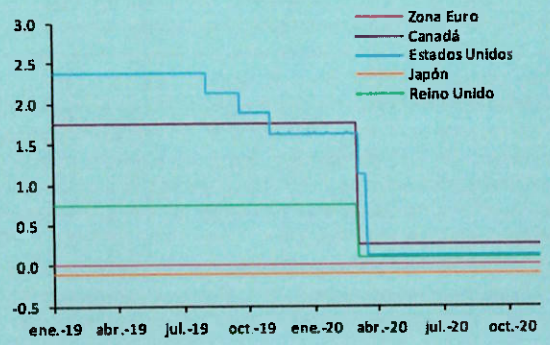
[3] Las economías avanzadas incluyen: Alemania, Canadá, Estados Unidos, Japón y Reino Unido. Las economías emergentes incluyen: Brasil, Chile, Colombia, Indonesia, México, Perú, Rusia, Sudáfrica, Tailandia y Turquía.

[4] Para cada país, se considera el promedio mensual de las tasas de interés a diferentes vencimientos. Para las estimaciones de las EAs se utilizaron datos en una muestra que va de 2000 a octubre de 2020, mientras que para las EMEs se utilizaron datos en una muestra que va de 2007 a octubre de 2020, excepto para Colombia, Rusia y Turquía donde la muestra va de 2010 a octubre de 2020.

Gráfica 1

Tasas de Política Monetaria de Economías Avanzadas [1/]

Por ciento



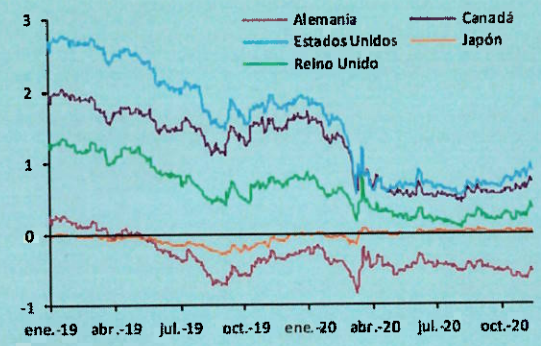
1/ Para el caso de EE.UU., se utiliza el punto medio de su rango objetivo para la tasa de fondos federales.

Fuente: Haver Analytics.

Gráfica 2

Tasas Nominales a 10 Años

Por ciento

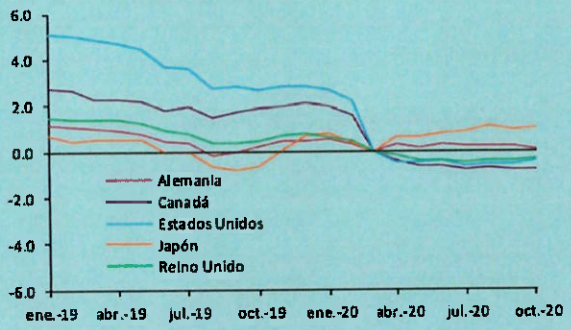


Fuente: Bloomberg.

Gráfica 3

Primer Componente Principal de la Curva de Rendimientos Nominales de Economías Avanzadas

Diferencias respecto a marzo 2020

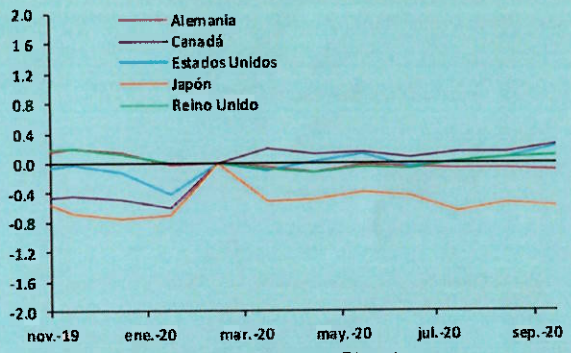


Fuente: Estimaciones propias con datos de Bloomberg.

Gráfica 4

Segundo Componente Principal de la Curva de Rendimientos Nominales de Economías Avanzadas

Diferencias respecto a marzo 2020



Fuente: Estimaciones propias con datos de Bloomberg.

Este comportamiento de las tasas de interés de corto y largo plazo en las EAs se reflejó, a su vez, en el comportamiento del nivel y de la pendiente de sus curvas de rendimientos. Cabe resaltar que a partir de marzo de 2020, como se muestra en las Gráficas 3 y 4, tanto el primer como el segundo componentes de las curvas en la mayoría de las EAs han permanecido relativamente estables. Es decir, después del choque financiero originado por la pandemia, los factores no observables que determinan los costos de financiamiento y las distintas primas por riesgo han tenido un comportamiento similar entre estas economías. En particular, dados los bajos niveles en los que ya se ubicaban las tasas de interés en estas economías, ya no se ha observado una tendencia a que la curva de rendimientos siga desplazándose hacia abajo. Asimismo, la pendiente de dichas curvas ha tendido a permanecer relativamente estable.

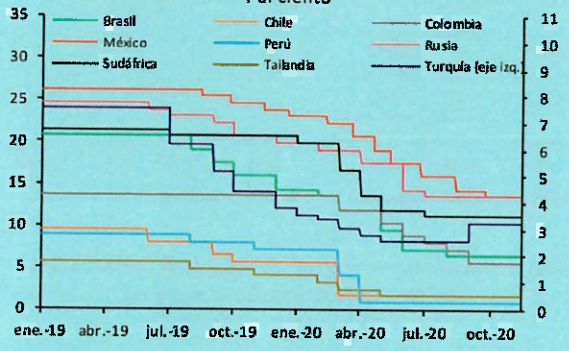
En el caso de las EMEs, como muestran las Gráficas 5 y 6, el comportamiento de las tasas de interés ha sido heterogéneo. Por un lado, los bancos centrales de estas economías han relajado su postura de política monetaria. Si bien algunas economías ya venían reduciendo su tasa de referencia desde antes de la pandemia, a partir de marzo de 2020 se registran reducciones generalizadas y de mayor magnitud. En algunos casos las tasas de referencia han llegado a ubicarse en niveles cercanos a cero. Por otro lado, las tasas de interés de mayor plazo, particularmente las correspondientes a 10 años, en general han disminuido, si bien en menor medida que la tasa de referencia, como suele ocurrir durante ciclos de relajamiento monetario. Sin embargo, hay algunos casos en los que las tasas de mayor plazo incluso se han incrementado, sugiriendo mayores primas por riesgo.

En este sentido, si bien la tasa de política monetaria de México se encuentra en niveles superiores a los de Brasil, Colombia o Sudáfrica, la tasa de interés a 10 años de México se encuentra en niveles por debajo de las observadas en Brasil y Sudáfrica, y en niveles similares a los registrados en Colombia. Además, han registrado menores reducciones en las tasas de interés de largo plazo que en México.

Gráfica 5

Tasas de Política Monetaria de Economías Emergentes

Por ciento

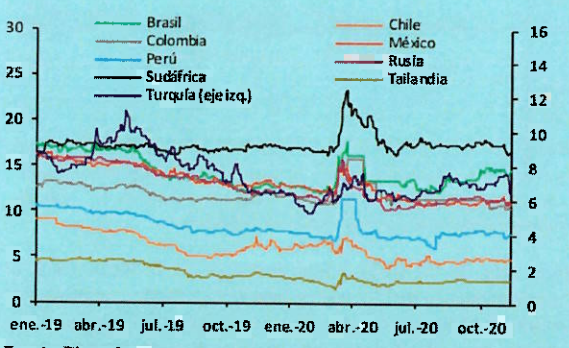


Fuente: Haver Analytics.

Gráfica 6

Tasas Nominales a 10 Años

Por ciento



Fuente: Bloomberg.

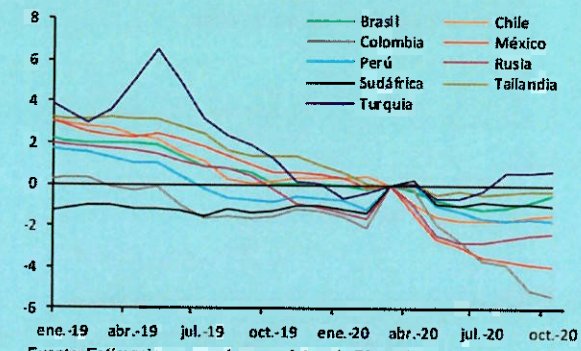
En este contexto, el análisis del primer y segundo componentes de la curva de rendimientos para cada una de las EMEs proporciona información relevante sobre las condiciones de financiamiento prevalecientes en cada economía. En particular, como se muestra en la Gráfica 7, el comportamiento del primer componente sugiere que previo al choque financiero de marzo de 2020, las tasas de interés en las EMEs analizadas habían mostrado una tendencia a disminuir en todos sus plazos. Posteriormente, el comportamiento del primer componente principal a partir de esa fecha sugiere que las tasas de interés en México se han reducido en mayor magnitud que la mayoría de economías incluidas en el análisis. Es decir, entre marzo y octubre de 2020 los costos de financiamiento, medidos por el nivel de la curva de rendimientos, han disminuido en mayor medida en México que en otras economías, las cuales tienen tasas de referencia menores.

Por su parte, la Gráfica 8 muestra la evolución del segundo componente y sugiere que en las EMEs consideradas la pendiente de la curva de rendimientos ha tendido a aumentar. Lo anterior suele observarse durante ciclos de relajamiento monetario, ya que las tasas de largo plazo suelen disminuir en menor magnitud que la tasa de referencia. No obstante, el comportamiento diferenciado de este componente entre las economías, y los incrementos registrados en las tasas de largo plazo en algunas de estas, apunta a que las primas por riesgo las han presionado. Asimismo, como puede observarse, en el caso de México la tendencia hacia un empinamiento de la curva de rendimientos es menor que en otras economías, lo cual podría sugerir que las primas por riesgo en México han cambiado en menor magnitud.

Gráfica 7

Primer Componente Principal de la Curva de Rendimientos Nominales de Economías Emergentes

Diferencias respecto a marzo 2020

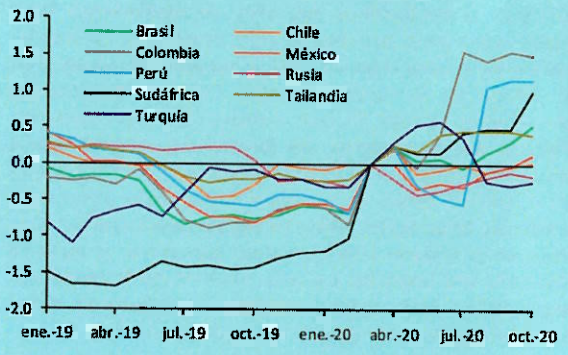


Fuente: Estimaciones propias con datos de Bloomberg.

Gráfica 8

Segundo Componente Principal de la Curva de Rendimientos Nominales de Economías Emergentes

Diferencias respecto a marzo 2020



Fuente: Estimaciones propias con datos de Bloomberg.

3. Consideraciones Finales

El análisis de los primeros dos componentes de la curva de rendimientos, asociados con su nivel y pendiente, sugiere que si bien el nivel de tasa de política monetaria en México es mayor que el de otras EMEs, los costos de financiamiento han disminuido en mayor medida y los de largo plazo se encuentran por debajo del correspondiente a estas economías y que las primas por riesgo han disminuido en mayor magnitud. En este sentido, los resultados presentados en este Recuadro muestran que la curva de rendimientos de México ha presentado un ajuste ordenado a la baja, lo que ha permitido una reducción de los costos de financiamiento en la economía. A lo anterior puede haber contribuido el marco macroeconómico del país, incluida una política monetaria prudente enfocada en procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional.

Hacia adelante uno de los retos que enfrentan la política fiscal y la política monetaria, es precisamente mantener las primas por riesgo bajas y estables, en un entorno que presenta riesgos derivados de las afectaciones de la pandemia. El análisis pone de manifiesto que, ante el complejo entorno que enfrenta la economía mexicana, es necesario contar con una postura macroeconómica sólida y sostenible, que contribuya a un ajuste ordenado en los mercados financieros nacionales y en la economía. Ello, en un marco que se mantenga la sostenibilidad de las finanzas públicas, una inflación baja y estable y un sistema financiero sólido y bien capitalizado.

4. Referencias

Ang A. y M. Piazzesi. (2003). "A No-Arbitrage Vector Autoregression of Term Structure Dynamics with Macroeconomic and Latent Variables," Journal of Monetary Economics, Vol. 50, págs. 745-787.

Cortés J, M. Ramos-Francia y A. Torres. (2008). "Un Análisis Empírico de la Estructura Temporal de Tasas de Interés en México", Banco de México, Documento de Investigación No. 2008-07.

Elizondo R. (2011). "Pronósticos de la Estructura Temporal de las Tasas de Interés en México Utilizando un Modelo Afín", Banco de México, Documento de Investigación No. 2013-03.

Dai Q. y K. Singleton. (2000). "Specification Analysis of Affine Term Structure Models," Journal of Finance, Vol. 55, págs. 1943-1978

Diebold F. y C. Li (2006). "Forecasting the Term Structure of Government Bond Yields," Journal of Econometrics, Vol. 130, págs. 337-364.

Duffie D. y R. Kan. (1996). "A Yield-Factor Model of Interest Rates," Mathematical Finance, Vol. 6, págs. 379-406.

Lelo de Larrea A. (2020). "Comparación de Pronósticos de la Estructura Temporal de Tasas de Interés de México para Distintas Especificaciones del Modelo Afín", Banco de México, Documento de Investigación No. 2020-01.

Litterman, R. y J. Scheinkman. (1991), "Common Factors Affecting Bond Returns", Journal of Fixed Income 1, págs. 54-61.

Nelson C. y A. Siegel. (1987). "Parsimonious Modeling of Yield Curve," Journal of Business, Vol. 60, págs. 473-489.

Recuadro 8. Evolución del Riesgo Soberano de Economías Emergentes

1. Introducción

Las economías emergentes han enfrentado un entorno complejo e incierto asociado con las afectaciones derivadas de la pandemia de COVID-19. En este contexto, los mercados financieros de estas economías se vieron severamente afectados, principalmente en marzo y abril. En particular, las primas de riesgo soberano registraron un incremento considerable. Más recientemente, ante la reducción de la aversión al riesgo global dichas primas han tendido a disminuir, aunque, en general, permanecen en niveles mayores a los registrados antes de la pandemia y se ha observado un comportamiento heterogéneo entre países.

La evolución de las primas de riesgo soberano y el análisis de sus determinantes son particularmente importantes para las economías emergentes. Lo anterior obedece a que dichas primas pueden tener repercusiones significativas sobre variables relevantes, tales como las tasas de interés de mayor plazo y los flujos de capital, entre otras. En este contexto, el comportamiento de dichas primas de riesgo, es un indicador al que los bancos centrales de economías emergentes dan especial seguimiento.

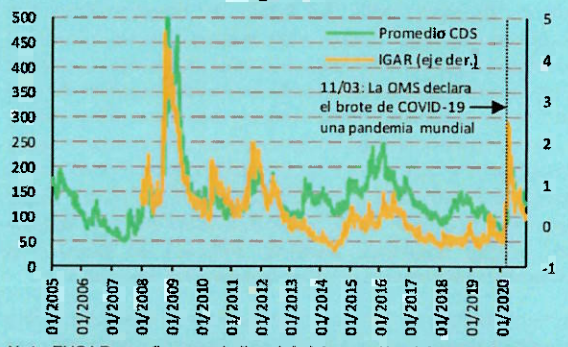
En este recuadro se analiza el comportamiento histórico de los indicadores de riesgo soberano de las economías emergentes, medidos con las coberturas de riesgo soberano (*CDS*).[1] Asimismo, se analiza la evolución de estos indicadores antes, durante y después del choque financiero asociado con la pandemia de COVID-19. Se destaca el papel que factores globales, como la aversión al riesgo, han tenido durante la crisis sanitaria y económica asociada a la pandemia. En este contexto, en el análisis se enfatiza el caso de México mostrando que la reducción en las primas de riesgo soberano se debe tanto a la menor aversión al riesgo global como a factores idiosincrásicos.

