

Contenido

Impresiones

José Luis Clavellina Miller, Jorge Samuel Meneses Chico

Austeridad, Finanzas Públicas y Crecimiento Económico en México

Austerity, Public Finance and Economic Growth in Mexico

3

4

Proyecciones

29

31

Yehoshafat M. Sereijo Reyes, Leslie A. Badillo Jiménez,

Luis García Dámaso, Edher E. Jiménez Pacheco, Liliana D. García Mozo

Análisis de los impactos económicos del COVID-19 y sus implicaciones sobre la política monetaria

Trabajo Ganador del Premio "Reto Banxico 2020"

Perspectivas

79

80

Israel Bermúdez Pacheco, Raúl Arturo Cornejo López

Impacto del Covid-19 en los fondos de pensiones en México: análisis de las minusvalías y plusvalías

"Impact of Covid-19 on pension funds in México: capital losses and gains analysis"



ECONOMÍA INFORMA

ECONOMÍA INFORMA | 424 | SEPTIEMBRE - OCTUBRE 2020 |



Impresiones

Austeridad, Finanzas Públicas y Crecimiento Económico en México

Austerity, Public Finance and Economic Growth in Mexico

José Luis Clavellina Miller*
Jorge Samuel Meneses Chico**



* Doctor en Economía por la UNAM, ha trabajado temas relacionados con finanzas públicas, teoría monetaria, desarrollo financiero y régimen fiscal del sector energético. Actualmente es profesor en la División de Estudios Profesionales y en la División de Estudios de Posgrado de la Facultad de Economía de la UNAM e Investigador C en la Dirección General de Finanzas del Instituto Belisario Domínguez del Senado de la República. Email: luisclmiller@gmail.com, jose.clavellina@senado.gob.mx

** Egresado de la licenciatura de Economía en la UNAM. Actualmente realiza prácticas profesionales en la Dirección General de Finanzas del Instituto Belisario Domínguez y es analista en la Gerencia de Análisis Económico Internacional en Banco de México. Email: jsmc1997@gmail.com, jorge.meneses@banxico.org.mx

Resumen

El presente artículo expone algunas ideas a favor y en contra de las políticas de austeridad fiscal. En México, con la llegada de una nueva administración federal a finales de 2018 en México se dio nuevo impulso a este concepto. Se presentan también ejemplos de la aplicación de este tipo de políticas en el país y se muestran algunos de los resultados obtenidos hasta ahora, principalmente en indicadores de finanzas públicas, confianza del sector privado y en la inversión pública y el crecimiento económico. La aplicación de políticas de austeridad no ha tenido un efecto expansivo en la economía. Al contrario, el comportamiento de la inversión pública, y a partir de 2019 del gasto público, ha tenido un efecto contractivo en la actividad económica del país y parece estar minando la confianza tanto de consumidores como de productores.

Abstract

This article presents some ideas in favor and against austerity policies. With the arrival of a new federal administration at the end of 2018 in México the concept of austerity seems to be retaken. Some examples of the implementation of these type of policies and some results in variables referred to public finance, private sector confidence and the impact of the public spending and investment on growth are also presented. The implementation of austerity policies has not showed an expansive effect on the economy. On the contrary, the performance of public investment and, since 2019, that of public spending has had a contractive effect on economic activity and seems to have deterred private confidence.

Introducción

La austeridad fiscal se refiere a las políticas que buscan reducir el déficit público y la deuda a través de recortes al gasto, el incremento de los ingresos o ambos. En México, la aplicación de este tipo de políticas no es nueva. Al menos desde las crisis de los 80s del siglo pasado y posteriormente en los 90s los gobiernos implementaron medidas tendientes a reducir los desequilibrios fiscales y la participación del Estado en la economía.

Sin embargo, años más tarde, la crisis económico-financiera de 2009 fue enfrentada de distinta forma, pues el gobierno contaba con una posición fiscal de más holgura y decidió aplicar medidas contracíclicas, en principio temporales, para aminorar los efectos negativos de la crisis (IBD, 2000). No obstante, en la etapa de recuperación dichos déficits públicos y el mayor gasto público persistieron, lo que elevó la deuda pública y dejó las finanzas públicas con un menor espacio fiscal para enfrentar choques como el que actualmente impone la pandemia por COVID-19.

Desde el inicio de la nueva administración federal hacia finales de 2018, se ha señalado que la aplicación de políticas de austeridad en las finanzas públicas y el combate a la corrupción permitiría al país alcanzar mayores tasas de bienestar. El presente trabajo se propone analizar el posible impacto de dichas medidas en el desempeño económico.

En el primer apartado se exponen algunos de los principales planteamientos del debate teórico a favor y en contra de las políticas medidas de austeridad. En la segunda sección se revisa brevemente la aplicación de medidas de austeridad en México en el pasado y se presentan también algunas de las medidas implementadas por el Ejecutivo Federal en favor de

la austeridad actualmente. En el tercer apartado se revisa el comportamiento del gasto y de la inversión pública, así como su contribución al crecimiento económico y el posible impacto que han tenido en la confianza de los agentes.

Enfrentar la fragilidad de las finanzas públicas debe hacerse desde distintos frentes, en materia legal, las modificaciones hechas a la definición de déficit público en el país, así como los cambios a la Ley federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria facilitaron que el gobierno incurriera en déficits públicos incluso en épocas de crecimiento y favorecieron la acumulación de deuda. Los recortes al gasto, como establece Tello (2020), han sido generalizados y no se hizo una “microcirugía” a cada una de las dependencias que permitiera ahorrar recursos y procurar una alta calidad de los bienes y servicios públicos que la población requiere.

6

1. Debate sobre la austeridad fiscal

a. La idea de una “austeridad expansiva”

La idea de una austeridad expansiva de Alesina (*et al.*, 1997, 1998, 2015, 2019) ha tomado fuerza entre los gobiernos de distintos países, tanto desarrollados como en vías de desarrollo. La austeridad se refiere a la política encamimada a reducir el déficit y la deuda del gobierno a través del recorte en el gasto, el incremento de impuestos, o ambos. Alesina (2019) indica que durante épocas de recesión las necesidades de gasto aumentan y pueden generarse déficits fiscales que serán compensados por superávits que se alcanzarían cuando la economía crezca rápidamente y las necesidades de gasto disminuyan. Además, señala que los gobiernos deberían acumular ahorros para épocas de bajo crecimiento y utilizarlos cuando las necesidades de gasto sean temporal y excepcionalmente altas.

Apunta que si los gobiernos siguieran estas prácticas no se requeriría de políticas de austeridad. Sin embargo, advierte que muchas economías no se comportan de esta forma y acumulan déficits incluso en épocas de crecimiento y que los déficits que se observan en las recesiones no son compensados por superávits (IBD, 2020b).

Otra razón por la que los gobiernos deciden implementar medidas de austeridad se encuentra cuando el monto de la deuda pública llega a representar un límite al crecimiento económico. La combinación de un elevado endeudamiento y lento crecimiento conduce a una crisis de deuda en la que los inversionistas pierden confianza en la habilidad del gobierno de hacer frente a sus pagos, por lo que las políticas de austeridad buscan restaurar esa confianza.¹

Alesina (*et al.*, 2019) señala que existen dos tipos de austeridad. Una basada en el incremento en los impuestos, ya sea directos o indirectos, cuya aplicación genera una recesión en el corto plazo con efectos que se extienden hasta 3 o 4 años posteriores a su introducción. En tanto que el segundo tipo de austeridad es la que se basa en los recortes en el gasto público la cual, de acuerdo con el mismo autor, genera costos muy pequeños en términos de producto.

Los beneficios que se encuentran de la aplicación de la austeridad a través de la reducción en el gasto se originan en las expectativas y la confianza que genera en los agentes. Siguiendo a Alesina (*et al.*, 2019), los recortes en el gasto reducen la incertidumbre mientras que el aumento de impuestos la aumentan al generar expectativas de nuevos incrementos en el futuro. Por tanto, es la austeridad llevada a cabo a través de la reducción del gasto y no del incremento en los impuestos la que genera el

¹ En otras ocasiones puede requerirse de medidas de austeridad debido a una combinación de errores de política pasados y choques negativos inesperados en la economía (Alesina *et al.*, 2019).

aumento en la confianza tanto de consumidores como de inversionistas.²

La contracción del gasto si bien reduce la demanda agregada, reduce también la posibilidad de mayores impuestos en el futuro, lo que puede incluso ocasionar un incremento en la oferta de trabajo y en la inversión. Por tanto, para este autor, la austeridad puede llegar a ser expansiva cuando la reducción en el gasto público se acompaña de incrementos en los otros componentes de la demanda agregada (esto es, el consumo privado, la inversión privada y las exportaciones netas), que compensan la reducción en el consumo del gobierno. Lo anterior, según Alesina, no implica que cada vez que ocurre una reducción en el gasto la economía se expande, sino que en ciertas ocasiones, el costo directo de la reducción del gasto es más que compensado por el aumento en los otros componentes de la demanda agregada.

Para Alesina (*et al.*, 2019), la aplicación de medidas de austeridad puede ocurrir incluso en períodos de recesión y aun así se experimentarían efectos expansivos. Sin embargo, reconoce que si un grupo de socios comerciales aplica estas medidas al mismo tiempo, los costos en términos de producto pueden ser mayores debido al esparcimiento de los efectos negativos a través del canal del comercio internacional. También reconoce que los efectos de las medidas de austeridad actúan con rezagos y que su aplicación en épocas de recesión traerá resultados que posiblemente se observen cuando la economía ya esté en la fase de recuperación.³

2 Pareciera entonces que no es la reducción en el gasto ni el incremento en los impuestos, sino la generación de expectativas positivas sobre el crecimiento económico y la salud de las finanzas públicas hacia el futuro lo que reduce la incertidumbre.

3 Alesina (*et al.*, 2019), reconoce que los efectos expansivos de la austeridad se basan en evidencia de países avanzados y que para las economías en desarrollo pueden darse efectos diferentes entre

Para este autor, la austeridad debe aplicarse en una economía que presenta niveles crecientes de deuda pública y que requiere detener el riesgo de default, pues de lo contrario, los inversionistas tanto nacionales como extranjeros mostrarán temores acerca de la sostenibilidad de la deuda. Tanto consumidores como inversionistas reconocerán que se requiere de medidas de austeridad y mientras más se atrase su aplicación más costosas serán, pues la deuda seguirá en aumento. Por tanto, la implementación de un plan exitoso de austeridad que reduzca el crecimiento de la deuda y la lleve a una senda sostenible puede también reducir las tasas de interés, lo que ayudará a sostener el crecimiento económico, en particular, a través de la inversión privada (ídem).

La explicación de la austeridad expansiva se basa, además, en que cambios en la política fiscal generan incentivos para los trabajadores y empresas a través de la oferta.⁴ El aumento de impuestos al capital desincentiva la inversión y el aumento de impuestos a los salarios eleva el costo del trabajo lo cual reduce la competitividad de las empresas, afectando incluso el nivel de exportaciones. Alesina (*et al.*, 2019) señala incluso que los recortes a las transferencias sociales pueden ser expansivos pues hace que los individuos trabajen más al sufrir un choque de riqueza negativo con dichos recortes.

Además de que los programas de austeridad del gasto deben ser multianuales, a menudo van

otras cosas porque cuentan con gobiernos más pequeños que los países ricos. Otra diferencia es la estructura de edades de la población; una política que reduzca el déficit en el corto plazo puede no tener efectos permanentes en la deuda pública si no se lleva a cabo una reforma en el sistema de pensiones (ídem).

4 El efecto expansivo de un menor gasto público posiblemente esté relacionado con el “crowding out” que en teoría se produce con un mayor gasto e inversión pública que desplaza el consumo y la inversión privada.

acompañados de otras medidas como una reforma fiscal, medidas para reducir la evasión fiscal, reformas a la seguridad social y a los mercados de trabajo y de bienes y servicios. También se complementan con medidas de política monetaria y devaluación del tipo de cambio. Lo anterior se debe a que el tipo de cambio no es independiente de la política fiscal, una reducción en el gasto puede conducir a una reducción en las tasas de interés y por ende a una depreciación en el tipo de cambio que impulsa las exportaciones y la inversión (ídem).

b. Postulados en contra de la austeridad

8

Tras la crisis financiera internacional de 2008-2009, la austeridad fue vista como una alternativa de política para promover el crecimiento. Se trata, de acuerdo con Blyth (2015), de una forma de deflación voluntaria en la que la economía se ajusta a través de la reducción de los salarios, precios y gasto público para recuperar competitividad, lo cual se puede alcanzar, supuestamente, por medio de la reducción del presupuesto del Estado, la deuda y los déficits. Lo anterior, como se mencionó en la sección anterior pretende elevar la confianza de los empresarios pues aleja la posibilidad de un desplazamiento de la inversión (*crowding-out*) por parte del gasto público. Sin embargo, estas políticas de austeridad ocasionan resultados opuestos a los que se propone alcanzar.⁵

Para Blyth (2015), la austeridad fiscal se ha malinterpretado, pues se presenta como una crisis de deuda soberana en la que el Estado

aparentemente gastó demasiado (especialmente en la zona Euro). No obstante, los excesivos déficits fueron resultado de los rescates bancarios que asumió el gobierno y que se interpretaron como una crisis de deuda para camuflar una crisis bancaria. Esto es, lo que ocurrió fue inicialmente una crisis bancaria que devino en una crisis de deuda, por lo que se trata, al menos en el caso de Europa, del precio que los bancos quieren que alguien más pague.⁶

Para Strober (2015), la austeridad se refiere a la disminución en el gasto de gobierno para disminuir los déficits públicos y está diseñada para que los habitantes de un país “curen” la recesión que causó la disminución de los ingresos fiscales. Esta autora se opone a la aplicación de esta “medicina amarga” pues no considera necesario infligir más sufrimiento a la población en un momento de recesión. Al contrario, cuando la inversión, el consumo y las exportaciones son débiles se requiere de un estímulo del gobierno y no de austeridad. El déficit público se reduciría cuando la economía crezca y aumenten los ingresos fiscales y el gasto público podría reducirse cuando la demanda agregada se haya recuperado.

Siguiendo a Blyth (2015), la austeridad es una mala idea por tres razones: 1) no funciona en la práctica; 2) hace que los pobres paguen por los errores de los ricos; y 3) se basa en la falacia de la composición (en la que lo cierto para el todo no es cierto para cada una de sus partes, esto es, no pueden ser austeros todos al

5 Estas políticas de austeridad supuestamente proveían estabilidad a los países de la zona Euro como Portugal, Italia, Irlanda, Grecia y España, luego de estallada la crisis financiera en 2008. La reducción en el presupuesto reduciría la deuda y con ello reaparecería el crecimiento y la confianza en estas economías. Sin embargo, su aplicación sólo hizo más profunda la crisis (ídem).

6 El razonamiento de gastar menos porque se tiene una deuda abultada no toma en cuenta quién pagará por esa reducción en la deuda. Los efectos de la austeridad se sentirán de forma distinta a lo largo de la distribución del ingreso y los que están al fondo de esa distribución pierden más que los que están en la cima. Además, la deuda es el ingreso de alguien más y si todos decidimos ahorrar al mismo tiempo no habrá consumo que estimule la inversión y no habrá ganadores, sólo perdedores (Blyth, 2015).

mismo tiempo). Se trata, de acuerdo con este autor, de un conjunto de ideas inadecuadamente estructuradas que no forman parte de ninguna corriente teórica, sino que son sólo creencias sobre el papel que debe tener el Estado en la actualidad.⁷

Para Blyth (2015), las políticas contraccionistas ocasionan crisis y, en general, no encuentra que la austeridad sea una política económica sensible ni un conjunto coherente de ideas económicas. Tampoco encuentra evidencia que apoye el postulado de que la austeridad eleva la confianza de los agentes.

Lo anterior es importante pues aunque Alesina (*et al.*, 2019) señala que sus planteamientos distan de lo propuesto por Keynes, reconoce que son las expectativas, la confianza y la certidumbre que generan los recortes en el gasto lo que propicia un mayor crecimiento en la demanda agregada. Esto es, el crecimiento al final está liderado por el aumento en el consumo, la inversión y las exportaciones netas.

Recordemos que de acuerdo con Keynes (1936), son las expectativas y específicamente las expectativas de largo plazo en las que los productores se basan para estimar sus ganancias. “*El estado de la expectativa a largo plazo que sirve de base a nuestras decisiones depende, por tanto, no sólo de los pronósticos más probables que podamos realizar, sino también de la confianza con la que hagamos la previsión*”... “*El estado de la confianza tiene importancia porque es uno de*

los principales factores que determinan la eficiencia marginal del capital, que es igual a la curva de demanda de inversión” (pp. 136). Por ello, no es la reducción en el gasto lo que genera crecimiento, sino el restablecimiento de la confianza posterior a un periodo percibido de insostenibilidad de la deuda la que genera una mayor demanda agregada en el caso descrito por Alesina. Como explica Blyth (2015), lo que ocurre es que un programa creíble de consolidación fiscal supone un cambio en las expectativas, impulsando una expansión que supera la contracción causada por los recortes en el gasto.

De acuerdo con Ortiz *et al.*, (2019), en todo el mundo la población enfrenta la amenaza de recortes presupuestales que deterioran el nivel de vida de la mayor parte de la población. La austeridad es una tendencia que inició en 2010 luego de la crisis financiera global de 2008-2009, en la que tanto gobiernos de países avanzados como en vías de desarrollo abandonaron los estímulos fiscales y comenzaron a reducir su gasto público con el objeto equilibrar su presupuesto y de reducir su deuda. Sin embargo, el menor gasto conduce a una menor inversión y a un incremento de la desigualdad y del descontento social.

Hasta antes de la pandemia, Ortiz (*et al.*, 2013, 2019, 2019b) señalaba que para el 2021 el 75% de la población mundial se vería afectada por las políticas de austeridad (alrededor de 5.1 miles de millones de personas), de los cuales, el 90% vivía en países en vías de desarrollo. Los gobiernos también han buscado reducir los salarios del sector público, lo que termina por afectar la calidad y consistencia de los servicios públicos. Otras medidas incluyen recortes a beneficios sociales (como apoyos a maternidad), la reducción a los subsidios a los energéticos, el incremento del IVA y la reducción de

⁷ Tampoco toma en cuenta que la deuda permite a la sociedad contar con una mayor capacidad de gasto y que si el PIB crece más rápido que el nivel de deuda, esta se hace más pequeña en términos reales al pasar el tiempo. Por lo que la solución es elevar el crecimiento, no recortar la deuda (*íd*em). Debe tenerse en cuenta que si la deuda pública se usa correctamente se beneficia tanto a generaciones presentes como futuras, si se utiliza en inversión en infraestructura se provee a generaciones actuales de las herramientas necesarias para crecer y prosperar (Rochon, 2019).

exenciones y privatizaciones que terminan por elevar la vulnerabilidad de los más pobres.⁸

De acuerdo con Plehwe *et al.*, (2019), las medidas de austeridad no son nuevas, ha sido impuestas a los países en vías de desarrollo durante crisis pasadas y han llegado a Europa tras la crisis financiera global. De acuerdo con este autor, tanto la consolidación fiscal como la reducción de la deuda, los recortes al gasto y la eficiencia del mismo se han convertido en "mantras" de los que nadie ha escapado en la esfera de las finanzas públicas; y se trata de "una herramienta de los intereses financieros nacionales e internacionales y no una solución a los problemas causados por ellos", y la califican como "una política neoliberal que alimenta políticas autoritarias".

En el mismo sentido, Skidelsky (2019) critica a Alesina (*et al.*) por sus conclusiones y señalamientos en torno a que la aplicación de medidas de austeridad es la política adecuada en épocas de recesión y señala que incluso el Fondo Monetario Internacional (FMI), y otros economistas han criticado sus errores cuantitativos y conclusiones exageradas. Skidelsky cuestiona si el menor déficit público causa un mayor crecimiento o si es el mayor crecimiento el que reduce el déficit y señala que la causalidad no está probada.⁹

8 La alternativa que estos autores ofrecen es la tributación progresiva, el combate a los flujos financieros ilícitos, una mejor administración de la deuda, la creación de reservas fiscales y de divisas, marcos macroeconómicos más acomodaticios, inversión pública mejor priorizada y ayuda financiera para los países de ingresos bajos, crear espacio fiscal para invertir en fuentes de crecimiento y para alcanzar los objetivos de desarrollo sostenibles (*ídem*).

9 Skidelsky (2019) critica además la forma en que Alesina sugiere que se presenta una reducción en la tasa de interés en los países que analiza, pues considera que es la reducción del gasto y del déficit

Para Stanford (2019), es un mito que la reducción de los déficits públicos a través de recortes en el gasto tenga solo impactos modestos en el producto y el empleo y que tengan el potencial de ser expansivos. Tampoco es cierto que estas medidas estimulen el consumo y la inversión. La realidad es que la austeridad tiene efectos negativos de largo plazo en el producto y el empleo con consecuencias multigeneracionales, humanas y sociales. La austeridad al hacer más pequeño el impacto del gasto público en la economía, deja al sector privado el liderazgo en la conducción del crecimiento económico.

Además, según Albo (2019), la aplicación de políticas de austeridad no pone atención en los efectos microeconómicos que produce, sobre todo en la clase trabajadora, los pequeños negocios y los contribuyentes, no se trata sólo de un problema técnico de administración del presupuesto pues no tiene en cuenta los problemas de redistribución del ingreso, condonando al país a una mayor desigualdad.

Por su parte, Piketty (2013), señala que la peor solución a los problemas de elevado endeudamiento en términos de justicia y eficiencia es una prolongada dosis de austeridad, y se muestra a favor de un impuesto progresivo al capital.

Para Krugman (2012), es en el auge y no en la depresión cuando deben aplicarse políticas de austeridad y el gobierno debería gastar más hasta que el sector privado esté preparado de nuevo para impulsar la economía. En una economía en depresión, el déficit público no com-

cit la que ocasiona la reducción en esta tasa, cuando en realidad son los programas de relajamiento cuantitativo implementados por los bancos centrales. Tampoco considera plausible que un recorte en el gasto público envíe señales de menores impuestos en el futuro y que ante ello los consumidores respondan elevando su gasto.

pite por fondos con el sector privado y no oca-
sionará un incremento en las tasas de interés.
Krugman señala además que en 2010 gran par-
te de los banqueros y funcionarios financieros
reclamaron recortes al gasto, incrementos de
impuestos y tasas de interés más elevadas con
el supuesto objetivo de restaurar la confianza.
Para este autor una política fiscal centrada en
el déficit y no en el empleo y una política mo-
netaria obcecada en el combate a la inflación
frente a un elevado desempleo sólo sirve a los
intereses de los acreedores. Existe además una
insistencia tenaz de convertir a la crisis econó-
mica en una obra moral, en un cuento en el
que la depresión es consecuencia de los pecca-
dos precedentes que no se debe aliviar y con-
sidera que insistir en perpetuar el sufrimiento
resulta al mismo tiempo infantil y destructivo.

Por su parte Ghosh (2020), argumenta que si las familias deciden ahorrar más y consumir menos en una crisis (debido a la incertidumbre de sus ingresos en el futuro), la reducción en la demanda agregada sólo agravará la crisis. Dado este comportamiento tanto de familias como de empresas, la respuesta que debería aplicar el go-
bierno es elevar su gasto. Señala que la idea de una austeridad expansiva, basada en que reduc-
ciones importantes al gasto público se asocian con un crecimiento económico más acelerado a través del impulso de la confianza de los inver-
sionistas, ha sido refutada tanto teórica como empíricamente y que los gobiernos que la apli-
can no se dan cuenta que los efectos negativos de un menor gasto público incrementan la ten-
dencia a la recesión y comprometen los ingresos públicos y el presupuesto futuro.¹⁰

10 El gobierno de la India se mantuvo en la posición de no proveer el estímulo fiscal que se requería y delegó la responsabilidad a los gobiernos de las provincias sin proveerlas de mayores recursos e incluso ha anunciado mayores recortes al gasto pú-

2. Políticas de Austeridad en México

De acuerdo con Moreno-Brid *et al.*, (2017), la austeridad fiscal se refiere a un programa drástico de consolidación dirigido a reducir los déficit fiscales que se presenta cuando el gasto público es superior al ingreso. Lo anterior se puede lograr al incrementar el ingreso, reducir el gasto o combinar ambas medidas. México tiene una larga historia de políticas de conso-
lidación fiscal y de austeridad producto de sus crisis económicas ocurridas desde inicios de los 80s en las cuales la responsabilidad fiscal y el control del déficit fueron la norma.

En el mismo sentido, de acuerdo con Ros (2018), la política macroeconómica instru-
mentada por el gobierno durante las últimas décadas ha fallado en garantizar un alto nivel de utilización de la capacidad productiva y ha afectado el crecimiento potencial al mantener niveles muy bajos de inversión pública; al te-
ner una política fiscal procíclica que contribuye a la volatilidad de la actividad económica y una tendencia a la apreciación del tipo de cambio resultante del régimen de política mo-
netaria seguido. Asimismo, el ajuste de las fi-
nanzas públicas por la vía del gasto y no de los ingresos ha sido adverso al crecimiento.¹¹

Asimismo, para Casar (2020), la política económica en México desde al menos inicios de siglo consta de tres pilares: 1) una política fiscal que privilegia el equilibrio presupuestal y que renuncia al aumento de los ingresos pú-
blicos como vía para detonar la inversión pública

blico supuestamente para elevar el gasto en salud. Lo anterior, de acuerdo con Ghosh (2020) solo pue-
de conducir a un desastre económico y de salud.

11 Ros propone recuperar las políticas macroeconómicas como instrumentos de una política de cre-
cimiento a través de la inversión pública en in-
fraestructura y una política de tipo de cambio real competitivo.

(esta última, por el contrario, se ha convertido en la variable de ajuste de las cuentas fiscales); 2) una política monetaria con el objetivo único de controlar la inflación (y que tiende a apreciar el tipo de cambio), y 3) un régimen cambiario de tipo de cambio flexible. Estos pilares han sido eficaces en mantener la estabilidad pero no han impulsado el crecimiento. De acuerdo con Casar (2020), aunque se esperaba un cambio con la entrada de una nueva administración federal, en 2019 la política económica resultó “impecablemente ortodoxa”, planteando de hecho un superávit primario de 1.0% del PIB, con la menor inversión pública en décadas, renunciando a hacer modificaciones al sistema tributario y a incrementar la deuda pública. Se esperaba, de acuerdo con este autor, en el imaginario gubernamental que la lucha contra la corrupción y la austeridad generaran confianza para impulsar la inversión privada y el crecimiento. Lo que ocurrió sin embargo, fue una contracción del gasto, una menor inversión y una caída de 0.1% del PIB en 2019.¹²

Cabe señalar que en México, la definición de déficit fiscal ha cambiado dos veces desde 2008, en ese año se reconoció el gasto de inversión de Petróleos Mexicanos (Pemex) de aproximadamente 2% del PIB y se comenzó a reportar a nivel agregado y excluyendo la inversión de Pemex. En 2015 se modificó una vez más para dar el mismo trato contable a la Comisión Federal de Electricidad (CFE) y a los proyectos clasificados como de “alto impacto económico y social” del gobierno federal. La

¹² Siguiendo a Casar (2020), para 2020 se propuso un superávit de 0.7% del PIB y se renunció nuevamente al endeudamiento público. La pandemia a inicios del año hizo evidentes las vulnerabilidades del país ante lo que el gobierno desatendió su meta de superávit primario y anunció programas de crédito por cerca de 0.5% del PIB. Adicionalmente el Banco de México elevó la liquidez en el sistema de pagos, redujo su tasa de interés y elevó la disponibilidad de crédito.

suma de estos últimos dos conceptos (alrededor de 0.5% del PIB) deben añadirse a la inversión de Pemex a fin de obtener el déficit fiscal agregado (Moreno-Brid *et al.*, 2017).

Por otro lado, tras la crisis financiera de 2008 se modificó la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria para establecer que el gobierno debía definir el número de años en que incurría en déficit fiscal y las acciones necesarias para regresar a un presupuesto balanceado. No obstante pese a la recuperación económica de 2010-2012, el país siguió financiando parte de su gasto con déficit con el resultado de una mayor deuda pública (Moreno-Brid *et al.*, 2017). Lo anterior ha dejado al país en una posición más débil para enfrentar retos fiscales o choques externos como el que se vive actualmente. Asimismo, las finanzas públicas del país pueden caer en un círculo vicioso en el que la fragilidad fiscal obligue a adoptar políticas de austeridad, y esto, a su vez, ocasiona mayor fragilidad fiscal, por lo que se requiere de una reforma fiscal para fortalecer los ingresos públicos (*íd*em).

De acuerdo con Tello (2020), desde hace años, el gasto público en México no sólo es austero sino raquíctico e insuficiente para proveer de bienes y servicios públicos en la calidad y cantidad que el país requiere, además tiene un comportamiento procíclico. Asimismo, señala que en materia de gasto público el gobierno ha preferido usar un “machete” en lugar de hacer una “microcirugía”, mientras que otros rubros han aumentado, lo cual no eleva la demanda agregada y no estimula la economía en su conjunto. Según Tello (2020), para financiar un mayor gasto público se requiere de una reforma tributaria pues México es de los países de América Latina con una de las cargas fiscales más bajas, poco progresiva y con muchas

fuentes de tributación sin utilizarse. Además se ha estigmatizado el uso de la deuda pública como mecanismo de impulso económico.¹³

Medidas de Austeridad en la actual administración federal actual

Desde el inicio de la administración federal del Presidente López Obrador, se han realizado varios cambios en la normatividad en favor de la aplicación de políticas de austeridad. A continuación se presentan algunos de esos cambios observados la Ley Federal de Austeridad Republicana y la Ley de Remuneraciones de los Servidores Públicos, y en medio de la pandemia se emitió un Decreto que establece medidas de austeridad para las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal (IBD, 2020b). A continuación se describe brevemente cada uno de ellos.

a. Ley Federal de Austeridad Republicana

Esta Ley regula las medidas de austeridad en el ejercicio del gasto público federal y es aplicable a todas las dependencias, entidades, organismos y el resto de los entes que integran la Administración Pública Federal y tiene como objetivo que los recursos económicos de los que se dispongan se administren de la mejor manera. Establece que los entes públicos deberán entregar al término del año fiscal un Informe de Austeridad Republicana ante el Comité de Evaluación y a la Cámara de Diputados para mantener un registro del nivel de ahorro obtenido con el fin de enfocarlo a inversiones de alta prioridad y desastres naturales, principalmente. Señala que los entes públicos contaran

con normativas en materia de adquisición de bienes o servicios (adquisiciones o arrendamientos) para lograr eficiencia en la administración de recursos.

Esta Ley intenta fijar un nivel de gasto público en términos reales al establecer que mientras no se autoricen nuevos programas o se amplíen las metas de los ya existentes, los gastos para el adecuado funcionamiento y servicio de los entes públicos no podrá exceder los montos erogados en el ejercicio presupuestal anterior una vez considerados los incrementos en tarifas oficiales, precios o la inflación (salvo en los casos en los que la SHCP autorice con previa justificación). Señala también que los entes públicos deberán ajustar sus estructuras orgánicas y ocupacionales con el objetivo de eliminar todo tipo de duplicidades.