2. Principales Determinantes de la Prima de Riesgo Soberano

El comportamiento de las primas de riesgo soberano de las economías emergentes ha tendido a estar correlacionado con factores globales, como la aversión al riesgo entre los inversionistas, principalmente en periodos de elevada volatilidad. Como se observa en la Gráfica 1, la evolución del promedio de los CDS de los bonos soberanos de estas economías ha tendido a variar, en buena medida, en función de la aversión al riesgo global.[2] No obstante, como puede observarse en la Gráfica 2, a lo largo del tiempo también pueden distinguirse importantes diferencias en la evolución de los niveles de los *CDS* correspondientes a diferentes economías emergentes.

Gráfica 1

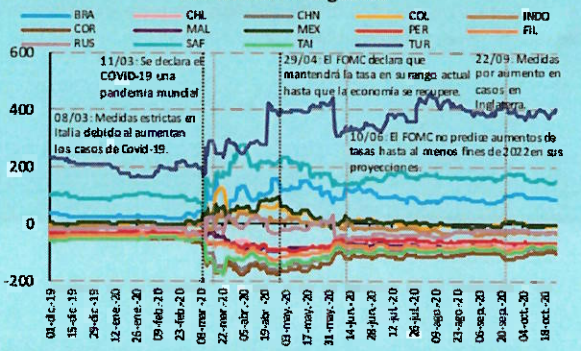
Promedio de los CDS de Economías Emergentes y Aversión al Riesgo Global



Nota: El IGAR se refiere a un índice global de aversión al riesgo calculado por Citi (*Citi Risk Aversion Indicator*). El índice comprende diversos factores, cada uno de los cuales representa un mercado particular dentro del sistema financiero mundial.
Fuente: Elaborado por Banco de México con información de Bloomberg.

Gráfica 2

Diferencia de los CDS respecto del Promedio de las Economías Emergentes



Fuente: Elaborado por Banco de México con información de Bloomberg y páginas de noticias.

Con el propósito de explorar los factores que pueden estar explicando las diferencias en el comportamiento de las primas de riesgo soberano entre las economías, se realizó una estimación con un panel de 19 economías emergentes, utilizando datos trimestrales de 2005 a 2020. En este análisis se incluyen diversas variables macroeconómicas que pueden ser determinantes de la probabilidad de llegar a una situación de impago de la deuda soberana y que, en consecuencia, pueden llegar a influir en las cotizaciones de los *CDS*.

[1] Los *CDS* (*Credit Default Swaps* o coberturas contra impago de crédito, por sus siglas en inglés) son instrumentos derivados que protegen contra un evento de impago de un emisor soberano. Su precio es equiparable al pago de una prima de aseguramiento en contra de dicho evento. Un aumento en su precio refleja que incrementó la valuación realizada por los participantes en los mercados financieros de que el riesgo de impago se materialice. Esa valuación puede elevarse ya sea porque aumente la probabilidad estimada de que se observe el evento de impago, por ejemplo ante cambios en los fundamentales macroeconómicos, o alternativamente ante un aumento en el *precio del riesgo* que los mercados financieros le asignan a dicha situación. Esto último puede ser resultado de cambios en el nivel de aversión al riesgo, en general de las condiciones financieras globales, o de factores idiosincrásicos.

[2] Baek, I. M., Bandopadhyaya, A., & Du, C. (2005) destacan que una proporción muy importante de la variación temporal de las primas de riesgo soberano es función de la variación en las condiciones financieras globales, más que resultado de cambios en los fundamentales macroeconómicos.

En este análisis se utilizó la siguiente especificación:

$$\widehat{CDS}_{i,t} = \beta_{0,i} + \sum_{k=1}^{K} \beta^k \widehat{X}^k_{i,t} + \varepsilon_{i,t},$$

en donde i representa el país, t el periodo y k el índice de la variable explicativa correspondiente. Se incluyen, como variables explicativas $\widehat{X}^k_{i,t}$ el balance fiscal, la deuda pública y las reservas internacionales, todas expresadas como proporción del PIB. Aunado a lo anterior, también se incluyó la tasa de crecimiento del PIB. Con el objeto de eliminar la variación que proviene de los factores globales, tanto en la variable dependiente como en las explicativas, estas se expresan en términos relativos al promedio global.[3] La Tabla 1 presenta los resultados de la estimación con el método de mínimos cuadrados ordinarios, así como de la estimación añadiendo efectos fijos por economía. Esta última permite controlar por las diferencias institucionales entre las economías consideradas, entre otros factores fijos.

Tabla 1

Variables macroeconómicas	MCO	Efectos Fijos
Balance Fiscal/PIB	-209.9*	-7.709
	(107.2)	(95.83)
Deuda Pública/PIB	38.77***	275.1***
	(14.93)	(24.52)
Tasa de Crecimiento del PIB	-506.2***	-706.3***
	(84.8)	(90.4)
Reservas Internacionales/PIB	-51.61***	19.49***
	(4.766)	(6.691)
Observaciones	1,161	1,161
R^2	0.177	0.190

Nota: ***, ** y * indican p-values menores a 0.01, 0.05 y 0.10, respectivamente. Se utilizan datos trimestrales de enero 2005 a octubre 2020 para un panel de 19 economías emergentes, incluyendo: Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, China, India, Indonesia, Corea, Malasia, Filipinas, Tailandia, Rep. Checa, Hungría, Polonia, Rusia, Sudáfrica, Turquía e Israel. Fuente: Elaborado por Banco de México con información de Bloomberg y FMI.

Los resultados de las estimaciones sugieren que los fundamentales macroeconómicos tienen, en general, los efectos esperados sobre la prima de riesgo soberano de las economías emergentes. Por ejemplo, en cuanto a las variables asociadas con las finanzas públicas, el balance fiscal como proporción del PIB tiene una relación negativa con las primas de riesgo soberano. En particular, una reducción del déficit fiscal o un incremento en el superávit fiscal, relativo a otras economías emergentes, tienden a estar asociados con una menor prima de riesgo. En cuanto a la deuda pública como proporción del PIB, esta se encuentra positivamente correlacionada con la prima de riesgo soberano. En general, mayores niveles de deuda, relativo a otras economías emergentes implican una mayor carga de la misma en cuanto a amortizaciones y servicio de la deuda, lo que *ceteris paribus* incrementa la probabilidad de impago. Por otra parte, la tasa de crecimiento del PIB es un determinante importante de las primas de riesgo referidas. Un mayor crecimiento económico, relativo a otras economías emergentes se encuentra asociado a menores primas de riesgo, ya que, *ceteris paribus*, con una mayor tasa de crecimiento, los recursos disponibles para hacer frente a los pagos de la deuda tenderían a ser mayores.[4]

3. Evolución Reciente de los Indicadores de Riesgo Soberano

Después de haber alcanzado valores mínimos[5] entre diciembre de 2019 y enero de 2020, las primas de riesgo soberano de EMEs se incrementaron de manera significativa ante el choque financiero derivado de la pandemia. Los *CDS* mostraron sus niveles más altos hacia finales de marzo y principios de abril.[6] Posteriormente, comenzaron a disminuir ante las medidas fiscales, monetarias y financieras adoptadas en las principales economías avanzadas. Asimismo, las autoridades de las economías emergentes tambien implementaron medidas para estabilizar sus mercados financieros. Así, los *CDS* mostraron fuertes reducciones en mayo.

Finalmente, desde principios de junio y hasta la fecha se ha observado un comportamiento más heterogéneo. Si bien la reducción de las primas de riesgo soberano ha continuado en diversas economías, en algunos casos, tales como los de Brasil, Rusia, Sudáfrica y especialmente en Turquía, los aumentos registrados ante el choque financiero en marzo y abril, han resultado ser más persistentes.

4. Variación Global y Diferenciación

Con el propósito de analizar el comportamiento de las primas de riesgo soberano de las economías emergentes y explorar la contribución de las condiciones financieras globales sobre su variación, se realizó un análisis de componentes principales con un conjunto de datos de *CDS* de 14 economías emergentes (Tabla 2).[7] La estimación se realizó para dos periodos, de diciembre de

[3] Las variables, tanto las explicativas ($\widehat{X}^k_{i,t}$) como la dependiente ($\widehat{CDS}_{i,t}$), están expresadas en términos relativos al valor promedio en cada periodo entre las economías consideradas, lo que se expresa con el uso del modificador ($\widehat{\ }$). Por ejemplo, $\widehat{CDS}_{i,t}$ es la diferencia en el periodo t de los CDS del país i y el promedio de los CDS de todos los países considerados. Al ser una especificación que busca explicar las diferencias entre los CDS de distintas economías se omiten variables con un valor común para todas ellas, como el Índice de Aversión al Riesgo Global o la Tasa de Interés de referencia en EEUU, utilizados en otras especificaciones de este recuadro.

[4] Considerando los resultados de la estimación con efectos fijos, un incrementó de 1 por ciento en el balance fiscal como proporción del PIB implica una reducción de 0.07 puntos base en los CDS. Un incremento de 1 por ciento en la deuda pública como proporción del PIB conlleva a un aumentó de 2.75 puntos base en los CDS. Un aumento de 100 puntos base en la tasa de crecimiento del PIB reduce la prima de riesgo soberano en 7.06 puntos base. Respecto del coeficiente de la variable de reservas internacionales, es negativo como se esperaría en la especificación MCO pero positivo en la especificación con efectos fijos. El resultado positivo no es intuitivo, no obstante al comparar la especificación con y sin dicha variable se encuentra que explica unicamente 0.6% de la variabilidad de los datos.

[5] Los valores observados para Indonesia, Perú, Filipinas y Tailandia alcanzaron mínimos históricos, y los valores para Colombia, Corea, Malasia y Rusia correspondieron a valores mínimos desde 2007.

[6] El valor máximo para China se observó el 12 de marzo, para Brasil el 18 de marzo, para Rusia el 19 de marzo, para Chile, Colombia, Indonesia, Corea, Malasia, Perú y Filipinas el 23 de marzo, para Tailandia el 5 de abril, para Turquía y Sudáfrica el 6 de abril, y para México el 28 de abril.

[7] El análisis de componentes principales es un método llamado de "reducción de dimensiones" de conjuntos de variables observadas. Permite reducir la

2019 a mayo de 2020 y de junio de este último año a octubre del mismo. En este último periodo, como se mencionó, se observó un comportamiento más heterogéneo entre países.

Tabla 2

Análisis de Componentes Principales							
Periodo Diciembre 2019-Mayo 2020				Periodo Junio-Octubre 2020			
CDS	Componente			CDS	Componente		
	1	2	3		1	2	3
Brasil	0.27	-0.24	0.21	Brasil	0.30	-0.14	-0.11
Chile	0.27	0.07	-0.20	Chile	0.29	0.19	0.19
China	0.25	0.48	0.48	China	0.32	-0.09	-0.01
Colombia	0.28	-0.01	-0.08	Colombia	0.31	-0.03	0.24
Indonesia	0.27	-0.13	-0.07	Indonesia	0.31	0.15	-0.12
Corea	0.25	0.50	-0.13	Corea	0.25	-0.35	0.00
Malasia	0.27	0.19	0.10	Malasia	0.31	0.10	-0.04
México	0.27	-0.16	-0.21	México	0.31	0.13	0.07
Perú	0.28	0.08	-0.14	Perú	0.28	0.24	0.20
Filipinas	0.27	0.27	0.00	Filipinas	0.31	0.12	-0.06
Rusia	0.27	-0.14	0.03	Rusia	-0.10	-0.39	0.69
Sudáfrica	0.27	-0.30	-0.07	Sudáfrica	-0.05	0.52	-0.06
Tailandia	0.27	-0.17	-0.45	Tailandia	0.11	-0.44	-0.58
Turquía	0.25	-0.41	0.61	Turquía	-0.27	0.27	-0.09
Eigenvalor	13.11	0.71	0.16	Eigenvalor	9.83	2.88	0.93
Variación explicada acumulada	93.6%	98.7%	99.9%	Variación explicada acumulada	70.2%	90.8%	97.4%

Nota: Se utilizan datos mensuales de diciembre 2019 a octubre 2020 para un panel de 14 economías emergentes.
Fuente: Elaborado por Banco de México con información de Bloomberg.

Los coeficientes mostrados en la tabla referida, corresponden al peso de la variable *CDS* de cada economía en cada componente principal. En este caso se observa que en el primer periodo, los *CDS* de todas las economías contribuyen de la misma forma al primer componente principal, lo que sugiere que durante esos meses los *CDS* de las economías consideradas estuvieron altamente correlacionados. En el periodo diciembre 2019 - mayo 2020 ese primer componente explica el 94% de la variación de los *CDS* en la muestra, es decir en ese periodo el comportamiento de los CDS fue mayormente explicado por factores globales. En cambio, durante el periodo junio - octubre, el primer componente estimado explica solamente 70% de la variación total de la muestra. Asimismo, como se observa a partir de los pesos de cada economía en ese periodo, no es un componente de variación común a todas las economías. De estos resultados se infiere que la mayor parte de la variación en los *CDS* emergentes corresponde a un efecto común a todos ellos entre diciembre 2019 y mayo de 2020, mientras que los efectos idiosincrásicos han sido más relevantes en el periodo posterior.

5. Método de Vectores Autorregresivos para México

Finalmente, se estimó un modelo de Vectores Autorregresivos (VAR) para analizar los determinantes de la prima de riesgo soberano para México en particular. Este modelo considera la interacción entre las variables incluidas y permite estimar una descomposición histórica para cuantificar, en cada periodo, la importancia relativa de cada una de estas variables para explicar los movimientos de la prima de riesgo soberano. La representación del modelo VAR en forma reducida que se utiliza es la siguiente:

$$y_t = c + Ay_{t-1} + u_t,$$

donde y_t es un vector con las siguientes variables endógenas:[8]

i. Prima de riesgo soberano medida por los *CDS*.
ii. Índice de aversión al riesgo global.
iii. Tasa de Fondos Federales de la Reserva Federal.
iv. Actividad económica nacional (IGAE).
v. Índice nacional de precios al consumidor.
vi. Deuda neta del sector público como porcentaje del PIB.
vii. Reservas internacionales como porcentaje del PIB.
viii. Balance fiscal como porcentaje del PIB (Requerimientos Financieros del Sector Público).
ix. Tipo de cambio del peso mexicano con respecto al dólar estadounidense.

Adicionalmente, c y A son un vector y una matriz de parámetros a estimar; y u es un vector de residuales.[9] El modelo se estimó considerando una muestra de enero de 2008 a agosto de 2020.

5.1. Funciones de Impulso Respuesta

Las funciones de impulso respuesta de la prima por riesgo soberano ante choques se muestra en la Gráfica 3. Los resultados son congruentes con lo que sugiere la teoría económica. En particular, aumentos en la aversión al riesgo global y en la deuda

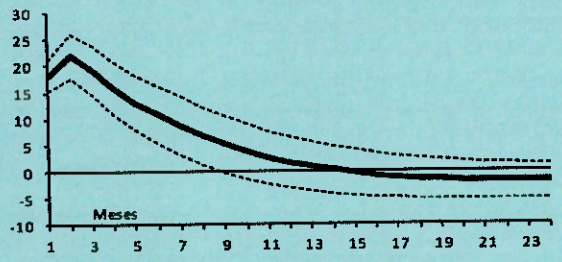
información de un gran número variables diferentes (en este caso las series de *CDS* de las distintas economías) en unas cuantas que contienen la variación común a todas ellas. Consiste en la estimación de las direcciones ortogonales de máxima varianza de los datos (los eigenvectores de la matriz de correlación) y de la magnitud de esta varianza común (los correspondientes eigenvalores). La estimación genera un nuevo grupo de variables que maximizan la suma de la correlación entre sí mismas y todas las variables originales, y que a la vez son ortogonales entre ellas. La importancia de los diferentes componentes principales estimados es secuencial: el primer componente principal es el más relevante pues es la combinación lineal de los datos que explica la mayor varianza posible, el segundo componente es la combinación lineal, que sujeto a ser ortogonal a la primera dirección, explica la mayor varianza posible, por lo que es el segundo el relevancia, y así sucesivamente. Así, el primer componente principal se interpreta como la variación que es común a todas las series consideradas, que en este caso consiste en el nivel general de los *CDS* de países emergentes.