Por otra parte, esta Ley regula el gasto asignado en la difusión de propaganda, prohíbe las delegaciones de los entes públicos en el extranjero y establece que la representación del Estado Mexicano corresponderá únicamente a la Secretaría de Relaciones Exteriores (salvo algunas excepciones de las áreas de seguridad nacional e impartición de justicia); prohíbe la compra o arrendamiento de vehículos de lujo, la adquisición de equipos y sistemas de cómputo (se prioriza el uso de software libre); así como las contrataciones de seguros de ahorro (Seguro de Separación Individualizado o cajas de ahorros especiales). Señala además que los vehículos aéreos propiedad del Poder Ejecutivo Federal serán destinados únicamente a actividades de seguridad, defensa, marina, fuerza aérea, de protección civil así como para el traslado de enfermos; se eliminaran los gastos de oficina innecesarios y se priorizara el cuidado de los insumos (energía eléctrica, agua etc.).¹⁴

13 De forma similar, Provencio (2020), señala que la reticencia del gobierno actual de contratar un mayor endeudamiento se basa en la idea equívoca de que las políticas anticíclicas son neoliberales.

14 Por su parte, la constitución o celebración de fi-deicomisos o mandatos queda prohibidos para lo

Asimismo, se indica que los servidores públicos quedan sujetos a remuneraciones adecuadas y proporcionales conforme a sus responsabilidades (determinado en los presupuestos de egresos). Se establece que los servidores públicos deberán separarse de intereses económicos y privados si desean ocupar algún cargo o comisión en el sector público. En el caso de los grupos jerárquicos de mando superior a que se refiere el manual de percepciones previsto en la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria del Gobierno Federal que por algún motivo se separen de su cargo no podrán ocupar puestos en empresas que hayan supervisado o regulado, dentro de los 10 primeros años.

Se establece que se eliminarán las plazas de Dirección General Adjunta creadas a partir del ejercicio fiscal 2001 que no cumplan con lo dispuesto en la fracción III del artículo 12 de la misma Ley y que se prohíbe y cancela cualquier tipo de pensión que se hubiere creado exprofeso para el beneficio de los extitulares del Ejecutivo Federal, así como la asignación a

siguiente: salud, educación, procuración de justicia, seguridad social y seguridad pública, a excepción de los que se encuentren previstos en la ley, decreto o tratado internacional. Los mandatos se realizarán únicamente cuando la SHCP en términos de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria lo autorice. A su vez estos fideicomisos, fondos, mandatos o contratos análogos que reciban recursos de la Administración Pública Federal Centralizada deberán entregar información oportuna y regular cada trimestre con el fin de dar cumplimiento a las obligaciones de transparencia y rendición de cuentas previsto en la Ley General de Transparencia y Acceso a la Información Pública, la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, la Ley General de Responsabilidades Administrativas, la Ley de Fiscalización y Rendición de Cuentas de la Federación o cualquier otra información que así lo requiera la SHCP con el objetivo de recabar información para hacerla pública de manera trimestral en la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria.

estos de cualquier tipo de servidores públicos, personal civil o de las fuerzas armadas, cuyos costos sean cubiertos con recursos del Estado.

Asimismo, las Secretarías de la Función Pública y de Hacienda y Crédito Público analizarán la eficiencia y eficacia de los fideicomisos públicos, fondos, mandatos públicos o contratos que reciban recursos públicos federales esto con el objetivo de elaborar el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación correspondiente.

b. Ley Federal de Remuneraciones de los Servidores Públicos (reglamentaria de los Artículos 75 y 175 de la Constitución)

Esta Ley tiene por objeto regular las remuneraciones que perciben los servidores públicos de la Federación, sus entidades y dependencias, así como de sus administraciones paraestatales, fideicomisos públicos, instituciones y organismos autónomos, las empresas productivas del Estado y cualquier otro ente público federal.

La Ley considera servidor público a toda persona que desempeña un empleo, cargo o comisión en los entes públicos en el ámbito federal, incluyendo a las instituciones dotadas de autonomía y las empresas productivas del Estado; y considera remuneración o retribución toda percepción en efectivo o en especie, incluyendo aguinaldos, premios, bonos, estímulos, entre otras, con excepción de los apoyos y gastos sujetos a comprobación que sean propios del desarrollo del trabajo y los gastos de viaje en actividades oficiales. Esta propia Ley establece que todo servidor público debe recibir una remuneración adecuada e irrenunciable por el desempeño de su función, empleo, cargo o comisión, que es proporcional a sus responsabilidades. La remuneración se sujeta a los principios: 1) anualidad; 2) recono-

cimiento del desempeño; 3) proporcionalidad; 4) fiscalización; 5) igualdad laboral; 6) legalidad; 7) transparencia y rendición de cuentas, y 8) no discriminación.

Para la determinación de la remuneración de los servidores públicos, la Ley considera las siguientes bases:

1. Ningún servidor público recibirá una remuneración o retribución por el desempeño de su función, empleo, cargo o comisión mayor a la establecida para el presidente de la República en el PEF.
2. Ningún servidor público puede tener una remuneración igual o mayor a su superior jerárquico, salvo que el excedente sea en consecuencias especiales.
3. En ningún caso se cubre una remuneración con efectos retroactivos a la fecha de su autorización, salvo resolución jurisdiccional.
4. Las unidades de administración de los órganos públicos dictaminan la compatibilidad entre funciones, empleos, cargos o comisiones.

Sin embargo, es preciso indicar que estas fracciones fueron declaradas inválidas por la Suprema Corte de Justicia de la Nación.¹⁵

Asimismo, se dispone que la remuneración de los servidores públicos se determina anualmente en el PEF o, para caso de los entes públicos federales que no ejerzan recursos aprobados en éste, en el presupuesto que corresponda conforme a la ley aplicable, mismos que contendrán: 1) los tabuladores de remuneraciones mensuales; 2) la remuneración total anual del Presidente de la República para el

15 Por sentencia de la SCJN a Acción de Inconstitucionalidad notificada 20-05-2019 y publicada DOF 19-07-2019. http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LFRemSP_190719.pdf

ejercicio fiscal correspondiente; 3) la remuneración total anual de los titulares de los entes públicos y los tabuladores correspondientes a las percepciones ordinarias y extraordinarias de los servidores públicos de éstos. Adicionalmente, en la definición de las remuneraciones se implementa una política de perspectiva de género, igualdad y no discriminación, a fin de que en igualdad de condiciones, los sueldos sean los mismos entre hombres y mujeres.¹⁶

Durante el procedimiento de programación y presupuestación establecido, los poderes federales Legislativo, Ejecutivo y Judicial, así como los entes con autonomía o independencia reconocida por la Constitución, deberán incluir dentro de sus proyectos de presupuesto los tabuladores de las remuneraciones que se propone perciban los servidores públicos que prestan sus servicios en cada ejecutor de gasto. Las remuneraciones y sus tabuladores son públicos, por lo que no pueden clasificarse como información reservada o confidencial.

Se establece además que no se conceden jubilaciones, pensiones, haberes de retiro o pagos de semejante naturaleza por servicios prestados en el desempeño de la función pública sin que éstas se encuentren asignadas por la ley, decreto legislativo, contrato colectivo o condiciones generales de trabajo. Por otra parte, las liquidaciones al término de la relación de trabajo en el servicio público sólo serán las que establezca la ley o decreto legislativo, el contrato colectivo de trabajo o las condiciones ge-

16 Se establece que el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (cefip) será el responsable de emitir una opinión anual sobre los montos mínimos y máximos de las remuneraciones de los servidores públicos, y sobre los trabajos técnicos calificados. En ese sentido, el CEFP solicitará y tomará en cuenta las consideraciones y propuestas que al efecto emitan por lo menos tres instituciones académicas de educación superior a nivel nacional o centros de investigación nacionales de reconocido prestigio.

nerales de trabajo y no podrán concederse por el solo acuerdo de los titulares de los entes públicos ni de sus órganos de gobierno. Además, los servidores públicos de elección popular no tienen derecho a liquidación o compensación alguna por el término de su mandato.

c. *Decreto por el que se establecen las medidas de austeridad que deberán observar las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal bajo los criterios que en el mismo se indican.*

Ante la crisis económica generada por la pandemia del COVID-19, el gobierno federal emitió este decreto en el que destacan los siguientes puntos:

- No será despedido ningún trabajador, pero no habrá incremento de personal.
- De forma voluntaria se reducirá el salario de los altos funcionarios públicos hasta en un 25% de manera progresiva: el que obtenga más ingresos aportará más y será menor el descuento para los niveles inferiores.
- Los altos funcionarios públicos no tendrán aguinaldos ni ninguna otra prestación de fin de año. El concepto de alto funcionario público aplica de Subdirector hasta Presidente.
- No se ejercerá el 75% del presupuesto disponible de las partidas de servicios generales y materiales y suministros. Esto también incluye a lo supuestamente comprometido.
- Se cancelan diez subsecretarías y se garantiza el empleo con el mismo rango y los mismos ingresos a quienes dejarán dichos cargos.

- Se extenderá hasta el 1º de agosto la suspensión de labores con goce de sueldo a quienes ya se encuentran en esta situación debido a la pandemia del coronavirus.
- Deberán de permanecer cerradas la mitad de las oficinas, con excepción de las que atiendan de manera directa al público o aquéllas que son esenciales para el bienestar del pueblo. En este periodo, se hará un esfuerzo de reubicación de servidores públicos en función de lo prioritario, con el fin de dejar de rentar edificios, vehículos, bodegas e inmuebles, entre otros ahorros.
- Se posponen las acciones y el gasto del gobierno, con excepción de 38 programas prioritarios, de los que destacan:
 - » Pensiones para el Bienestar de las Personas Adultas Mayores
 - » Jóvenes Construyendo el Futuro
 - » Precios de garantía
 - » Atención médica y medicamentos gratuitos
 - » Construcción de la refinería Dos Bocas
 - » Tren Maya
- La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) dispondrá de los recursos necesarios para cumplir cabalmente con la entrega de participaciones federales a los estados, el pago de nómina, de pensiones y la amortización y servicio de la deuda pública.
- No se podrá utilizar sin autorización de SHCP recursos de fondos o fideicomisos creados por acuerdo o decreto del Poder Ejecutivo.
- Tendrán trato excepcional la Secretaría de Salud, la Guardia Nacional, y las Secretarías de Marina y de la Defensa Nacional.

- Se aplicará la Ley Federal de Austeridad Republicana de manera rigurosa.
- La eficiencia, la honestidad y la austeridad nos permitirán aumentar el presupuesto en 622 mil 556 millones de pesos; asimismo, se otorgarán 3 millones de créditos a personas y a pequeñas empresas familiares, y se crearán 2 millones de empleos. Todo ello, sin aumentar el precio de los combustibles, sin aumentar impuestos o crear impuestos nuevos y sin endeudar al país.
- Estas medidas aplican para todo el Poder Ejecutivo Federal, es decir, incluyen a organismos descentralizados, órganos desconcentrados, empresas de participación estatal mayoritaria y fideicomisos públicos.
- La responsabilidad de la aplicación de este ordenamiento corresponderá a los Secretarios de Estado y a los Directores de dichos organismos.

3. Algunos resultados de la aplicación de las políticas austeridad en México

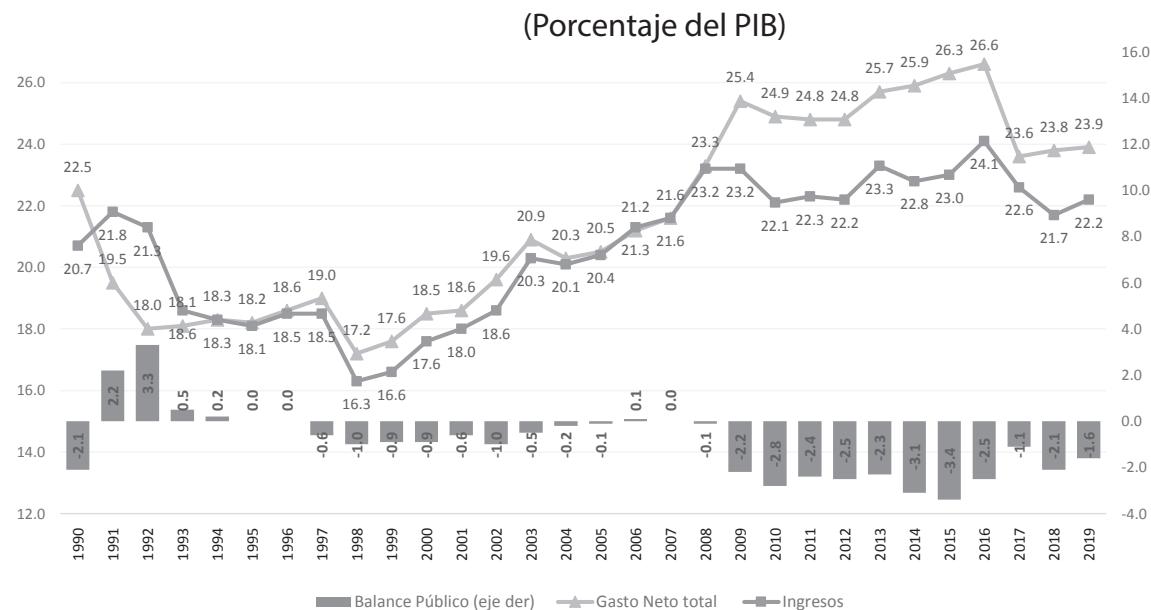
a. Déficit y deuda pública

En los Criterios Generales de Política Económica para el ejercicio fiscal 2019 (CGPE-2019), el Gobierno Federal a través de la SHCP, estableció que el paquete económico de ese año se elaboró con los principios de austeridad, honestidad y combate a la corrupción. También apuntó que no se contemplaban incrementos en los impuestos ni la creación de impuestos nuevos y que se priorizaría la eficiencia y transparencia del gasto (IBD, 2020b).

A partir de 2009, el déficit público aumentó con el propósito de estimular la economía ante la crisis económico-financiera internacional. No obstante, el mayor gasto y déficit público se mantuvieron en la etapa de recuperación (ver gráfica 1).

17

Gráfica 1 Ingresos, Gasto y Balance público, 1990-2009



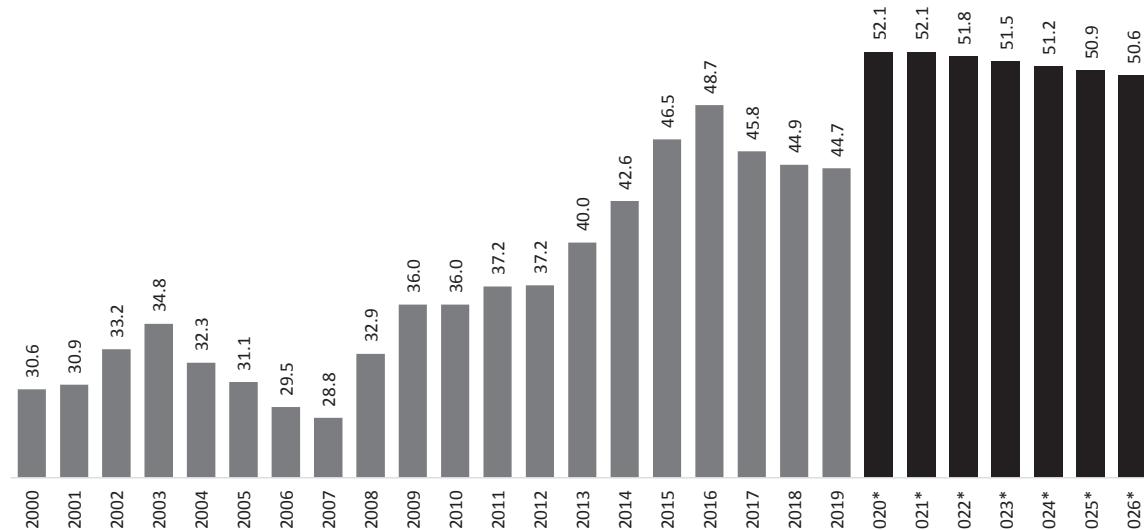
Fuente: elaboración propia con datos de SHCP.

La anterior aunado a los cambios normativos descritos en cuanto a la definición de déficit público que se utiliza en México, pro-

piciaron la acumulación de desequilibrios y deuda pública, la cual llegó a representar hasta el 48.7% del PIB en 2017 (ver gráfica 2).

Gráfica 2

Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (% del PIB)



Fuente: elaboración propia con datos de SHCP.

Para 2019 se propuso un balance primario de 1.0% del PIB (y un balance público de 2.0% del PIB); en tanto que para 2020, la propuesta fue de un superávit primario de 0.7% del PIB (y un balance presupuestario de 2.1% del PIB). Cabe señalar que tras el estallamiento de la crisis económica generada por la pandemia de COVID-19, en abril de 2020 en el marco de la presentación de los Precritérios de Política Económica 2021, la SHCP modificó sus expectativas en materia de finanzas públicas al señalar que anticipaba un balance económico de -3.5% del PIB [así como requerimientos

financieros del sector público (RFSP) por 4.0% del PIB y un saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público (SHRFSP) de 52.1% del PIB] (IBD, 2020d).

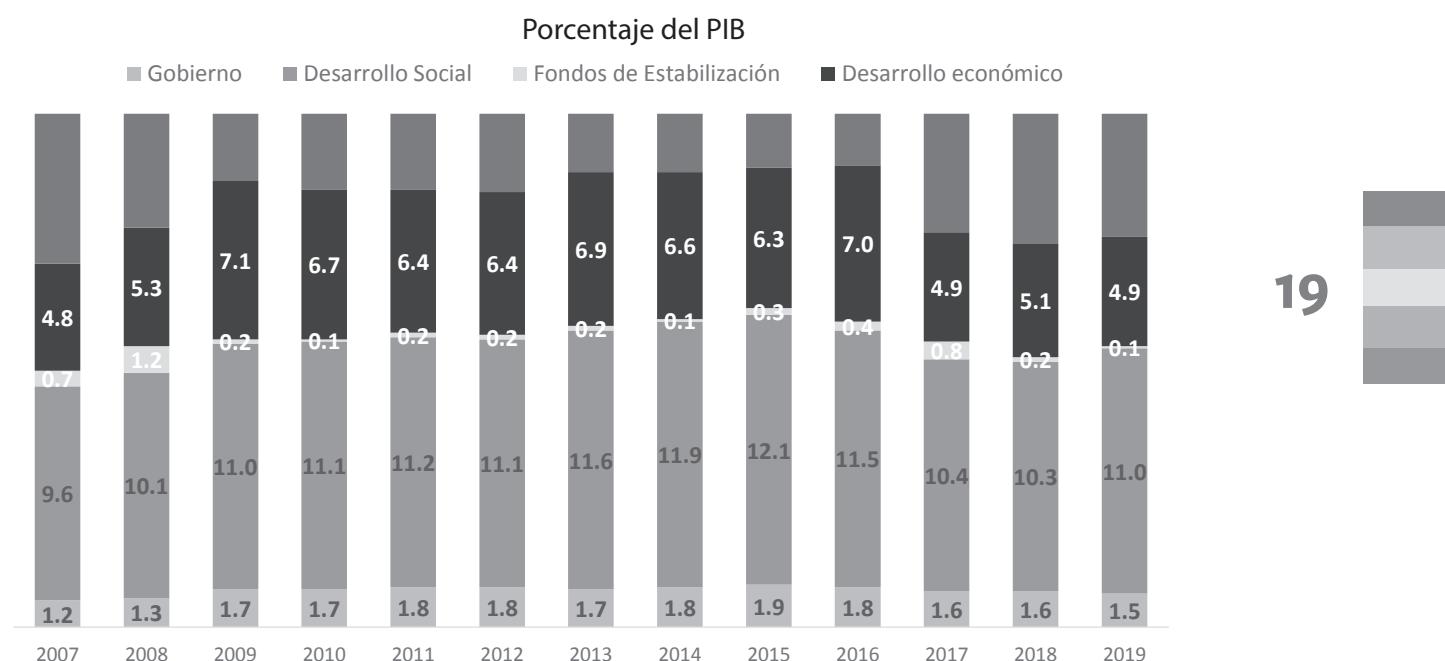
b. Gasto social

El gasto programable como proporción del PIB se ha reducido los últimos años al pasar de 20.7% del PIB en 2016 a 17.6% en 2017 (en 2019 se ubicó prácticamente en el mismo nivel, 17.5% del PIB). Esta reducción fue aparentada de un menor gasto en la función de desa-

rrollo económico, la cual pasó de 7.0% del PIB en 2016 a 4.9% en 2019. También se redujo el gasto para la función gobierno (que pasó del 1.8% del PIB a 1.5% en el mismo período). En estos dos rubros es donde ha recaído el me-

nor gasto público como proporción del PIB. Llama la atención que como proporción del PIB, incluso el gasto en desarrollo social haya pasado de 11.5% del PIB en 2016 a 11.0% en 2019 (ver gráfica 3).

Gráfica 3 Gasto programable del sector público, clasificación funcional



Fuente: elaboración propia con datos de SHCP.

En la estructura del gasto funcional como proporción del total se observa también una menor asignación de recursos a la función de desarrollo económico (la cual pasa de 31.2% del total en 2018 a 27.7% en el primer trimes-

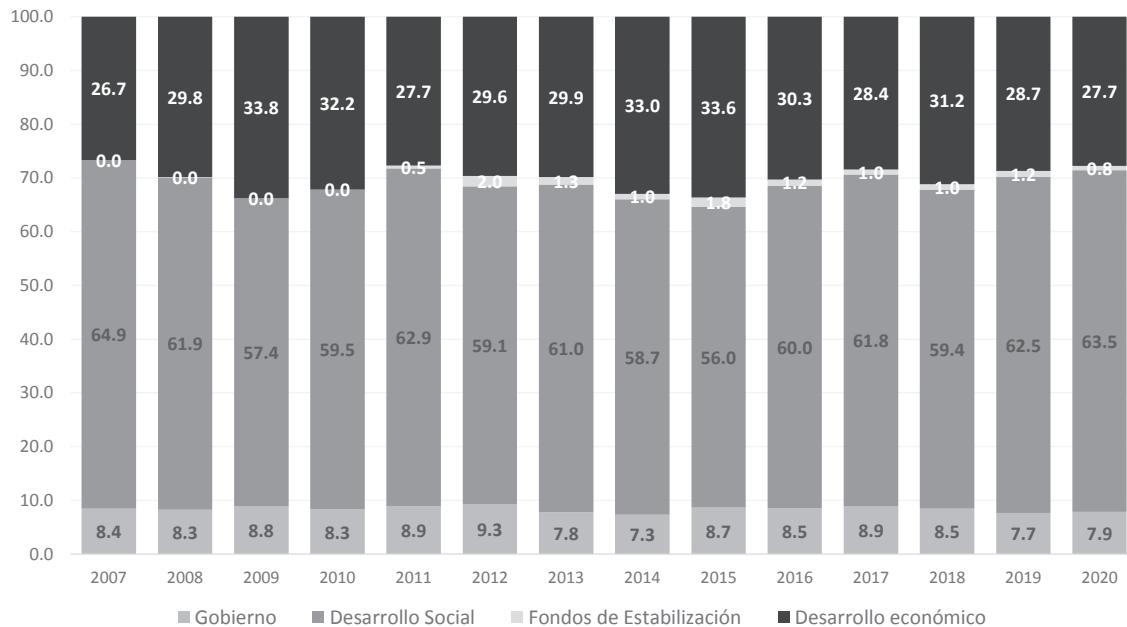
tre de 2020); también se reduce el gasto de la función gobierno en 0.6 puntos porcentuales y el gasto social pasa de 59.4% del total en 2018 a 63.5% al primer trimestre de 2020 (ver gráfica 4).

20

Gráfica 4

Gasto Programable del Sector Público Presupuestario.
Clasificación Funcional

Porcentaje del total



Fuente: elaboración propia con datos de SHCP.

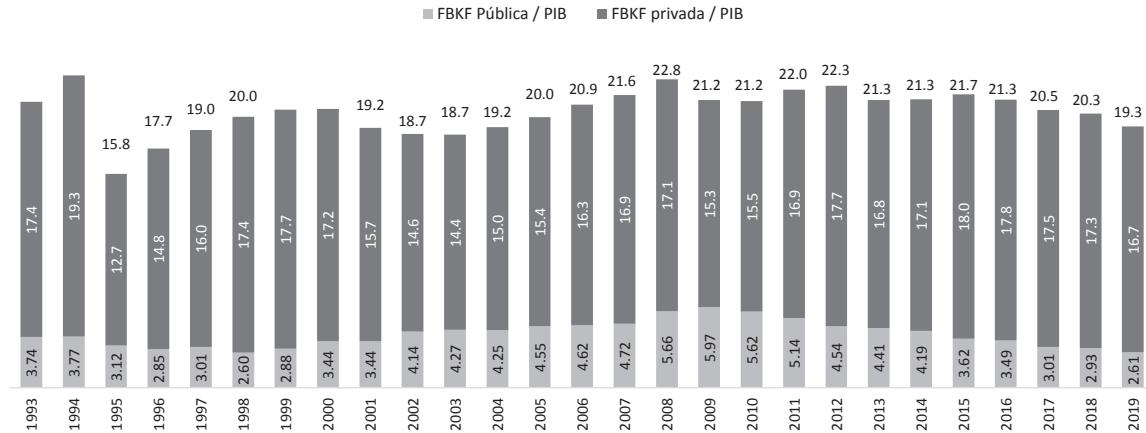
c. Inversión

La inversión en el país ha mostrado una tendencia a la baja. El componente privado de la formación bruta de capital fijo se ubicó en 16.7% del PIB en 2019 (su nivel más bajos desde 2015 cuando fue de 18.0% del PIB); en tanto que el componente público fue de 2.61% del PIB en el mismo año (menos de la mitad del 5.97% del PIB que se observó en 2009) (ver gráfica 5).

Cabe señalar que la inversión es un elemento esencial en el crecimiento económico y que su reducción ocasiona no solamente un menor crecimiento actual, sino que reduce el crecimiento potencial de la economía en el futuro, afectando con ello no solamente el nivel de vida de la población sino que tiene influencia incluso en la recaudación potencial. (ver gráfica 5).

Gráfica 5

Formación bruta de capital fijo como porcentaje del PIB



Fuente: elaboración propia con datos de INEGI.

21

d. Inversión y crecimiento

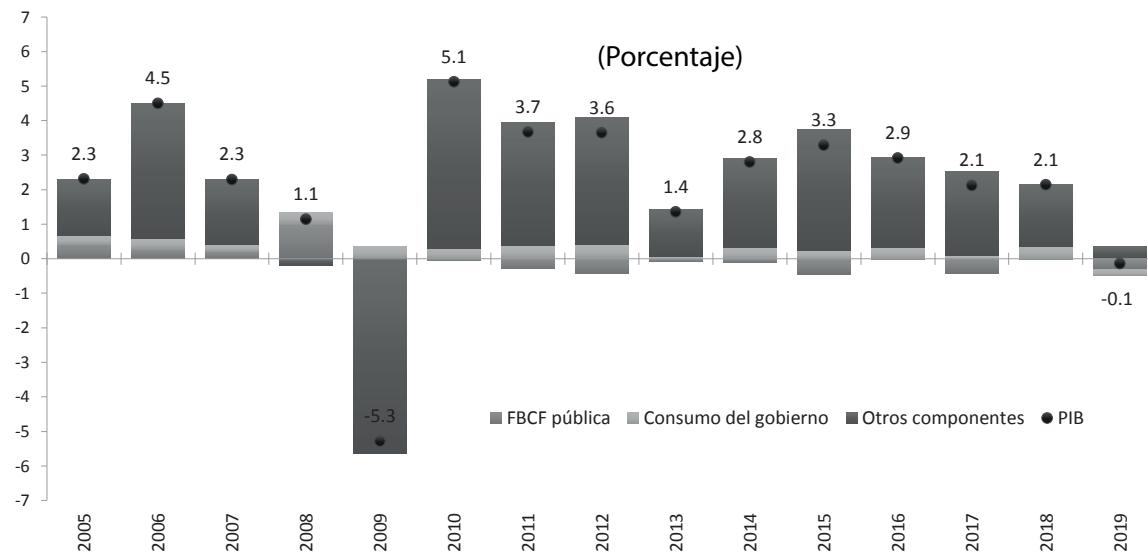
La reducción en la inversión pública ha sido utilizada como una variable que permite equilibrar las finanzas públicas, es decir, al no incrementarse los ingresos públicos pero al existir presiones al alza en el gasto público, la reducción en la inversión pública permite equilibrar el presupuesto. Sin embargo, este comportamiento de la inversión pública ha erosionado la capacidad de crecimiento del país. En la siguiente gráfica puede apreciarse cómo a partir de 2010, el comportamiento de la inversión (cada vez menos como proporción del PIB) ocasiona que su aporte al crecimiento sea negativo (ver gráfica 6).

Llama la atención que desde 2019 incluso el comportamiento del gasto público ten-

ga un efecto negativo en el crecimiento de la economía. Lo anterior parecería indicar que la instrumentación de políticas de austeridad no ha tenido el efecto expansivo que autores como Alesina esperarían, sino que la reducción en la demanda agregada ocasionada por el menor gasto e inversión pública no han elevado la confianza y certidumbre del sector privado, por lo que el resto de los componentes de la demanda agregada (inversión privada, consumo privado y exportaciones) no han compensado la reducción en el gasto público (IBD, 2020b). Tan sólo en 2019, el desempeño de la inversión pública restó 0.31 puntos porcentuales al crecimiento del PIB y el Gasto público lo hizo en 0.2 pp (ver gráfica 7).

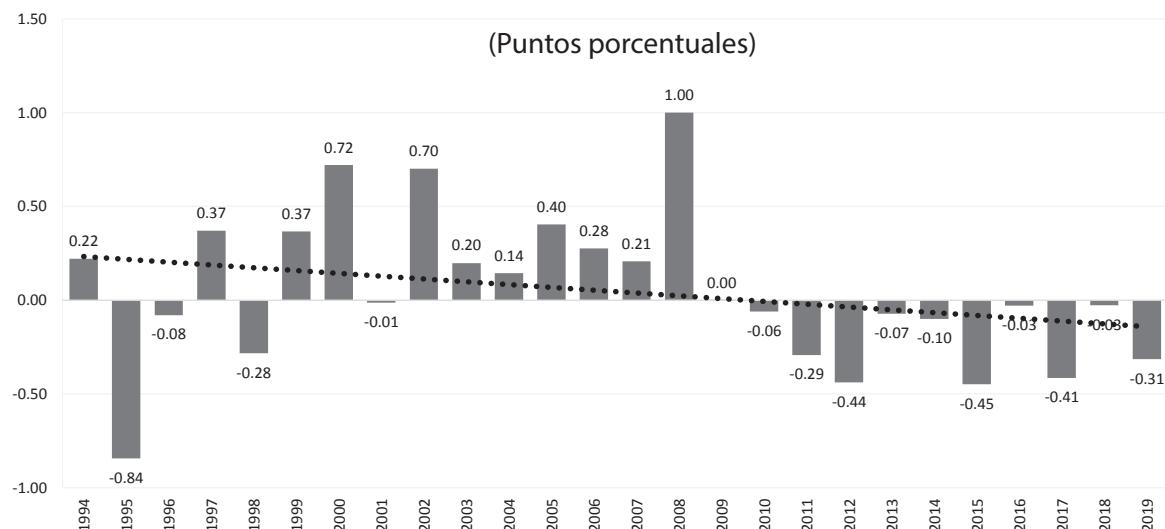
22

Gráfica 6 Inversión y gasto público y crecimiento



Fuente: elaboración propia con datos de INEGI.