[8] Se toman logaritmos y primeras diferencias según sea necesario para garantizar que las variables sean estacionarias. Para determinar el número óptimo de rezagos, se utiliza el criterio de información bayesiano (*BIC*). Todas las raíces del modelo son menores que uno y, por lo tanto, el modelo VAR es estable.

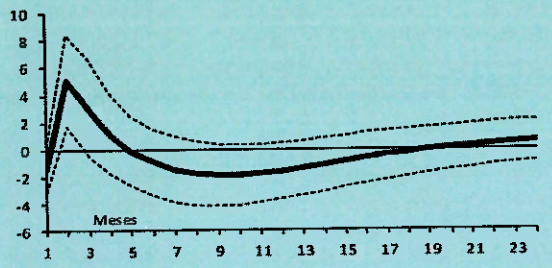
[9] La medida de actividad económica que se utiliza es el IGAE ajustado por estacionalidad. El PIB en frecuencia mensual se obtiene utilizando el método de Chow-Lin a partir de la dinámica del IGAE. Se utiliza la Tasa "Sombra" de la Reserva Federal, ya que esta toma en cuenta las políticas monetarias no convencionales implementadas después de la crisis financiera global. Los resultados se mantienen al incluir en el modelo VAR un componente de la cuenta corriente, en particular la balanza comercial que está disponible en frecuencia mensual.

pública como proporción del PIB generan incrementos en la prima de riesgo soberano, como muestran los paneles (a) y (b) de la Gráfica 3. Por su parte, aumentos en la actividad económica nacional disminuyen dicha prima (Gráfica 3 panel (c)).[10]

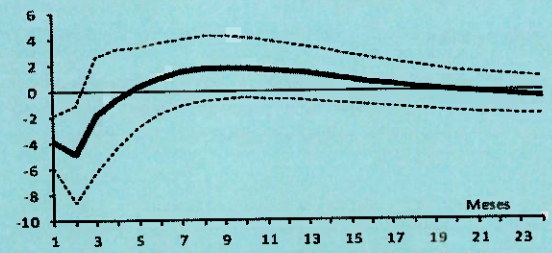
Gráfica 3
Funciones de Impulso Respuesta de la Prima de Riesgo Soberano
Puntos base
(a) Índice de Aversión al Riesgo



(b) Deuda del Sector Público/PIB



(c) Actividad Económica Nacional



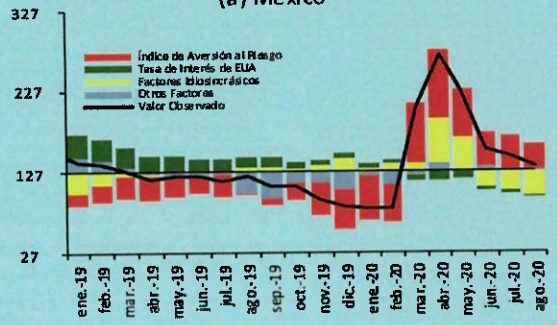
Nota: Las gráficas muestran la respuesta en puntos base del Credit Default Swap (CDS) ante un choque de una desviación estándar en cada variable. Las respuestas se presentan para un horizonte de 24 meses con intervalos de confianza del 90 por ciento.
Fuente: Elaborado por Banco de México con información de Citigroup, Wu y Xia (2016), INEGI, SHCP y Bloomberg.

5.2. Descomposición Histórica

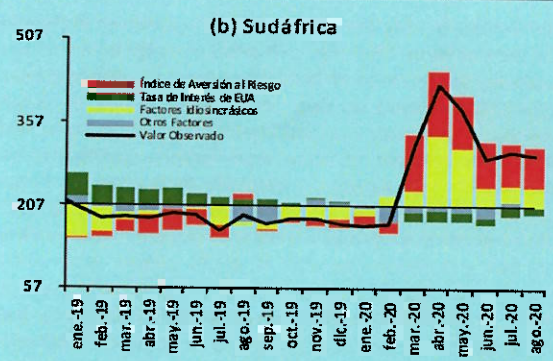
Para analizar los cambios en la importancia relativa de los determinantes de la prima de riesgo soberano en México, se estimó la descomposición histórica a partir del modelo VAR. Esta descomposición cuantifica, en cada periodo de tiempo, la contribución de cada una de las variables incluidas en el modelo para explicar los movimientos en la prima de riesgo soberano. Los resultados se presentan en la Gráfica 4 panel (a), donde la línea negra sólida muestra las desvaciones de las primas de riesgo soberano con respecto a su media histórica en cada momento del tiempo, mientras que las barras representan la contribución de cada variable para explicar la evolución de la prima de riesgo soberano. . En particular, el valor correspondiente a los factores idiosincrásicos corresponde a la suma de las contribuciones de la actividad económica nacional, la deuda pública neta como porcentaje del PIB, las reservas internacionales como porcentaje del PIB , el balance fiscal como porcentaje del PIB, la inflación y el tipo de cambio. Asimismo, se presenta el efecto de otros factores que solo afectan a los *CDS* en el corto plazo y que son independientes de las otras variables del modelo VAR. Así, en cada periodo la suma de todas las contribuciones es igual al valor de la diferencia de la prima de riesgo soberano respecto de su media histórica.

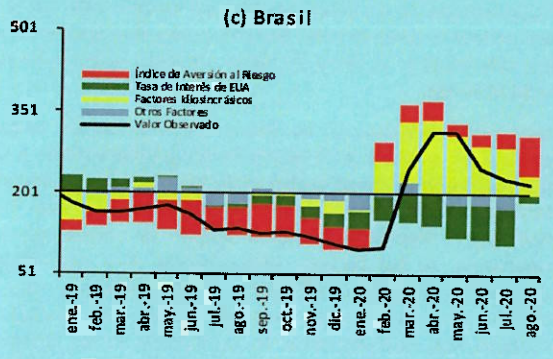
Como puede observarse, los ajustes en la prima de riesgo soberano en marzo y abril respondieron, principalmente, a la mayor aversión al riesgo global entre los participantes en los mercados. Posteriormente, en un contexto en que las condiciones financieras internacionales se relajaron, la importancia de los factores idiosincrásicos para explicar la disminución observada recientemente la prima por riesgo soberano ha aumentado. Cabe señalar que incluso los resultados muestran que, recientemente, la contribución de los factores idiosincrásicos se tornó negativa en el caso de México es decir, han contribuido a reducir la prima por riesgo soberano, lo cual probablemente se encuentre asociado con el mejor comportamiento que ha tenido el tipo de cambio y en general los mercados financieros nacionales, que han respondido adecuadamente a las medidas adoptadas para proveer liquidez y promover su mejor funcionamiento.

Gráfica 4
Descomposición Histórica Estimada de la Prima de Riesgo Soberano
Puntos base
(a) México



[10] A fin de conocer la respuesta *ceteris paribus* de la prima de riesgo soberano ante choques en sus determinantes, se identificaron choques estructurales o puramente exógenos correspondientes a cada de una de las variables del modelo. Dichos choques se obtuvieron por medio de una identificación recursiva. Es decir, las variables se ordenan según su grado de exogeneidad en el mismo orden en que aparecen en el vector y_t





Nota: El modelo VAR incluye las siguientes variables: índice de aversión al riesgo global, la tasa de fondos federales de la Reserva Federal, actividad económica doméstica, índice nacional de precios al consumidor doméstico, tipo de cambio de la moneda doméstica con respecto al dólar estadounidense, deuda neta del sector público como porcentaje del PIB, reservas internacionales como porcentaje del PIB, balance público como porcentaje del PIB y el Credit Default Swap (CDS) a 5 años. El PIB en frecuencia mensual se obtiene utilizando el método de Chow-Lin a partir de la dinámica del IGAE y del índice de producción manufacturera para México y Sudáfrica, respectivamente. El Banco Central de Brasil publica el PIB de ese país en frecuencia mensual. El valor correspondiente a los factores idiosincrásicos corresponde a la suma de las contribuciones de la actividad económica doméstica, el índice nacional de precios al consumidor, el tipo de cambio, la deuda neta del sector público como porcentaje del PIB, las reservas internacionales como porcentaje del PIB y balance público como porcentaje del PIB. Otros factores son factores que solo afectan a los CDS en el corto plazo y que son independientes de las otras variables del modelo VAR.
Fuente: Elaborado por Banco de México con información de Citigroup, Wu y Xia (2018), Banco Central de Sudáfrica, Banco Central de Brasil, INEGI, SHCP, Reserva Federal de St. Louis y Bloomberg.

Con el fin de contrastar los resultados con los determinantes del riesgo soberano en otras economías emergentes, se estimó un modelo VAR análogo para Sudáfrica y Brasil. [11] En particular, en los paneles (b) y (c) de la Gráfica 4 se muestra la descomposición histórica para estos países. Los resultados sugieren que si bien el incremento en la aversión al riesgo ha tenido un papel de mayor relevancia para explicar los ajustes en las primas de riesgo soberano, los factores idiosincrásicos también contribuyeron en buena medida para explicar los movimientos en esta prima. En contraste con el caso de México, después de mayo dichos factores siguen teniendo una contribución positiva a dicho indicador.

6. Consideraciones Finales

En cuanto a la evolución reciente de los indicadores de riesgo soberano de economías emergentes, durante 2019 podemos distinguir una compresión de dichas primas, asociada a una mejoría en las condiciones financieras globales. Posteriormente, el choque financiero asociado con la pandemia de COVID-19 contribuyó a un incremento significativo y generalizado en las primas de riesgo soberano, principalmente en marzo y abril de 2020, mientras que en mayo se registró una disminución significativa conforme dicho choque comenzó a mitigarse. En dicho periodo, el 94% de la variación de los *CDS* corresponde a un factor común a todos ellos. En los meses subsecuentes se han continuado recuperado los mercados financieros y las primas de riesgo soberano, en general, han disminuido, al tiempo que, no obstante, se ha observado una mayor diferenciación entre los indicadores de riesgo soberano de las distintas economías emergentes. El análisis de los determinantes de los *CDS* de estas economías a lo largo de un período mayor sugiere que la evolución del riesgo soberano entre países puede estar asociado con factores macroeconómicos tales como la deuda pública como proporción del PIB y la tasa de crecimiento económico. En el caso de México, después del incremento significativo en la prima de riesgo soberano en marzo y abril asociado al súbito aumento en la aversión al riesgo global, dicha prima ha disminuido si bien continúa en niveles mayores a los observados antes de la pandemia. A la disminución en los *CDS* de México han contribuido no solo la menor aversión al riesgo global, sino también factores idiosincrásicos.

7. Referencias

Baek, I. M., Bandopadhyaya, A., & Du, C., 2005, *"Determinants of market-assessed sovereign risk: Economic fundamentals or market risk appetite?"* Journal of International Money and Finance, 24(4), 533-548.

Friedrich Heinemann, Steffen Osterloh, Alexander Kalb, 2014, *"Sovereign risk premia: The link between fiscal rules and stability culture."* Journal of International Money and Finance, Volume 41, Pages 110-127.

Jens Hilscher, Yves Nosbusch, 2010, *"Determinants of Sovereign Risk: Macroeconomic Fundamentals and the Pricing of Sovereign Debt."* Review of Finance, Volume 14, Issue 2, Pages 235-262.

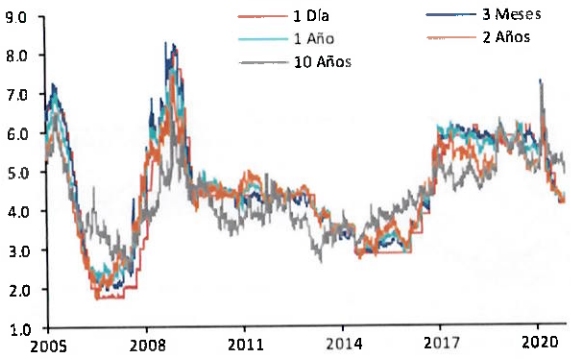
Murno, J. (2020). Emerging Markets Traders Association Survey. New York.

[11] México, Brasil y Sudáfrica son los países emergentes con mayor volumen de operaciones de valores del gobierno. En particular, en el primer y segundo trimestre de 2020, México, Brasil y Sudáfrica ocuparon las tres primeras posiciones entre los mercados emergentes en lo que respecta al volumen de negociación de valores gubernamentales (Murno, 2020).

iv. Tomando en consideración las acciones de política monetaria del Banco de México y de la Reserva Federal, así como la evolución más reciente de la demanda por activos de renta fija en México y Estados Unidos, los diferenciales de tasas de interés entre ambos países se ajustaron a la baja en el periodo que cubre este informe, si bien los de corto y mediano plazos lo hicieron en mayor medida (Gráfica 100, 101 y 102). Asimismo, al ajustar por la volatilidad del peso mexicano, los diferenciales se mantuvieron estables en niveles similares a los de otras economías emergentes (Gráficas 103 y 104).

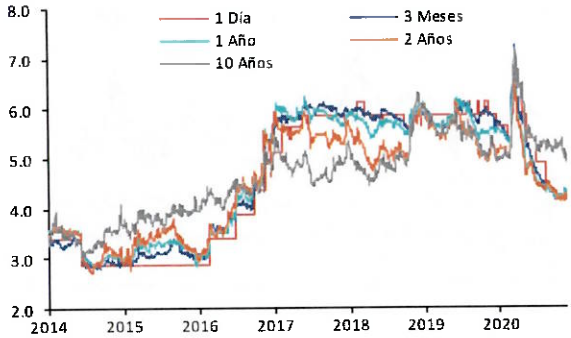
v. Para poner en perspectiva los ajustes que han tenido los diferenciales de tasas de interés durante la crisis del COVD-19, es importante señalar que a principios de 2020, los diferenciales referidos se ubicaban en niveles mayores a los registrados antes de la crisis financiera global de 2008-2009. Asimismo, ante el choque financiero derivado de la pandemia presentaron un aumento importante, si bien no alcanzaron los niveles registrados durante la crisis financiera global. Por consiguiente, el incremento que registraron en esta ocasión fue de menor magnitud (Gráfica 100). Asimismo, los diferenciales referidos se han recuperado más rápido, de tal manera que los de corto plazo ya se ubican actualmente en niveles inferiores a los observados a principios de 2020, mientras que los de largo plazo se ubican ligeramente por arriba de los registrados antes del choque financiero.

Gráfica 100
Diferenciales de Tasas de Interés entre México y Estados Unidos[1/]
Por ciento



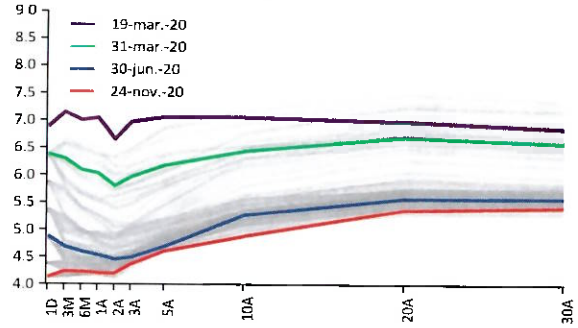
1/ Para la tasa objetivo de Estados Unidos se considera el promedio del intervalo considerado para la Reserva Federal.
Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP).

Gráfica 101
Diferenciales de Tasas de Interés entre México y Estados Unidos[1/]
Por ciento



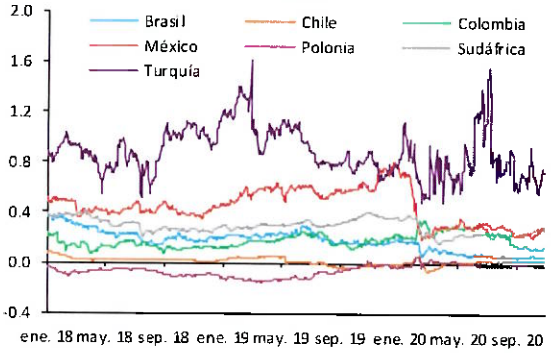
1/ Para la tasa objetivo de Estados Unidos se considera el promedio del intervalo considerado para la Reserva Federal.
Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP).