Gráfica 7 Aporte de la evolución de la Inversión Pública al crecimiento

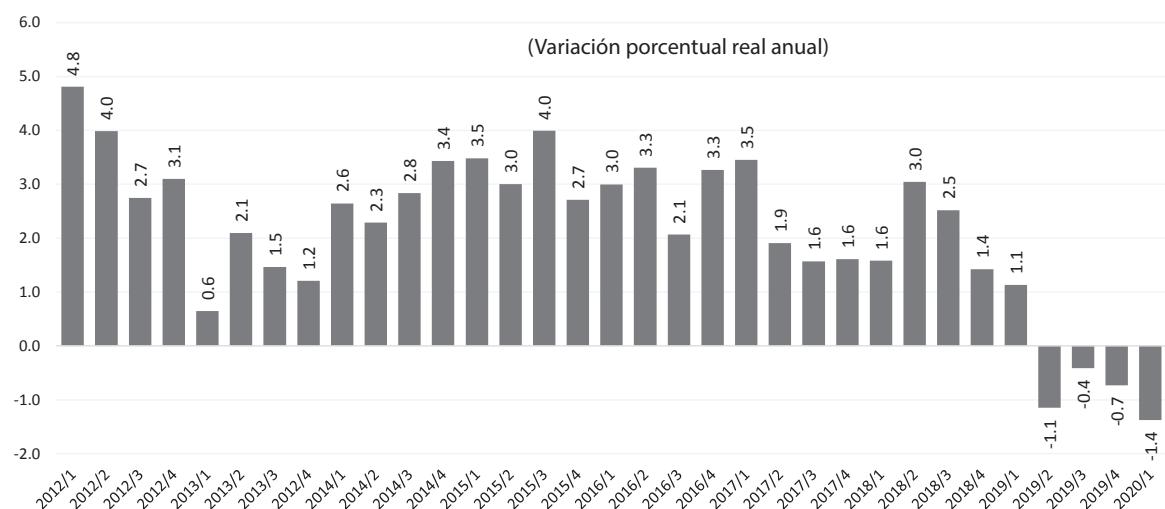


Fuente: elaboración propia con datos de INEGI.

Cabe señalar que la economía mexicana venía desacelerándose desde antes de la crisis económica generada por la pandemia de COVID-19. Tan sólo en 2019 el PIB se contrajo 0.1% y hacia el primer trimestre de 2020 dicha caída con tracción fue de 1.4%. La dinámica de la inversión contribuyó con -0.19 puntos por-

centuales de esta última contracción, aunque el gasto público lo hizo positivamente con 0.4 puntos porcenciales, esto es, durante ese período actuó de forma contracíclica. El resto de los componentes participó con -1.6 puntos porcentuales.

Gráfica 8 Crecimiento del PIB



Fuente: elaboración propia con datos de INEGI.

El Fondo Monetario Internacional (FMI, 2020) en su actualización de las perspectivas económicas mundiales de junio de 2020, estimó este año el país cerraría con un crecimiento económico de -10.5% y de 3.3% para 2021. El FMI anticipa también que el déficit público se ubique en 6.0% del PIB en 2020 y la deuda pública del gobierno general alcance 65.9% del PIB.

Para De María y Campos (2020), los resultados económicos de 2019 fueron ocasionados por los programas de austeridad, la posposición de una reforma fiscal, la composición del gasto y la inversión pública, la obsesión por un presupuesto equilibrado y una deuda pequeña, el escaso financiamiento bancario y la caída en la Inversión Extranjera Directa y en los precios del

petróleo y otras materias primas. Aunado a lo anterior se encontró el clima desfavorable que el gobierno ha creado a la inversión privada.

De acuerdo con Esquivel (2020), el país enfrenta en la actualidad una triple crisis: sanitaria, económica y petrolera. De ellas, la primera requiere de atención urgente; la segunda en el corto y mediano plazo y la tercera en el mediano y largo plazo. Para este autor, un programa contracíclico debe atender tanto a la demanda como a la oferta, evitando el despido de trabajadores, la reducción de sus ingresos y el cierre permanente de empresas pues esto a su vez puede poner en riesgo al sistema financiero.¹⁷

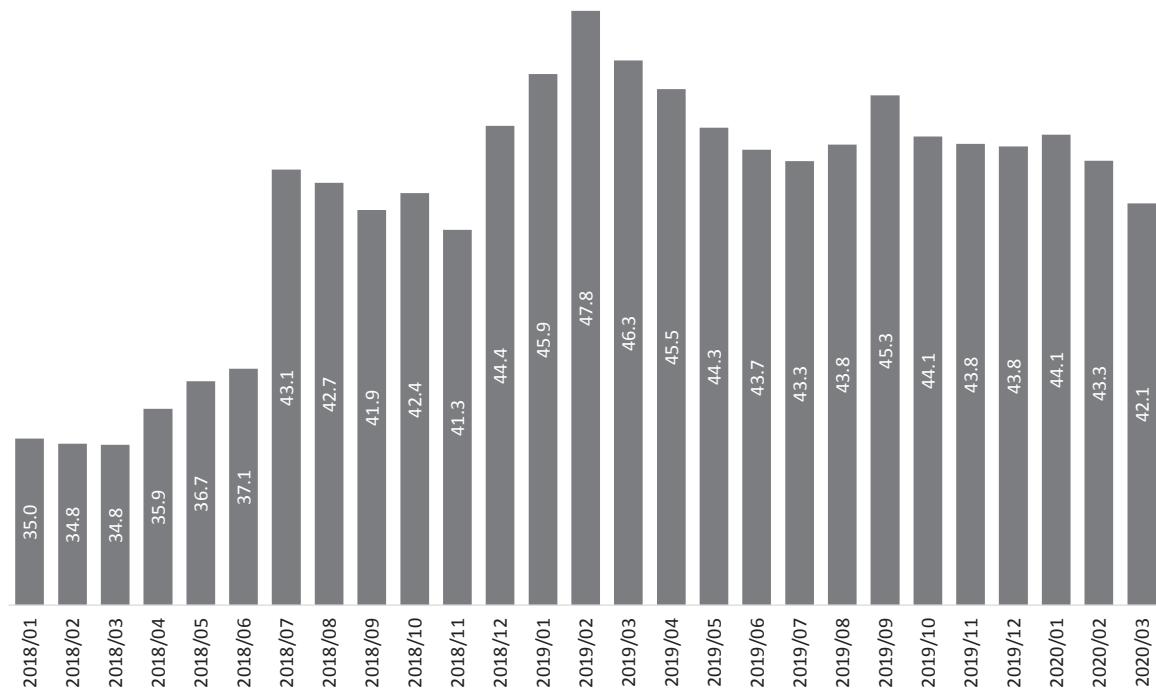
17 Entre sus propuestas se encuentra la instrumentación de un programa de seguro de desempleo (hasta por tres meses con restricciones en cuanto

e. Confianza del consumidor y productor

La reducción en la confianza tanto del consumidor como del productor venía observándose desde meses anteriores a la pandemia por COVID-19. En el caso de la confianza del consumidor, los datos a marzo de 2020 muestran una tendencia a la baja que se inicia desde un año atrás (ver gráfica 9).

Hacia el cierre de 2019, en promedio, los índices de confianza empresarial (para los sectores: manufacturero, construcción y comercio) mostraban una reducción de 2.0 puntos respecto del cierre de 2018. En tanto que a junio de 2020, en promedio, los índices de confianza empresarial se redujeron 13.4 puntos respecto de lo observado al cierre de 2018 (ver gráfica 10).

Gráfica 9 Indicador de confianza del consumidor



Fuente: elaboración propia con datos de INEGI.

al monto); un programa de protección a los ingresos de los trabajadores formales que no sean despedidos pero que acepten una reducción salarial transitoria; un diferimiento de pagos de contribuciones a la seguridad social por cuatro meses a las mipymes que no despidan o reduzcan el salario de sus trabajadores; un programa de pago de retas u otros gastos fijos para mipymes especialmente afectadas por la pandemia; créditos para trabajadores informales que pierdan su empleo (hasta por tres meses). Esquivel (2020), estima que un programa con estas características tendría un costo de entre 0.8 y 1.2% del PIB.

En ambos casos, tanto para productores como para consumidores, no parece haber aumentado la confianza tras la adopción de políticas de austeridad. Por el contrario, la confianza ha ido deteriorándose desde antes de la crisis generada por la pandemia.

Consideraciones finales

Las propuestas a favor de la existencia de una austeridad fiscal expansiva encuentran escaso sustento teórico. Los recortes al gasto público son, en general, contractivos y resultan ser los cambios en las expectativas de los agentes privados las que tienen el potencial de generar un incremento en la demanda agregada que supere el efecto negativo del menor gasto público.

Las políticas de austeridad no son nuevas. En México y en América Latina se han aplicado desde las crisis de los 80s y 90s del siglo pasado y su uso se ha extendido a países avanzados luego de la crisis financiera de 2008-2009. Se trata, de acuerdo con Blyth (2015), de que el grueso de la población pague los costos en que incurrió alguien más (el sector financiero en el caso de Europa).

En México, la nueva administración federal ha tratado de institucionalizar las políticas de austeridad a través de la promulgación de diferentes ordenamientos legales, tales como la Ley Federal de Austeridad Republicana y la Ley Federal de Remuneraciones del Sector Público. Asimismo, ante la crisis económica generada por la pandemia de COVID-19 emitió un decreto que intenta reducir aún más los salarios del sector público, así como el gasto en servicios generales, materiales y suministros; reducir el tamaño del sector público y aunque se mantienen algunos proyectos de inversión y programas sociales, en general se enfatiza la necesidad de aplicar la austeridad de forma rigurosa.

La aplicación de las llamadas medidas de austeridad no han tenido los resultados expansivos esperados por el gobierno. Los datos muestran que la confianza del sector privado va a la baja, pues los recortes al gasto no generan expectativas de crecimiento ni mayor certidumbre entre los agentes económicos.

Se aprecia un claro interés en fortalecer el gasto social, sin embargo, esto se ha dado a costa de un menor gasto en desarrollo económico y en las funciones gubernamentales, pues de hecho, el gasto público como proporción del PIB no se ha elevado.

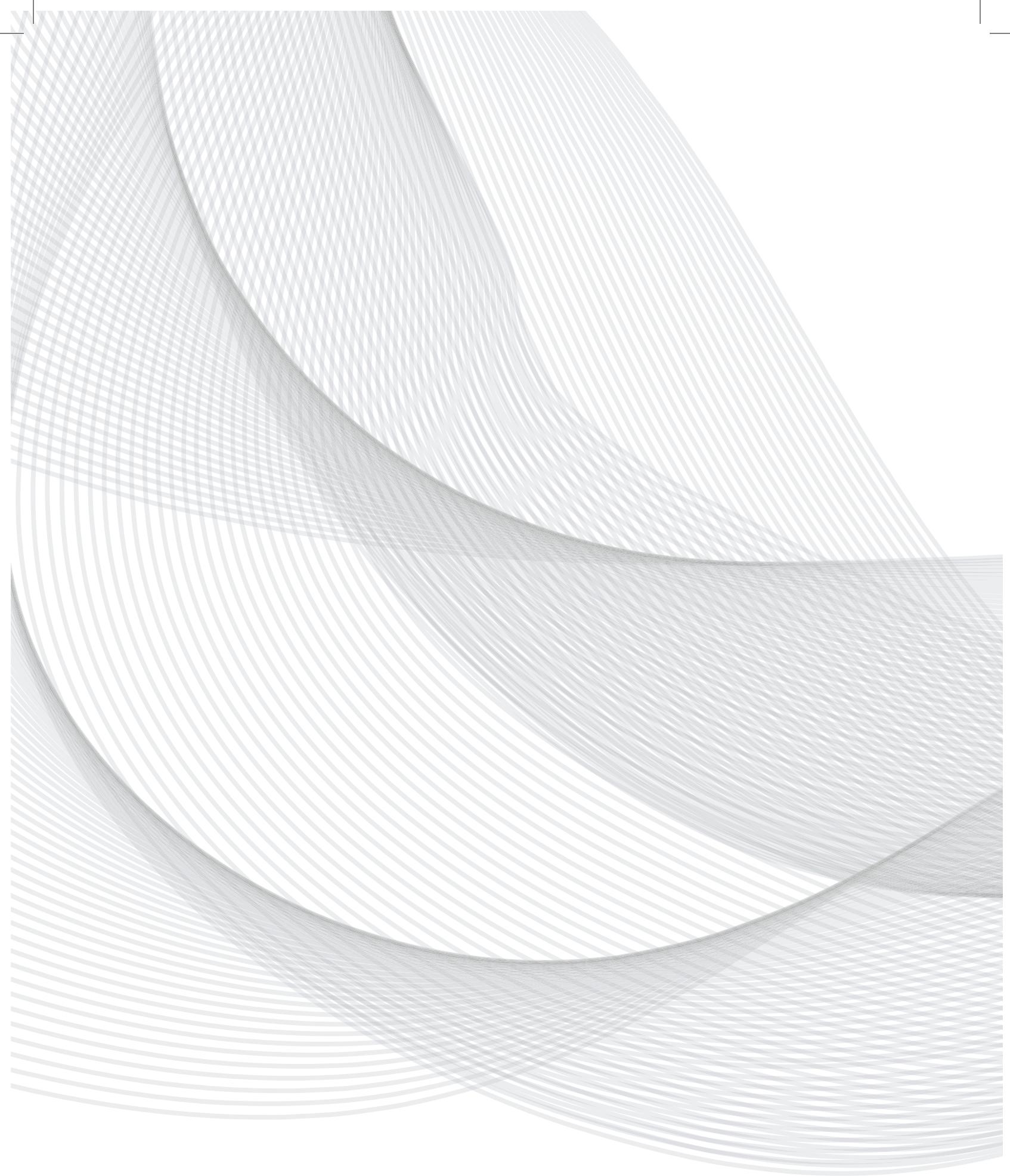
Tanto la inversión pública como la privada muestran un retroceso desde hace varios años, esto es, la tendencia no inicia con esta administración federal. El recorte en el gasto en infraestructura pública puede afectar la productividad total de la economía, especialmente en el largo plazo. La cada vez menor inversión pública incide negativamente en el crecimiento económico (de hecho, este resultado se presenta desde 2010); y para 2019, incluso el comportamiento del gasto público afecta también el desempeño de la economía. La aplicación de medidas de austeridad no parece estar impulsando la confianza de los agentes, no ha reducido la incertidumbre y, por tanto, no ha generado un mayor crecimiento económico. 

Bibliografía

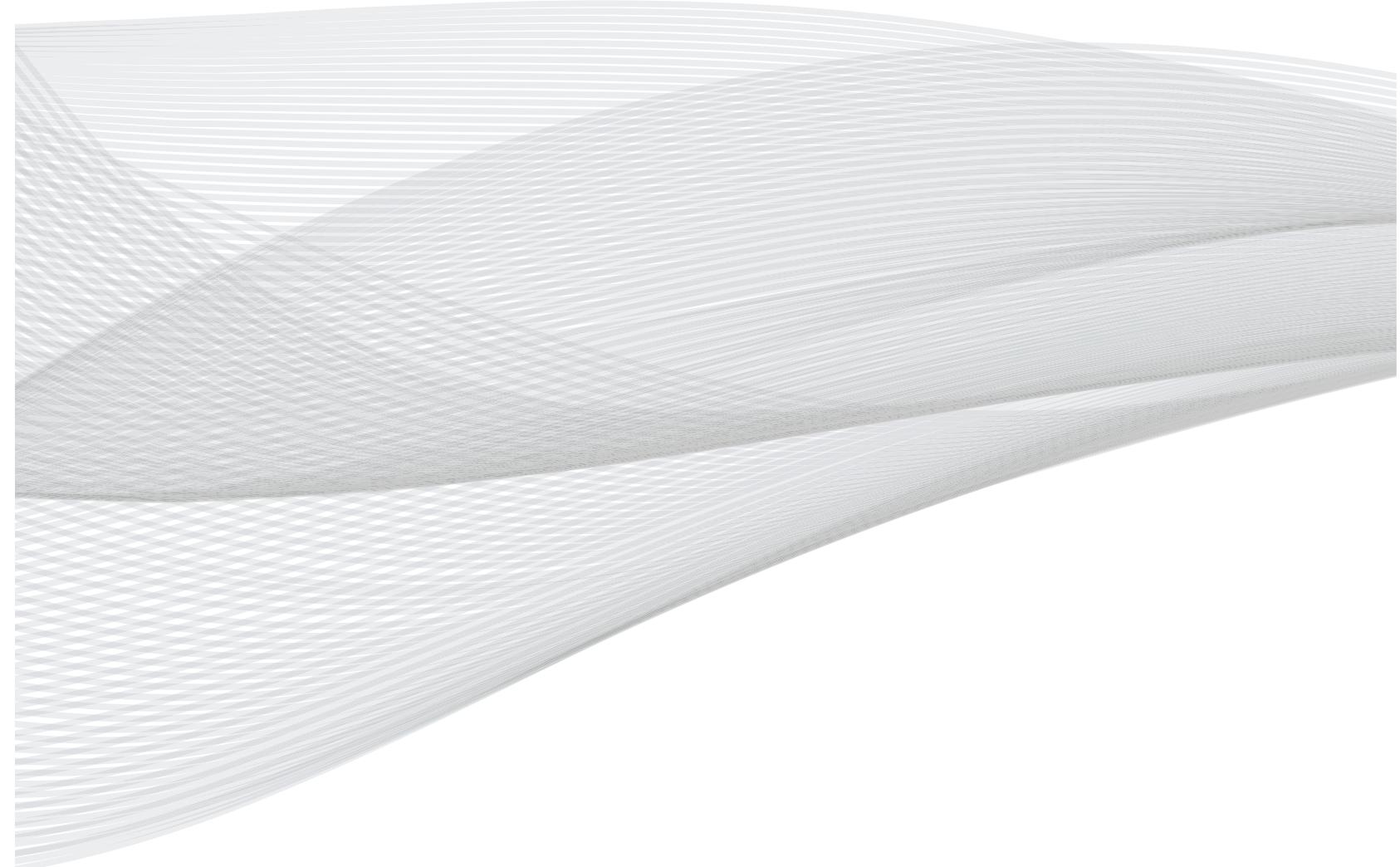
26

- Albo, G., (2019), The priority of deficit reduction and the myth of consolidation. En Plehwe, D., Neujeffsky, M., McBride, S., and Evans, B., (2019). Austerity, 12 myths exposed. ALT Austerity, Friedrich Elbert Stiftung.
- Alesina, A., and Ardagna, S., (1998). Tales of fiscal adjustment. *Economic Policy* 13(27), 489-585.
- Alesina, A., and Perrotti, R., (1997). Fiscal adjustments in OECD countries. Composition and macroeconomic effects. *IMF staff papers* 44.
- Alesina, A., Favero, C., & Giavazzi F., (2015). The output effect of fiscal consolidation plans. *Journal of International Economics*, 96, 519-542.
- Alesina, A., Favero, C., & Giavazzi F., (2019). Austerity, when it works and when it doesn't. Princeton University Press.
- Blyth, Mark. (2015), Austerity. The history of a dangerous idea. Oxford University Press.
- Casar, J., (2020). Contumacia de la política económica. En Cordera, R., y Provencio, E., (2020). Cambiar el rumbo: El desarrollo tras la pandemia. UNAM, 2020.
- Cordera, R., y Provencio, E., (2020). Cambiar el rumbo: El desarrollo tras la pandemia. UNAM, 2020.
- De María y Campos, M., (2020), Desafíos de la industria manufacturera mexicana en la transición del Covid-19. En Cordera, R., y Provencio, E., (2020). Cambiar el rumbo: El desarrollo tras la pandemia. UNAM, 2020.
- DOF (2020), Decreto por el que se establecen las medidas de austeridad que deberán observar las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal bajo los criterios que en el mismo se indican. https://dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5592205&fecha=23/04/2020
- Esquivel, G., (2020). Pandemia, confinamiento y crisis ¿qué hacer para reducir los costos), económicos y sociales? En Cordera, R., y Provencio, E., (2020). Cambiar el rumbo: El desarrollo tras la pandemia. UNAM, 2020.
- Ghosh, J., (2020). Modi's fiscal follies. [http://bibliodigitalibd.senado.gob.mx/handle/123456789/4868](https://www.project-syndicate.org/commentary/india-narendra-modi-austerity-will-worsen-recession-by-jayati-ghosh-2020-06?a_la=english&a_d=5ee36a7bc8047f68c03441a7&a_m=&a_a=click&a_s=&a_p=homepage&a_li=india-narendra-modi-austerity-will-worsen-recession-by-jayati-ghosh-2020-06&a_pa=latest&a_ps=&a_ms=&a_r=IBD (2020). Las finanzas públicas ante la crisis de 2009 y de 2020, diferencias y similitudes. <a href=)
- IBD (2020b). Asuterdad fiscal y crecimiento económico. <http://bibliodigitalibd.senado.gob.mx/handle/123456789/4896>
- IBD (2020c), Aspectos relevantes de los Pre-criterios de política económica 2021. <http://bibliodigitalibd.senado.gob.mx/handle/123456789/4834>
- IBD (2020d), Política fiscal ante la crisis del COVID-19 en América Latina. <http://bibliodigitalibd.senado.gob.mx/handle/123456789/4846>
- IMF (2020), World Economic Outlook Update. June, 2020. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/06/24/WEOUpdateJune2020>
- Keynes, J. M., (1936). Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero. Fondo de Cultura Económica, quinta reimpresión 2000.
- Krugman, P., (2012), ¡Detengamos esta crisis ya! Crítica. Barcelona.
- Ley federal de austeridad republicana. http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LFAR_191119.pdf

- Ley federal de remuneraciones de los servidores públicos. http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LFRemSP_190719.pdf
- Moreno, J.C., Pérez, N., y Villarreal, H. J., (2017), ¡Ay Bartola!: los riesgos de unas finanzas públicas austeras en México. ECONOMÍAunam vol. 14, núm. 41, mayo-agosto, 2017.
- Ortiz, I., and Cummins, M., (2019). The insanity of austerity. <https://www.project-syndicate.org/on-point/the-insanity-of-austerity-by-isabel-ortiz-and-matthew-cummins-2019-10>
- Ortiz, I., and Cummins, M., (2019b). Austerity: The new normal. A renewed Washington Consensus 2010 -2024. Working paper, October 2019. IPD, ITUC, PSI, EURODAD, BWP.
- Ortiz, I., and Cummins, M., (2013), The Age of Austerity: A review of public expenditures and adjustment measures in 181 countries. Initiative for policy dialogue, New York. The South Centre, Geneva. Working Paper, March, 2013.
- Piketty, T., (2013), Capital in the twenty-first century. Belknap-Harvard.
- Plehwe, D., Neujeffsky, M., Mc Bride, S., and Evans, B., (2019). Austerity, 12 myths exposed. ALT Austerity, Friedrich Elbert Stiftung.
- Provencio, E., (2020), Respuestas a la gran disrupción 2020. En Cordera, R., y Provencio, E., (2020). Cambiar el rumbo: El desarrollo tras la pandemia. UNAM, 2020.
- Rochon, L.P., (2019), The state must live within its means?. En Plehwe, D., Neujeffsky, M., Mc Bride, S., and Evans, B., (2019). Austerity, 12 myths exposed. ALT Austerity, Friedrich Elbert Stiftung.
- Ros, J., (2018), El crecimiento económico en las últimas décadas: Los costos del estancamiento, las reformas estructurales y la política macroeconómica. En Vega., E., (2018), Cambio de rumbo: desafíos económicos y sociales de México hoy. UNAM 2018.
- SHCP (2018), Criterios Generales de Política Económica 2019. https://www.ppef.hacienda.gob.mx/work/models/PPEF2019/paquete/politica_hacendaria/CGPE_2019.pdf
- SHCP (2019), Criterios Generales de Política Económica 2020. https://www.ppef.hacienda.gob.mx/work/models/PPEF2020/paquete/politica_hacendaria/CGPE_2020.pdf
- Skidelsky, R., (2019), Has austerity been vindicated? <https://robertskidelsky.com/2019/05/22/has-austerity-been-vindicated/>
- Stanford, J., (2019), The great stagnation and the failure of business investment. En Plehwe, D., Neujeffsky, M., Mc Bride, S., and Evans, B., (2019). Austerity, 12 myths exposed. ALT Austerity, Friedrich Elbert Stiftung.
- Strober, M., (2015), Austeridad. En Olafinanciera núm. 22, septiembre diciembre de 2015.
- Tello, C., (2020), Sobre las consecuencias e implicaciones de la pandemia. En Cordera, R., y Provencio, E., (2020). Cambiar el rumbo: El desarrollo tras la pandemia. UNAM, 2020.



Proyecciones





Estimadas y estimados lectores:

En esta segunda entrega de nuestra sección itinerante *Proyecciones*, nos complace presentar el trabajo ganador del *Premio Reto Banxico* en su edición 2020. Con profundo reconocimiento y orgullo, felicitamos al grupo de estudiantes de la Facultad de Economía integrado por: Liliana Denisse García Mozo, Leslie Areli Badillo Jiménez, Luis Michael García Damazo, Edher Emmanuel Jiménez Pacheco y Yehoshafat Manuel Sereijo Reyes; y asesorados por el Dr. Santiago Gabriel Manuel Capraro Rodríguez.

El *Reto Banxico* es un concurso que organiza el Banco de México y está dirigido a estudiantes de licenciatura para promover una relación más estrecha, dinámica y de cooperación con estudiantes, docentes e instituciones educativas del país, en el que se presentan trabajos, por equipos, relacionados con el análisis, diseño y planteamiento de la toma de decisiones sobre política monetaria. La primera edición de este concurso se realizó en 2016 y, en su última edición, contó con la participación de 446 equipos provenientes de todos los estados e instituciones de educación superior de la República Mexicana.

El trabajo que presentó el equipo de la Facultad de Economía es un ejercicio de política monetaria titulado “Análisis de los impactos económicos del COVID-19 y sus implicaciones sobre la política monetaria”, que incorpora aspectos coyunturales sumamente importantes, como las consecuencias económicas de la pandemia por COVID -19 en nuestro país, a partir de un adecuado análisis macroeconómico y un uso apropiado de herramientas econométricas.

Con esta sección *Economía Informa* se consolida como un instrumento de genuina motivación para que nuestra comunidad estudiantil continúe con su extraordinario compromiso en el ejercicio intelectual, académico y profesional, en la aplicación de la ciencia económica para el análisis de los problemas y retos que enfrenta nuestro país.

M. en E. I Antonio Chiapa Zenón
Coordinador Editorial

Análisis de los impactos económicos del COVID-19 y sus implicaciones sobre la política monetaria

*Trabajo Ganador del Premio "Reto Banxico 2020"**

Yehoshafat M. Sereijo Reyes**

Leslie A. Badillo Jiménez**

Luis García Dámazo**

Edher E. Jiménez Pacheco**

Liliana D. García Mozo**

31



* Esta es una versión ampliada del trabajo que se entregó en las fechas relevantes del concurso. Para más información revisar <http://educa.banxico.org.mx/retobanxico2020.html>

** Facultad de Economía UNAM.

***Asesor: Dr. Santiago Capraro Rodríguez.

1. Entorno internacional

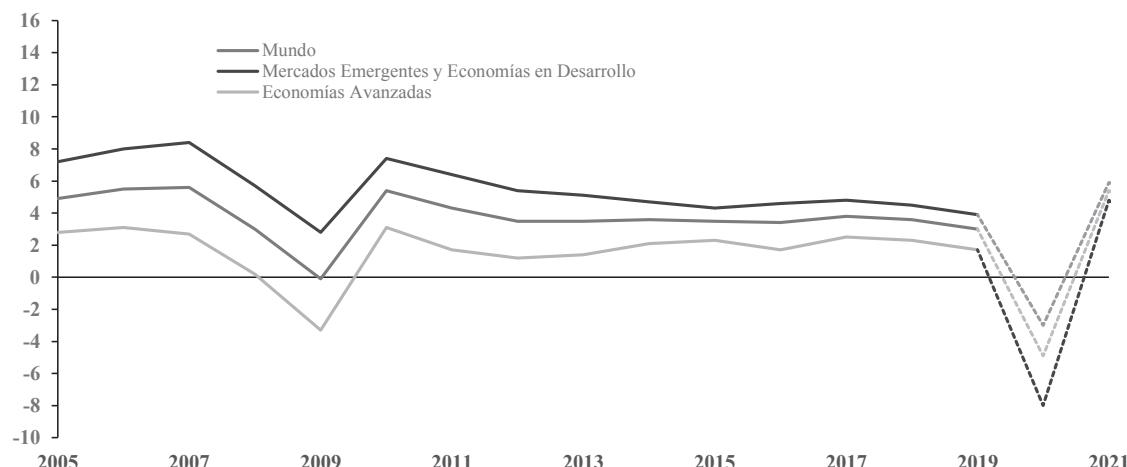
1.1 Evolución y perspectiva de la economía mundial

Durante 2019, la actividad económica global mostró una desaceleración, registrando una tasa de crecimiento de 3.0% (vs 3.6% en 2018), su menor ritmo desde la crisis financiera global de 2008-2009. Lo anterior, como consecuencia de diversos factores, principalmente, las tensiones y barreras comerciales que generaron incertidumbre en el ambiente empresarial. Dichas condiciones en los mercados internacionales agravaron la desaceleración intrínseca del ciclo económico de economías avanzadas que crecieron a una tasa de 1.7% (vs 2.3% en 2018). Por su parte, algunas economías emergentes mostraron debilidades individuales que provocaron una reducción en su crecimiento, el cual registró una tasa de 3.9% en 2019 (vs 4.5% en 2018) (gráfica 1).

32

Gráfica 1 Crecimiento del PIB a nivel global

Variación porcentual anual



Nota: Las líneas punteadas corresponden a las proyecciones de JP Morgan.

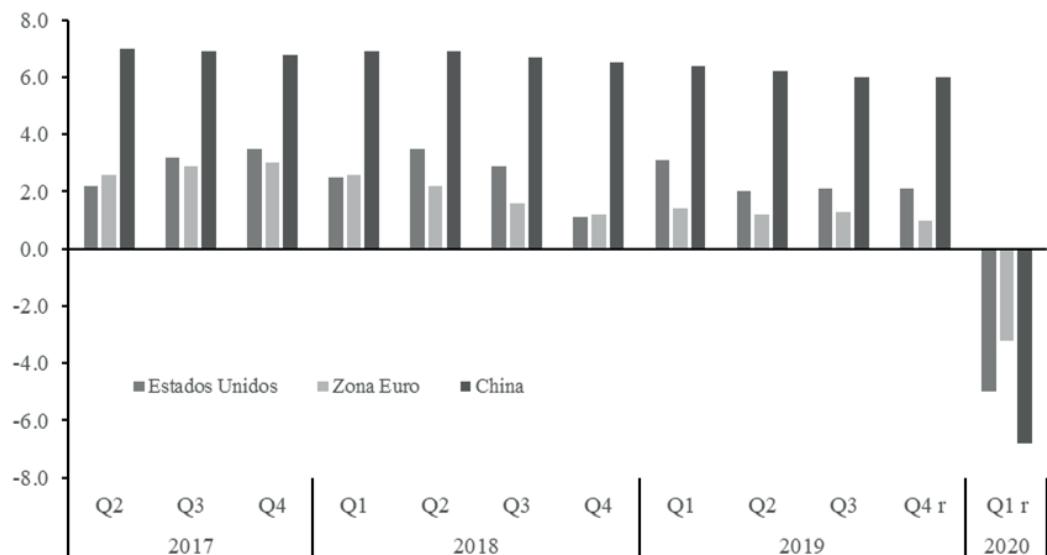
Fuente: elaboración propia con datos del FMI.

En los primeros meses de 2020, fuertes disruptiones, provocadas por el brote de coronavirus, las medidas de contención de éste y tensiones entre los principales países productores de petróleo, generaron distorsiones en la oferta y demanda y sacudieron los mercados financieros globales. La actividad económica registró una contracción a nivel global durante el primero trimestre de 2020. Las tasas de crecimiento observadas para Estados Unidos, la Zona Euro y China fueron de -5, -3.2 y -6.8% respectivamente (gráfica 2), destacando el caso de China dado que se trata de la primera contracción de su producto de los últimos 40 años. Lo anterior, derivó en una revisión a la baja de los pronósticos de crecimiento para 2020. En junio, el FMI publicó sus pronósticos

de tasas de crecimiento para 2020 de -4.9, -3 y -8%, para el mundo, mercados emergentes y economías avanzadas respectivamente (gráfica 1).

Gráfica 2

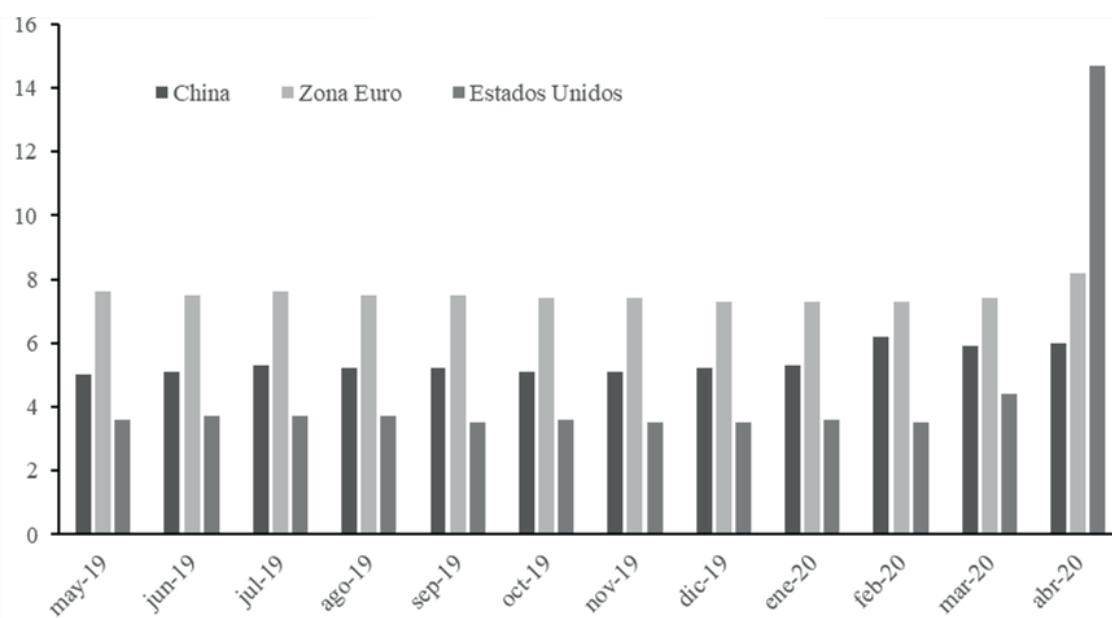
Tasa de crecimiento del PIB trimestral



33

Gráfica 3

Tasa de desempleo



Fuentes: BEA, BLS, Eurostat y NBSC.

Por otra parte, debido, principalmente, a las medidas de contención, se presentaron incrementos considerables en las tasas de desempleo registrando 6, 8.2 y 14.7% para China, la Zona Euro y Estados Unidos, respectivamente. En este caso, destaca la condición de Estados Unidos, que registró 24.9 millones de solicitudes de desempleo continuadas para el segundo viernes de mayo, alcanzando un nuevo máximo histórico y superando en demasía al anterior máximo de 6.6 millones observado durante la crisis financiera de 2008.

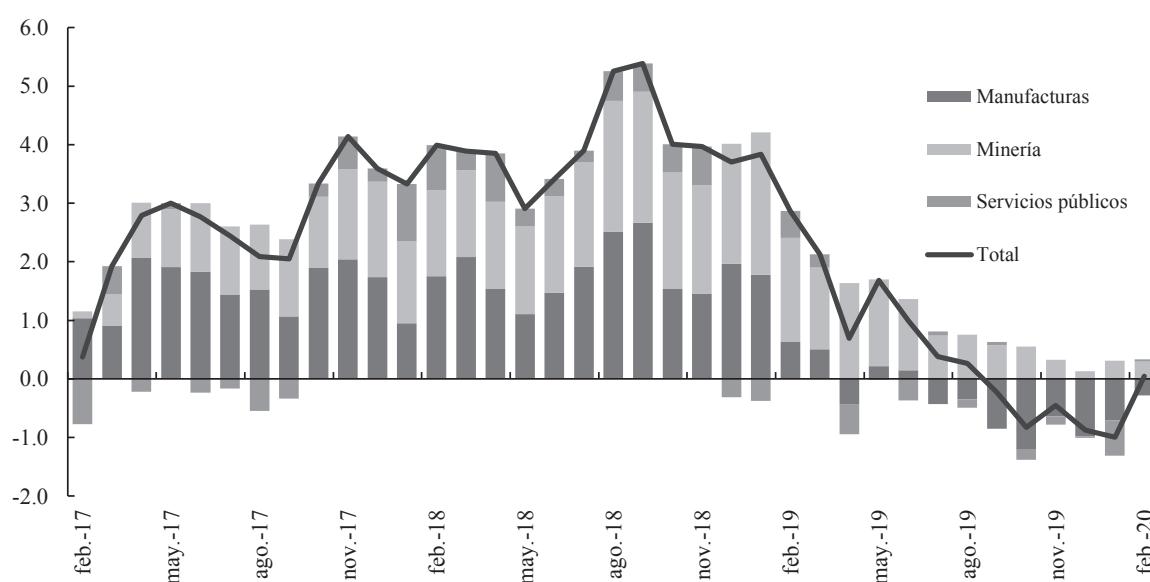
La actividad económica en Estados Unidos registró un crecimiento inferior durante el segundo, tercer y cuarto trimestre de 2019, tras haber mostrado una importante aceleración en su tasa de crecimiento interanual en el primer trimestre (3.1%) del mismo año (gráfica 3). Dentro de sus componentes, si bien el consumo privado mostró una recuperación en su tasa de crecimiento del segundo trimestre (3.03% T2 vs. 0.78% T1), en el tercer y cuarto trimestre volvió a desacelerarse gradualmente. Por su parte, la inversión residencial y los inventarios registraron tasas de crecimiento negativas durante los últimos tres trimestres del 2019. La inversión no residencial se situó en terreno positivo en el tercer trimestre de 2019 tras haber ligado 6 trimestres en negativo, sin embargo, continuó mostrando un crecimiento débil (0.17% T3 y 0.21% T4), (gráfica 5).

La producción industrial en Estados Unidos mostró debilidades durante el último trimestre de 2019, que se han mantenido en los primeros dos meses de 2020. (gráfica 4).

34

Gráfica 4

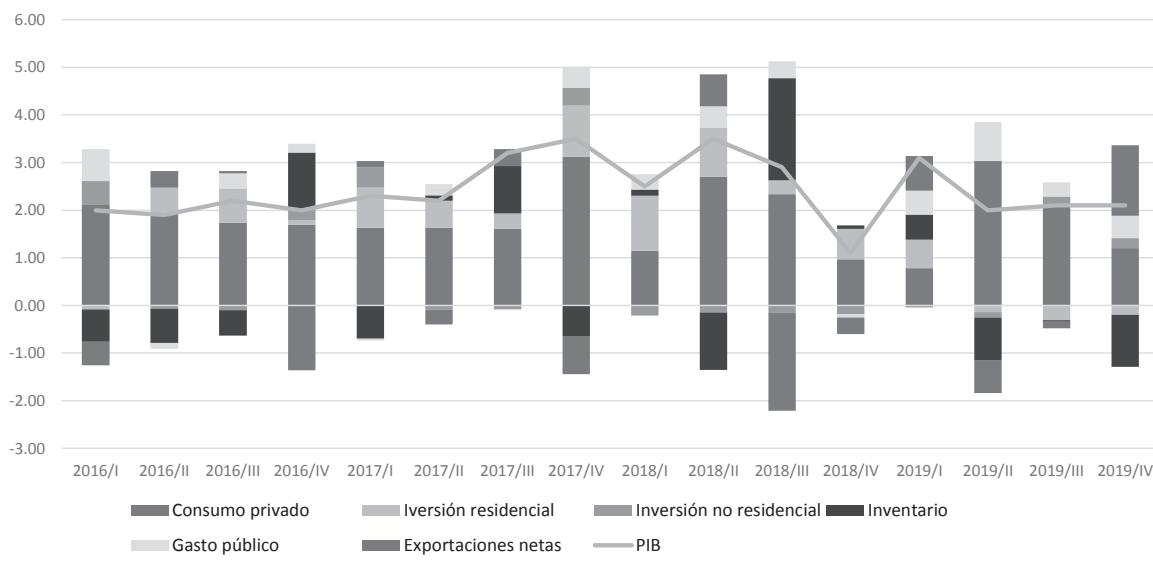
Producción Industrial Estados Unidos Contribuciones al crecimiento anual



Fuente: BEA y FRED.

Gráfica 5

Crecimiento del PIB de Estados Unidos y sus componentes
Contribuciones al crecimiento anual

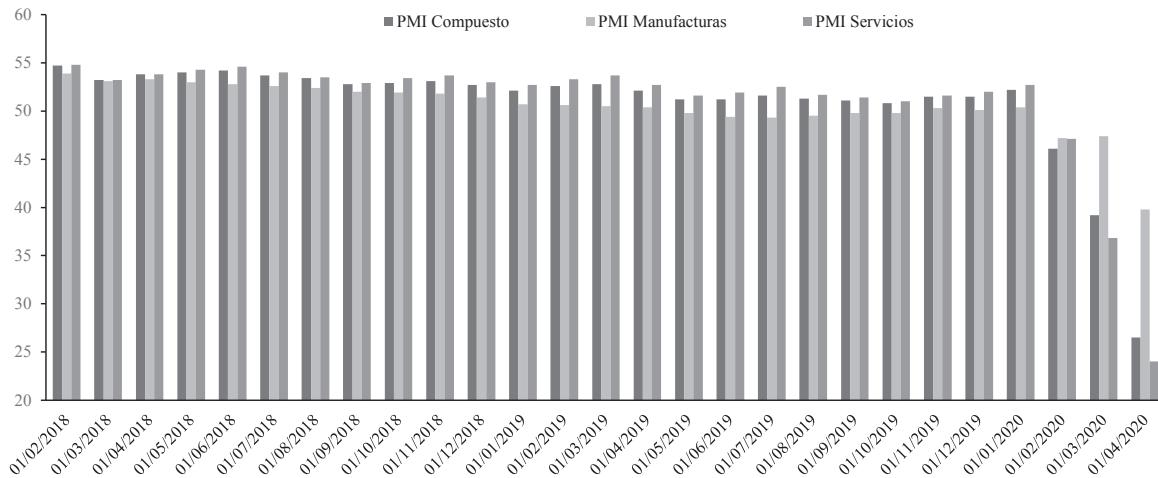


Fuente: BEA y FRED.

Para 2020 las presiones a la baja parecen aumentar. Las disruptiones en las cadenas de suministro provocadas por el brote de COVID-19 han debilitado la actividad económica a nivel global. El Purchasing Managers Index (PMI) compuesto de la Zona Euro registró un nivel considerablemente bajo de 13.6 puntos para abril de 2020 (gráfica 7). Por su parte, el PMI de Estados Unidos registró una reducción importante en marzo de 2020, para después desplomarse a los 27 puntos en abril (gráfica 8). El PMI de China se redujo a su nivel más bajo desde la crisis financiera de 2008-2009, llegando a 27.5 en febrero y, posteriormente, recuperándose a los 53 puntos en marzo (gráfica 9), de manera instantánea, sugiriendo expectativas de una recuperación más rápida gracias a la efectiva contención del coronavirus dentro de su territorio, tomando en cuenta que mientras que Estados Unidos registró más de 1.8 millones de casos en junio, China apenas llegaba a los 83 mil contagios. Por último, el PMI global registró un valor de 26.7 en abril. En este sentido, se espera que la economía global se contraiga, por lo menos, durante el primer y segundo trimestre de 2020.

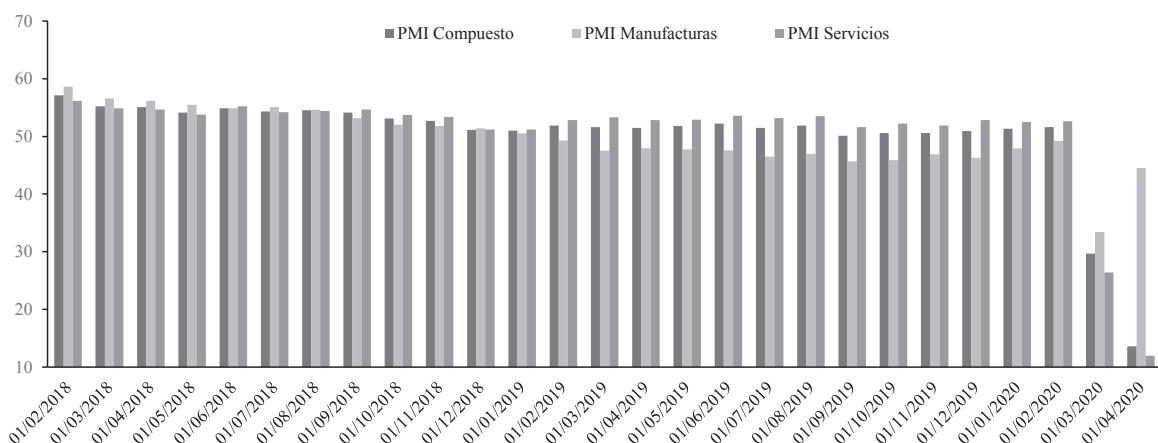
36

Gráfica 6 Índice de gerentes de compra: Global



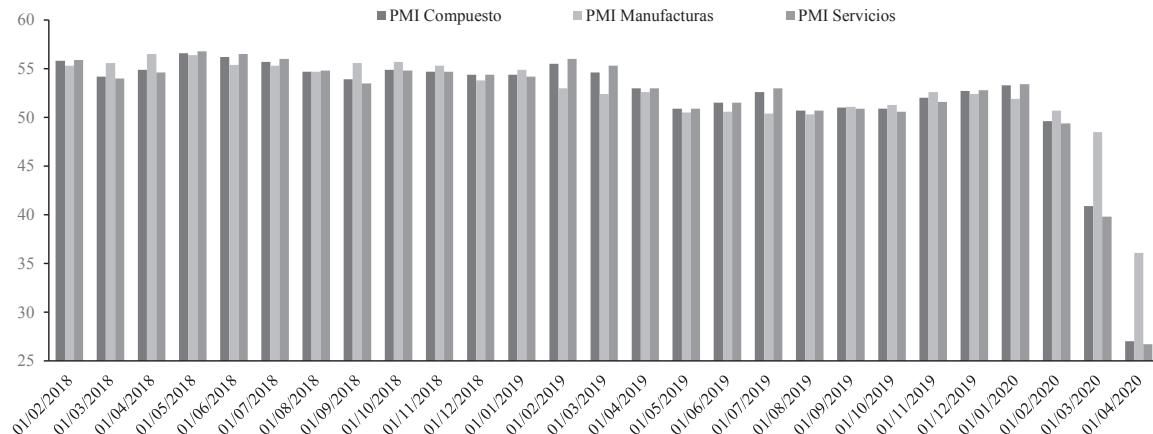
Fuente: IHS Markit.

Gráfica 7 Índice de gerentes de compra: Zona Euro



Fuente: IHS Markit.

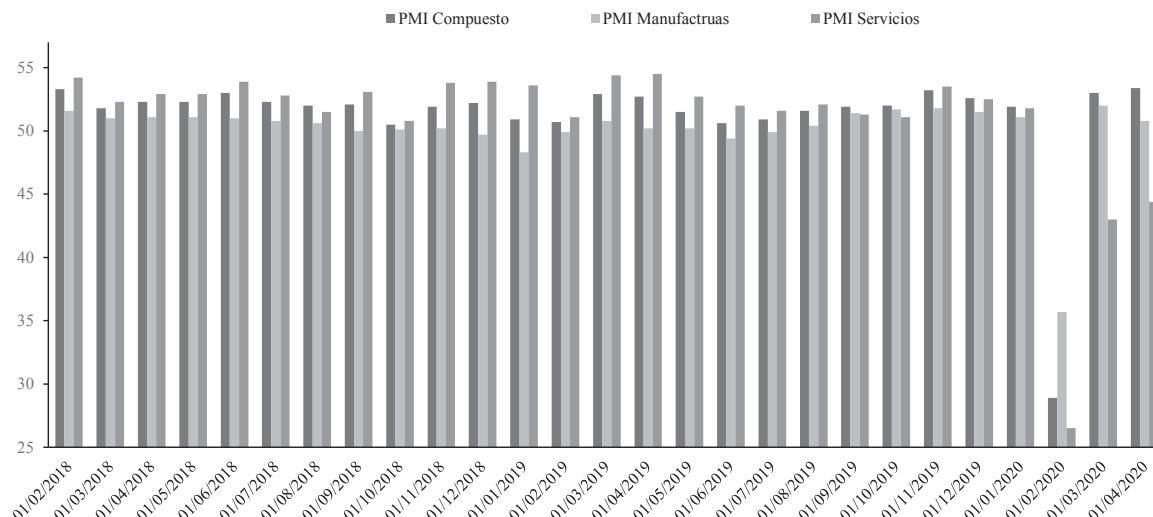
Gráfica 8 Índice de gerentes de compra: Estados Unidos



Fuente: IHS Markit.

37

Gráfica 9 Índice de gerentes de compra: China



Fuente: IHS Markit.

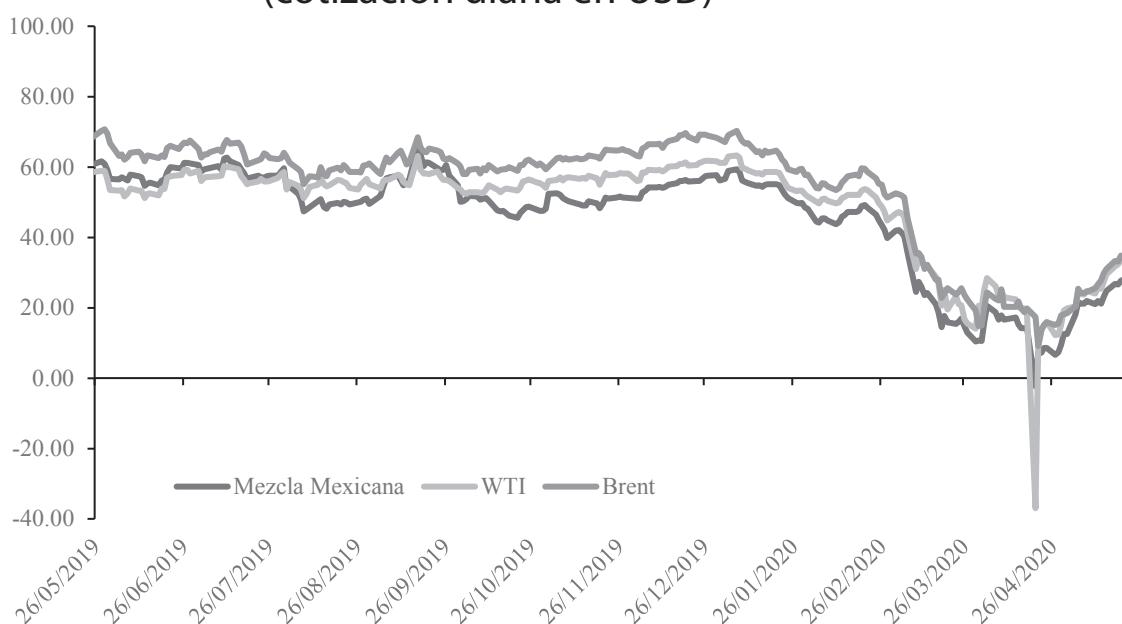
1.2 Mercados financieros internacionales

Los precios del petróleo se mantuvieron estables a lo largo de 2019, principalmente por acuerdos alcanzados en la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) para hacer recortes en su producción. No obstante, a partir de febrero de 2020 los precios comenzaron a declinar dada la disminución en la demanda por parte de China y posteriormente del resto del mundo por efecto del brote de COVID-19. Más adelante, como consecuencia de desacuerdos por parte del grupo de la OPEP+, así como de condiciones de mercado, los futuros del WTI presentaron, por primera vez en la historia, precios negativos, registrando un precio de -\$36.98 el 20 de abril. No obstante, los precios mostraron una constante recuperación durante mayo debido a nuevos acuerdos centrados en recortes de la producción para compensar la caída de la demanda.

Gráfica 10

Precios de futuros del petróleo
(cotización diaria en USD)

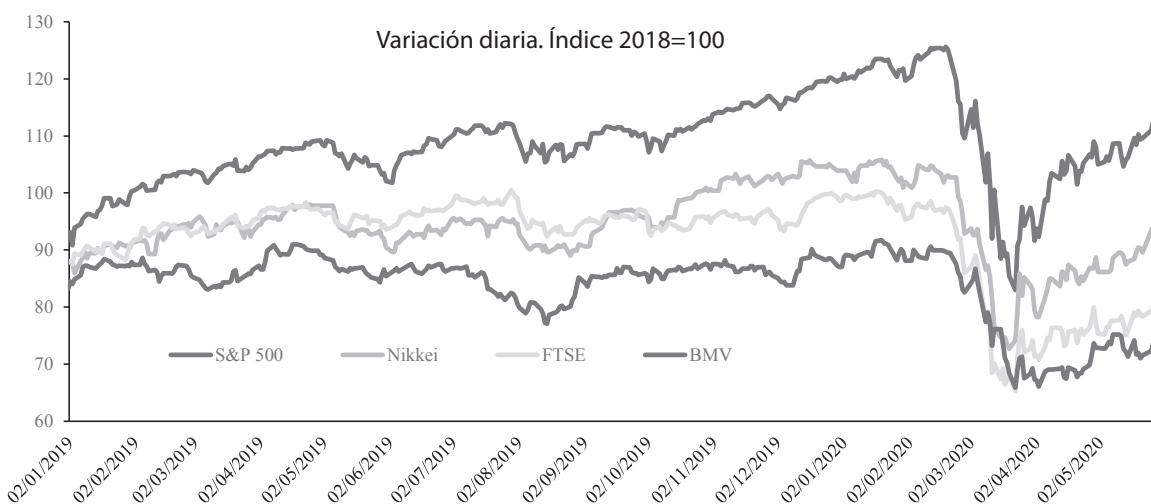
38



Desde 2019 los mercados financieros reflejaron la incertidumbre generada por las tensiones comerciales y geopolíticas, así como por la desaceleración económica latente. Dicha incertidumbre se vio agravada en 2020 tras dos fuertes impactos. El primero de ellos fue consecuencia de la propagación del coronavirus hacia occidente desde el inicio de la segunda mitad de febrero. El segundo, fue provocado por la caída de los precios del petróleo. Si bien la primera situación había debilitado a los mercados financieros, la segunda provocó las peores caídas en las bolsas de valores desde la crisis financiera de 2008: -7.60%, -9.51%, -9.04% y -11.98% los días 9, 12, 15 y 16 de marzo respectivamente (gráfica 11). Por su parte, el índice de volatilidad VIX, alcanzó niveles cercanos a su máximo histórico (82.69 el 16 de marzo de 2020 vs 89.53 el 20 de octubre de 2008).

No obstante, las medidas adoptadas por los bancos centrales, especialmente aquellas implementadas por la Reserva Federal, parecen verse reflejadas en la veloz recuperación de algunos de los mercados bursátiles, el S&P 500, por ejemplo, se ubicaba tan solo 10% debajo de sus niveles pre-Covid en mayo, después de haberse encontrado casi 24% debajo en los mínimos del 31 de marzo. De igual manera, el VIX ha mostró una constante reducción durante abril y mayo, reflejando una relativa estabilización de los mercados financieros.

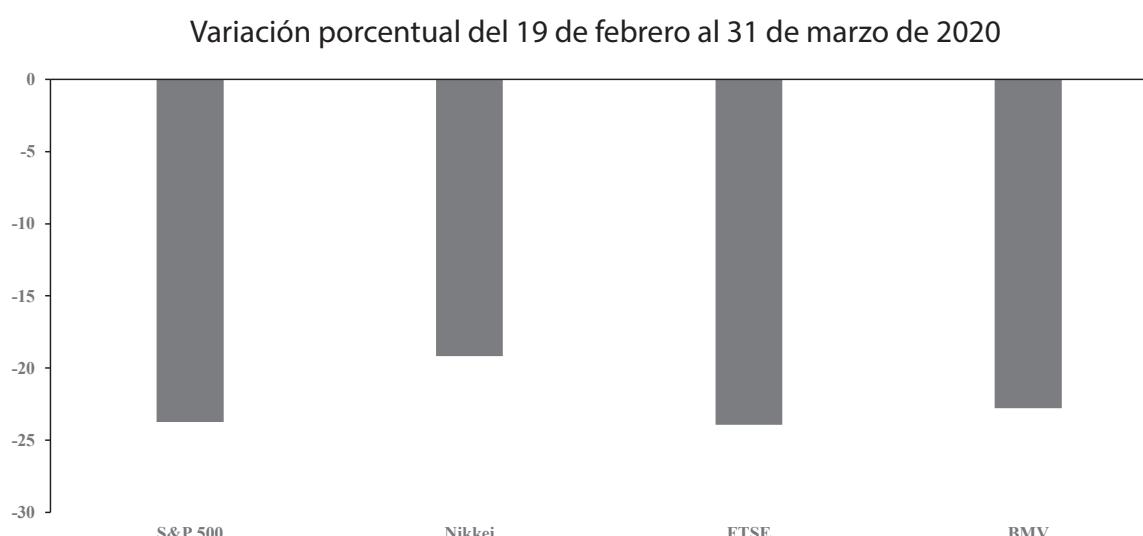
Gráfica 11 Principales índices accionarios globales



Fuente: elaboración propia con datos de Bloomberg.

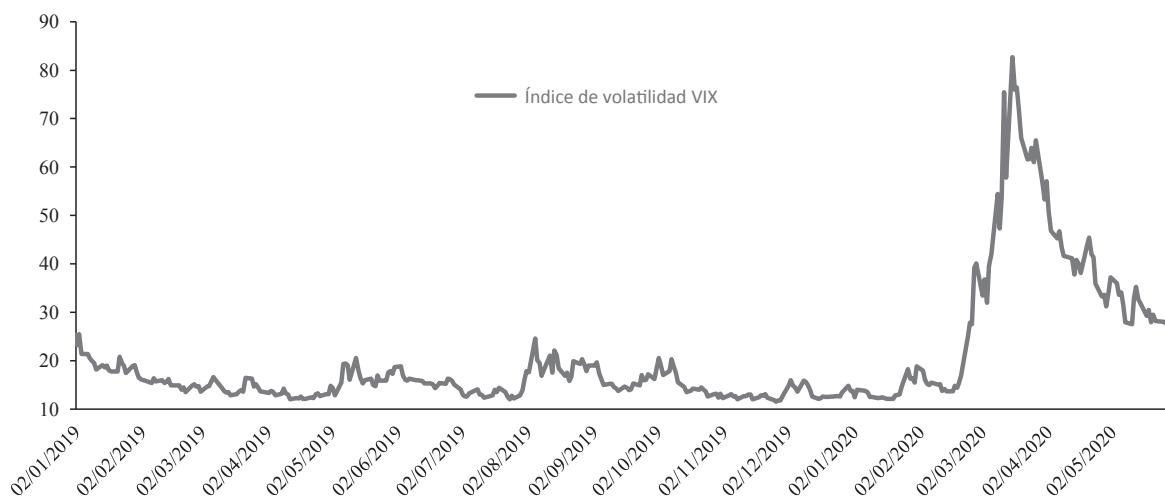
39

Gráfica 12 Variación de los índices accionarios



Fuente: elaboración propia con datos de Bloomberg.

Gráfica 13 Volatilidad de los mercados financieros

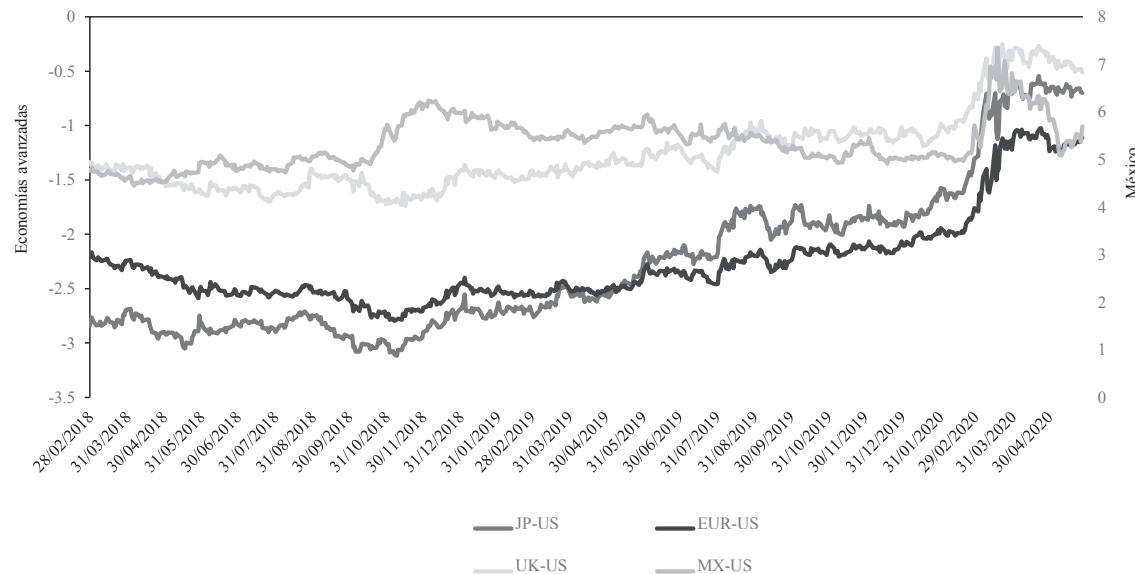


Fuente: elaboración propia con datos de Bloomberg.

Al igual que los mercados bursátiles, los mercados de renta fija han mostrado comportamientos atípicos que reflejan la incertidumbre generada por los choques antes mencionados. Desde 2019, los rendimientos de bonos disminuyeron gradualmente, especialmente para los bonos de largo plazo, disminución que se acentuó registrando rendimientos considerablemente bajos, por debajo del 1% para los bonos soberanos de 10 años de las principales economías avanzadas en la primera mitad de 2020. Lo anterior indica: 1) un incremento en la percepción de riesgo, 2) un detrimiento en las expectativas de crecimiento y 3) expectativas de baja inflación para el futuro. Por su parte, el diferencial de tasas entre bonos de 10 y 2 años se incrementó como consecuencia de los recortes de tasas de interés objetivo de los respectivos bancos centrales y no de un incremento en las tasas de largo plazo (lo que indicaría cambios en las expectativas de inflación y crecimiento) (ver gráfica 14,15 y 16).