Gráfica 102
Curva de Diferenciales de Tasas de Intéres entre México y Estados Unidos
Puntos porcentuales



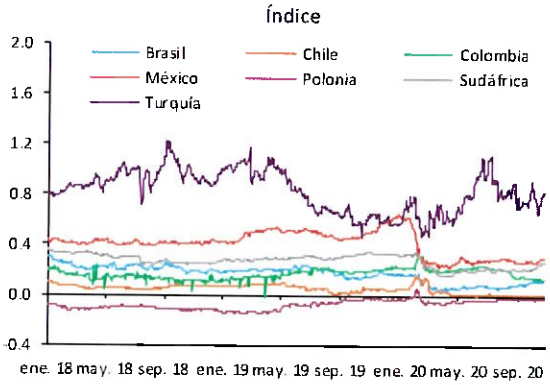
Nota: Las líneas grises se refieren a las curvas de rendimientos diarias desde el 18 de marzo de 2020.
Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP) y Departamento del Tesoro de Estados Unidos

Gráfica 103
Diferencial de Tasas de Interés de Países Emergentes y Estados Unidos a 3 meses Ajustado por Volatilidad
Índice



Nota: Los estimados se calcularon con el diferencial implícito en los forwards cambiarios a 3 meses, ajustados por la volatilidad implícita al mismo plazo.
Fuente: Cálculos de Banco de México con datos de Bloomberg.

Gráfica 104
Diferencial de Tasas de Interés de Países Emergentes y Estados Unidos a 1 año Ajustado por Volatilidad
Índice



Nota: Los estimados se calcularon con el diferencial implícito en los forwards cambiarios a 1año, ajustados por la volatilidad implícita al mismo plazo.
Fuente: Cálculos de Banco de México con datos de Bloomberg.

En este contexto, el Banco de México tomará las acciones que considere necesarias con base en la información adicional, a fin de que la tasa de referencia sea congruente con la convergencia ordenada y sostenida de la inflación general a la meta del Banco de México en el plazo en el que opera la política monetaria. Perseverar en fortalecer los fundamentos macroeconómicos y adoptar las acciones necesarias en los ámbitos monetario y fiscal, contribuirá a un mejor ajuste de los mercados financieros nacionales y de la economía en su conjunto.

5. Previsiones y Balance de Riesgos

5.1. Previsiones para la Actividad Económica

Crecimiento de la economía nacional: Si bien la información disponible indica que la economía mexicana presentó una gradual recuperación respecto de las afectaciones del segundo trimestre, impulsada por la apertura paulatina de diversas actividades y una mayor movilidad de la población, esta aún se ubica por debajo de su nivel previo a la emergencia sanitaria y persiste un entorno de alta incertidumbre asociada a la evolución, tanto a nivel global como nacional, de la pandemia, al tiempo que se mantienen restricciones a la operación en diferentes sectores. En particular, la presencia de brotes adicionales en varias economías y la ausencia de un tratamiento efectivo o vacuna disponible han prolongado la duración de la emergencia sanitaria respecto de las estimaciones iniciales.

En los dos Informes Trimestrales previos, se presentaron tres escenarios ilustrativos para contar con una perspectiva amplia del posible comportamiento del PIB en 2020 y 2021. Ello considerando que los choques enfrentados por la economía dificultaban la elaboración de un pronóstico tradicional, toda vez que no se derivaron de un ciclo económico común sino de una pandemia que provocó acciones importantes de confinamiento y cierre de actividades no esenciales, así como una marcada incertidumbre tanto sobre el desarrollo de la propia emergencia sanitaria como de sus efectos de corto y mediano plazo sobre la economía. Dada la mayor información que se tiene actualmente sobre la magnitud del impacto adverso inicial y la fase de recuperación iniciada en respuesta a la reapertura de diversas actividades y reactivación de la economía global, en esta edición se presenta un escenario central, en sustitución de los escenarios ilustrativos mencionados. No obstante, en la coyuntura actual persiste un alto grado de incertidumbre sobre la evolución futura de la actividad, tanto nacional, como global, por lo que dicha previsión es acompañada por un intervalo de mayor amplitud, a fin de incorporar el elevado grado de incertidumbre que se mantiene alrededor del escenario central.

El escenario central supone una recuperación gradual, a un ritmo moderado, a lo largo del horizonte de pronóstico, convergiendo a un crecimiento inercial hacia 2022. Dicha trayectoria reflejaría la paulatina recuperación de la economía global, cautela de consumidores e inversionistas ante el entorno de marcada incertidumbre derivado del desarrollo de la pandemia y de sus efectos sobre la economía, así como heterogeneidad sectorial en el ritmo de reactivación y relajamiento de las restricciones que aún enfrenten y de retos para la recuperación de la demanda agregada, particularmente por la debilidad del componente interno y la también gradual recuperación esperada del mercado laboral.[30] Bajo estas perspectivas, el crecimiento del PIB para 2020, 2021 y 2022 se ubicaría en -8.9, 3.3 y 2.6% respectivamente (Gráfica 105).

Como se mencionó, dada la elevada incertidumbre prevaleciente respecto del desempeño de la economía, particularmente en 2021, el escenario central descrito es acompañado por un intervalo amplio cuyos límites responden a las siguientes consideraciones:

a) El límite superior supone una recuperación más acelerada que la del escenario central en la parte inicial del horizonte de pronóstico. Ello como resultado de una mayor reactivación de diversos sectores económicos y del mercado laboral en general, así como un mayor impulso de la demanda externa, y que a lo largo de 2021 dicho ritmo se modera para converger a un crecimiento inercial hacia 2022. Bajo esta trayectoria, las previsiones del PIB para 2020, 2021 y 2022 se ubicarían en -8.7, 5.3 y 2.7% respectivamente.

b) El límite inferior supone que se presentan afectaciones adicionales, ya sea como resultado de la expiración de los estímulos fiscales en diversos países o de un agravamiento de la pandemia, en México o en otros países, que

[30] Con relación a las expectativas de crecimiento para la producción industrial en Estados Unidos, de acuerdo con los analistas encuestados por Blue Chip en noviembre de 2020, se esperan variaciones para 2020 y 2021 de -7.5 y 3.7%, perspectivas que se comparan con las de -8.4 y 3.4% reportadas en el Informe anterior. Para 2022, de acuerdo con la información publicada por Blue Chip en octubre de 2020 se espera un crecimiento de 3.0% para este indicador.

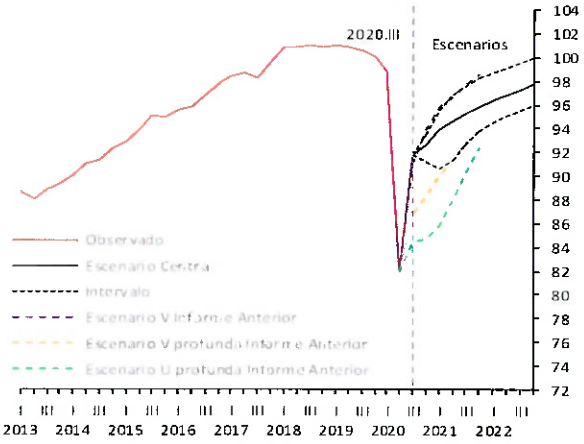
ocasionen una reimposición de restricciones a la operación de diversos sectores y una disminución de la actividad económica entre finales de 2020 y principios de 2021, para posteriormente presentar una recuperación moderada durante el resto de 2021, convergiendo a un crecimiento inercial hacia 2022. Bajo esta trayectoria, las previsiones del PIB para 2020, 2021 y 2022 se ubican en -9.3, 0.6 y 3.8%, respectivamente.

Así, ante la elevada incertidumbre prevaleciente, la amplitud del intervalo de crecimiento esperado en el escenario central para 2021 es mayor que lo acostumbrado en Informes anteriores a la pandemia. En particular, a partir de lo anterior se concluye que en términos del intervalo citado, se espera que la variación anual del PIB se ubique en un rango de entre -8.7 y -9.3% en 2020, entre 0.6 y 5.3% en 2021, y entre 2.6 y 3.8% en 2022 (Gráfica 105; se incluyen las trayectorias de los escenarios del Informe previo como referencia).

La duración y evolución futura de la pandemia, así como sus efectos sobre la economía, aún son inciertos y se desconoce cuándo podría haber un tratamiento efectivo o vacuna disponible. Ello continuará incidiendo sobre el ritmo de normalización de la actividad económica. Además, el desempeño de la economía está sujeto a presentar altibajos, toda vez que hacia delante la dinámica responderá cada vez menos a la reapertura de diversas actividades y más al comportamiento, probablemente diferenciado, de los componentes de la demanda y de los sectores productivos. Cabe mencionar que bajo el escenario central la actividad económica no recuperaría el nivel observado al cierre de 2019, previo a la pandemia, en el horizonte de pronóstico descrito, toda vez que, bajo un crecimiento inercial, este se alcanzaría hacia finales de 2023. No obstante, si se cumplieran las previsiones en el límite superior, estos niveles podrían alcanzarse hacia finales de 2022.

Con respecto a la posición cíclica de la economía, se anticipa que las condiciones de holgura sigan mostrando una amplitud considerable a lo largo de todo el horizonte de pronóstico, si bien cerrándose gradualmente (Gráfica 106; se incluyen las trayectorias de los escenarios del Informe previo como referencia).

Gráfica 105
Estimación del PIB de México
Índices base 2019 T4 = 100, a. e.

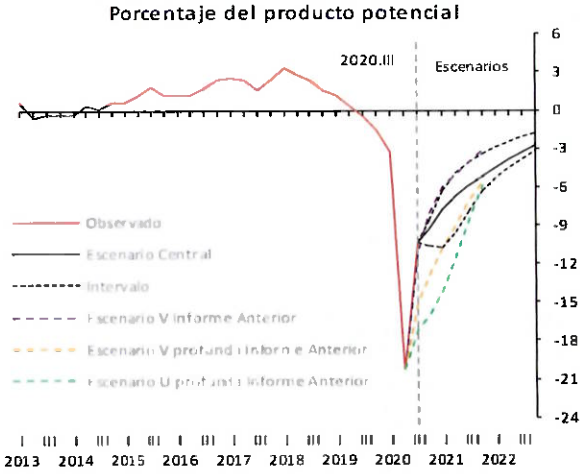


a/ Cifras ajustadas por estacionalidad

Nota: Para el crecimiento del PIB en 2020 T3 se considera la estimación oportuna divulgada por INEGI, de modo que en las trayectorias del Informe Actual el pronóstico inicia en 2020 T4. En el caso de los escenarios del Informe Anterior el pronóstico iniciaba en 2020 T3.

Fuente: INEGI y Banco de México.

Gráfica 106
Estimación de la Brecha del Producto, a. e.
Porcentaje del producto potencial



a. e. Cifras ajustadas por estacionalidad.

Nota: Para el crecimiento del PIB en 2020 T3 se considera la estimación oportuna divulgada por INEGI, de modo que en las trayectorias del Informe Actual el pronóstico inicia en 2020 T4. En el caso de los escenarios del Informe Anterior el pronóstico iniciaba en 2020 T3.

Fuente: Banco de México.

Empleo: Si bien prevalece una alta incertidumbre respecto de la evolución del número de puestos de trabajo afiliados al IMSS, con base en las previsiones presentadas y la información actualizada sobre la evolución de dicho indicador, se espera que en 2020 este muestre una variación negativa de entre 850 y 700 mil puestos de trabajo, mientras que para 2021 se anticipa una variación de entre 150 y 500 mil puestos de trabajo, y para 2022 de entre 300 y 500 mil puestos de trabajo.

Cuenta Corriente: En congruencia con la información más oportuna y las previsiones de actividad anteriormente descritas, para 2020 se espera un saldo en la balanza comercial de entre 27.1 y 30.3 miles de millones de dólares (2.6 y 2.9% del PIB) y un saldo en la cuenta corriente de entre 20.3 y 24.3 miles de millones de dólares (1.9 y 2.3% del PIB), en tanto que para 2021 se anticipa un saldo en la balanza comercial de entre 1.0 y 9.2 miles de millones de dólares (0.1 y 0.8% del PIB) y un saldo en la cuenta corriente de entre -9.4 y 1.9 miles de millones de dólares (-0.8 y 0.2% del PIB). Para 2022, se prevé un saldo en la balanza comercial de entre -5.0 y 0.0 miles de millones de dólares (-0.4 y 0.0% del PIB), y un saldo en la cuenta corriente de entre -12.5 y -4.4 miles de millones de dólares (-1.0 y -0.4% del PIB).

Riesgos para el crecimiento: Se considera que los riesgos para el escenario central están sesgados a la baja. Ello debido al entorno de marcada incertidumbre a nivel global que persiste alrededor de la evolución de la pandemia, en un contexto en que algunos países han endurecido las restricciones a la operación de diversas actividades y en el que se desconoce el alcance de los paquetes de estímulo fiscal que pudieran mantenerse o implementarse en las principales economías, además de que se enfrentan retos internos ante la debilidad de la demanda interna y del mercado laboral. Cabe señalar que muchos de estos riesgos podrían retroalimentarse entre sí. En particular:

i. Que se prolonguen las medidas de distanciamiento social o se retomen medidas más estrictas, tanto a nivel global, como nacional, ocasionando una mayor o más prolongada afectación de la actividad económica.

ii. Que se observen episodios adicionales de volatilidad en los mercados financieros internacionales y se afecten los flujos de financiamiento para las economías emergentes, como resultado de episodios de mayor aversión al riesgo o por una pérdida de confianza de los inversionistas dependiendo de la evolución del brote de COVID-19 a nivel mundial, o bien por otros factores como conflictos geopolíticos o de comercio internacional.

iii. Que las medidas de apoyo a nivel nacional o internacional sean insuficientes para evitar mayores afectaciones en la estructura productiva como quiebras de establecimientos o histéresis en el desempleo.

iv. Que las secuelas de las afectaciones causadas por la pandemia sobre la economía sean más permanentes.

v. Que se observen reducciones en la calificación de la deuda soberana y la de Pemex, lo que podría afectar el acceso a los mercados financieros.

vi. Que persista el entorno de incertidumbre interna que ha afectado a la inversión y que ello ocasione que se difieran aún más planes de inversión o que los consumidores reduzcan su gasto de manera precautoria.

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

i. Que la pandemia se disipe en el corto plazo, como resultado de nuevos tratamientos o de la introducción de una vacuna efectiva, lo que apoyaría la confianza en la economía y las expectativas de una recuperación vigorosa.

ii. Que los estímulos que se han otorgado a nivel internacional y nacional contribuyan para proteger el empleo y la planta productiva, preservar las cadenas globales de valor, reducir los riesgos sistémicos, restaurar la confianza de consumidores e inversionistas, y, en general, contrarrestar las secuelas de la pandemia y apoyar la recuperación de la economía global.

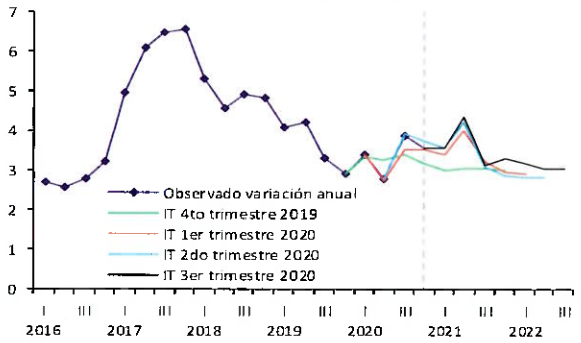
iii. Que la reciente entrada en vigor del T-MEC propicie una inversión mayor a la esperada.