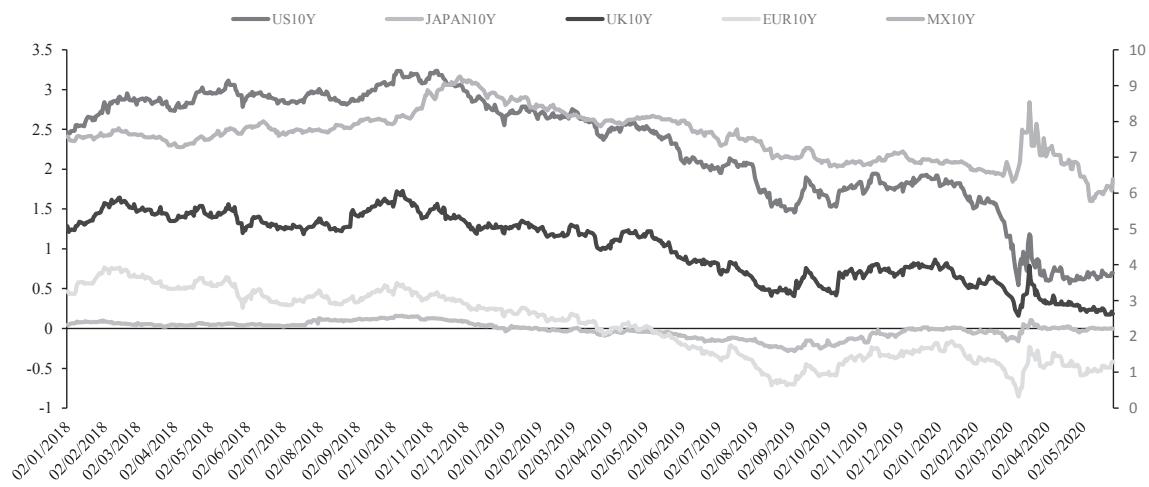
Adicionalmente, el diferencial de tasas entre bonos a 10 años de Estados Unidos y bonos a 10 años de otras economías mostró un incremento pronunciado desde la segunda mitad de febrero de 2020 tras haber aumentado gradualmente durante 2019, lo cual podría ser reflejo de: 1) cambios en la estructura de portafolios de los inversionistas hacia activos considerados más seguros, 2) las drásticas reducciones en las tasas de interés por parte de la Fed y 3) la compra de activos por parte de múltiples bancos centrales para proveer de liquidez a los mercados financieros.

Gráfica 14 Diferencial de tasas de rendimiento entre países (Bonos a 10 años)

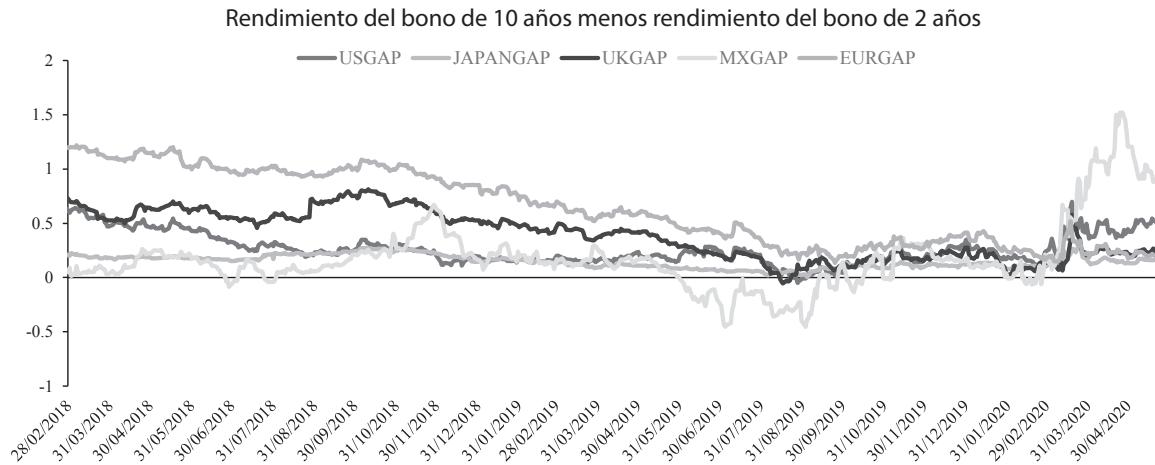


41

Gráfica 15 Rendimientos de bonos a 10 años de economías avanzadas (Eje izquierdo) y México (Eje derecho)



Gráfica 16 Diferencial de tasas de rendimiento entre plazos

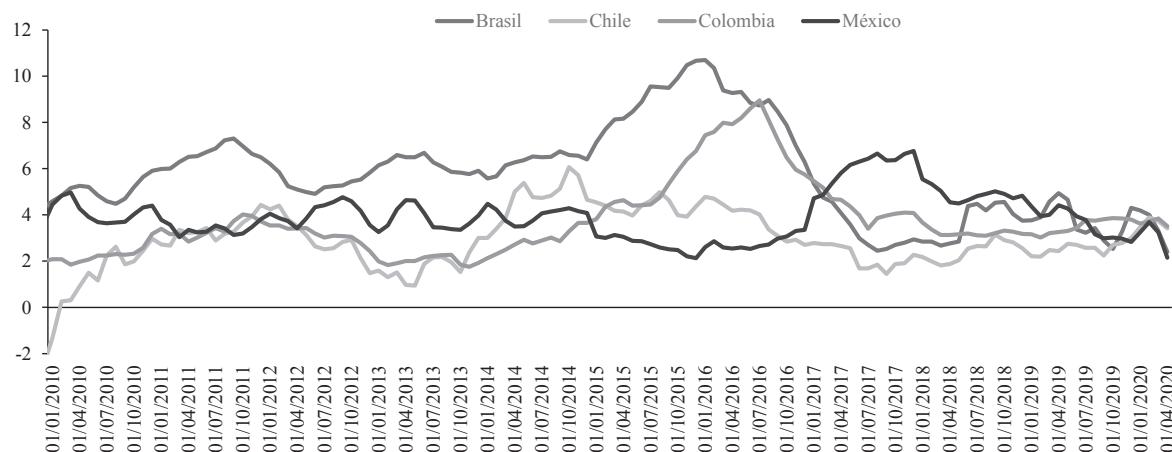


42

1.3 Inflación, política monetaria y estabilidad financiera

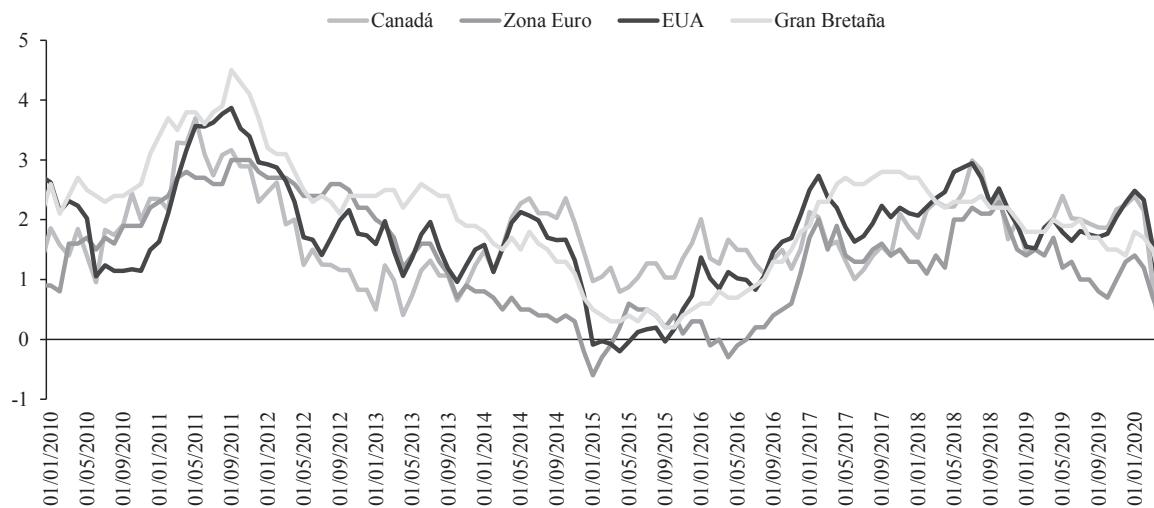
Las disruptpciones, tanto en el sector real como en el sector financiero de la economía, generaron presiones a la baja para la inflación a nivel global. Para el mes de abril, las economías avanzadas registraron tasas de inflación interanuales especialmente bajas, rozando tasas de 0% e, incluso, presentando tasas negativas (Canadá). Por su parte, si bien las tasas de inflación de economías emergentes se ubicaron por encima del 2%, todas ellas registraron tasas inferiores a las de meses previos. Dicha situación, aunada a las expectativas de desaceleración en la actividad económica y la incertidumbre latente, llevó a que la política monetaria se flexibilizara considerablemente.

Gráfica 17 Inflación en economías emergentes



Fuente: FMI.

Gráfica 18 Inflación en economías avanzadas



43

Fuente: FMI.

En lo que va de 2020, las decisiones de política monetaria se han enfocado en promover la actividad económica mediante recortes en las tasas de interés de referencia y compras de activos por parte de los bancos centrales.

	Nivel al 31 de marzo	Último cambio		Nivel al 31 de Diciembre de 2019
		Fecha	Movimiento (Variación en puntos base)	
Canadá	0.25	27-mar	-50	1.75
Reino Unido	0.1	19-mar	-15	0.75
Estados Unidos	0.0-0.25	15-mar	-100	1.50
Australia	0.25	19-mar	-25	0.75
Malasia	2.5	03-mar	-25	3.0
Argentina	38.0	05-mar	-200	55.0
Brasil	4.25	05-feb	-25	4.5
Indonesia	4.50	19-mar	-25	5.0
Tailandia	0.75	20-mar	-25	1.3
Turquía	9.75	17-mar	-100	12.0
Ucrania	11.00	31-ene	-250	13.5
México	6.5	20-mar	-50	7.25

Fuente: Bloomberg.

El 3 de marzo, en un movimiento de emergencia, la Fed de Estados Unidos redujo su tasa de interés en 50 puntos base, situándose en un rango de 1.0-1.25% (Federal Reserve, 2020). Ello “a la luz de los riesgos del Coronavirus y en apoyo al cumplimiento de sus metas de máximo empleo y estabilidad de precios”.¹ Días después, en su reunión programada del 15 de marzo anunció un recorte de 100 puntos base, situando el rango objetivo para la tasa de fondos federales en 0.0-0.25%, además de compras de activos financieros por 700 mil mdd.² Asimismo, informó en su comunicado que seguirá monitoreando información futura relacionada con la salud pública, el desarrollo global y presiones a la baja sobre la inflación.

En este mismo contexto, el Banco Central Europeo anunció un paquete de medidas de política monetaria tras su reunión del 12 de marzo. Entre éstas destacan las Operaciones de Financiamiento a Largo Plazo (LTROs por sus siglas en inglés) adicionales y un programa temporal de compras de activos netos por €120 mil millones, manteniendo su tasa de interés de facilidad de depósito en -0.5%.

2. Condiciones internas de la economía

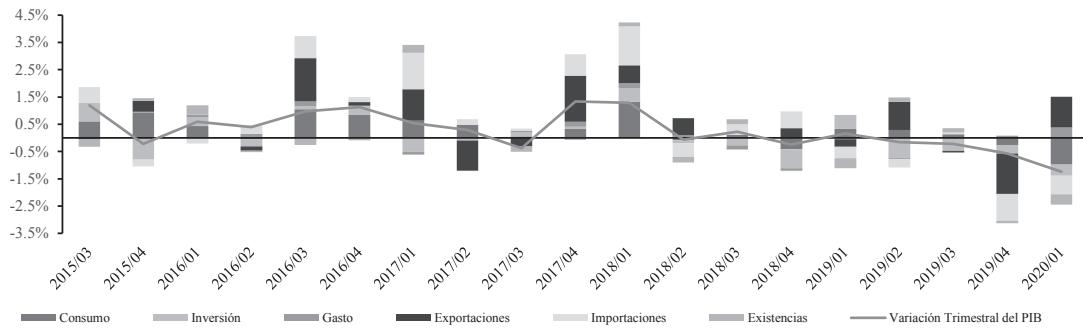
2.1. Evolución y perspectiva actual de la economía mexicana

Debido a la incertidumbre derivada de factores internos y externos, el 2019 estuvo marcado por un estancamiento del PIB, consecuencia de una perdida en el dinamismo de los componentes de la demanda agregada, principalmente el consumo, inversión y exportaciones de manufacturas. Hacia el último trimestre de ese año persistió la trayectoria anteriormente descrita, lo que condujo a una ligera contracción del producto. Para el primer trimestre de 2020 la tendencia anterior se agudizó con las medidas sanitarias implementadas para la contención de la pandemia (gráfica 19).

¹ Federal Reserve. (3 de Marzo de 2020). Federal Reserve PressRelease. Estados Unidos. <https://www.federalreserve.gov/newsEvents/pressreleases/monetary20200303a.htm>

² Federal Reserve. (15 de Marzo de 2020). *Federal Reserve press release*. Estados Unidos. <https://www.federalreserve.gov/newsEvents/pressreleases.htm>

Gráfica 19 PIB real y contribuciones al crecimiento (variaciones trimestrales)



Cifras desestacionalizadas.

Fuente: elaboración propia con datos de inegi.

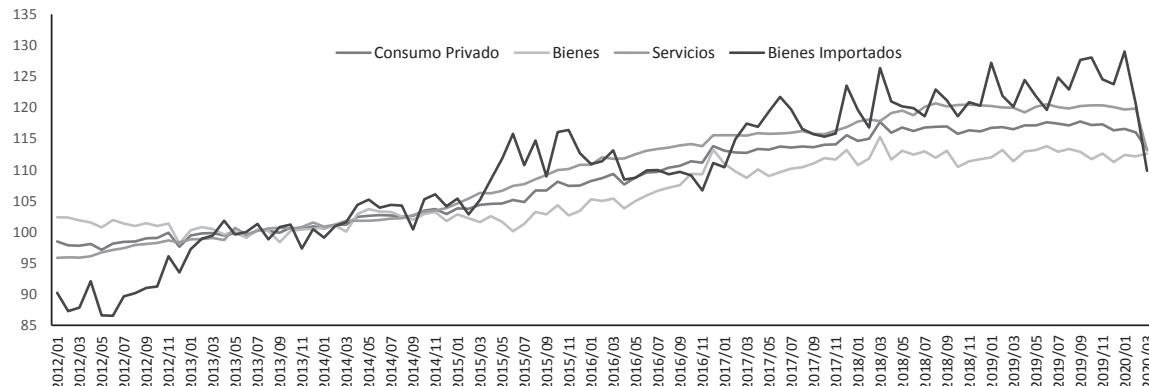
45

Entre los factores externos que explican el estancamiento destacan: la desaceleración económica global, las tensiones comerciales Estados Unidos-China, la ratificación de Estados Unidos del T-MEC y la desaceleración de la actividad industrial estadounidense. Si bien, muchos de estos riesgos disminuyeron a finales de 2019, surgieron nuevos en los primeros meses de 2020. Dentro de esos riesgos se encuentran las interrupciones en las cadenas globales de suministro por parte de China dadas sus medidas para contener la propagación del COVID-19, y la fuerte contracción de la actividad industrial de Estados Unidos ocasionada por sus medidas de contención de la pandemia.

Dentro de los factores internos que explican la contracción del PIB se encuentran tres principales motivos: 1) existe incertidumbre acerca de las políticas públicas, lo que ha afectado las inversiones y la confianza empresarial; 2) el deterioro de la calificación de PEMEX debido a su deuda y el aumento de sus pérdidas;³ 3) las medidas de salud pública orientadas a la contención del COVID-19.

El consumo privado mostró una contracción de 0.4% (datos desestacionalizados), de noviembre a diciembre de 2019, debido a la desaceleración del consumo tanto de bienes nacionales (-0.6) como de bienes importados (- 0.5%) (gráfica 20). Esa trayectoria se acentuó en el primer trimestre de 2020, debido a las medidas de confinamiento, siendo el consumo de servicios como hotelería, restaurantes y transporte aéreo los de mayor contracción. Aunado a lo anterior se espera una reducción de la masa salarial, y por ende de los ingresos y consumo, debido a las graves afectaciones sobre el mercado de trabajo.

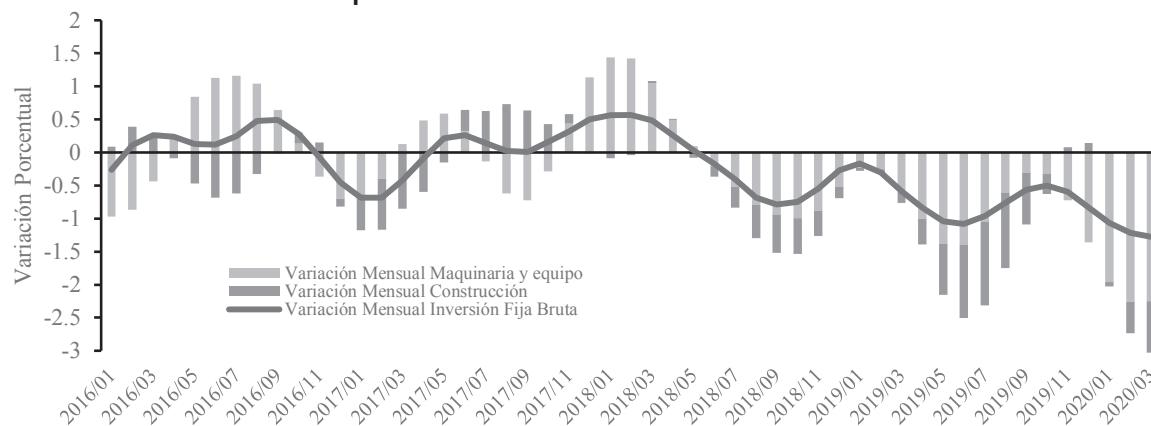
³ Banco de México. (2020). *Minuta número 73*. México: Banco de México. <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B241DD6DE-AA67-3DC2-1B9A-009A5815ECFB%7D.pdf>

Gráfica 20**Indicadores de Consumo
Índice 2013=100**

46

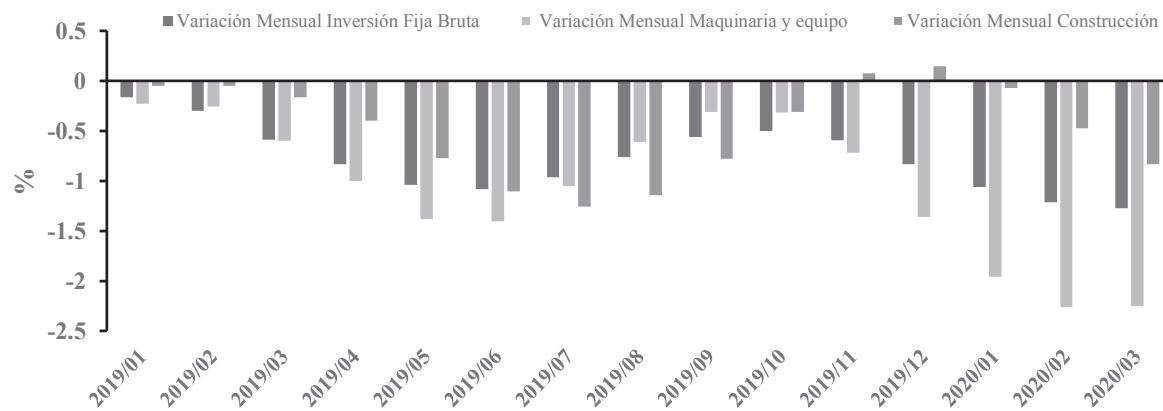
Por otro lado, la inversión fija bruta se contrajo 1.5% (respecto al mes anterior) en diciembre de 2019 debido a la disminución de sus componentes, maquinaria y equipo (-3.2%) e inversión en construcción (-0.1%). La falta de inversión en maquinaria y equipo se explica por la contracción del subcomponente de equipo de transporte nacional e importado.

Para abril de 2020 se reportó una caída significativa de la contrucción de (-) 32.8%, (-) 30.5% para la industria manufacturera y de (-) 5.6% para la minería. Esto último puede encontrar explicación en dos cosas: 1) la incertidumbre en los mercados financieros internacionales, y 2) el paro de actividades económicas.

Gráfica 21**Tendencia de crecimiento de la Inversión fija bruta y componentes**

Fuente: elaboración propia con datos del INEGI.

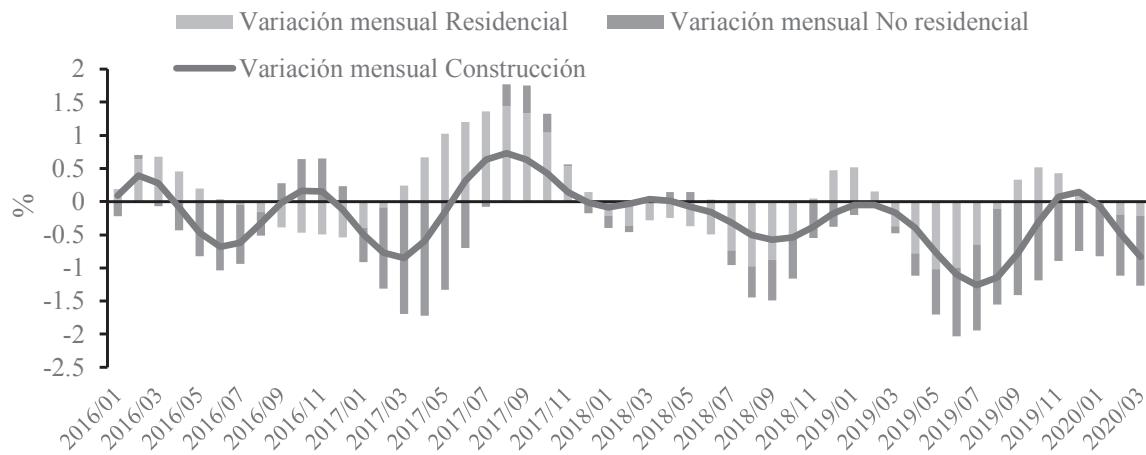
Gráfica 22 Evolución de la Inversión fija bruta y componentes



Fuente: elaboración propia con datos del INEGI.

47

Gráfica 23 Tendencia de crecimiento de inversión fija bruta en construcción y componentes

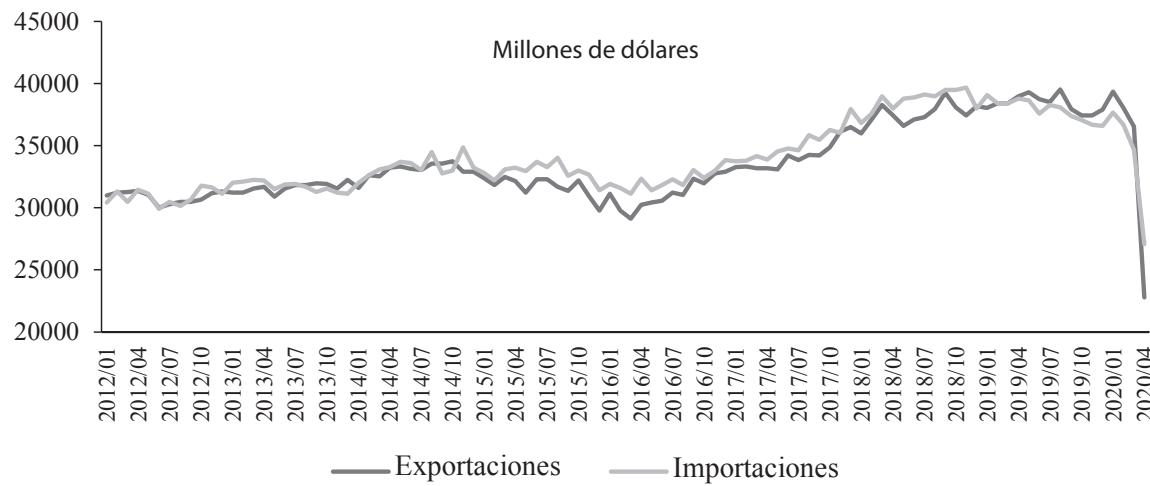


Fuente: elaboración propia con datos del INEGI.

Lo concerniente al comercio exterior, las exportaciones manufactureras, especialmente las automotrices, mostraron signos de estancamiento en 2019, lo que fue un determinante de la caída de ese sector en la economía nacional (gráfica 22). Esta tendencia siguió durante los últimos dos trimestres y se acentuó como consecuencia de huelgas en el sector automotriz de Estados Unidos.

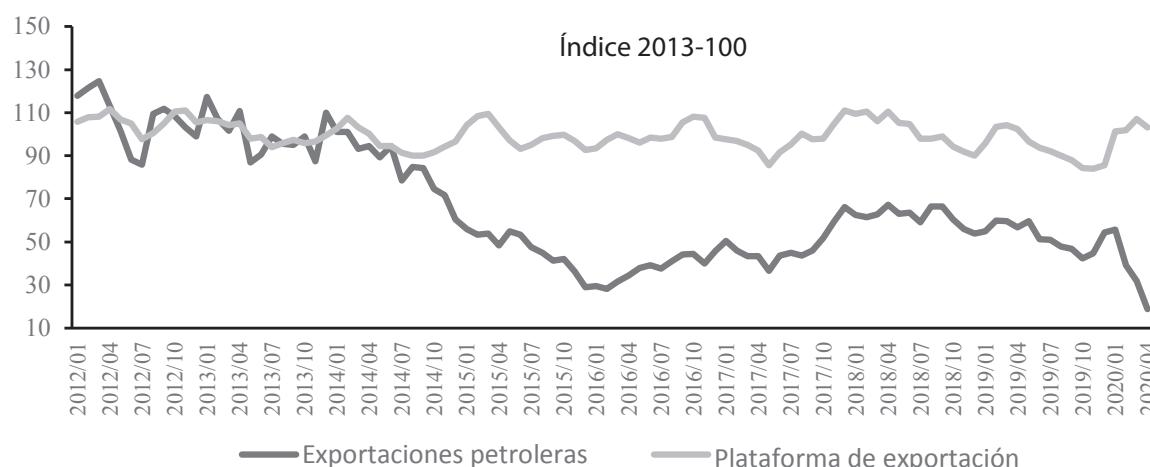
Durante los primeros meses de 2020, las exportaciones e importaciones mostraron una caída de (-) 37.67% y (-) 21.93%, respectivamente, situación asociada a una menor demanda externa producto de la pandemia.

Gráfica 24 Balanza Comercial



48

Gráfica 25 Exportaciones petroleras

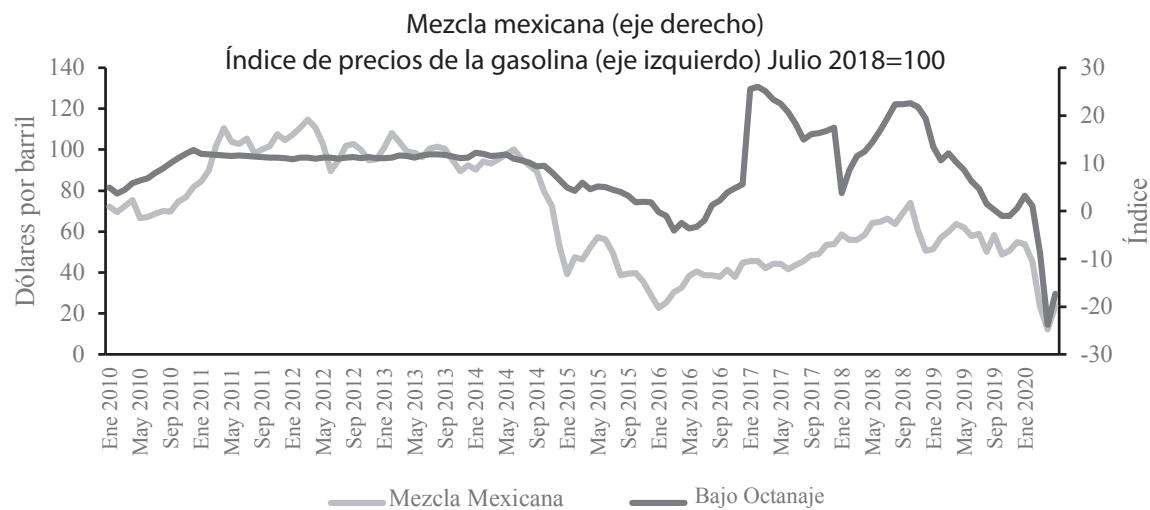


Series desestacionalizadas.

Fuente: elaboración propia con datos de Banco de México.

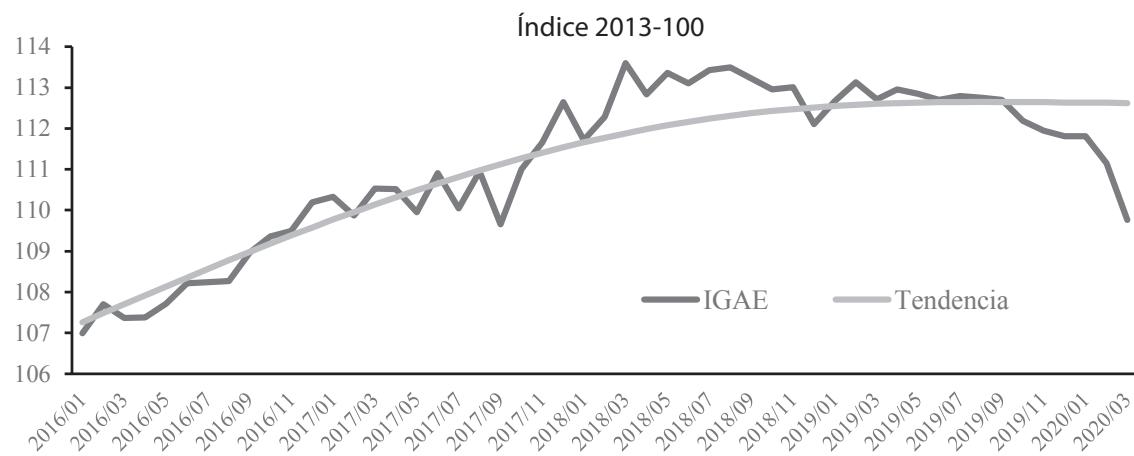
A la imposición del confinamiento también se agregaron las problemáticas del mercado del petróleo derivadas de las negociaciones de la OPEP, y vencimiento de futuros de esta materia prima, que devinieron en mínimos históricos de la mezcla mexicana (12 dólares por barril en el mes de abril). Como consecuencia, los precios de la gasolina también registraron una variación negativa de 23.8% en abril.

Gráfica 26 Petróleo Mexicano



49

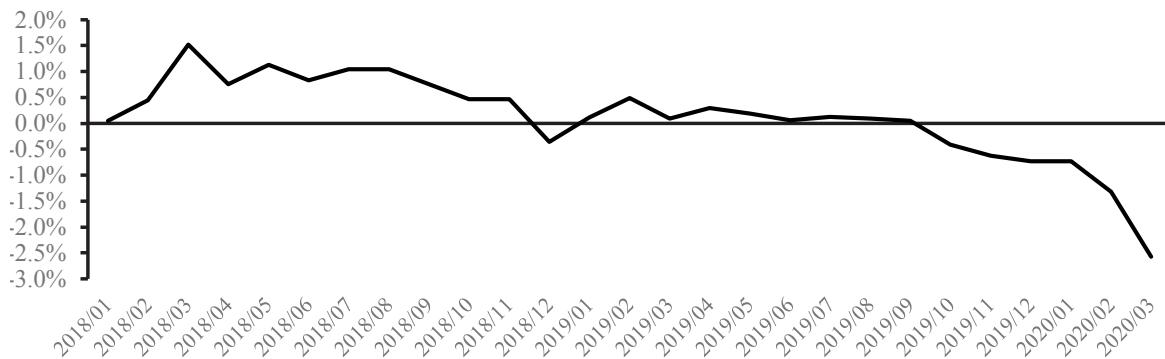
Gráfica 27 Actividad Económica



Fuente: elaboración propia con datos del INEGI.

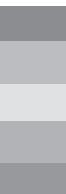
El PIB registró un crecimiento de 0.0% en el periodo octubre-diciembre del 2019 respecto al trimestre anterior y una contracción respecto al mismo trimestre de 2018 de 0.3%, siendo las actividades secundarias las que contribuyeron mayormente a esta situación. Derivado de las consecuencias de la pandemia, el PIB registró, para el primer trimestre de 2020, caída de 1.2% respecto al trimestre anterior, y se prevé una disminución aún más profunda para el segundo trimestre.