5.2. Previsiones para la Inflación

En los dos Informes Trimestrales anteriores se construyeron sendas para la posible evolución de la inflación de acuerdo con los tres escenarios considerados para la actividad económica. Partiendo de dichas sendas, se reportaba la trayectoria que presentaría la inflación si esta se ubicara en el centro del rango generado por los escenarios, es decir, de un escenario intermedio. Si bien el desarrollo de la pandemia y sus efectos sobre la actividad económica continúan generando incertidumbre sobre la trayectoria que pudiera seguir la inflación, en este Informe, en congruencia con la inclusión de un escenario central para la actividad económica, se presenta un escenario central para la inflación, como se reportaba antes de la pandemia, pero enfatizando la prevalencia de un alto grado de incertidumbre.

De esta forma, respecto al escenario intermedio para la inflación general anual que se dio a conocer en el Informe Trimestral anterior, la previsión para esta variable en el escenario central del Informe actual presenta para el corto plazo una revisión a la baja por la trayectoria esperada de la inflación no subyacente. Posteriormente, se incorpora un ajuste al alza debido a trayectorias ligeramente más elevadas a las anticipadas tanto para la inflación subyacente como para la no subyacente. No obstante, se continúa esperando que el aumento que ha presentado la inflación general anual sea transitorio y que en el horizonte de pronóstico de 12 a 24 meses esta se ubique alrededor de 3% (Cuadro 6, Gráficas 107 y 108).

Gráfica 107
Inflación General
Variación anual en por ciento



La línea vertical corresponde al cuarto trimestre de 2020.
Fuente: Banco de México e INEGI.

El ajuste en la trayectoria de inflación general anual prevista se explica, en la parte del componente no subyacente, principalmente por la evolución esperada de los precios de los energéticos, que para el corto plazo se prevé que se ubiquen por debajo de lo anteriormente anticipado, pero hacia delante sus variaciones anuales incidirían en mayor medida al alza. Por el lado del componente subyacente, si bien de agosto a octubre se habían venido percibiendo ligeras presiones al alza respecto a lo anticipado, particularmente en el rubro de mercancías, en la primera quincena de noviembre se observaron reducciones importantes en los precios influidas por las ofertas de "El Buen Fin", de modo que la previsión para el cuarto trimestre del año se mantiene similar a la del Informe previo. No obstante, en cuanto a la trayectoria prevista para la inflación subyacente a partir de 2021, esta se ha visto influida por diversos factores que se contraponen. Por un lado, al alza, por los efectos de las presiones que se habían materializado hasta octubre, así como la menor holgura en la economía en el escenario central actual respecto al escenario intermedio previsto anteriormente. Por otro, a la baja, por las reducciones en noviembre en algunos rubros por los efectos de "El Buen Fin", si bien estos se incorporan al pronóstico como mayormente transitorios, y un tipo de cambio que se ha ubicado en niveles más apreciados. En suma, a partir de 2021 la inflación subyacente presentaría una trayectoria descendente, si bien ligeramente más lenta que la publicada en el

Informe previo. Dicha trayectoria presenta una convergencia hacia el 3%, en la medida que se vayan desvaneciendo los choques a los que ha estado expuesta y se manifiesten con mayor claridad los efectos de una amplia brecha negativa del producto. En consecuencia, también se anticipa que en el horizonte de pronóstico de 12 a 24 meses la inflación subyacente anual se ubique alrededor de 3%.

La Gráfica 109 presenta, para el índice general y el subyacente, las tasas de variación anual y de variación trimestral anualizada ajustada por estacionalidad en el horizonte de pronóstico. Se puede notar que, por los factores descritos, para la inflación subyacente en el cuarto trimestre de 2020 se observaría una tasa trimestral desestacionalizada menor que la anual, pero que se revertiría para el primer trimestre de 2021. Para los siguientes dos trimestres las tasas trimestrales se ubican por debajo de lo observado en el segundo y tercer trimestres de 2020, que estuvieron afectados al alza en el contexto de la pandemia. Estas tasas trimestrales, además, se sitúan por debajo de las variaciones anuales, las cuales se ven afectadas durante un año por los choques que hayan sufrido.

La evolución de la inflación ha estado sujeta a varios choques con diferentes intensidades y que tienen efectos en diferentes sentidos, lo cual impone retos y disyuntivas considerables a la conducción de la política monetaria. En efecto, la evolución de los precios de los insumos y bienes finales a nivel internacional, la depreciación del tipo de cambio real y las afectaciones en los costos con los que se proveen diversos bienes y servicios, se combinan con condiciones de amplia holgura en la economía y cambios en la composición del gasto de los hogares. Así, por ejemplo, con la información disponible es difícil evaluar la persistencia de las reducciones en los precios de algunas mercancías no alimenticias en la primer quincena de noviembre, en el contexto de "El Buen Fin" y de la amplia holgura en la economía. Estos choques han afectado a la inflación en los meses de la contingencia sanitaria, y será importante dar seguimiento a sus consecuencias hacia delante. Así, el balance de riesgos alrededor de la trayectoria esperada para la inflación antes descrita es incierto. En particular, destacan los siguientes riesgos:

A la baja:

i. Un efecto mayor al esperado por la brecha negativa del producto, que mayores medidas de distanciamiento reduzcan la demanda de bienes y servicios, o que ante la debilidad de la demanda, las reducciones de precios durante "El Buen Fin" sean más persistentes.

ii. Menores presiones inflacionarias globales.

iii. Que el tipo de cambio se aprecie.

iv. Que los precios de los energéticos se ubiquen por debajo de lo previsto.

v. Que dadas las condiciones de holgura en la economía las revisiones salariales no presionen a los precios.

Al alza:

i. Persistencia de la inflación subyacente en niveles elevados.

ii. Episodios de depreciación cambiaria.

iii. Que se incremente la demanda relativa por ciertos bienes en el contexto de la contingencia sanitaria, presionando los precios al alza.

iv. Que los precios de los energéticos se sitúen en niveles mayores a los anticipados.

v. Que las distintas presiones de costos que pudieran enfrentar las empresas, como los problemas logísticos, la implementación de medidas sanitarias, o una revisión importante en los salarios o bien un encarecimiento de las condiciones de contratación se traspasen a los precios al consumidor a pesar de la holgura en la economía.

Debido a que la pandemia todavía está en curso, aún es posible que se presenten choques adicionales o no linealidades derivadas de las afectaciones en curso que den lugar a que la inflación enfrente presiones distintas a las observadas en circunstancias menos extremas. En efecto, en un entorno en el que persiste holgura en la economía, el traspaso del tipo de cambio a los precios podría ser menor a lo usual. Asimismo, si bien se ha registrado cierta recuperación a nivel global, si se presenta una debilidad económica generalizada en la economía mundial podrían

disminuir los precios de distintos insumos o bienes finales a nivel internacional que también se reflejen en presiones a la baja en los precios en México. Por el contrario, aun cuando el tipo de cambio ha presentado cierta apreciación respecto de los niveles que alcanzó a inicios de la pandemia, dada la incertidumbre que caracteriza el entorno económico actual, no pueden descartarse nuevos episodios de depreciación y que estos generen un mayor traspaso.

Por otra parte, aunque algunos procesos productivos se han estado adaptando a las nuevas circunstancias, la pandemia podría seguir afectando los términos, condiciones y costos con los que se proveen diversos bienes y servicios en la economía. Adicionalmente, las presiones que la pandemia tenga sobre las finanzas públicas podrían presionar las primas de riesgo y el tipo de cambio.

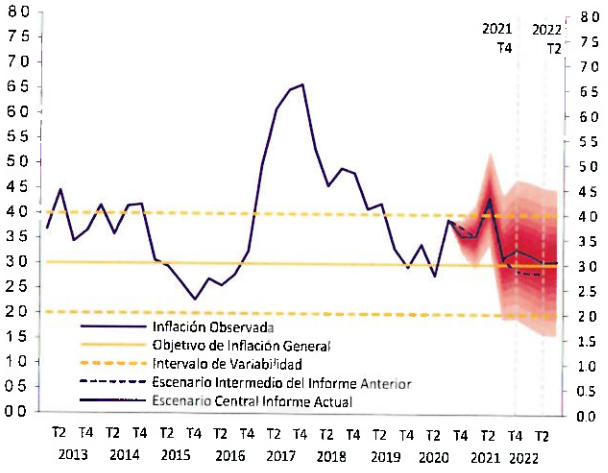
Cuadro 6
Pronósticos de la inflación General y Subyacente
Variación anual en por ciento

	2020				2021				2022		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
INPC											
Informe Actual[1/]	3.4	2.8	3.9	3.6	3.6	4.3	3.1	3.3	3.2	3.1	3.1
Informe Anterior[2/]	3.4	2.8	3.9	3.7	3.6	4.2	3.1	2.9	2.8	2.8	
Subyacente											
Informe Actual[1/]	3.7	3.6	3.9	3.8	3.9	3.6	3.0	3.1	2.9	2.9	2.9
Informe Anterior[2/]	3.7	3.6	3.9	3.8	3.8	3.5	3.0	2.8	2.7	2.7	

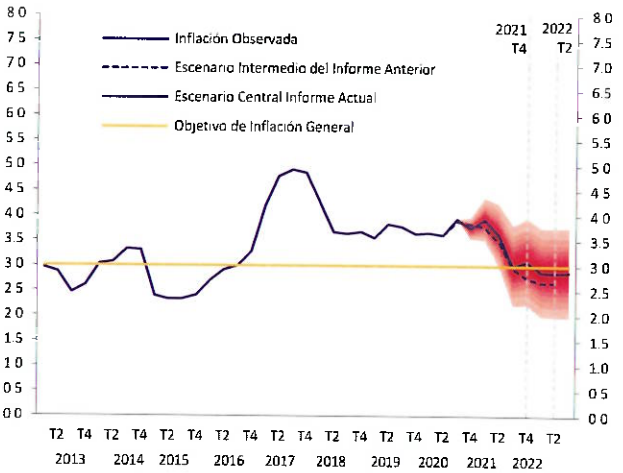
Nota: para el informe anterior se estimaron las trayectorias para la inflación con base en la evolución de las variables macroeconómicas en los tres escenarios reportados. Para cada uno de los trimestres en el horizonte de pronóstico, se calculó el mínimo y el máximo de inflación de entre los escenarios. Se reporta en este Cuadro la trayectoria de la inflación si esta se ubicara en un punto equidistante a dichos máximos y mínimos en el horizonte de previsiones.
1/ Pronóstico a partir de noviembre de 2020.
2/ Pronóstico a partir de agosto de 2020.
Fuente: Banco de México e INEGI.

Gráfica 108

a) Gráfica de Abanico: Inflación General Anual[1/]
Por ciento



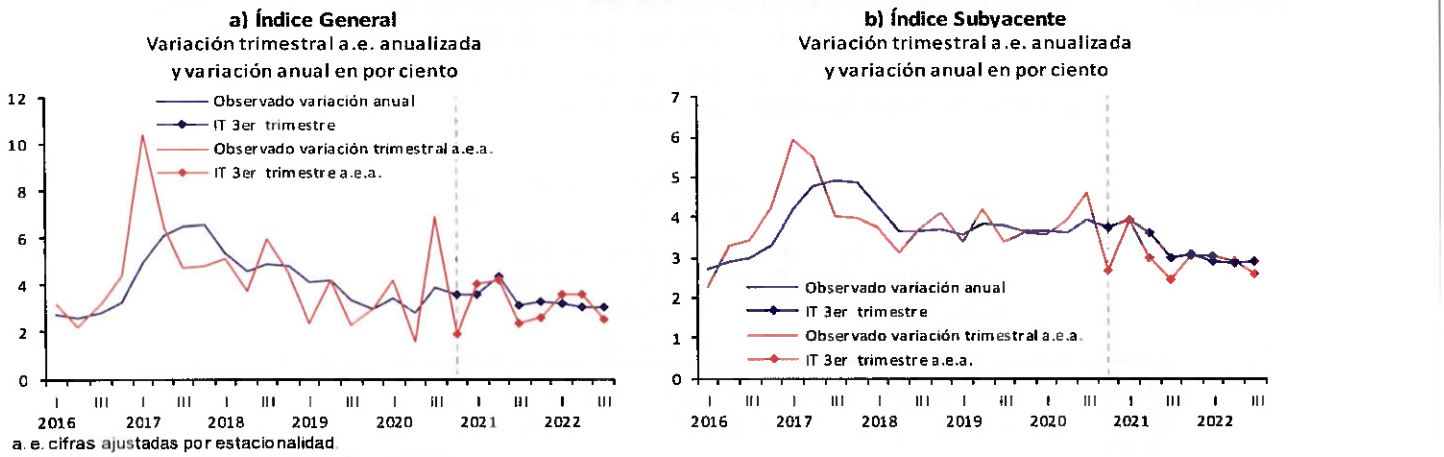
b) Gráfica de Abanico: Inflación Subyacente Anual[1/]
Por ciento



1/ Promedio trimestral de la inflación anual. Se señalan con líneas verticales punteadas los próximos cuatro y seis trimestres a partir del cuarto trimestre de 2020 es decir, el cuarto trimestre de 2021 y el segundo trimestre de 2022 respectivamente, lapsos en los que los canales de transmisión de la política monetaria operan a cabalidad.

Fuente: Banco de México e INEGI.

Gráfica 109



a. e. cifras ajustadas por estacionalidad.
a. e. a. cifras ajustadas por estacionalidad anualizadas.
La línea vertical corresponde al cuarto trimestre de 2020.
Fuente: Banco de México e INEGI.

Si bien la reapertura gradual de diversas actividades productivas desde junio ha dado lugar a una recuperación, luego de las afectaciones económicas causadas por la emergencia sanitaria en abril y mayo, es necesario considerar que prevalece una alta incertidumbre en torno a la evolución de la pandemia. Adicionalmente, aún están por determinarse las secuelas y efectos más perdurables sobre la economía y su potencial de crecimiento. En este sentido, la política económica, incluyendo los ámbitos monetario y fiscal, sigue enfrentando en el corto plazo el reto de tomar acciones que coadyuven a alcanzar una recuperación generalizada, sólida y expedita de la economía y el mercado laboral, apoyando la reactivación del consumo y la inversión. Ello, sin poner en riesgo la fortaleza de los fundamentos macroeconómicos de la economía mexicana. Esta reactivación también requiere fomentar las condiciones que permitan atraer una mayor inversión, mejorar la percepción sobre el clima de negocios en el país y reducir la incertidumbre económica interna. Para el mediano plazo, se enfrenta también el reto de posibles efectos más persistentes de la pandemia en algunos sectores y regiones. Así, es necesario permitir los ajustes y reacomodos en el funcionamiento de la economía requeridos para impulsar la reactivación de la actividad productiva y del empleo, permitiendo la flexibilidad en la asignación de recursos y procurando un buen funcionamiento microeconómico. Además, se debe seguir trabajando en corregir los problemas institucionales y estructurales que por años han propiciado bajos niveles de inversión y que han impedido al país aumentar su productividad. De igual forma, como se ha mencionado en Informes anteriores, se debe continuar con el esfuerzo de fortalecer el estado de derecho, combatir la inseguridad, la corrupción y la impunidad, y garantizar el respeto a los derechos de propiedad. Todo ello redundará en un mayor dinamismo de la economía, lo que permitirá generar mejores oportunidades de desarrollo y un mayor bienestar para toda la población, no solo en la etapa de recuperación sino, especialmente, en el más largo plazo.

Anexo 1. 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, los Informes Trimestrales y los Reportes de Estabilidad Financiera

Calendario para 2021

	Anuncios de Decisiones de Política Monetaria [1/]	Minutas sobre las Reuniones de la Junta de Gobierno referentes a las Decisiones de Política Monetaria [2/]	Informes Trimestrales [3/]	Reportes de Estabilidad Financiera
Enero		7 [4/]		
Febrero	11	25		
Marzo	25		3	
Abril		8		
Mayo	13	27		
Junio	24		2	16
Julio		8		
Agosto	12	26	31	
Septiembre	30			
Octubre		14		
Noviembre	11	25		
Diciembre	16 [5/]		1	8

1/ El calendario considera ocho fechas para los anuncios de las decisiones de política monetaria en 2021. 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. La publicación de las decisiones de política monetaria seguirá siendo en jueves a las 13:00 horas como en el 2020.

2/ Las minutas correspondientes a las reuniones de política monetaria de la Junta de Gobierno serán publicadas en jueves, dos semanas después de cada anuncio de política monetaria (excepto en diciembre que será publicada tres semanas después del anuncio de política monetaria).

3/ El Informe Trimestral que se publicará el 3 de marzo corresponde al del cuarto trimestre de 2020, el del 2 de junio al del primer trimestre de 2021, el del 31 de agosto al del segundo trimestre de 2021, y el del 1 diciembre al del tercer trimestre de 2021.

4/ Las minutas correspondientes a la Reunión de la Junta de Gobierno de diciembre de 2020 se publicarán el día jueves 7 de enero de 2021.

5/ Las minutas correspondientes a la Reunión de la Junta de Gobierno de diciembre de 2021 se publicarán el día jueves 6 de enero de 2022.

Anexo 2. Publicaciones del Banco de México en el Trimestre julio – septiembre 2020

1. Publicaciones

1.1. Informes Trimestrales

26/08/2020	Informe Trimestral, abril-junio 2020
26/08/2020	Recuadro 1. Efectos de las Medidas de Confinamiento en la Actividad Económica Global
26/08/2020	Recuadro 2. La Pandemia de COVID-19 y la Actividad Económica
26/08/2020	Recuadro 3. Evolución Reciente de los Agregados Monetarios y Crediticios en Distintas Economías
26/08/2020	Recuadro 4. Adopción de Criterios Contables Especiales y sus Efectos sobre la Cartera de Crédito de la Banca al Sector Privado No Financiero
26/08/2020	Recuadro 5. Mayor Volatilidad en la Inflación y sus Expectativas en el Contexto de la Pandemia de COVID-19
26/08/2020	Recuadro 6. Evolución de la Inflación en Distintos Países en el Contexto de la Pandemia de COVID-19
26/08/2020	Recuadro 7. Evolución de los Flujos de Capital y de la Aversión al Riesgo

1.2. Reportes

10/09/2020	Reporte sobre las Economías Regionales, abril-junio 2020
10/09/2020	Recuadro 1. Propagación del COVID-19 en las Regiones de México
10/09/2020	Recuadro 2. Remesas en las Entidades Federativas de México en el Contexto de la Pandemia de COVID-19
10/09/2020	Recuadro 3. Análisis de los Efectos de la Pandemia COVID-19 sobre los Trabajos Afiliados al IMSS por Grupos de Edad y Género

1.3. Programa de Trabajo

18/08/2020	Programa de Trabajo 2019-2020

1.4. Informes sobre el ejercicio del presupuesto

30/09/2020	Informe sobre el ejercicio del presupuesto al tercer trimestre de 2020

2. Documentos de investigación

06/07/2020	2020-09 La NAIRU y la informalidad en el mercado laboral mexicano
28/09/2020	2020-10 Efectos de la volatilidad asimétrica en la administración de riesgos: un análisis empírico utilizando futuros de índices accionarios
30/09/2020	2020-11 Hipotecas de apreciación compartida y choques idiosincrásicos no asegurables

30/09/2020	2020-12 Limites de la política monetaria robusta en una economía pequeña y abierta con aprendizaje

3. Comunicados

3.1. Política monetaria

3.1.1. Anuncios de las decisiones de política monetaria

13/08/2020	El objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día (tasa objetivo) disminuye en 50 puntos base
24/09/2020	El objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día (tasa objetivo) disminuye en 25 puntos base

3.1.2. Minutas de las decisiones de política monetaria

09/07/2020	Minuta de la reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 25 de junio de 2020
27/08/2020	Minuta de la reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 13 de agosto de 2020

3.2. Banco de México

3.2.1. Estado de cuenta semanal

07/07/2020	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 3 de julio y del mes de junio de 2020
14/07/2020	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 10 de julio de 2020
21/07/2020	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 17 de julio de 2020
28/07/2020	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 24 de julio de 2020
04/08/2020	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 31 de julio y del mes de julio de 2020
11/08/2020	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 7 de agosto de 2020
18/08/2020	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 14 de agosto de 2020
25/08/2020	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 21 de agosto de 2020
01/09/2020	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 28 de agosto de 2020
08/09/2020	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 4 de septiembre y del mes de agosto de 2020
15/09/2020	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 11 de septiembre de 2020
22/09/2020	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 18 de septiembre de 2020
29/09/2020	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 25 de septiembre de 2020

3.2.2. Información semanal del Estado de Cuenta Consolidado

07/07/2020	Información semanal al 3 de julio de 2020

14/07/2020	Información semanal al 10 de julio de 2020
21/07/2020	Información semanal al 17 de julio de 2020
28/07/2020	Información semanal al 24 de julio de 2020
04/08/2020	Información semanal al 31 de julio de 2020
11/08/2020	Información semanal al 7 de agosto de 2020
18/08/2020	Información semanal al 14 de agosto de 2020
25/08/2020	Información semanal al 21 de agosto de 2020
01/09/2020	Información semanal al 28 de agosto de 2020
08/09/2020	Información semanal al 4 de septiembre de 2020
15/09/2020	Información semanal al 11 de septiembre de 2020
22/09/2020	Información semanal al 18 de septiembre de 2020
29/09/2020	Información semanal al 25 de septiembre de 2020

3.2.3. Estado de Cuenta Consolidado mensual y Balance General Anual

22/07/2020	Estados Financieros junio de 2020
19/08/2020	31 de julio de 2020
18/09/2020	31 de agosto de 2020

3.3. Sector financiero

3.3.1. Agregados monetarios y actividad financiera

31/07/2020	Agregados Monetarios y actividad financiera en junio 2020
31/08/2020	Agregados Monetarios y actividad financiera en julio 2020
30/09/2020	Agregados monetarios y actividad financiera en agosto 2020

3.3.2. Anuncios de la Comisión de Cambios

11/09/2020	Subastas de financiamiento en dólares por parte de Banco de México a través del uso de la línea "swap" con la Reserva Federal de Estados Unidos

3.4. Sector externo

3.4.1. Balanza de pagos

25/08/2020	La balanza de pagos en el segundo trimestre de 2020

3.4.2. Información revisada de comercio exterior

10/07/2020	Mayo de 2020
10/08/2020	Junio de 2020
09/09/2020	Julio de 2020

3.5. Resultados de encuestas

3.5.1. Evolución trimestral del financiamiento a las empresas

20/08/2020	Evolución trimestral del financiamiento a las empresas durante el trimestre abril-junio de 2020

3.5.2. Encuesta nacional sobre la confianza del consumidor

04/09/2020	Indicador de confianza del consumidor: agosto 2020

3.5.3. Encuestas sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado

01/07/2020	Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado: junio 2020
03/08/2020	Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado: julio 2020
01/09/2020	Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado: agosto 2020

3.5.4. Encuesta sobre condiciones generales y estándares en el mercado de crédito bancario (EnBan)

07/08/2020	Encuesta sobre condiciones generales y estándares en el mercado de crédito bancario durante el trimestre abril-junio de 2020

3.5.5. Indicadores de opinión empresarial

01/07/2020	Indicador de pedidos manufactureros: junio 2020
03/08/2020	Indicador de pedidos manufactureros: julio 2020
01/09/2020	Indicador de pedidos manufactureros: agosto 2020

3.6. Misceláneos

07/07/2020	El Banco de México informa sobre el estado operativo de su página Web
08/07/2020	El Banco de México anuncia ajustes en su operación en el mercado de fondeo interbancario, en la fecha de entrada en vigor de las decisiones de política monetaria y en la mecánica de cálculo de los intereses en las operaciones de mercado abierto
15/07/2020	El Banco de México anuncia ajustes a la facilidad de operaciones de reporto a plazo con títulos corporativos
23/07/2020	Proyecto de modificaciones a la Circular 3/2012, en materia de regímenes de admisión de pasivos y de inversión para las operaciones pasivas en moneda extranjera
29/07/2020	El Banco de México anuncia la extensión de la vigencia de la línea "swap" con la Reserva Federal de Estados Unidos
30/07/2020	El Banco de México anuncia ajustes para reforzar las facilidades a fin de proveer recursos a las instituciones bancarias para el financiamiento a las micro, pequeñas y medianas empresas, así como a personas físicas afectadas por la pandemia
31/07/2020	Uso de las medidas para promover un comportamiento ordenado de los mercados financieros, fortalecer los canales de otorgamiento de crédito y proveer liquidez para el sano desarrollo del sistema financiero

15/09/2020	Extensión de la vigencia de las medidas orientadas a promover un comportamiento ordenado de los mercados financieros, fortalecer los canales de otorgamiento de crédito y proveer liquidez para el sano desarrollo del sistema financiero
18/09/2020	Se publicarán las convocatorias para seleccionar nuevas personas comisionadas de la Comisión Federal de Competencia Económica (COFECE) y del Instituto Federal de Telecomunicaciones (IFT)
29/09/2020	El Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero actualiza su balance de riesgos
30/09/2020	Creación del Grupo de Trabajo de Tasas de Referencia Alternativas en México

3.7. Circulares emitidas por el Banco de México

01/07/2020	Modificaciones a la Circular Operaciones de caja (Disposiciones en materia de seguridad para la recepción, entrega, carga y custodia de valores)
15/07/2020	Circular 27/2020 (Presentación al Banco de México de documentos digitales como mensajes de datos con firmas electrónicas)
15/07/2020	Modificaciones a la Circular 3/2012 (Operaciones de las instituciones de crédito, las sociedades financieras de objeto múltiple reguladas que mantengan vínculos patrimoniales con instituciones de crédito y la Financiera Nacional de Desarrollo Agropecuario, Rural, Forestal y Pesquero)
23/07/2020	Modificaciones a la Circular 18/2020 (Operaciones de reporto de títulos corporativos con el Banco de México para cubrir necesidades de liquidez)
19/08/2020	Modificaciones a la Circular 9/2014 (Depósitos de Regulación Monetaria)
19/08/2020	Modificaciones a la Circular 20/2020 (Provisión de recursos a las instituciones de crédito para canalizar crédito a las micro, pequeñas y medianas empresas, así como a las personas físicas)
19/08/2020	Modificaciones a la Circular 25/2020 (Financiamientos del Banco de México garantizados con activos crediticios calificados de la banca, para su canalización a las micro, pequeñas y medianas empresas)
26/08/2020	Prórroga de excepciones a las Reglas conjuntas Banco de México-CNBV (Requerimientos de liquidez para las instituciones de banca múltiple)
27/08/2020	Modificaciones a la Circular 25/2020 (Financiamientos del Banco de México garantizados con activos crediticios calificados de la banca, para su canalización a las micro, pequeñas y medianas empresas)
11/09/2020	Modificaciones a la Circular 20/2020 (Provisión de recursos a las instituciones de crédito para canalizar crédito a las micro, pequeñas y medianas empresas, así como a las personas físicas)
11/09/2020	Modificaciones a la Circular 25/2020 (Financiamientos del Banco de México garantizados con activos crediticios calificados de la banca, para su canalización a las micro, pequeñas y medianas empresas)
28/09/2020	Modificaciones a la Circular 10/2015 (Facilidad de liquidez adicional ordinaria)
28/09/2020	Modificaciones a la Circular 16/2020 (Facilidad temporal de operaciones de préstamo de valores con el Banco de México)

28/09/2020	Modificaciones a la Circular 17/2020 (Operaciones de reporto de valores gubernamentales con el Banco de México para cubrir necesidades de liquidez)
28/09/2020	Modificaciones a la Circular 18/2020 (Operaciones de reporto de títulos corporativos con el Banco de México para cubrir necesidades de liquidez)
28/09/2020	Modificaciones a la Circular 20/2020 (Provisión de recursos a las instituciones de crédito para canalizar crédito a las micro, pequeñas y medianas empresas, así como a las personas físicas)
28/09/2020	Modificaciones a la Circular 25/2020 (Financiamientos del Banco de México garantizados con activos crediticios calificados de la banca, para su canalización a las micro, pequeñas y medianas empresas)
30/09/2020	Circular 36/2020 (Emisión electrónica de títulos representativos de valores objeto de depósito en instituciones para el depósito de valores)
30/09/2020	Modificaciones a la Circular 4/2019 (Operaciones con activos virtuales de las instituciones de crédito e instituciones de tecnología financieras)

BANCO DE MÉXICO

Noviembre 2020

www.banxico.org.mx

Noviembre 2020

Informe Trimestral jul-sep 2020

Banco de México

CONGRESO DEL ESTADO LIBRE
Y SOBERANO DE SONORA
HERMOSILLO

DISPENSADO EL TRAMITE
DE SEGUNDA LECTURA, A DEBATES
HERMOSILLO, SONORA 24 de noviembre de 2020

APROBADO Y COMUNICADO
HERMOSILLO, SONORA 24 de noviembre 2020

COMISIÓN DE PESCA Y ACUACULTURA.

DIPUTADOS INTEGRANTES:
LÁZARO ESPINOZA MENDÍVIL
MARÍA ALICIA GAYTÁN SÁNCHEZ
MARCIA LORENA CAMARENA MONCADA
MA. MAGDALENA URIBE PEÑA
FILEMÓN ORTEGA QUINTOS
RODOLFO LIZÁRRAGA ARELLANO
ROSA MARÍA MANCHA ORNELAS
LUIS MARIO RIVERA AGUILAR
NORBERTO ORTEGA TORRES

HONORABLE ASAMBLEA:

A los diputados integrantes de la Comisión de Pesca y Acuacultura de esta Sexagésima Segunda Legislatura, por acuerdo de la Presidencia, nos fue turnado para estudio y dictamen, escrito presentado por el diputado Lázaro Espinoza Mendívil, que contiene **INICIATIVA CON PUNTO DE ACUERDO, MEDIANTE EL CUAL ESTE PODER LEGISLATIVO RESUELVE PRESENTAR ANTE EL CONGRESO DE LA UNIÓN PROYECTO DE DECRETO QUE REFORMA DIVERSAS DISPOSICIONES DE LA LEY GENERAL DE PESCA Y ACUACULTURA SUSTENTABLES.**

En consecuencia, con fundamento en lo dispuesto por los artículos 85, 92, 94, fracciones I y IV, 97 y 98 de la Ley Orgánica del Poder Legislativo del Estado de Sonora, presentamos para su discusión y aprobación, en su caso, el presente dictamen al tenor de la siguiente:

PARTE EXPOSITIVA:

La iniciativa que es materia del presente dictamen fue presentada en la sesión de Pleno del día 18 de febrero de 2020, con base en los siguientes argumentos:

"México, es el País número 16, en cuanto a la producción de pescados y mariscos a nivel mundial, este número, podría fácilmente disminuir, para colocarse en los primeros lugares, en muy poco tiempo. Sin embargo, resulta prácticamente imposible, que este sector se desarrolle, y alcance un mayor potencial, si no se resuelven algunos factores estructurales, que mantienen a la actividad pesquera, en un estancamiento, desde hace décadas.

A pesar de la falta de información, se calcula que el Sector Ribereño, genera en el País, entre 300 y 350 mil empleos directos, y al menos, 3 veces más, de empleos indirectos. Aporta, el 23 por ciento de la producción pesquera nacional, que son alrededor, de 800 mil toneladas de productos marinos, lo que contribuye, al desarrollo económico de numerosas familias, y comunidades costeras del país.

Existen aproximadamente, 74 mil 286 embarcaciones de pesca ribereña, a nivel nacional. Esta flota, tiene una alta relevancia, en la alimentación adecuada de la población, la erradicación del hambre, la seguridad alimentaria del país, el combate a la pobreza y la generación de fuentes de empleo, en comunidades, donde no hay otra actividad económica disponible.

A diferencia de lo que muchos pudieran pensar, la pesca, no es solo capturar y comercializar los productos, existe toda una maraña de actividades que se entrelazan, para integrar lo que se llama, cadena productiva. Esto representa, un enorme movimiento económico de efecto multiplicador, que genera no solo el sustento de los pescadores y sus familias, sino de todos los habitantes de las comunidades pesqueras.