Gráfica 28 Brecha de Producto

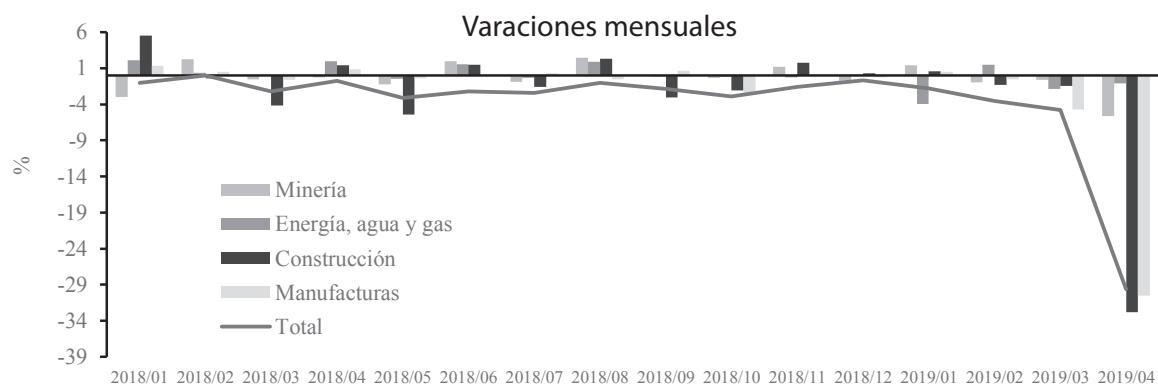


Nota: La brecha del producto se calculó a partir de la diferencia en logaritmos del IGAE observado.menos su potencial (éste último se obtuvo mediante el filtro Hodrick-Prescott).

50



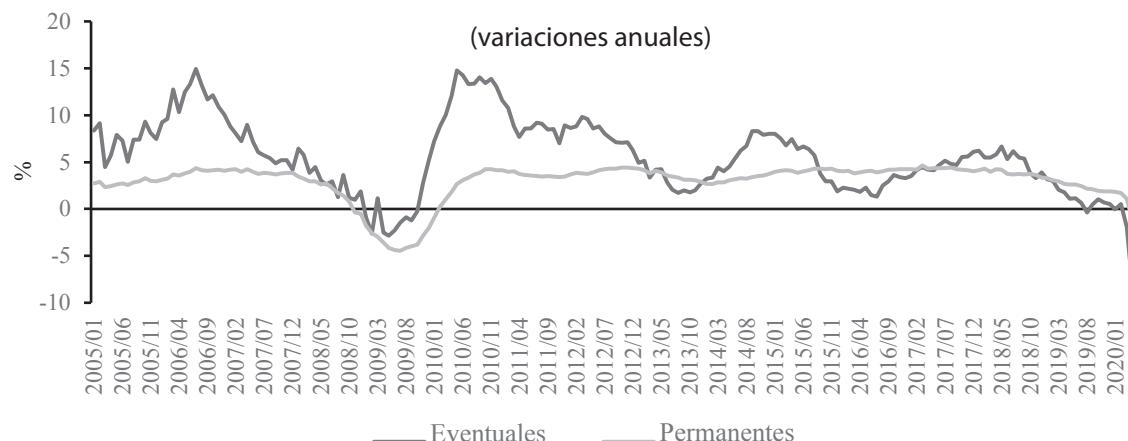
Gráfica 29 Actividad industrial



Cifras desestacionalizadas.

Fuente: elaboración propia con datos del INEGI.

Gráfica 30 / Asegurados asociados a un empleo permanente o eventual



Fuente: elaboración propia con datos del INEGI.

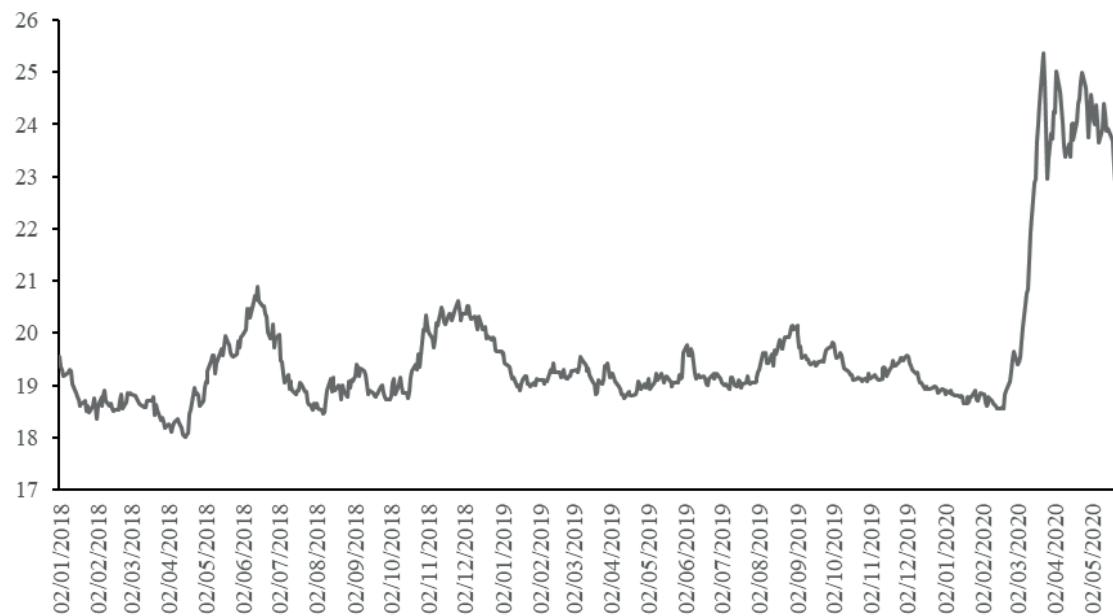
51

Por su parte, el mercado laboral mostró signos de debilidad. Si bien la tasa de desocupación alcanzó un mínimo histórico de 2.9% en diciembre de 2019, esta se dio en un contexto en el que disminuyó el ritmo de creación de nuevos empleos afiliados al IMSS, un ligero incremento en la tasa de subocupación y un producto por debajo de su potencial. Estos factores contribuyeron a que, en enero de 2020, la tasa de desocupación alcanzara un nivel de 3.7% (gráfica 27). Sin embargo, como consecuencia del cese de actividades derivado de la pandemia, el mercado de trabajo presentó cifras jamás observadas a partir de marzo. Durante marzo y abril el Instituto Mexicano para el Seguro Social (IMSS) evidenció una disminución de 555 mil plazas afiliadas de los trabajadores eventuales y permanentes. Los datos del INEGI confirmaron la situación anterior con la Encuesta Telefónica de Ocupación y Empleo (ETOE), la cual presentó una disminución de la población ocupada de 12.5 millones de personas que no recibirán ingresos. Dentro de éstos mismos, 10.4 millones son del sector informal y son quienes dependerán, en mayor medida, de la duración de la pandemia (INEGI, Abril 2020).

2.2 Política monetaria y estabilidad financiera 2.2.1 Estabilidad financiera

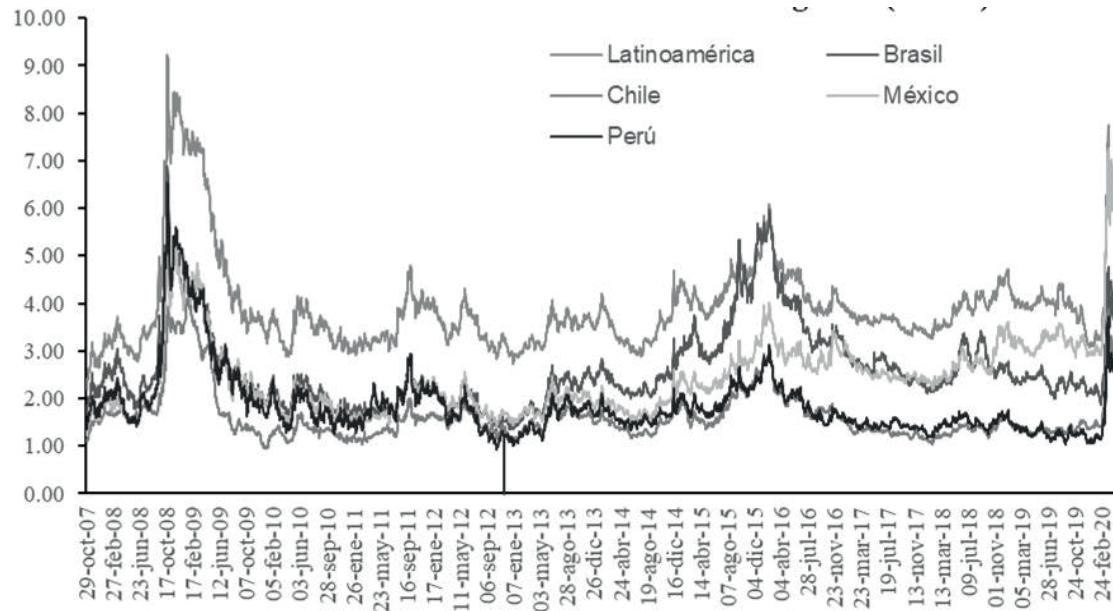
El incremento en la incertidumbre de la economía global que derivó en un *Fly to Quality*, así como el deterioro de las perspectivas y expectativas económicas, tuvieron efectos directos e indirectos sobre la estabilidad financiera de México. Lo anterior, aunado a una reducción en la calificación de deuda soberana, propició un incremento en el EMBI de más de 4 puntos entre febrero y marzo (gráfica 32). Si bien en los últimos meses se ha estabilizado, el índice para México aún se mantiene por encima del de economías latinoamericanas comparables.

Gráfica 31 / Tipo de cambio USD MXN



Fuentes: Banxico y Bloomberg.

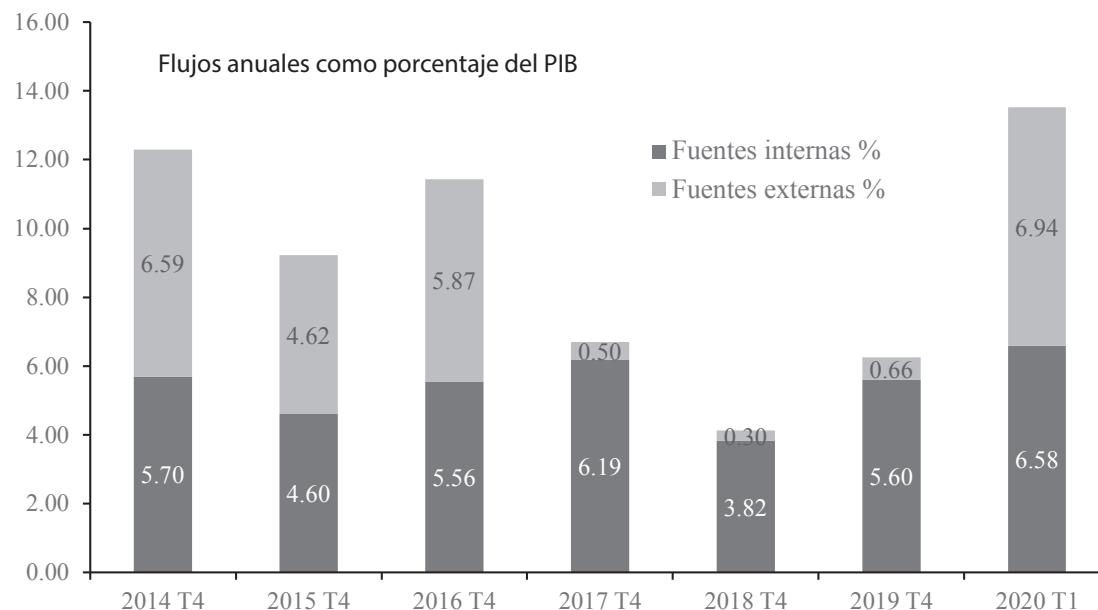
Gráfica 32 / Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI)



Fuentes: Banxico y Bloomberg.

En este sentido, al mismo tiempo que el riesgo país se incrementó, el tipo de cambio presentó una fortísima y rápida depreciación, perdiendo el 26% de su valor en tan solo 6 semanas entre febrero y abril (gráfica 31). No obstante, la relativa estabilización de las condiciones externas, así como las medidas implementadas por el Banco de México y la Comisión de Cambios, parecen haber influido en la estabilización del mercado cambiario mexicano durante mayo, por lo que el tipo de cambio registró una notable apreciación, no obstante, no recuperó sus niveles pre-Covid.

Gráfica 33 Fuentes de recursos financieros

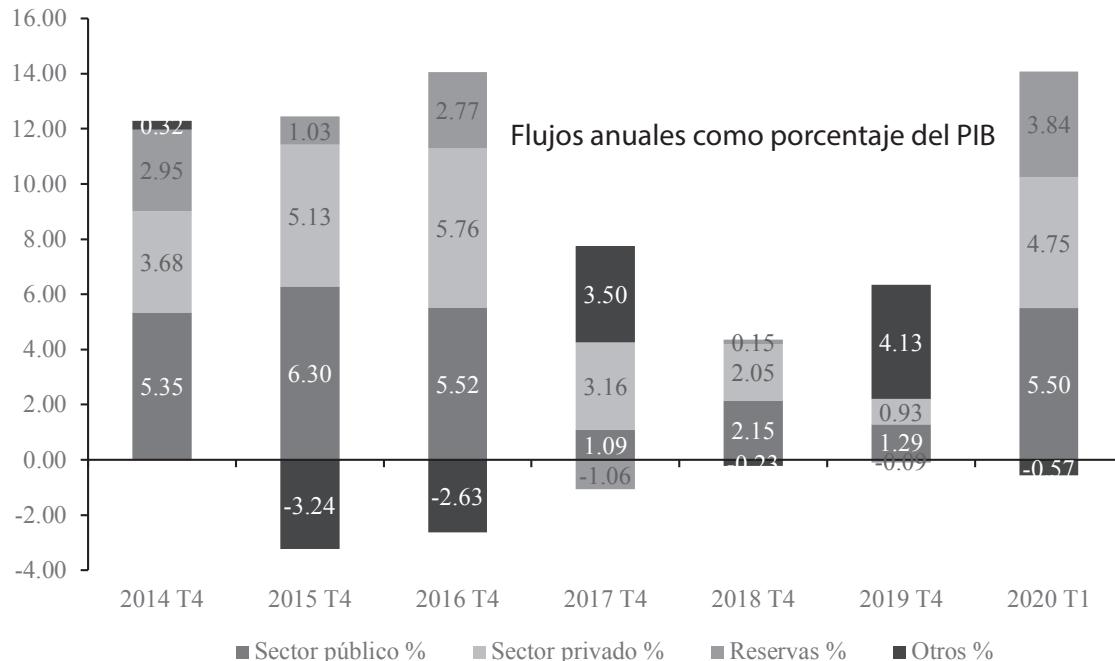


Fuente: elaboración propia con datos de Banxico.

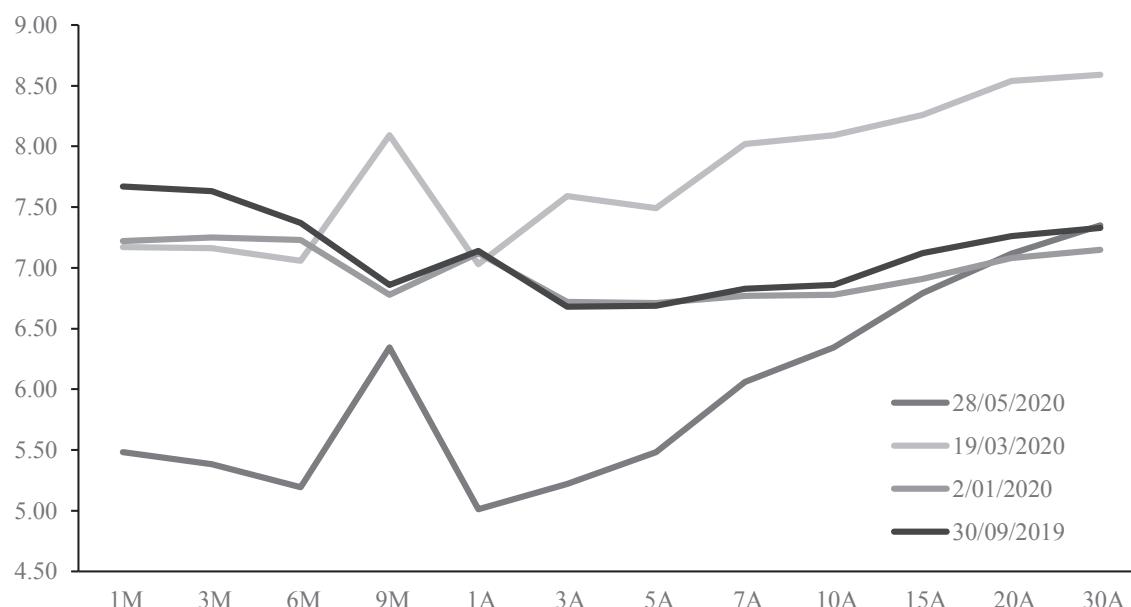
53

Lo anterior, podría provocar restricciones para el endeudamiento, tomando en cuenta que durante el primer trimestre de 2020 las fuentes de recursos financieros internas y externas contribuyeron casi en la misma proporción a los flujos anuales totales, siendo equivalentes al 6.58% en el caso de las fuentes internas y 6.94% en el de las fuentes externas (gráfica 33), afectando tanto al sector privado como al sector público, dado que el flujo anual del financiamiento fue equivalente al 5.5 y 4.75% del PIB, respectivamente (gráfica 34).

54

Gráfica 34 Usos de recursos financieros

Fuente: elaboración propia con datos de Banxico.

Gráfica 35 Curva de rendimientos

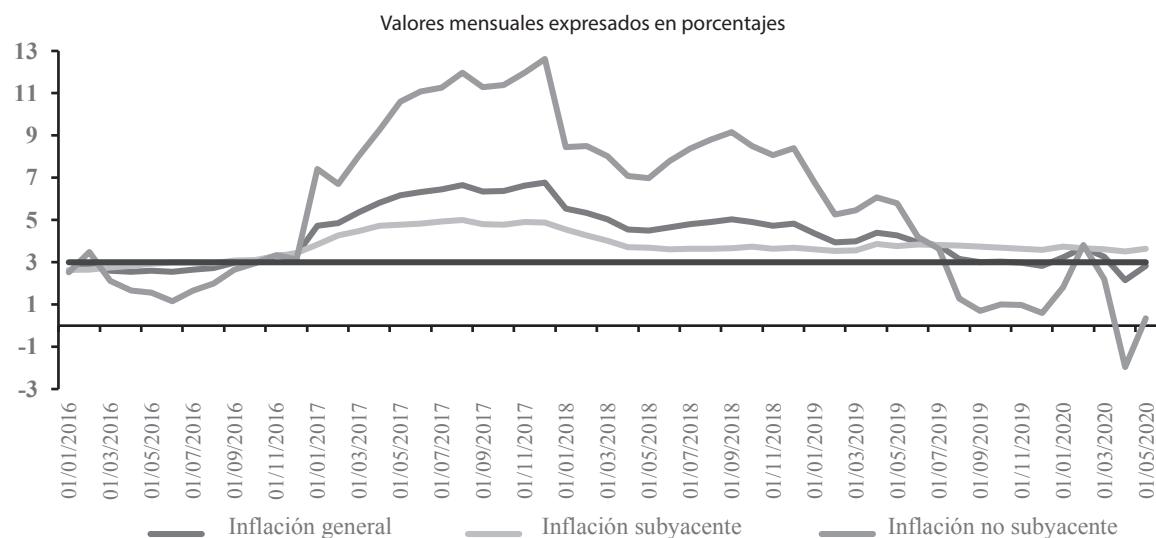
Fuente: elaboración propia con datos de Banxico.

Asimismo, los cambios en el EMBI y el tipo de cambio se vieron reflejados en el comportamiento de la curva de rendimientos. Después de haber presentado una pendiente negativa durante gran parte de 2019, la curva de rendimientos mexicana registró una rápida inclinación de su pendiente en febrero de 2020, debido, casi exclusivamente a incrementos en los rendimientos de largo plazo, como consecuencia del *Fly to Quality*. Durante abril y mayo, debido a los movimientos en las tasas de interés y las medidas implementadas por parte del Banco de México, así como la disminución en la incertidumbre, la curva presentó un desplazamiento, reduciendo los rendimientos para todos los plazos.

2.2.2 Política monetaria e inflación

La inflación general anual para diciembre de 2019 se ubicó en 2.83% por debajo de la meta de inflación del 3%, siendo el componente no subyacente (0.59%) el que más contribuyó a esta baja, pues el componente subyacente presentó resistencia a disminuir (3.59%). Para mayo de 2020, la inflación general anual fue de 2.84%, ligeramente por encima de los niveles de diciembre de 2019 y con una rápida recuperación en el último mes tras haber alcanzado un mínimo de 2.15% en abril; sin embargo, la inflación no subyacente se situó en 0.35%, esto principalmente por la baja en el precio de los energéticos, mientras que la inflación subyacente después de llegar a un nivel mínimo de 3.15% en abril, para mayo mantiene una tendencia al alza a un nivel actual de 3.64%.

Gráfica 36 Inflación Anual 2016-2020

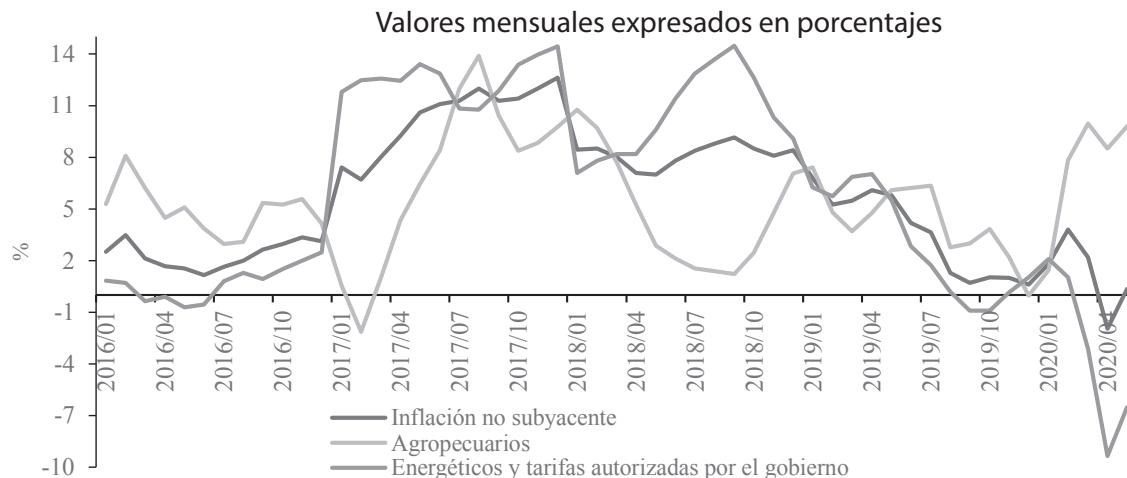


Fuente: elaboración propia con datos de INEGI.

El comportamiento de la inflación no subyacente ha respondido a los cambios en la demanda relativa por bienes y servicios, exhibiendo un aumento en el precio de mercancías como los alimentos, bebidas y tabaco y una disminución en mercancías no alimenticias. El componente que presenta los cambios relativamente más visibles son los precios de los servicios, especialmente los turísticos, en general, la variación del precio de los servicios pasó de 3.45 en el primer trimestre de 2020 a 3.02 para la primera quincena de mayo.

56

Gráfica 37 Inflación anual no subyacente 2016-2020

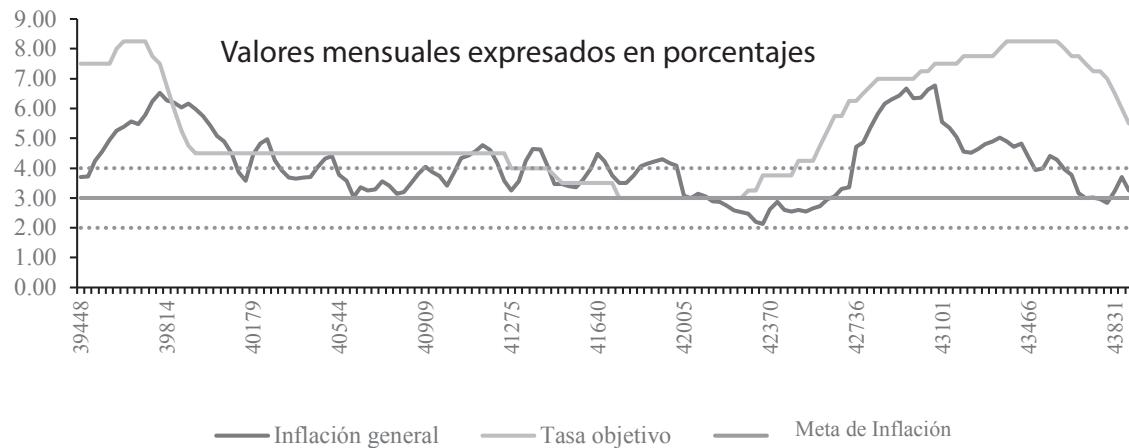


Fuente: elaboración propia con datos de INEGI.

En congruencia con el comportamiento de la inflación general, la amplitud de las condiciones de holgura de la economía y el comportamiento reciente de los rendimientos de bonos internacionales, las decisiones de política monetaria del Banco de México a partir de febrero de 2020 han mantenido una postura reduccionista para la tasa de interés interbancaria objetivo. El 13 de febrero se redujo a 7%, esto con un recorte en 25 puntos base. Más tarde, en un movimiento de emergencia como respuesta a los efectos sobre la inflación general y la estabilidad financiera de la economía mexicana debido a la propagación del COVID-19, el 20 de marzo se realizó un recorte de 50 puntos base, situando la tasa objetivo en 6.50%.

A partir de marzo, las siguientes dos reuniones de la Junta de Gobierno del Banco de México han optado por reducir la tasa de interés interbancaria objetivo en 50 puntos base a un nivel actual (mayo) de 5.5%.

Gráfica 38 Tasa de interés objetivo e Inflación general: 2008-2020



57

Fuente: elaboración propia con datos de Banco de México.

Aunado a las reducciones de la tasa de interés interbancaria objetivo, el Banco de México dio a conocer el 21 de abril, un paquete de medidas adicionales para promover el comportamiento ordenado de los mercados financieros, fortalecer los canales de otorgamiento de crédito y proveer de liquidez para el sano desarrollo del sistema financiero (Banco de México, 2020), medidas acorde a dos de las finalidades sustantivas de la institución central: promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pago.

En conjunto estas medidas equivalen al 3.3% del PIB o bien un monto de 800 mil millones de pesos.

Cuadro 2. Medidas adicionales por el Banco de México

Número	Anuncio	Subgrupo
1	Disminución del DRM	Liquidez
2	Ajuste de la tasa de la FLAO	Liquidez
3	Incremento de la liquidez durante los horarios de operación	Liquidez
4	Ampliación de títulos elegibles FLAO	Liquidez
5	Ampliación de contrapartes elegibles FLAO	Liquidez
6	Ventanilla de intercambio temporal de garantías	Liquidez
7	Fortalecimiento de Programa de Formadores de Mercado de Deuda Gubernamental	Liquidez
8	Ventanilla de reporto de valores gubernamentales a plazo	Valores gubernamentales y corporativos
9	Permuta de valores gubernamentales	Valores gubernamentales y corporativos
10	Facilidad de Reporto de Títulos Corporativos (FRTC)	Valores gubernamentales y corporativos
11	Provisión de recursos a banca para canalizar crédito a micro, PyMEs y personas físicas	Crédito
12	Facilidad de financiamiento a banca múltiple garantizada con créditos	Crédito
13	Ampliación de las coberturas en dólares liquidables en moneda nacional	Mercado cambiario
14	Subastas de crédito en USD (línea Swap)	Mercado cambiario
15	Coberturas cambiarias liquidables por diferencia en dólares	Mercado cambiario

Fuente: elaboración propia con datos del Informe Trimestral enero-marzo 2020 de Banco de México.

58

3. Conclusiones: postura y defensa de la política monetaria

Con base en el análisis presentado y considerando los riesgos para la inflación y la estabilidad financiera se recomienda reducir la tasa objetivo 25 puntos base, a un nivel de 5.25%, en la próxima decisión de política monetaria del Banco de México.

Los riesgos que se identifican para la inflación son:

A la baja

- Ampliación de las condiciones de holgura de la economía.
- Una menor demanda interna y externa.
- Prolongación o lenta recuperación de los precios del petróleo.

Al alza

- Aumento de la demanda de bienes como: alimentos, medicamentos y productos para el hogar.
- Disrupciones en las cadenas de producción y distribución de bienes y servicios.
- Aumento en el precio de bienes agropecuarios e intermedios.

Tomando en cuenta que el anclaje que tienen las expectativas para la inflación subyacente y la brecha del producto refleja la confianza y credibilidad que tiene la política monetaria, una reducción de 25 puntos base nos parece óptima dados los resultados de los modelos estimados y el análisis de la coyuntura económica, pues permite que la inflación subyacente se ajuste rápidamente y la brecha del producto incorpore las expectativas en la tasa de interés y el tipo de cambio, estimulando a la actividad económica.⁴

De igual manera, recomendamos una segunda reducción en el futuro a una tasa de 5% en caso de que las presiones a la baja para la inflación prevalezcan y predominen como en los escenarios v profunda y u, en caso contrario, presentándose un escenario similar al v, sugerimos mantener la tasa en 5.25 hasta que no se presenten presiones inflacionarias.

Finalmente, consideramos que las medidas implementadas que tienen el fin de proveer liquidez, facilidades de crédito y el reordenamiento de los mercados financieros, deberían permanecer como apoyo, dadas las restricciones que podría tener la tasa de interés para una mayor reducción en el futuro.