La Organización de las Naciones Unidas Para la Alimentación y la Agricultura (FAO), reconoce la importancia de la pesca ribereña en la vida de las Comunidades Costeras, y establece que puede desempeñar un papel clave en el combate a la pobreza, la seguridad alimentaria, la nutrición de millones de personas y el aprovechamiento sustentable de los recursos pesqueros.

Aun cuando es común, que los pescadores ribereños, desarrollen actividades alternativas o complementarias, la pesca representa el principal sustento

económico de sus familias, cuando éstos están organizados, cuidan sus recursos, y cumplen con las reglas.

Sin embargo, un factor que vulnera la actividad, es el deterioro inevitable de la infraestructura pesquera, y la dificultad, para equipar con nuevas tecnologías las embarcaciones, para hacer frente a los cambios climáticos, ambientales, normativos y económicos, que se han venido presentando en los últimos años y que afectan gravemente la rentabilidad de toda la actividad pesquera.

La Pesca Ribereña, es aquella que se realiza a bordo de embarcaciones menores. Pero, ¿Cómo se define una embarcación menor?

- *La FAO, en el "Proyecto Big Numbers", establece que los botes por lo general son pequeños y operan a un bajo nivel de mecanización. Las salidas de pesca por lo general son de relativamente poca duración, y los caladeros están relativamente cercanos.*

- ***La Secretaría del Medio Ambiente y Recursos Naturales (SEMARNAT), define** embarcación menor, como: "lancha o barco pesquero con arqueo (capacidad) neto, inferior a 10 toneladas.*

- *La Carta Nacional Pesquera, define embarcaciones menores, como aquellas que no cuentan con maquinaria de cubierta, accionada con fuerza electromotriz, para el auxilio de las operaciones de pesca, y utilizan el hielo para la conservación.*

- *La Ley General de Pesca y Acuacultura Sustentables, en la Fracción XVII, del Artículo 4°, define embarcación menor de la siguiente manera: unidad de pesca con o sin motor fuera de borda y con eslora máxima de 10.5 metros; con o sin sistema de conservación de la captura a base de hielo y con una autonomía de 3 días como máximo (inalcanzable, bajo las condiciones actuales).*

La propuesta, es modificar esta última definición, para que al amparo de la Ley las embarcaciones menores, utilizadas para desarrollar la actividad pesquera de ribera, puedan ser equipadas opcionalmente, con maquinaria mecánica y/o hidráulica de cubierta, y con motor fuera de borda, o con motor estacionario, ya sea de gasolina o diesel.

Esta opción, genera grandes oportunidades para los productores ribereños, entre las más importantes tenemos:

1. *Menor costo de adquisición.*
2. *Tiene menor consumo de combustible.*
3. *El mantenimiento es sencillo y de bajo costo.*
4. *Tiene mejor desempeño bajo condiciones extremas.*
5. *Proporciona mayor eficiencia, potencia y durabilidad.*
6. *Provoca menor impacto al ambiente.*
7. *La embarcación puede ser equipada con elementos que brinden mayor nivel de seguridad y comodidad para el pescador.*
8. *Proporciona mayor autonomía a la embarcación.*
9. *Genera mayor rentabilidad durante la operación.*

La Norma Oficial Mexicana-002-SAG/PES-2013, "para ordenar el aprovechamiento de las especies de camarón en aguas de jurisdicción federal de los Estados Unidos Mexicanos", establece, que en el Alto Golfo de California, las únicas artes de pesca autorizadas, para la pesca ribereña, son la red "Suripera", que actualmente se encuentra sometida a estudio, para probar su efectividad en la zona, y la red de arrastre RS-INP-MEX, conocida también, como "Chango Ecológico", el cual en varios años de prueba, se ha demostrado que es totalmente ineficaz, cuando es operado mediante embarcaciones menores con motor fuera de borda, por las siguientes causas:

- *El motor fuera de borda, no genera la suficiente potencia para el arrastre.*
- *El elevado consumo de combustible, hace incosteable la actividad.*
- *La gran demanda de energía, provoca desgaste prematuro de los motores fuera de borda.*

En los Estados de Sonora, Sinaloa, Oaxaca y Chiapas, entre otros del Pacífico Mexicano, la pesca de algunas especies, como tiburón, baqueta, atún y dorado, se realiza a bordo de embarcaciones menores, que tienen que recorrer en ocasiones, más de 200 km mar adentro, con el gran costo de operación que eso implica, pero lo más grave, es que los pescadores ponen en riesgo su propia vida, cuando eventualmente, son sorprendidos por el mal tiempo. Una embarcación, con la eslora máxima de 10.5 metros, establecida en la Ley, pero de una construcción más robusta, y equipada con motor estacionario, minimizaría enormemente esos riesgos.

Expuesto lo anterior, esta Comisión procede a resolver el fondo de la iniciativa en estudio, para lo cual nos fundamentamos bajo las siguientes:

CONSIDERACIONES:

PRIMERA.- Es facultad constitucional y de orden legal de los diputados al Congreso del Estado, iniciar ante este Órgano Legislativo las leyes, decretos o acuerdos de observancia y aplicación en el ámbito jurisdiccional del Estado, atento lo dispuesto por los artículos 53, fracción III de la Constitución Política del Estado de Sonora y 32, fracción II de la Ley Orgánica del Poder Legislativo.

SEGUNDA.- Conforme al orden jurídico local, es potestad constitucional exclusiva de este Poder Legislativo discutir, aprobar y expedir toda clase de leyes, decretos y acuerdos de observancia y aplicación en el ámbito territorial del Estado, siendo materia de ley toda resolución que afecte a las personas en general, de decreto la que otorgue derechos o imponga obligaciones a personas determinadas, y de acuerdo en los demás casos, según lo dispuesto por el artículo 52 de la Constitución Política del Estado de Sonora.

Además, es importante señalar que, en la interpretación, reforma o abrogación de leyes, deberán observarse los mismos trámites establecidos para su formación, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 63 de la Constitución Política del Estado de Sonora.

TERCERA.- El Poder Legislativo del Estado tiene la atribución de velar por la conservación de los derechos de los ciudadanos y habitantes del Estado y

proveer, por cuantos medios estén a su alcance, a su prosperidad general de conformidad con el artículo 64, fracción XXXV de la Constitución Política del Estado de Sonora.

CUARTA.- Con el fin de tener claridad sobre el panorama global en el aprovechamiento de productos pesqueros para consumo humano, es importante mencionar que la producción mundial de la pesca de captura y la acuicultura y el suministro de pescado para la alimentación son actualmente los mayores jamás registrados y siguen siendo muy importantes para la seguridad alimentaria mundial, ya que proporcionan más del 15 por ciento del suministro total de proteínas animales.

Por su parte, China continúa siendo, con mucho, el mayor productor, sin embargo, hay cada vez más indicaciones de que las estadísticas de la producción de la pesca de captura y acuicultura de China son demasiado elevadas, problema que se ha acentuado desde comienzos de los años noventa.

Aparte de China, la población mundial ha crecido con mayor rapidez que el suministro total de pescado para la alimentación que proporciona la producción, lo que se tradujo en una reducción del suministro mundial de pescado per cápita de 14,6 kg. en 1987 a 13,1 kg. en el año 2000. Esta disminución se ha distribuido de forma desigual. En algunos países y regiones ha disminuido el consumo de pescado, mientras que en otros se ha mantenido relativamente estable o ha aumentado ligeramente.

A diferencia de la pesca de captura, la producción de la acuicultura ha seguido creciendo sensiblemente. Con exclusión de China, la producción acuícola mundial (sin incluir las plantas acuáticas) registró una tasa de crecimiento medio anual algo menor (5,3 por ciento) en los años noventa que en los ochenta (7,1 por ciento). Se cree que la acuicultura continúa teniendo potencial en muchas zonas y en relación con muchas especies.

En cuanto a la generación de empleos, en los sectores de la producción primaria de pesca de captura y acuicultura, la estadística se ha mantenido relativamente estable desde 1995, y se calcula que trabajaban en ellos unos 35 millones de personas en el año 2000. De ese total, el 65% correspondía a la pesca de captura marina, el 15% a la pesca de captura continental y el 20% a la acuicultura.

En México, de acuerdo con los últimos datos disponibles (según cifras del Atlas Agroalimentario 2018), tan solo en 2017, el valor de la producción pesquera y acuícola ascendió a 38.7 mil millones de pesos, lo que significa un incremento de 8.7 por ciento en relación con lo registrado en 2016.

Según cifras del Atlas, más de 76 mil embarcaciones pescan al año alrededor de 1.7 millones de toneladas de producto; y, por el método acuícola, se crían 398 mil toneladas de peces.

El incremento se debe "en parte también porque la acuacultura ha tenido un incremento interesante, no a los objetivos que buscamos, pero ha sido un aumento muy importante en los últimos cinco años", dijo Humberto Becerra, Director General de la Cámara Nacional de la Industria Pesquera y Acuícola (CANAINPESCA), en entrevista.

El directivo aseguró que otro de los factores que han ayudado al incremento de la captura legal es el establecimiento de vedas y, cuestiones como el cambio climático, que también han provocado el incremento en los volúmenes de captura.

"En el tema de los camarones, las vedas han sido extendidas y aunque tenemos un problema muy fuerte de pesca ilegal, el establecimiento de vedas ha sido de mucha valía, de igual manera tiene mucho que ver los cambios climáticos con el movimiento

de las especies, porque ayudan en algunos años a incrementar los volúmenes de capturas, por ejemplo, la sardina", detalló Becerra.

En relación con el tema central de la iniciativa que es materia del presente dictamen y, en línea con las Directrices Voluntarias para Lograr la Sostenibilidad de la Pesca en Pequeña Escala (Directrices PPE) dictadas por la FAO en 2015, que promueven un enfoque basado en los derechos humanos para la erradicación de la pobreza, garantizar el derecho a una alimentación adecuada y el desarrollo socioeconómico equitativo de los pescadores y las comunidades pesqueras, se observa de inmediato que un reto significativo para las comunidades pesqueras ribereñas en México es el acceso a derechos sociales y económicos universales, hoy ausentes en gran parte de éstas.

En otras palabras, la gran mayoría de los pescadores y sus familias no pueden acceder a un piso mínimo de derechos humanos derivados de su condición laboral y lugar de residencia. Por ende, numerosas comunidades costeras enfrentan carencias importantes en servicios básicos como educación, salud, agua potable, drenaje y electricidad, las cuales se intensifican bajo condiciones de aislamiento geográfico de algunas comunidades remotas. En consecuencia, los derechos sociales y económicos de los pescadores no están garantizados ni materializados, lo que les impide acceder a justicia económica, bienestar social, participación e igualdad de condiciones fundamentales que el resto de otras comunidades rurales y urbanas, solamente por dedicarse a esta actividad.

Al respecto, tenemos que la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO-ONU), reconoce que la pesca ribereña puede ser un factor de cambio en numerosas comunidades costeras y desempeñar un papel clave en el combate a la pobreza, la seguridad alimentaria de las naciones, la nutrición de millones de personas y el aprovechamiento sustentable de los recursos pesqueros, pero es necesario implementar reformas estructurales de fondo para alcanzar estos objetivos.

En razón de lo anterior, la iniciativa que es materia de este dictamen, propone que este Poder Legislativo en ejercicio de su derecho de iniciativa consagrado en el artículo 71, fracción III de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, y su correlativo 64, fracción I de la Constitución Política del Estado de Sonora, presente un proyecto de Decreto ante el Congreso de la Unión, con el objeto de reformar la fracción XVII del artículo 4° de la Ley General de Pesca y Acuacultura Sustentables, a fin de modificar el concepto establecido actualmente para embarcaciones menores, permitiendo con esto que dichas embarcaciones tengan características que brinden mayor seguridad y eficiencia, lo que se traduciría en mejores condiciones generales para los pescadores ribereños, en cuanto a la comodidad, la economía, la autonomía y la productividad que generen a través del uso de sus embarcaciones, como su principal herramienta de trabajo y, por ende, generadora de ingresos y su aportación a la economía regional, estatal y nacional, así como para el bienestar de sus familias.

En consecuencia, con apoyo en lo dispuesto por el artículo 52 de la Constitución Política del Estado de Sonora, someto a consideración del pleno el siguiente proyecto de:

ACUERDO

ÚNICO.- El Congreso del Estado de Sonora, en ejercicio de la atribución conferida por el artículo 71, fracción III de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, y su correlativo 64, fracción I de la Constitución Política del Estado de Sonora, resuelve presentar ante el Honorable Congreso de la Unión, una iniciativa con proyecto de:

"DECRETO

QUE REFORMA LA FRACCIÓN XVII DEL ARTÍCULO 4° DE LA LEY GENERAL DE PESCA Y ACUACULTURA SUSTENTABLES.

ARTÍCULO PRIMERO.- Se reforma la fracción XVII del artículo 4° de la Ley General de Pesca y Acuacultura Sustentables, para quedar en los siguientes términos:

ARTICULO 4º.- …

I a la **XVI.** …

XVII. *Embarcación menor:* Unidad de pesca con o sin maquinaria mecánica y/o hidráulica de cubierta y con o sin motor estacionario o fuera de borda y con eslora máxima de 10.5 metros; con o sin sistema de conservación de la captura a base de hielo y con una autonomía de 3 días como máximo;

XVIII a la **LI.** …

TRANSITORIO

ARTÍCULO ÚNICO.- El presente Decreto entrará en vigor el día de su publicación en el Diario Oficial de la Federación."

Por estimar que el presente dictamen debe ser considerado como de obvia resolución, con fundamento en lo dispuesto por el artículo 127 de la Ley Orgánica del Poder Legislativo de Sonora, se solicita la dispensa al trámite de segunda lectura, para que sea discutido y decidido, en su caso, en esta misma sesión ordinaria.

SALA DE COMISIONES DEL H. CONGRESO DEL ESTADO
"CONSTITUYENTES SONORENSES DE 1917"
Hermosillo, Sonora, a 17 de Noviembre de 2020.

C. DIP. LÁZARO ESPINOZA MENDÍVIL

C. DIP. MARÍA ALICIA GAYTÁN SÁNCHEZ

C. DIP. MARCIA LORENA CAMARENA MONCADA

CONGRESO DEL ESTADO LIBRE
Y SOBERANO DE SONORA
HERMOSILLO

C. DIP. MA. MAGDALENA URIBE PEÑA

C. DIP. FILEMÓN ORTEGA QUINTOS

C. DIP. RODOLFO LIZÁRRAGA ARELLANO

C. DIP. ROSA MARÍA MANCHA ORNELAS

C. DIP. LUIS MARIO RIVERA AGUILAR

C. DIP. NORBERTO ORTEGA TORRES

CONGRESO DEL ESTADO LIBRE
Y SOBERANO DE SONORA
HERMOSILLO

DISPENSADO EL TRAMITE
DE SEGUNDA LECTURA, A DEBATES
HERMOSILLO, SONORA 24 noviembre 2020

APROBADO Y COMUNICADO
HERMOSILLO, SONORA 24 de noviembre 2020

COMISIÓN DE PESCA Y ACUACULTURA.