Bibliografía

59

- Banco de México. (2017). *Informe Trimestral Octubre-Diciembre 2017*. México: Banco de México. Recuperado el marzo de 2020, de <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informestrimestrales/%7BA5E4396D-3ECC-F6DA-5E31-3BBDCE11C7D5%7D.pdf>
- Banco de México. (2019). *Informe Trimestral Abril-Junio 2019*. México: Banco de México. Recuperado el marzo de 2020, de <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B1CA9105C-D7BE-C2C3-4D0C-D2BCA5DB0EB8%7D.pdf>
- Banco de México. (2019). *Informe Trimestral Julio-Septiembre 2019*. México: Banco de México. Recuperado el marzo de 2020, de <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informestrimestrales/%7B5616104D-1237-9D05-8A0C-7A1E217015D9%7D.pdf>
- Banco de México. (2020). *Informe Trimestral Octubre-Diciembre 2019*. México: Banco de México. Recuperado el febrero de 2020, de <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informestrimestrales/%7B0DED33B2-FF70-345D-53BE-77EA35A0D743%7D.pdf>
- Banco de México. (2020). *Minuta número 73*. México: Banco de México. doi:<https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B241DD6DE-AA67-3DC2-1B9A009A5815ECFB%7D.pdf>
- Banco de México. (diciembre de 2019). *Reporte de Estabilidad Fianciera*. México: Banco de México. Recuperado el febrero de 2020, de <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/reportes-sobre-el-sistema-financiero/%7B04E197EE-B6FC-7BA1-72A0-32D3E6C9BF28%7D.pdf>
- Banco de México. (2019). *Informe Trimestral Enero-Marzo 2019*. México: Banco de México. Recuperado el marzo de 2020, de <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informestrimestrales/%7B0DED33B2-FF70-345D-53BE-77EA35A0D743%7D.pdf>
- Cortés, J. &.-F. (2008). *Un Modelo Macroeconómico de la Estructura Temporal de Tasas de Interés en México*. México: Banco de México. Recuperado el febrero de 2020, de <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/documentos-de-investigación-del-banco-de-méxico/%7B470EA3C5-F795-FE6D-48F83C7BC721CED5%7D.pdf>

4 Anexo 2

- Federal Reserve. (3 de marzo de 2020). Federal Reserve PressRelease. Estados Unidos. Obtenido de <https://www.federalreserve.gov/newsEvents/pressreleases/monetary20200303a.htm>
- Federal Reserve. (15 de marzo de 2020). Press Realases. Estados Unidos. Obtenido de <https://www.federalreserve.gov/newsEvents/pressreleases.htm>
- Fondo Monetario Internacional. (enero de 2020). Perspectivas de la Economía Mundial. Washington D.C.: FMI. Obtenido de <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2020/01/20/weo-updatejanuary2020>
- Fondo Monetario Internacional. (octubre 2019). Perspectivas de la Economía Mundial. Wahngton D.C.: FMI. Obtenido de <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2019/10/01/world-economicoutlook-october-2019>
- INEGI. (2020) Banco de información económica. <https://www.inegi.org.mx/sistemas/bie/> JP Morgan. (27 de marzo del 2020). *Global Data Watch*.
- Mehl, A. (2006). *The yield curve as a predictor and emerging economies*. Unión Europea: European Central Bank. Recuperado el febrero de 2020, de <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp691.pdf>
- Oil Price.com. (febrero de 2020). *Oil Price Charts*. Obtenido de <https://oilprice.com/oil-price-charts/45>
- Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos. (enero de 2020). *Coronavirus: The world economy at risk*. Estados Unidos: OECD, Interim Economic Assessment. Obtenido de <https://www.oecd.org/berlin/publikationen/InterimEconomic-Assessment-2-March-2020.pdf>
- Ramos-Francia, M. &c. (2006). *Dinámica de la Inflación en México: Una Caracterización Utilizando la Nueva Curva de Phillips*. México: Banco de México. Recuperado el Febrero de 2020, de <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-yprensa/documentos-de-investigacion-del-banco-de-mexico/%7B77EDEC48-1181728A-FE50-8C88EC174A56%7D.pdf>
- Sidaoui, J. & Ramos-F. (2008). *The monetary transmission mechanism in Mexico: recent developments*. BIS Papers. Recuperado el febrero de 2020, de <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap35q.pdf>

Anexo 1

Índices de holgura para la identificación de presiones inflacionarias

Dado lo incierto que resulta el balance de riesgos para la inflación y la tendencia a la ampliación de las condiciones de holgura en la economía mexicana, es pertinente analizar el grado que ésta última ha alcanzado y su impacto sobre los precios. Por lo anterior, y siguiendo la metodología del Informe Trimestral de Octubre-diciembre 2017, página 47, del Banco de México, se estimaron diversas Curvas de Phillips Híbridas con el fin de tener un mejor entendimiento de la holgura.

Tal como lo plantea el informe anteriormente mencionado, un indicador muestra holgura cuando se encuentra por debajo de su nivel potencial consistente con la meta de inflación del banco central.⁵ Cuando existe holgura es posible decir que existen presiones a la baja de la inflación gracias a la holgura. Caso contrario, cuando un indicador se encuentra por arriba de su nivel potencial, pueden existir presiones al alza sobre la inflación.

En la economía mexicana existen diversos indicadores que pueden mostrar holgura y al mismo tiempo tener efectos sobre la inflación, por lo que se seleccionaron 15 indicadores agrupados en 4 grupos: consumo, demanda y actividad económica, mercado de trabajo y mercado de fondos prestables.⁶ Dichos indicadores se presentan en el siguiente cuadro:

Indicador de Holgura
1. Indicadores de consumo: <ul style="list-style-type: none">• Indicador del consumo privado en el mercado interior<ul style="list-style-type: none">» Total (M)» Bienes de origen nacional (M)» Servicios de origen nacional (M)» Bienes importados (M)
2. Indicadores de demanda y actividad económica: <ul style="list-style-type: none">• PIB manufacturero sin Fabricación de productos derivados del petróleo y del carbón (T)• PIB sin Extracción de petróleo y gas (T)• Demanda agregada (T)
3. Indicadores del mercado de trabajo: <ul style="list-style-type: none">• Costos Unitarios de la mano de obra en la industria manufacturera (M)• Tasa de desocupación (M)
4. Indicadores del mercado de fondos prestables: <ul style="list-style-type: none">• Financiamiento total al sector privado no financiero (T)• Financiamiento total a las empresas (T)• Financiamiento interno a los hogares (T)• Activo financiero interno F1 (T)• M1 (T)• M2 (T)

Nota: Se utilizaron cifras desestacionalizadas tomadas de INEGI y Banco de México. M refiere a cifras de frecuencia mensual y T a cifras de frecuencia trimestral. Los datos de los indicadores de consumo, demanda y actividad económica, y mercado de fondos prestables van de enero (o primer trimestre) 2002 a diciembre (o cuarto trimestre) 2019, mientras que para los del mercado de trabajo van de enero 2007 a diciembre 2019.

5 Banco de México; *Informe Trimestral octubre-diciembre 2017*.

6 Estas variables fueron analizadas en el Informe octubre-diciembre 2017, y mostraron tener poder predictivo sobre la inflación (a través de pruebas de causalidad en el sentido de Grenger), por lo que solo se retomaron para este análisis.

El nivel potencial de cada indicador se obtuvo a través del filtro Hodrick-Prescott. Dado que este análisis se basa en la brecha de cada indicador respecto a su nivel potencial, ésta se generó mediante la diferencia en logaritmos del indicador observado y su nivel potencial.⁷

Con el fin de sintetizar la información provista por cada grupo de indicadores, se utilizó el método de Componentes Principales para generar un índice de holgura⁸ que contenga la información más relevante de cada grupo, por lo que se construyeron en total cuatro índices (uno para cada grupo de indicadores).

Una vez obtenidos estos índices se procedió a estimar una Curva de Phillips, mediante mínimos cuadrados ordinarios, para cada uno. La especificación general es la siguiente.⁹

$$\pi_t = \beta(L) H_{t-1} + \gamma \pi^E_{t-1} + \rho(L) \pi_{t-1} + \tau(L) TC_{t-1} + \delta(L) \pi^*_{t-1} + \theta Z_t + \varepsilon_t$$

Donde:

62

π_t = Inflación general interanual

H_t = Uno de los índices de holgura

π^E_t = Expectativa de la inflación general interanual

TC_t = Depreciación del tipo de cambio nominal peso-dólar

π^*_t = Inflación externa

Z_t = Vector de controles internos

γ y θ = Coeficientes asociados a la expectativa de inflación y el vector de controles internos.

$\beta(L)$, $\rho(L)$, $\tau(L)$, y $\delta(L)$ = Polinomios de rezago

ε_t = Término de error

Después de estimar diversos modelos para cada índice de holgura, se eligieron los que fuesen consistentes con la teoría económica y con coeficientes estadísticamente significativos. Finalmente, para determinar el modelo óptimo para cada grupo de indicadores, se utilizó el Criterio de Información de Akaike.

⁷ En caso de la brecha de la tasa de desocupación, ésta se multiplicó por (-1) para que su interpretación fuese consistente con la de los demás indicadores.

⁸ Este índice es el primer componente principal de cada grupo de indicadores, a la vez que ésta captura la mayor parte de la información de todos los indicadores de cada grupo.

⁹ Para construir la serie de la Excepciva de inflación se tomó la información de la Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado. Para la Inflación externa se consideraron cuatro medidas: variación del Índice de Precios de las Importaciones; variación del precio de barril de petróleo de la mezcla mexicana; la Inflación de Estados Unidos; y el Primer Componente Principal de las tres medidas anteriores. En el caso del Vector de controles internos se utilizó la inflación de Energéticos y tarifas autorizadas por el gobierno.

Resultados¹⁰

- Curva de Phillips para indicadores de consumo.¹¹

Cuadro 1. Curva de Phillips con índice de Holgura de consumo								
Muestra	H _{t-1}	π ^E _{t-1}	π _{t-1}	π _{t-2}	TC _{t-1}	π [*] _{t-1}	π [*] _{t-2}	Z _t
2002	1.2878*	0.08426**	1.1070***	-0.249	0.009387***	0.006901	-0004501*	0.02855***
-	(0.6585)	(0.0413)	(0.0755)	(0.06174)	(0.002374)	(0.002304)	(0.00236)	(0.00769)
2019								

Nota: Se utilizaron datos mensuales de INEGI y Banco de México de enero 2002 a diciembre 2019. Desviaciones estándar entre paréntesis.

- Curva de Phillips para indicadores de demanda y actividad económica.¹²

Cuadro 2. Curva de Phillips con índice de Holgura de Demanda y Actividad Económica.						
Muestra	H _{t-1}	π ^E _{t-1}	π _{t-1}	TC _{t-1}	π [*] _{t-1}	Z _t
2002	2.35301*	0.3159**	0.5464***	0.02043***	0.00669	0.08396***
-	(1.4487)	(0.0987)	(0.0949)	(0.0056)	(0.0027)	(0.0168)
2019						

Nota: Se utilizaron datos mensuales de INEGI y Banco de México de enero 2002 a diciembre 2019. Desviaciones estándar entre paréntesis.

- Curva de Phillips para indicadores del mercado de trabajo.¹³

Cuadro 3. Curva de Phillips con índice de Holgura del Mercado del Trabajo.							
Muestra	H _{t-2}	H _{t-3}	π ^E _t	π _{t-1}	TC _{t-1}	π [*] _{t-1}	Z _t
2007	0.3245**	0.3441**	0.2408***	0.7059***	0.0114***	0.000244***	0.02901***
-	(0.1549)	(0.1541)	(0.0357)	(0.0335)	(0.0023)	(0.0011)	(0.0077)
2019							

Nota: Se utilizaron datos mensuales de INEGI y Banco de México de enero 2002 a diciembre 2019. Desviaciones estándar entre paréntesis.

10 ***, **, *, denotan la significancia al 1%, 5% y 10%, respectivamente.

11 Para la inflación externa se tomó el primer componente principal de la variación del Índice de Precios de las Importaciones, variación del precio de barril de petróleo de la mezcla mexicana y la Inflación de Estados Unidos.

12 Para la inflación externa se tomó el primer componente principal del Índice de Precios de las Importaciones, precio del barril de petróleo de la mezcla mexicana y la inflación de Estados Unidos.

13 Para la inflación externa se tomó el primer componente principal de la variación del Índice de Precios de las Importaciones, variación del precio de barril de petróleo de la mezcla mexicana y la Inflación de Estados Unidos.

- Curva de Phillips para indicadores del mercado de fondos prestables.¹⁴

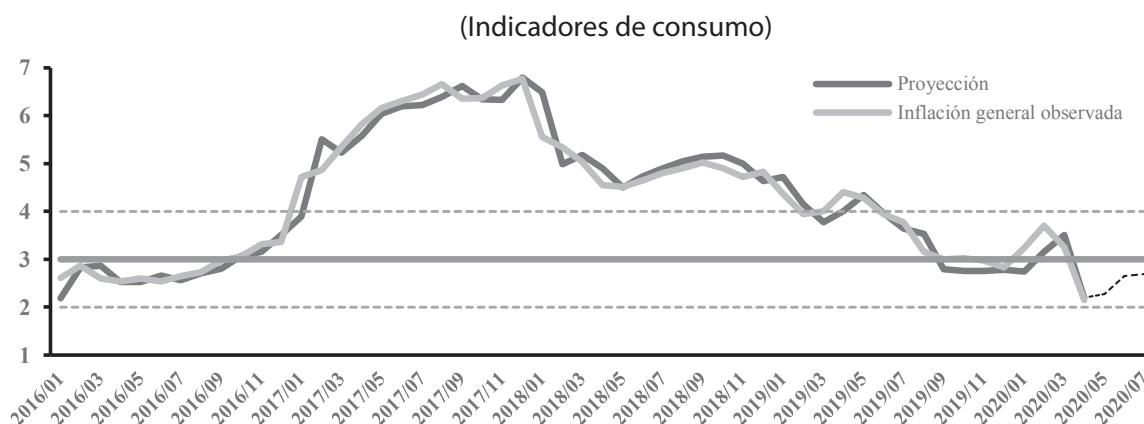
Cuadro 4. Curva de Phillips con Índice de Holgura del Mercado de Fondos Prestables.							
Muestra	H _{t-1}	π ^E _t	π _{t-1}	TC _{t-1}	TC _{t-2}	π* _{t-1}	Z _t
2002	3.2714***	0.31508***	0.4003***	0.01369*	0.015908*	0.020709***	0.10842***
-	(1.1719)	(0.1176)	(0.1079)	(0.00801)	(0.0075)	(0.0472)	(0.1826)
2019							

Nota: Se utilizaron datos mensuales de INEGI y Banco de México de enero 2002 a diciembre 2019. Desviaciones estándar entre paréntesis.

Las proyecciones a partir de los parámetros calculados para las Curvas de Phillips de consumo, mercado de trabajo y mercado de fondos prestables son los siguientes:¹⁵

64

Gráfica 1 Inflación general anual (mensual)



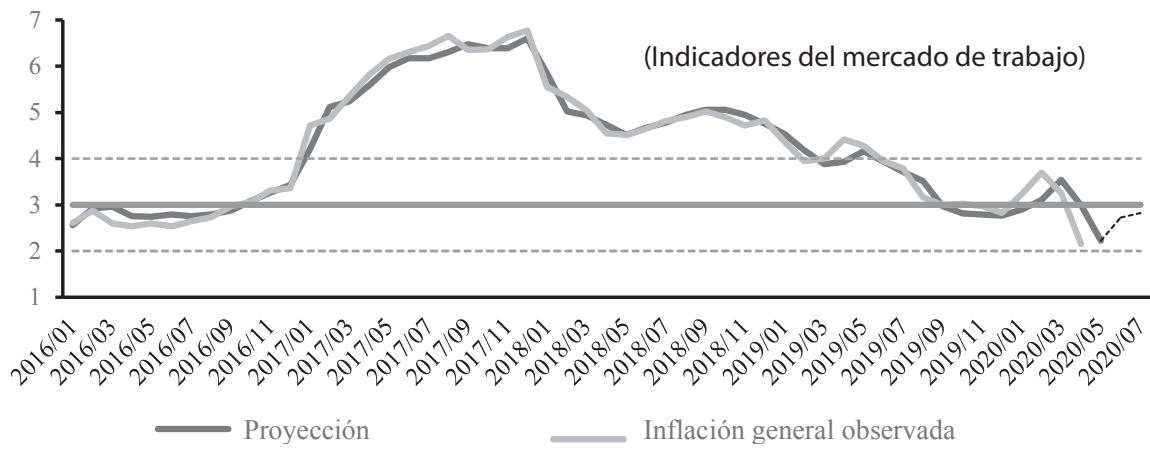
Fuente: elaboración propia con datos de INEGI y Curva de Phillips Híbrida.

La línea negra punteada corresponde a las proyecciones para los meses de mayo a julio de 2020

14 Para la inflación externa se tomó la Inflación de Estados Unidos.

15 Las proyecciones se realizaron a partir de estimaciones de algunas de sus variables explicativas y considerando ciertos supuestos.

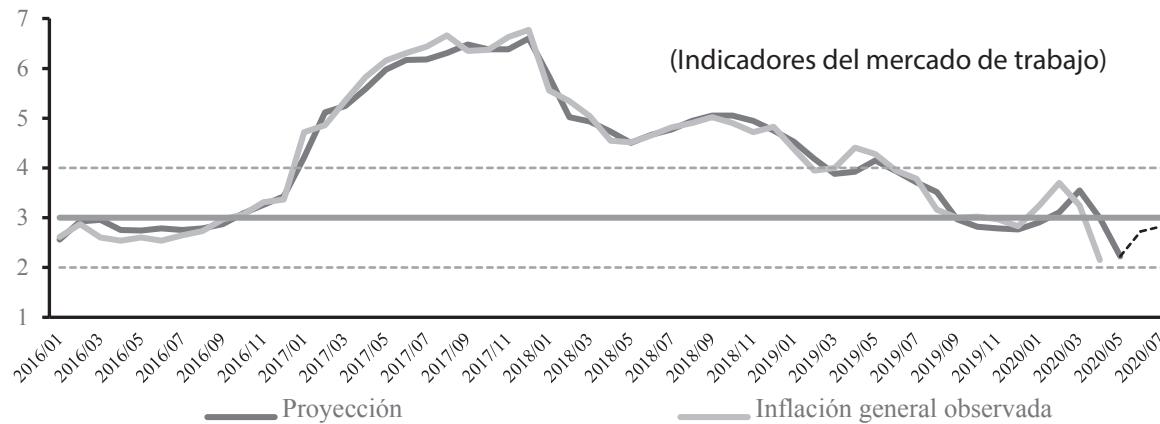
Gráfica 2 Inflación general anual (mensual)



65

Fuente: elaboración propia con datos de INEGI y Curva de Phillips Hibrida.
La línea negra punteada corresponde a las proyecciones para los meses de mayo a julio de 2020.

Gráfica 3 Inflación general anual (mensual)



Fuente: elaboración propia con datos de inegi y Curva de Phillips Hibrida.
La línea negra punteada corresponde a las proyecciones para los meses de mayo a julio de 2020.

Conclusiones del ejercicio econométrico (anexo 1)

Las estimaciones de la inflación con los indicadores de consumo sugieren que para julio la inflación mensual anual podría situarse en 2.7%. La senda trazada por estos indicadores puede deberse a su fuerte contracción durante los últimos dos meses y, al ser el mayor componente de la demanda agregada, la recuperación de este rubro iría en consonancia con la recuperación de la actividad económica y la reducción de la ampliación negativa de la brecha de producto.

En el caso de los indicadores de mercado de trabajo, el modelo prevé para julio una inflación mensual anual de 2.82%. El hecho de que estos indicadores muestren una inflación mayor que los de consumo, sugiere una recuperación relativamente rápida del número de puestos de trabajo perdidos y la consecuente reducción en la tasa de desocupación.

Con los indicadores del mercado de fondos prestables, se presenta un escenario donde la inflación podría situarse en 3.1% para el segundo trimestre reflejando una mayor demanda de dinero por parte de los hogares dada la emergencia sanitaria, así como mayores requerimientos de activos líquidos por parte de las empresas (y bajo e supuesto que la demanda esa demanda de crédito irá a demanda efectiva). Para el tercer trimestre de prevé una inflación de 3.6%, mostrando un posible incremento de la demanda de crédito por parte de las empresas para reanudar sus actividades, y suponiendo que el efecto de la política monetaria sobre el crédito es efectivo y que algunas empresas como las MIPyMES tienen facilidades en cuanto al costo y acceso a éste. Todo lo anterior estaría mostrando que este mercado es el que menos sufrió las afectaciones de la pandemia, y, a su vez, reflejando los efectos de las medidas llevadas a cabo por el Banco de México para proveer liquidez.

Finalmente, se pone de manifiesto que el análisis de la presencia, o ausencia, de presiones inflacionarias requiere del seguimiento de múltiples indicadores económicos. Dada la evolución reciente de la economía mexicana, los indicadores escogidos sintetizan la información más relevante de cada grupo utilizado, esto con el fin de prever y tener una visión más amplia del grado de holgura dados los choques económicos que ha sufrido la economía mexicana.

Anexo 2

Modelo macroeconómico híbrido-estructural

Con el fin de elaborar una propuesta de política monetaria basada en el análisis de coyuntura económica nacional e internacional, se estimó, siguiendo la metodología presentada por Manuel Ramos-Francia y José J. Sidaoui,¹⁶ un modelo macroeconómico semi estructural a pequeña escala que incorpora componentes prospectivos y retrospectivos (expectativas adaptativas y racionales) para variables como la inflación, el producto y el tipo de cambio. El modelo consta de las ecuaciones siguientes:

1. Curva de Phillips: $\pi_t^c = a_1\pi_{t-1}^c + a_2E[\pi_{t+1}^c] + a_3x_t + a_4(\Delta e_t + \pi_t^{EU}) + v_t$
2. Curva IS: $x_t = b_1x_{t-1} + b_2E[x_{t+1}] + b_3r_{t-1} + b_4x_t^{EU} + b_5q_t + u_t$
3. Tipo de cambio real: $q_t = c_1(q_{t-1}) + c_2(E[q_{t+1}] + (r_t^{EU} - r_t)) + w_t$
4. Regla de Taylor: $i_t = (1 - d_3)(d_1(\pi_t^A - \pi_t^*) + d_2x_t) + d_3i_{t-1} + \varepsilon_t$
5. Inflación general: $\pi_t = \omega_c\pi_t^c + \omega_{nc}\pi_t^{nc}$

Donde: π_t^c es la tasa de inflación subyacente mensual, $E[\pi_{t+1}^c]$ es la expectativa de la tasa de inflación subyacente mensual, x_t es la brecha de producto, e_t es el tipo de cambio nominal, π_t^{EU} es la tasa de inflación mensual de Estados Unidos, $E[x_{t+1}]$ es la expectativa de crecimiento del PIB, r_t es la tasa de interés real, x_t^{EU} es la brecha de producto de Estados Unidos, q_t es el tipo de cambio real, $E[q_{t+1}]$ es la expectativa del tipo de cambio real, r_t^{EU} es la tasa de interés real de Estados Unidos, i_t es la tasa de interés nominal, π_t^A es la tasa de inflación mensual interanual, π_t^* es la meta de inflación, π_t es la tasa de inflación general mensual, y π_t^{nc} es la tasa de inflación no subyacente mensual.

Los resultados de las estimaciones fueron las siguientes.¹⁷

¹⁶ Sidaoui, José J.; Ramos-Francia Manuel. The monetary transmission mechanism in Mexico: recent developments. BIS Papers No. 35. 2007

¹⁷ La técnica utilizada para las estimaciones fue el Método Generalizado de Momentos, pues dadas sus propiedades permite estimar ecuaciones que incluyen expectativas, además de evitar problemas de endogeneidad, autocorrelación y heterocedasticidad.

Cuadro.1 Curva de Phillips				
Muestra:	π_{t-1}^c	$E[\pi_{t+1}^c]$	x_t	$(\Delta e_t + \pi_t^{EU})$
2002- 2019 (Datos mensuales)	0.150080 ** (0.0057751)	0.837968*** (0.0065535)	0.007931* (0.004298)	0.014394** (0.005623)

***, **, * representa la significancia al 1, 5 y 10% respectivamente.
Desviación estándar entre paréntesis.
Se utilizaron como variables instrumentales los rezagos de las variables explicativas.

68

Cuadro 2. Curva IS					
Muestra:	x_{t-1}	$E[x_{t+1}]$	r_{t-1}	x_t^{EU}	q_t
2002- 2019 (Datos mensuales)	0.677764*** (0.026762)	0.02972*** (0.00839)	-0.013095** (0.005149)	0.122775*** (0.018028)	0.024389* (0.0012934)

***, **, * representa la significancia al 1, 5 y 10% respectivamente.
Desviación estándar entre paréntesis.
Se utilizaron como variables instrumentales los rezagos de las variables explicativas.

Cuadro 3. Tipo de cambio real		
Muestra:	q_{t-1}	$(E[q_{t+1}] + (r_t^{EU} - r_t))$
2002- 2019 (Datos mensuales)	0.115925* (0.061812)	0.015209 (0.062524)

***, **, * representa la significancia al 1, 5 y 10% respectivamente.
Desviación estándar entre paréntesis.
Se utilizaron como variables instrumentales los rezagos de las variables explicativas.

Cuadro 4. Regla de Taylor			
Muestra:	$(\pi_t^A - \pi_t^*)$	x_t	i_{t-1}
2002- 2019 (Datos mensuales)	0.026654* (0.014575)	0.065603*** (0.11158)	0.992496*** (0.003785)

***, **, * representa la significancia al 1, 5 y 10% respectivamente.
 Desviación estándar entre paréntesis.
 Se utilizaron como variables instrumentales los rezagos de las variables explicativas.

Cuadro 5. Inflación general		
Muestra:	π_t^c	π_t^{nc}
2002- 2019 (Datos mensuales)	0.762682*** (0.00238)	0.237318*** (0.00125)

***, **, * representa la significancia al 1, 5 y 10% respectivamente.
 Desviación estándar entre paréntesis.

Los coeficientes obtenidos en el modelo sugieren 4 principales conclusiones

- El alto peso que tienen los componentes retrospectivos y prospectivos en las ecuaciones reflejan que el principal canal de transmisión de la política monetaria se da vía las expectativas.
- La inflación subyacente se ha mantenido relativamente estable durante el periodo analizado, tomando en cuenta que las expectativas explican buena parte de su valor observado, reflejando con ello estabilidad y anclaje tanto de las expectativas racionales como de las expectativas adaptativas, con lo cual, los productores suben sus precios tomando en cuenta la tasa a la que se elevaron en el periodo anterior y la proporción en la que esperan que el resto de productores en conjunto eleven sus precios.
- Por su parte, el traspaso de los precios externos muestra una influencia mínima sobre la inflación subyacente, por lo es poco probable que los recientes movimientos del tipo de cambio nominal generen presiones inflacionarias al alza.

- La brecha del producto se ve explicada principalmente por su propio rezago, lo que refleja, al igual que en la inflación, estabilidad en el ciclo económico, por otro lado, la brecha del producto de Estados Unidos tiene una influencia considerable, por lo que la desaceleración en los últimos meses de la economía mexicana, aunada a la desaceleración prevista en la economía estadounidense debido a las medidas de contención del COVID-19, podrían presionar aún más la brecha del producto hacia terreno negativo.
- La regla tipo Taylor demuestra que Banco de México ha tomado sus decisiones de política monetaria en línea con su objetivo prioritario de estabilidad de precios, ya que la aversión a la desviación de la brecha de inflación es mayor a la aversión a la desviación de la brecha del producto; asimismo, la estabilidad tanto en la inflación, como en la brecha del producto se han visto reflejadas en una tasa de interés nominal igualmente estable, sugerida por el coeficiente obtenido para el rezago de la misma tasa de interés.

Análisis de choques transitorios a la economía mexicana a través de funciones Impulso-Respuesta¹⁸

70

Se simularon algunos de los múltiples choques transitorios a los que se ha enfrentado la economía mexicana, producto de la pandemia por COVID-19;¹⁹ este ejercicio tiene el objetivo de analizar la trayectoria ex post de las variables macroeconómicas incorporadas en las ecuaciones del modelo,²⁰ las cuales se trató como un Modelo de Equilibrio General Estocástico Dinámico (DSGE por sus siglas en inglés) ya que nos permite observar los efectos de choques aleatorios a través de desviaciones estándar en puntos porcentuales, facilitando con esto el análisis y propósito de esta sección.

Análisis de choque de demanda negativo²¹

Se tomaron en cuenta los posibles escenarios para la trayectoria del PIB del Informe Trimestral enero- marzo de 2020 del Banco de México (Banco de México, 2020):

¹⁸ Para el tratamiento de los choques se incorporó la regla de Fisher sobre la tasa de interés real: $r = i_t - E[\pi_{t+1}]$

¹⁹ Se simularon los choques por separado para analizar el impacto de cada uno en la economía nacional y se consideró a la tasa de interés nominal como la única herramienta de política monetaria.

²⁰ Los escenarios presentados no reflejan con exactitud la desviación de las variables macroeconómicas, la duración y la magnitud de los choques, tampoco asignan probabilidades de ocurrencia entre los escenarios planteados.

²¹ Para las funciones Impulso-Respuesta de los choques de demanda se incorporaron los choques a partir del periodo 1, es decir, a partir de enero de 2020.

- *Escenario tipo V.* Caída del producto de 4.6% durante el primer semestre del año.
- *Escenario tipo V profunda.* Caída del producto de 8.8% que se extiende hasta el tercer trimestre del año.
- *Escenario tipo U.* Caída del producto de 8.3% durante el primer semestre del año.

El documento base plantea las tasas de crecimiento durante la fase de recuperación para el PIB en cada escenario, sin embargo, la velocidad de la fase de recuperación en este ejercicio se basa en la respuesta que tienen las variables macroeconómicas dentro del modelo híbrido-estructural.

La brecha del producto sufre una desviación respecto al estado estacionario de -27.27% y -27.58% para los escenarios tipo V profunda y tipo U, respectivamente; en estos escenarios la caída en el producto es más profunda. La recuperación de la brecha del producto entre ambos escenarios difiere por un semestre, retornando a los niveles de equilibrio en el caso más prolongado (tipo U) para diciembre de 2021. La desviación de la brecha del producto para el escenario tipo V alcanza un nivel de hasta -13.82% y el retorno al estado estacionario para mayo de 2021.

La desviación de la inflación subyacente hacia terreno negativo se da en los primeros 3 períodos después del choque para todos los escenarios, a niveles de 2.96 para el escenario tipo V, 2.90 en el escenario tipo V profunda y 2.88 en el escenario tipo U.

Por otro lado, la tasa de interés nominal disminuye para detener la caída en la inflación, con desviaciones estándar mínimas para el periodo 3 en -1.18% en el escenario tipo V, -3.06% en el escenario tipo V profunda y -3.66% en el escenario tipo U; es hasta el periodo 5 en el que aumenta gradualmente al paso en que se recupera la inflación subyacente para evitar que ésta salga de la meta.

La disminución de la tasa de interés nominal se prolonga hasta el 5º periodo y la inflación subyacente se recupera desde el 3º periodo en todos los escenarios, esto provoca que la tasa de interés real por un lado caiga con menor profundidad²² y por otro que el proceso de ajuste muestre cierta persistencia. El rango mínimo de variación de la tasa real ex ante de corto plazo²³ a lo largo del choque de demanda va del 1.66% al 1.96%.