DIPUTADOS INTEGRANTES:
LÁZARO ESPINOZA MENDÍVIL
MARÍA ALICIA GAYTÁN SÁNCHEZ
MARCIA LORENA CAMARENA MONCADA
MA. MAGDALENA URIBE PEÑA
FILEMÓN ORTEGA QUINTOS
RODOLFO LIZÁRRAGA ARELLANO
ROSA MARÍA MANCHA ORNELAS
LUIS MARIO RIVERA AGUILAR
NORBERTO ORTEGA TORRES

HONORABLE ASAMBLEA:

A los diputados integrantes de la Comisión de Pesca y Acuacultura de esta Sexagésima Segunda Legislatura, por acuerdo de la Presidencia, nos fue turnado para estudio y dictamen, escrito presentado por escrito de la Diputada Rosa María Mancha Ornelas, mediante el cual presenta ante esta Soberanía, **INICIATIVA CON PUNTO DE ACUERDO PARA EFECTOS DE QUE EL CONGRESO DEL ESTADO DE SONORA, EN EJERCICIO DE LA ATRIBUCIÓN ESTABLECIDA EN LOS ARTÍCULOS 71, FRACCIÓN III DE LA CONSTITUCIÓN POLÍTICA DE LOS ESTADOS UNIDOS MEXICANOS Y 64, FRACCIÓN I DE LA CONSTITUCIÓN POLÍTICA DEL ESTADO DE SONORA, PRESENTE ANTE EL HONORABLE CONGRESO DE LA UNIÓN, INICIATIVA CON PROYECTO DE DECRETO MEDIANTE EL CUAL SE REFORMAN DIVERSAS DISPOSICIONES DE LA LEY GENERAL DE PESCA Y ACUACULTURA SUSTENTABLE.**

En consecuencia, con fundamento en lo dispuesto por los artículos 85, 92, 94, fracciones I y IV, 97 y 98 de la Ley Orgánica del Poder Legislativo del Estado de Sonora, presentamos para su discusión y aprobación, en su caso, el presente dictamen al tenor de la siguiente:

PARTE EXPOSITIVA:

La iniciativa que es materia del presente dictamen fue presentada en la sesión de Pleno del día 20 de febrero de 2020, con base en los siguientes argumentos:

"Con fecha 15 de octubre del 2019, los diputados federales, Tatiana Clouthier Carrillo, Lucinda Sandoval Soberanes, Carlos Iván Ayala Bobadilla y Jesús Fernando García Hernández, todos integrantes del Grupo Parlamentario de Morena; presentaron en el Palacio Legislativo de San Lázaro, iniciativa de decreto que reforma y adiciona el artículo 17 de la Ley General de Pesca y Acuacultura Sustentables, con el propósito de establecer las zonas de pesca en los pueblos indígenas, misma que fue turnada para su dictaminación a la Comisión de Pesca de la Cámara de Diputados; señalando en parte de la exposición de motivos de dicha iniciativa, lo siguiente:

"La Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, en la fracción VI, Apartado A, artículo 2, señala entre otros preceptos, que los pueblos y comunidades indígenas tienen derecho a "acceder, con respeto a las formas y modalidades de propiedad y tenencia de la tierra establecidas en esta Constitución y a las leyes de la materia, así como a los derechos adquiridos por terceros o por integrantes de la comunidad, al uso y disfrute preferente de los recursos naturales de los lugares que habitan y ocupan las comunidades, salvo aquellos que corresponden a las áreas estratégicas, en términos de esta Constitución".

Incluso más allá del precepto fundamental, la Constitución Política enuncia que para "promover la igualdad de oportunidades de los indígenas y eliminar cualquier práctica discriminatoria", tanto la Federación, como las entidades federativas y los municipios, deberán establecer "las instituciones y determinarán las políticas necesarias para garantizar la vigencia de los derechos de los indígenas y el desarrollo integral de sus pueblos y comunidades, las cuales deberán ser diseñadas y operadas conjuntamente con ellos".

Asimismo, la Comisión Nacional de Pesca (CONAPESCA), en reconocimiento a las prácticas que realizan las comunidades indígenas, el organismo destaca que "la pesca artesanal, por ejemplo, es una pesca sustentable, comúnmente realizada en aguas costeras, lagunas y ríos, con el uso de embarcaciones menores hoy equipadas con tecnología y métodos de captura selectivas diseñadas para la conservación de los ecosistemas y especies marinas".

Derivado de ello, la misma precisa que, "en el marco de respeto a las comunidades indígenas, ha respaldado su subsistencia por medio de apoyos e incentivos que faciliten su labor, al tiempo que garanticen mejores niveles de calidad en sus productos, así como para darles valor agregado en beneficio de pescadores y consumidores".

Así, la presente propuesta legislativa procura armonizar puntualmente lo que determina el artículo 2o. constitucional con las materias reguladas en la Ley General de Pesca y Acuacultura Sustentables, cuando se reconoce y garantiza el derecho de los pueblos y las comunidades indígenas el uso y disfrute preferente de los recursos naturales de los lugares que habitan y ocupan.

Más aún, cuando se advierte que este ordenamiento es omiso, al no determinar el principio preferente de los pueblos y comunidades indígenas al uso y disfrute de los recursos pesqueros y al cultivo acuícola en la geografía que habitan y ocupan, no obstante reconocerles y garantizarles este derecho.

Dado también que la legislación en materia pesquera y acuícola no establece bases para determinar zonas de exclusividad para pueblos y comunidades indígenas, necesitadas de una atención pública puntual y justa, como una medida que efectivamente los incorpore al proceso de desarrollo que incluya planes y programas para este propósito.

Por otro lado, es importante señalar que en Sonora, quienes integramos el Poder Legislativo Local, debemos prestar especial atención a las iniciativas que nuestros compañeros diputados federales y senadores de la República presentan ante el pleno de sus respectivos recintos y acompañarlos y, a la vez, impulsar desde nuestra trinchera, todos aquellos planteamientos que refuercen los principios democráticos de igualdad en favor de los pueblos y grupos étnicos que, históricamente han sido discriminados por políticas asistencialistas.

Es así que, la Constitución Política del Estado de Sonora, reconoce en su artículo ***1º, párrafo quinto, inciso A)*** *que, "El Estado y los municipios, para promover la igualdad de oportunidades de los indígenas y eliminar cualquier práctica discriminatoria, establecerán las instituciones y determinarán las políticas necesarias para garantizar la vigencia de los derechos de los indígenas y el desarrollo integral de sus pueblos y comunidades, las cuales deberán ser diseñadas y operadas conjuntamente con ellos. Para abatir las carencias y rezagos que afectan a los pueblos y comunidades indígenas, dichas autoridades, tienen la obligación de:*

A).- Impulsar el desarrollo regional de las zonas indígenas con el propósito de fortalecer las economías locales y mejorar las condiciones de vida de sus pueblos, mediante acciones coordinadas entre los diferentes órdenes de gobierno, con la participación de las

comunidades. Las autoridades municipales determinarán, equitativamente, las asignaciones presupuestales que las comunidades administrarán directamente para fines específicos."

Pero también es conveniente recalcar, que la Ley de Pesca y Acuicultura para el Estado de Sonora, en la parte correspondiente a la Política Estatal de Pesca y Acuicultura Sustentable, al igual que la norma federal, no reconoce, como política de estado, ni garantiza el derecho de los pueblos y las comunidades indígenas, el uso y disfrute preferente de los recursos naturales de los lugares que habitan y ocupan y que, en cierta forma, se puede interpretar que dichos pueblos y comunidades están sujetos a medidas discriminatorias al no ser parte de la promoción de la igualdad de oportunidades de los mismos, ya que con las debidas reformas a nivel federal y posteriormente a nivel local, estaríamos en condiciones de observar el pleno respeto a las zonas de pesca de los pueblos indígenas quienes de esta forma, tendrán uso y goce pleno en la captura de recursos pesqueros, preservando los esteros, arrecifes y humedales, donde se encuentren ubicados y el impulso regional equilibrado y equitativo, que priorice el desarrollo de las comunidades y pueblos indígenas."

Expuesto lo anterior, esta Comisión procede a resolver el fondo de la iniciativa en estudio, para lo cual nos fundamentamos bajo las siguientes:

CONSIDERACIONES:

PRIMERA.- Es facultad constitucional y de orden legal de los diputados al Congreso del Estado, iniciar ante este Órgano Legislativo las leyes, decretos o acuerdos de observancia y aplicación en el ámbito jurisdiccional del Estado, atento lo dispuesto por los artículos 53, fracción III de la Constitución Política del Estado de Sonora y 32, fracción II de la Ley Orgánica del Poder Legislativo.

SEGUNDA.- Conforme al orden jurídico local, es potestad constitucional exclusiva de este Poder Legislativo discutir, aprobar y expedir toda clase de leyes, decretos y acuerdos de observancia y aplicación en el ámbito territorial del Estado, siendo materia de ley toda resolución que afecte a las personas en general, de decreto la que otorgue derechos o imponga obligaciones a personas determinadas, y de acuerdo en los

demás casos, según lo dispuesto por el artículo 52 de la Constitución Política del Estado de Sonora.

TERCERA.- El Poder Legislativo del Estado tiene la atribución de velar por la conservación de los derechos de los ciudadanos y habitantes del Estado y proveer, por cuantos medios estén a su alcance, a su prosperidad general de conformidad con el artículo 64, fracción XXXV de la Constitución Política del Estado de Sonora.

CUARTA.- Conforme a lo dispuesto en el artículo 2o de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, la Nación mexicana tiene una composición pluricultural sustentada originalmente en sus pueblos indígenas que son aquellos que descienden de poblaciones que habitaban en el territorio actual del país al iniciarse la colonización y que conservan sus propias instituciones sociales, económicas, culturales y políticas, o parte de ellas; para lo cual, la Carta Magna reconoce y garantiza el derecho de los pueblos y las comunidades indígenas a la libre determinación y, en consecuencia, a la autonomía, entre otros derechos, para el uso y disfrute preferente de los recursos naturales de los lugares que habitan y ocupan las comunidades.

Adicionalmente, en el apartado B del artículo 2o constitucional en cita, se impone a la Federación, las entidades federativas y los Municipios, la obligación de promover la igualdad de oportunidades de los indígenas y eliminar cualquier práctica discriminatoria, además de establecer las instituciones y determinar las políticas necesarias para garantizar la vigencia de los derechos de los indígenas y el desarrollo integral de sus pueblos y comunidades, las cuales deberán ser diseñadas y operadas conjuntamente con ellos; para lo cual, dichas autoridades gubernamentales deben impulsar el desarrollo regional de las zonas indígenas con el propósito de fortalecer las economías locales y mejorar las condiciones de vida de sus pueblos; así como apoyar las actividades productivas y el desarrollo sustentable de las comunidades indígenas mediante acciones que permitan

alcanzar la suficiencia de sus ingresos económicos, la aplicación de estímulos para las inversiones públicas y privadas que propicien la creación de empleos, la incorporación de tecnologías para incrementar su propia capacidad productiva, así como para asegurar el acceso equitativo a los sistemas de abasto y comercialización.

De igual manera, el artículo 1o de la Constitución Política local, reconoce que el Estado de Sonora, tiene una composición pluricultural sustentada originalmente en los pueblos indígenas, que son aquellos que descienden de poblaciones que habitaban en el territorio actual del Estado al momento de iniciarse la colonización y que conservan sus propias instituciones sociales, económicas, culturales y políticas, o parte de ellas; para lo cual reconoce los derechos de las etnias para el uso y disfrute preferente de los recursos naturales de los lugares que habitan y ocupan las comunidades.

Además, de manera congruente con el texto de nuestra Ley Suprema, obliga al Estado y a los municipios a que promover la igualdad de oportunidades de los indígenas y eliminar cualquier práctica discriminatoria, establecerán las instituciones y determinarán las políticas necesarias para garantizar la vigencia de los derechos de los indígenas y el desarrollo integral de sus pueblos y comunidades; a través del impulso al desarrollo regional de las zonas indígenas con el propósito de fortalecer las economías locales y mejorar las condiciones de vida de sus pueblos, apoyando las actividades productivas y el desarrollo sustentable de las comunidades indígenas mediante acciones que permitan alcanzar la suficiencia de sus ingresos económicos.

En ese sentido, la iniciativa de mérito propone que este Poder Legislativo Estatal en ejercicio de sus atribuciones constitucionales, impulse una propuesta ante el Congreso de la Unión, con la finalidad de reformar la Ley General de Pesca y Acuacultura Sustentables, para observar el pleno respeto a las zonas de pesca de los pueblos indígenas, quienes de esta forma tendrán uso y goce pleno en la captura de recursos

pesqueros, preservando los esteros, arrecifes y humedales, donde se encuentren ubicados y el impulso regional equilibrado y equitativo, que priorice el desarrollo de las comunidades y pueblos indígenas, evitando políticas discriminatorias que pongan en riesgo la igualdad de condiciones a las etnias para lograr su desarrollo a través de la actividad pesquera, para lo cual también se plantea, modificar la Carta Nacional Acuícola para incluir la categoría de las zonas de pesca indígena.

Por lo anteriormente expuesto, para esta comisión dictaminadora es procedente aprobar el presente dictamen en forma positiva y, a la vez, recomendar la aprobación al Pleno de esta Soberanía, para que a nivel nacional se puedan establecer las zonas de pesca de los pueblos indígenas, protegiendo a los sectores étnicos de la industria pesquera, de aquellos actos discriminatorios que vulneran su desarrollo económico, puesto que también pone en riesgo el desarrollo integral de nuestra sociedad.

En consecuencia, con apoyo en lo dispuesto por el artículo 52 de la Constitución Política del Estado de Sonora, someto a consideración del pleno el siguiente proyecto de:

ACUERDO

ÚNICO.- El Congreso del Estado de Sonora, en ejercicio de la atribución conferida por el artículo 71, fracción III de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, y su correlativo 64, fracción I de la Constitución Política del Estado de Sonora, resuelve presentar ante el Honorable Congreso de la Unión, una iniciativa con proyecto de:

"DECRETO

POR EL QUE SE REFORMAN LAS FRACCIONES I Y XIII DEL ARTÍCULO 17 DE LA LEY GENERAL DE PESCA Y ACUACULTURA SUSTENTABLES.

ARTÍCULO ÚNICO.- Se reforman las fracciones I y XIII del artículo 17 de la Ley General de Pesca y Acuacultura Sustentables, para quedar como sigue:

ARTÍCULO 17.- ...

I. El Estado mexicano reconoce que la pesca y la acuacultura son actividades que fortalecen la soberanía alimentaria y territorial de la nación, que son asuntos de seguridad nacional y son prioridad para la planeación nacional del desarrollo y la gestión integral de los recursos pesqueros y acuícolas, con pleno respeto a las zonas de pesca de los pueblos indígenas, quienes tendrán uso y goce pleno en la captura de recursos pesqueros, preservando los esteros, arrecifes y humedales, donde se encuentran ubicados.

II a la **XII.** …

XIII. Impulso regional equilibrado y equitativo, que priorice el desarrollo de las comunidades y pueblos indígenas; quienes tendrán uso y goce pleno en la captura de recursos pesqueros y en el cultivo de especies acuícolas en sus zonas de pesca preservando los esteros arrecifes y humedales.

XIV a la **XVI.** …

TRANSITORIOS

ARTÍCULO PRIMERO.- El presente Decreto entrará en vigor al día siguiente de su publicación en el Diario Oficial de la Federación.

ARTÍCULO SEGUNDO.- El Instituto Nacional de Pesca modificará la Carta Nacional Acuícola para incluir la categoría de las zonas de pesca indígena e instrumentar plenamente la Ley General de Pesca y Acuacultura Sustentables."

Por estimar que el presente dictamen debe ser considerado como de obvia resolución, con fundamento en lo dispuesto por el artículo 127 de la Ley Orgánica del Poder Legislativo de Sonora, se solicita la dispensa al trámite de segunda lectura, para que sea discutido y decidido, en su caso, en esta misma sesión ordinaria.

SALA DE COMISIONES DEL H. CONGRESO DEL ESTADO
"CONSTITUYENTES SONORENSES DE 1917"
Hermosillo, Sonora, a 17 de Noviembre de 2020.

C. DIP. LÁZARO ESPINOZA MENDÍVIL

CONGRESO DEL ESTADO LIBRE
Y SOBERANO DE SONORA
HERMOSILLO

C. DIP. MARÍA ALICIA GAYTÁN SÁNCHEZ

C. DIP. MARCIA LORENA CAMARENA MONCADA

C. DIP. MA. MAGDALENA URIBE PEÑA

C. DIP. FILEMÓN ORTEGA QUINTOS

C. DIP. RODOLFO LIZÁRRAGA ARELLANO

C. DIP. ROSA MARÍA MANCHA ORNELAS

C. DIP. LUIS MARIO RIVERA AGUILAR

C. DIP. NORBERTO ORTEGA TORRES

CÁMARA DE DIPUTADOS

LXIV LEGISLATURA

Secretario de Servicios Parlamentarios: Hugo Christian Rosas de Léon; **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,** José de Jesús Vargas, director. 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 y 54044. **Página electrónica:** http://cronica.diputados.gob.mx