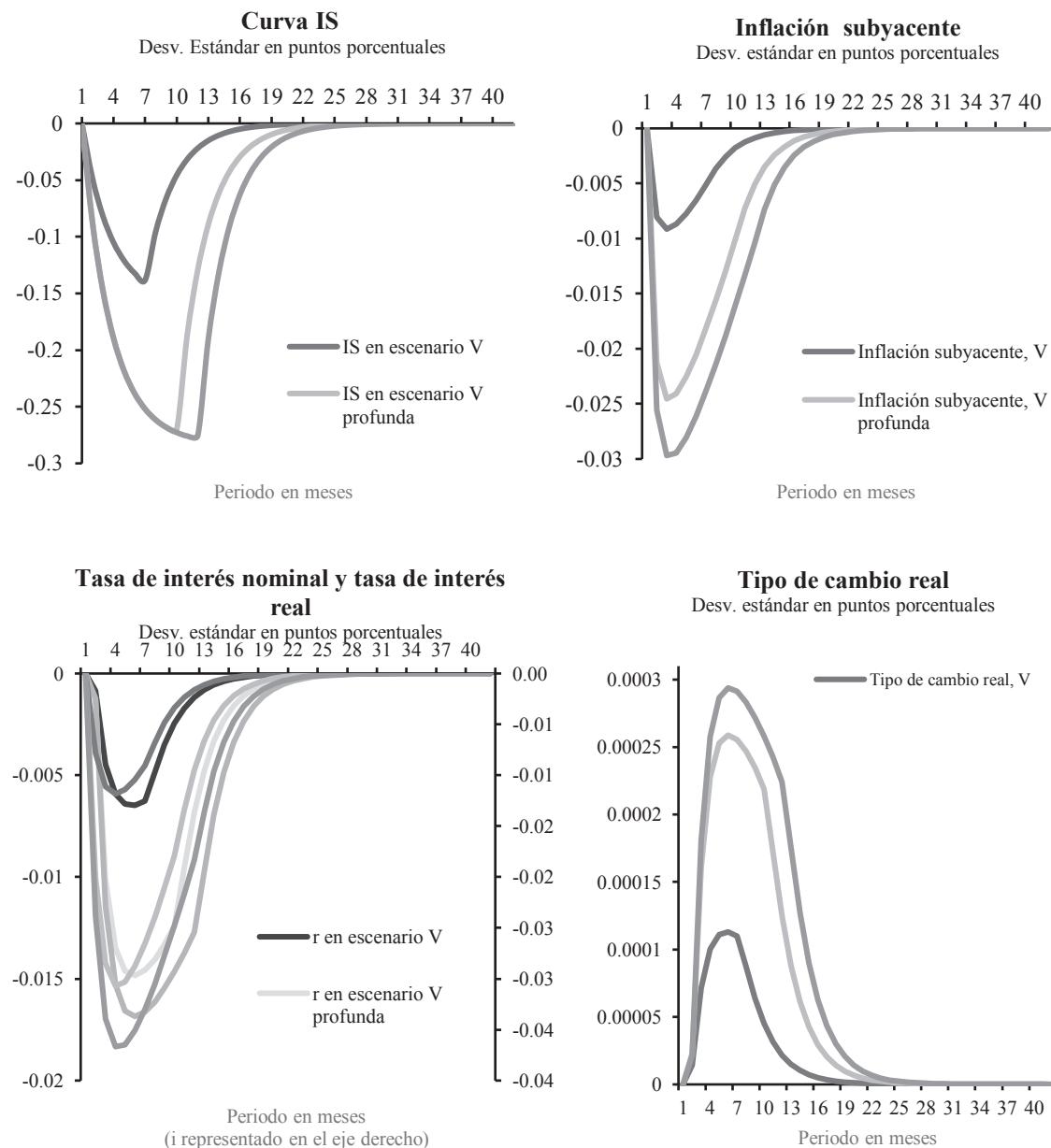
A medida que la tasa de interés real disminuye, el tipo de cambio real se deprecia, sin embargo, dado que el coeficiente del tipo de cambio real en el producto es poco significativo, esta ganancia de competitividad no incide en un estímulo positivo al producto vía las Exportaciones Netas.

22 Al cumplirse el *Principio de Taylor*, la tasa de interés nominal debe sobreajustarse para detener cambios en la brecha de inflación y obtener el efecto deseado en la tasa de interés real ergo detener cambios en la brecha del producto.

23 La tasa real *ex ante* de corto plazo se calculó usando la metodología del Banco de México. Se calculó como la diferencia de la tasa de interés interbancaria a un día pronosticada por el modelo y la media de los pronósticos de la inflación a 24 meses (prolongación máxima del choque de demanda).

Gráficos impulso-respuesta

72



Análisis de choque positivo al tipo de cambio real (Depreciación)

El tipo de cambio FIX sufrió una depreciación de 30.26% tan sólo en el mes de marzo, pasando de 19.68 a 25.11 pesos por dólar y una depreciación acumulada de 25.86% de marzo a mayo, debido al Fly to Quality ante un ambiente incierto para las condiciones económicas nacionales e internacionales, una mayor aversión al riesgo global, etc. No obstante, el tipo de cambio comenzó a apreciarse desde el 18 de mayo de un nivel de 24.27 pesos por dólar a un nivel actual (al 21 de junio) de 22.60 pesos por dólar,²⁴ lo que sugiere que el choque positivo al tipo de cambio está desvaneciéndose gracias a las acciones por parte de la Comisión de Cambios y el Banco de México para estabilizarlo y al aumento en la liquidez mundial.²⁵

El choque positivo al tipo de cambio real en esta sección incorpora la depreciación media acumulada del tipo de cambio FIX de marzo a mayo, de 7.97%; manteniendo constantes tanto los precios externos como los precios nacionales.

Los coeficientes en las ecuaciones del modelo reflejan baja significancia en el traspaso del tipo de cambio nominal a los precios y del tipo de cambio real al producto, por lo que a pesar de que el choque provoca desviaciones en las variables macroeconómicas, el efecto en ellas es poco significativo.

La inflación subyacente responde rápidamente al choque positivo al tipo de cambio real, alcanza un nivel máximo de la desviación estándar respecto al valor de equilibrio en 0.02% en el periodo 4 y converge en un periodo de 10 meses a la meta de inflación del 3%; sin embargo, el nivel máximo al que llega la inflación subyacente por efectos del choque (3.001) se encuentra dentro del rango de variación para la inflación objetivo.

La tasa de interés nominal aumenta hasta el periodo 6 en 0.003% para detener el aumento en la inflación subyacente. El incremento en la tasa de interés real (debido al incremento en la tasa de interés nominal y la inflación subyacente), repunta únicamente en 0.0002 puntos porcentuales.

El efecto de la depreciación en el tipo de cambio real logra un estímulo en el producto en 0.49 puntos porcentuales.

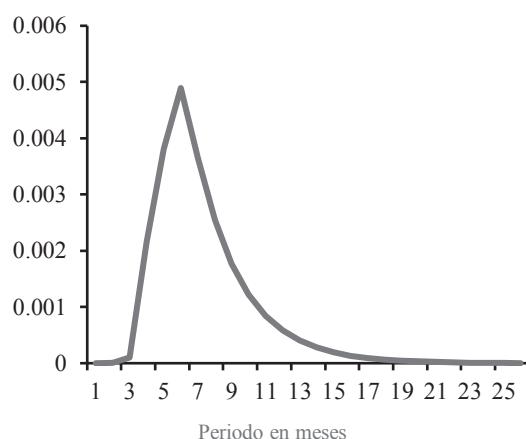
24 Banco de México. <https://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?sector=6&accion=consultarCuadro&idCuadro=CF102&locale=es>

25 A pesar de la depreciación a lo largo del mes de junio, el tipo de cambio FIX no ha alcanzado los niveles de marzo. Las intervenciones en el Mercado Cambiario fueron anunciadas dentro del Paquete de Medidas Adicionales por el Banco de México el 21 de abril de 2020.

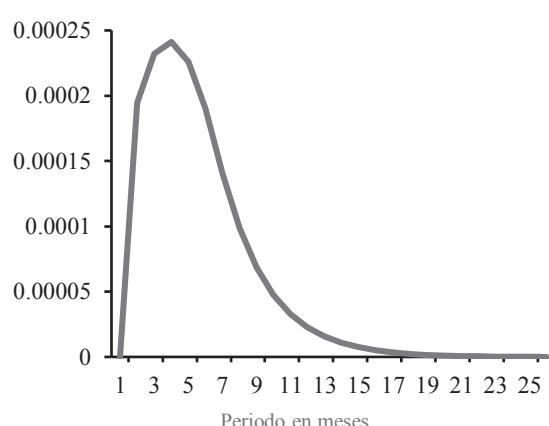
Gráficos Impulso-Respuesta

Curva IS

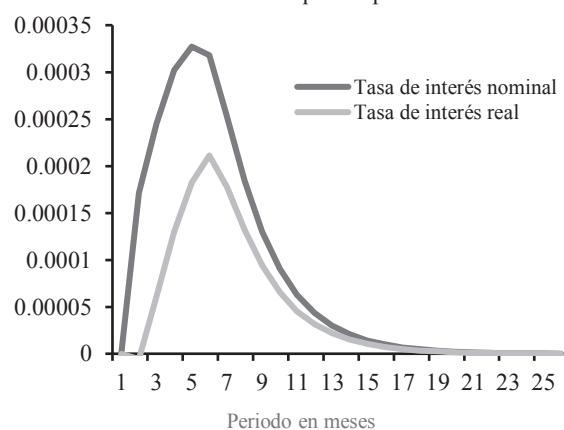
Desv. estándar en puntos porcentuales

**Inflación subyacente**

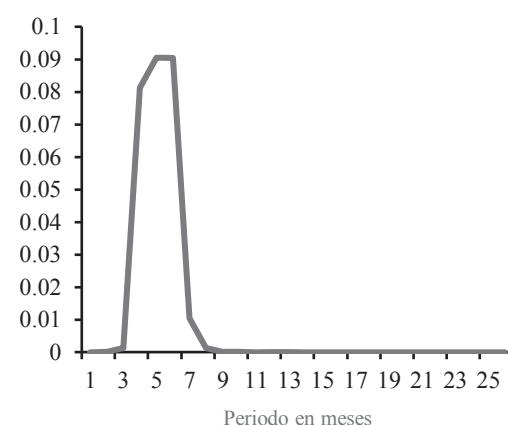
Desv. estándar en puntos porcentuales

**Tasa de interés real y tasa de interés nominal**

Desv. estándar en puntos porcentuales

**Tipo de cambio real**

Desv. estándar en puntos porcentuales



Análisis de choque de demanda negativo-recuperación-segundo choque de demanda negativo (Escenario tipo W)

Aunado a los escenarios para la trayectoria del PIB propuestos por el Banco de México y analizados anteriormente dentro del modelo híbrido-estructural, incorporamos las previsiones para la trayectoria del PIB en la economía mexicana por la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), ante uno de los escenarios más pesimistas: el tipo W.

En este escenario se espera que la caída del PIB de la economía mexicana a finales de 2020 sea de 8.6%, teniendo una segunda ola de contagios nacionales e internacionales del COVID-19 para otoño e invierno, esto provocaría nuevamente la imposición de medidas de restricción al movimiento (El Financiero, 2020).²⁶

La brecha del producto alcanza una desviación estándar de -13.82% respecto al valor de equilibrio en la primera fase del choque de demanda; para el periodo 10, la brecha del producto presenta una desviación respecto al estado estacionario de -4.69% (siendo ésta la primera etapa de recuperación de la economía mexicana). En la segunda fase del choque de demanda (que corresponde de octubre de 2020 a enero de 2021) la caída del producto es de -11.46%.

La brecha del producto en escenario tipo W logra retornar a su valor de equilibrio para junio de 2022.

Debido a la caída acelerada de la inflación subyacente, la tasa de interés nominal disminuye rápidamente hasta el periodo 5 (desviación estándar máxima en terreno negativo de 1.72%), la inflación subyacente se recupera desde el periodo 3. Una vez que la inflación converge al estado estacionario la tasa de interés nominal incrementa; cuando se da el segundo choque de demanda negativo, producto de una segunda ola de contagios del COVID-19 y de la implementación de medidas de contención, la inflación subyacente reduce la velocidad a la cual regresa al equilibrio, es decir, sigue aumentando y no son necesarias reducciones agresivas en la tasa de interés nominal para controlar los efectos del segundo choque en la inflación subyacente.

El periodo de reducciones de la tasa de interés nominal en el segundo choque se da del periodo 10 al 14 (desviación estándar respecto al valor de equilibrio de -0.99 a -0.85%). Los niveles mínimos de la inflación subyacente en el escenario tipo W son de 2.94 en la primera fase y 2.97 en la segunda fase.

El producto logra transitar al valor de equilibrio gracias a la disminución de la tasa de interés real y a la recuperación de la economía estadounidense (coeficiente de 0.12 de la brecha del producto en la curva IS), pues los efectos del tipo de cambio real sobre el producto son poco significativos. A pesar de ello, es importante hacer hincapié en que el ajuste del producto se debe principalmente al peso que tienen tanto las expectativas adaptativas como las expectativas racio-

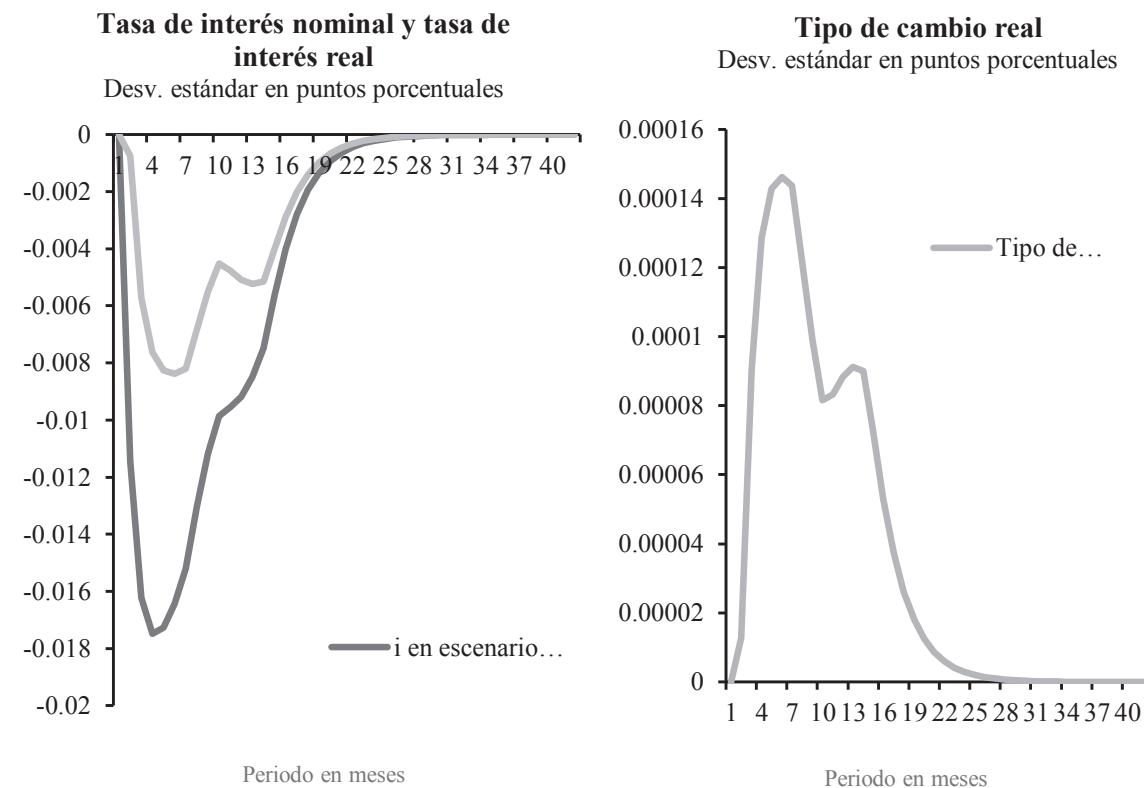
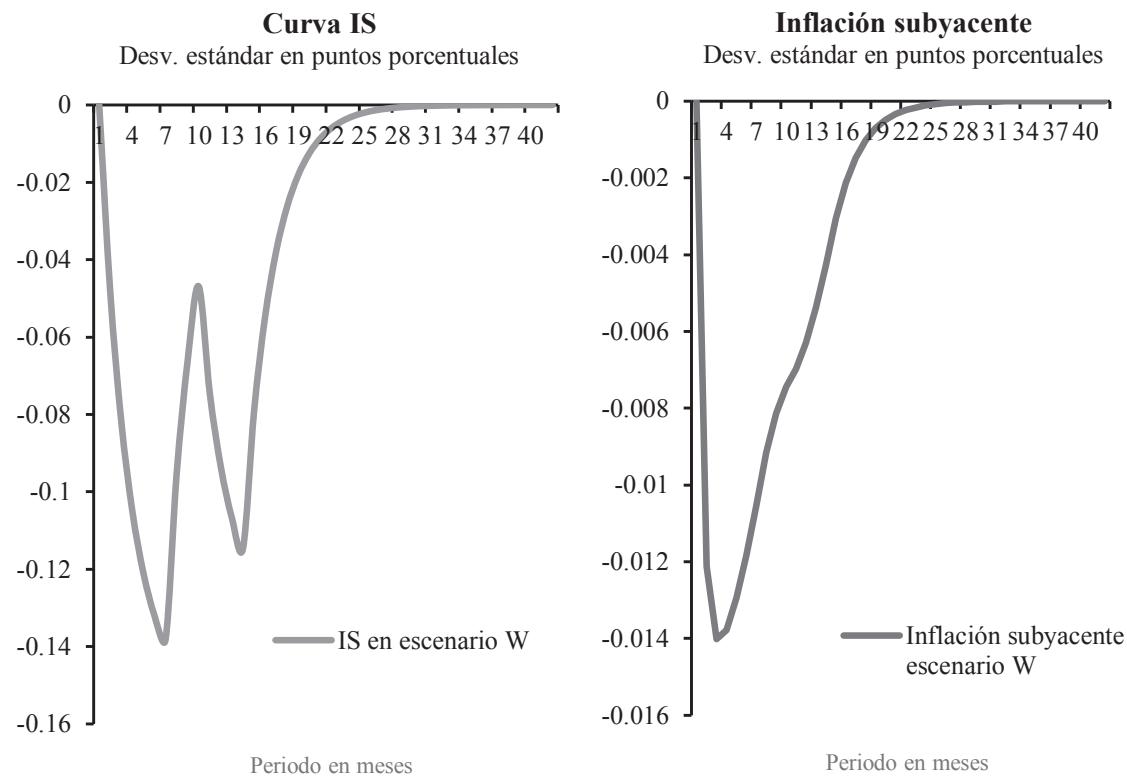
26 La OCDE espera que la tasa de crecimiento del PIB en 2021 sea de 2-3%, sin embargo, al igual que con los escenarios para la trayectoria del PIB del Banco de México, la velocidad de recuperación se basará en la respuesta de las variables macroeconómicas dentro del modelo híbrido-estructural.

nales en su comportamiento. La tasa real *ex ante* de corto plazo²⁷ en el escenario tipo W llega a niveles mínimos de 1.76% en la primera fase y 1.05% en la segunda fase.

En general, los efectos del segundo choque de demanda negativo en las variables del modelo son menores en comparación con el primer choque, por lo que las principales dificultades para la economía mexicana se concentran en el primer semestre de 2020 y debido a la alta significancia que tiene el papel de las expectativas en el mecanismo de transmisión de la política monetaria, los agentes económicos reaccionan al segundo choque considerando la experiencia de períodos anteriores y generando a partir de esa experiencia escenarios a futuro.

²⁷ La tasa real *ex ante* de corto plazo se calculó usando la metodología del Banco de México. Se calculó como la diferencia de la tasa de interés interbancaria a un día pronosticada por el modelo y la media de los pronósticos de la inflación a 30 meses (prolongación máxima del choque de demanda).

Gráficos Impulso-Respuesta





The background of the page features a complex, abstract geometric pattern composed of numerous overlapping triangles and lines in shades of gray. The lines are thin and white, creating a sense of depth and perspective. The triangles vary in size and orientation, some pointing upwards and others downwards, creating a dynamic visual effect.

Perspectivas



Impacto del Covid-19 en los fondos de pensiones en México: análisis de las minusvalías y plusvalías

"Impact of Covid-19 on pension funds in México: capital losses and gains analysis"

Israel Bermúdez Pacheco*

Raúl Arturo Cornejo López**

80



Palabras clave

Fondos de Fecha Objetivo
Siefores de Inversión Básicas Generacionales
Minusvalías, plusvalías y retiros parciales por desempleo

Key words

Target Date Funds
Generational Basic Investment Siefores
Capital losses, capital gains and partial unemployment withdrawals

Jel: D14, G23

* Maestro en finanzas corporativas y especialista en economía monetaria y financiera por la Universidad Nacional Autónoma de México. Analista de riesgos financieros para el sector privado y analista de negocios en el sector gubernamental. Correo electrónico israelbermudez@hotmail.com

** Doctor en Ciencias de la Administración por la Universidad Nacional Autónoma de México. Profesor de tiempo completo en la Universidad Autónoma Metropolitana y definitivo en el posgrado de la Facultad de Contaduría y Administración de la UNAM. Miembro del Sistema Nacional de Investigadores. Experiencia en el sector financiero a nivel directivo y como docente a nivel licenciatura y posgrado. Correo electrónico: racornejo@hotmail.com

Resumen

Este artículo presenta una primera aproximación al nuevo esquema pensionario en México (establecido en diciembre de 2019) basado en Fondos de Fecha Objetivo o Target Date Funds (TDFs, por sus siglas en inglés) con el objetivo de estimar las minusvalías registradas de dichos Fondos al primer semestre de 2020 y que fueron provocadas principalmente por la pandemia del brote de la enfermedad Coronavirus disease 2019 (COVID-19, por sus siglas en inglés),¹ así como, por importantes factores endógenos y exógenos a la economía nacional.

El principal hallazgo de este estudio muestra que las minusvalías (más altas de la historia) generadas en el periodo de estudio, fueron compensadas por las plusvalías para ocho de diez Siefores pertenecientes a la Siefore de Inversión Básica 1980-1984. Sin embargo, los ahorradores desempleados que realizaron retiros de sus recursos en el periodo de minusvalías, convirtieron las mismas, en pérdidas económicas. Debido a lo anterior, se sugiere a la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, pronunciarse a favor de una suspensión temporal de los retiros parciales por desempleo y de las solicitudes de pensión de trabajadores próximos al retiro, cuando se presenten minusvalías en los fondos de pensiones y esperar a que las condiciones de los mercados financieros propicien una recuperación gradual del valor de las inversiones. Finalmente, se argumenta la no viabilidad financiera (en el corto plazo) de la propuesta para que los fondos de pensiones sean administrados por una sola institución.

Abstract

This article presents a first approach to the new pension scheme in México (established in December 2019) based on Target Date Funds with the objective of estimate the capital losses registered of this Funds in the first half of 2020 and that were caused mainly by the Coronavirus Disease 2019 pandemic (COVID-19), as well as, by important endogenous and exogenous factors of the national economy.

The main finding of this study shows that the capital losses (highest in history) generated in the study period were offset by the capital gains for eight of ten Siefores belonging to the Basic Investment Siefore 1980-1984. However, unemployed savers who made withdrawals of their resources in the period of capital losses, unfortunately, turned them into losses. Because of this, we suggested that the National Commission of the Retirement Saving System pronounces in favor of a partial suspension of partial unemployment withdrawals and pension applications of workers close to retirement, when existing losses in pension funds and wait for financial market conditions to encourage a gradual recovery in the value of investments.

Finally, the non financial viability (in the short term) of the proposal for pension funds to be administered by a single institution is argued.

1 (WHO, 2020)

1. Introducción

El 1º de julio de 1997, entró en vigor una reforma a la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (Ley SAR) para reestructurar el sistema de pensiones a través del establecimiento de cuentas individuales que a su vez, fueron manejadas por instituciones financieras llamadas Administradoras de fondos para el retiro (Afores o Administradoras, en adelante) que conformaron Sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro (Siefores o Sociedades, en adelante) que son reguladas por la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR o la Comisión, en adelante) establecida como un órgano administrativo desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.²

El objetivo de este nuevo sistema de pensiones fue lograr su viabilidad financiera a través de la generación de rendimientos obtenidos por las inversiones de los ahorros y, de este modo, incrementar las pensiones de los trabajadores que cotizan al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) a partir del 1º de julio de 1997, así como, aquellos que cotizan al Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE) a partir del 1º de abril de 2007 e incluso a los trabajadores independientes afiliados a una Administradora.

A 22 años del establecimiento del régimen de cuentas individuales, el 16 de diciembre de 2019 se llevó a cabo un importante cambio en el régimen de inversión de las Siefores en México al entrar formalmente en operaciones el esquema de Fondos de Fecha Objetivo que significó la eliminación de las Siefores Básicas o -Multifondos- y la creación de una familia de diez nuevas Sociedades de Inversión Básicas generacionales agrupadas por quinquenios y

asignadas de acuerdo al año de nacimiento del trabajador. Al respecto, México fue el primer país en Latinoamérica en adoptar dicho esquema (CONSAR, 2019).

Por otra parte, el 31 de diciembre de 2019, en Wuhan, capital de la provincia de Hubei perteneciente a la República Popular China, se presentaron casos de una -neumonía vírica- que significaron el punto de partida de lo que en los siguientes meses se conocería como la pandemia de COVID-19 (WHO, 2020a) la cual, ha provocado una crisis sanitaria y humanitaria sin precedentes en el último siglo (CEPAL, 2020). Al respecto, las restricciones aplicadas por los países para proteger la salud de sus habitantes han causado una disminución drástica en la actividad económica a nivel mundial; el cierre de múltiples comercios y servicios; un severo castigo a los ingresos de empresas, gobiernos y familias; así como, una masiva pérdida de empleos (WHO, 2020b).

La pandemia también provocó un colapso en los mercados financieros globales, ya que, en marzo de 2020, se registraron graves caídas en los principales índices bursátiles y en México no fue la excepción (Nación, 2020). Dicho colapso causó (entre otras graves desavenencias financieras) desestabilidad en los fondos de pensiones mexicanos, ya que los portafolios de inversión de las Siefores, incluyen instrumentos de renta variable susceptibles a la alta volatilidad de los mercados financieros nacionales e internacionales causada por la incertidumbre respecto a la evolución del COVID-19.

Bajo el contexto anterior, el objetivo de este trabajo fue estimar las minusvalías generadas al primer semestre de 2020 (1S20) de las nuevas Siefores de Inversión Básicas generacionales que entraron en operación en México a partir de diciembre de 2019. Para ello, este trabajo se divide en siete secciones. Posterior a la introducción, la segunda sección pone en

2 Ley SAR, (1996) Art. 1, 2, 18 y 39.

contexto la creación y evolución de las Siefores en México de 1997 a 2019; en la tercera sección se explica la transición del esquema de -Multifondos- al nuevo esquema de *Target Date Funds*. Enseguida, se presentan cifras relevantes sobre el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) al cierre de junio de 2020. En la quinta sección se expone el análisis de las minusvalías de los fondos de pensiones causadas principalmente por el COVID-19, asimismo, se señala que la grave pérdida de empleos formales en el país, provocó un incremento histórico en los retiros parciales por desempleo. En la penúltima sección se presenta una breve crítica a la propuesta de que una sola institución, administre todos los recursos de las Siefores. Finalmente, las conclusiones se presentan en la última sección.

2. Creación y evolución de las Siefores en México.

Respecto al establecimiento de las Sociedades, en 1997 se creó la Siefore Básica Uno (SB1) para ahorradores de 60 años y más, y la Siefore Básica Dos (SB2) para trabajadores de 46 a 59 años. En 2008, se realizó un cambio significativo en el esquema de pensiones al realizar un corte transversal para distribuir los activos financieros de las dos Sociedades existentes hacia nuevos fondos (CONSAR, 2008). De esta forma, se creó la Siefore Básica Tres (SB3) para los ahorradores de 37 a 45 años; la Siefore Básica Cuatro (SB4) para el rango de edad de 27 a 36 años y la Siefore Básica Cinco (SB5) para los ahorradores de 26 años y menores. La creación de dichas Sociedades fue con el objetivo de ofrecer a los ahorradores mayores opciones de rendimientos de acuerdo a diferentes niveles de riesgo.

En 2012, se creó la Siefore Básica Cero (SB0) o Siefore Básica de Pensiones con el objetivo de blindar los ahorros (de trabajadores de 60 años y más) de la volatilidad de los mercados financieros nacionales e internacionales. Es importante mencionar que, en octubre de 2012, la SB5 transfirió sus recursos a la SB4, debido a que su peso relativo respecto al total de los recursos administrados fue cada vez menos significativo (baja cotización del grupo de edad) y ello limitó que se aprovechara de manera eficiente el régimen de inversión (CONSAR, 2018).

Así, a noviembre de 2019 se contaba con una familia de cinco Siefores Básicas o -Multifondos- que eran asignados de acuerdo al rango de edad del ahorrador. Específicamente, al inicio de la vida laboral, los ahorros eran colocados en la SB4 para su inversión y éste cumplía 37 años, se traspasaban a la SB3, posteriormente a la edad de 46 se traspasaban a la SB2, así hasta llegar a la SB0. Es importante señalar que, entre cada traspaso, se realizaba un proceso de transferencia de recursos donde se tenían que vender todos los activos del portafolio para obtener los recursos y colocarlos en la siguiente Sociedad.

Además, las reglas de inversión en el esquema de -Multifondos- eran las siguientes: entre más joven, el portafolio de inversión se conformaba de instrumentos con inversiones a largo plazo con mayor rendimiento, pero con una mayor exposición al riesgo; mientras que las personas más cercanas al retiro, tenían su ahorro invertido en modalidades de corto plazo, con un menor nivel de riesgo y por lo general, un menor rendimiento (CONSAR, 2017).

3. Transición al esquema de Target Date Funds.

En mayo de 2019, se modificó el régimen de inversión aplicable a las Sociedades para transitar del esquema de -Multifondos- al esquema de Fondos de Fecha Objetivo o *Target Date Funds*. En 2016, la Comisión comenzó una evaluación teórica y técnica sobre los *TDFs* y señaló que su implementación se originó en esquemas de ahorro voluntario al interior de empresas como los planes 401K en Estados Unidos y que su crecimiento se detonó como un esquema para diseñar estrategias de inversión para los afiliados a planes de pensiones. Actualmente, países como Estados Unidos, Reino Unido, Hong han adoptado los *TDFs*

Para la (CONSAR, 2018a) los *TDFs* son fondos de inversión cuya principal característica es su proceso de inversión que se -suaviza- durante las fases de acumulación y desacumulación y rebalancea la asignación de los activos de riesgo conforme el trabajador se acerca a su fecha de retiro de acuerdo con una estrategia preestablecida por el administrador. En lugar de ser el ahorrador quien va migrando entre fondos con ponderaciones cada vez menores de activos riesgosos, es el propio fondo el que modifica su exposición a activos de riesgo. Al respecto, todas las operaciones que realizan las Afores para la inversión de los recursos de los trabajadores, deben realizarse atendiendo exclusivamente al interés de éstos, por lo que establecer un marco legal uniforme y armónico sobre los *TDFs*, permitirá su implementación con menores contratiempos de carácter operativo o legal, fomentando su cumplimiento en beneficio de ahorradores e inversionistas.³

Además, la Comisión señala que los *TDFs*

combinan diferentes acciones, bonos e inversiones y en su funcionamiento, los inversores pueden correr más riesgos cuando son más jóvenes, ya que pueden hacer frente a los altibajos típicos del mercado de valores en un horizonte a largo plazo; pero a medida que se acercan a su jubilación, el fondo se mueve hacia opciones de menor riesgo. El hecho de que el fondo de inversión transite junto con el ahorrador a través de una trayectoria suave de largo plazo, migrando lentamente de un de un perfil de alto riesgo hacia uno conservador, genera múltiples ventajas:⁴

- a. Obliga al administrador a diseñar una estrategia de inversión con un horizonte de largo plazo, planteando un *glide path* para cada clase de activo, basándose en su visión del futuro. Un *glide path* es una hoja de ruta de inversión que ayuda a determinar cuál debería ser la exposición al riesgo en el fondo a largo plazo.
- b. Le permite al afiliado prescindir de una multiplicidad de variables que definen su perfil de riesgo, para enfocarse en una sola: su edad.
- c. Al no requerir la transferencia de los recursos del afiliado de un fondo a otro, se evitan posibles costos de intermediación (compra-venta) y riesgo de liquidez en los mercados derivados de la liquidación de instrumentos financieros.
- d. Finalmente, y de manera relevante, ofrece una expectativa de mejora en las tasas de reemplazo para los trabajadores. La tasa de reemplazo es el porcentaje que recibe un trabajador retirado, respecto a su último sueldo devengado antes de su jubilación. Por ejemplo, si la pensión mensual que recibe un ahorrador es de \$3,000 pesos

³ Disposiciones de carácter general que establecen el régimen de inversión al que deberán sujetarse las Siefores, publicadas el 18 de septiembre de 2019.

⁴ Véase (BlackRock, 2020) y (CONSAR, 2017a y 2018a).

y el salario que percibió antes de retirarse fue de \$9,500 pesos, su tasa de reemplazo equivale al 31.57%.

A partir del 13 de diciembre de 2019, se realizó un proceso de transferencia de los recursos de trabajadores administrados por las Siefores Básicas 0,1,2,3 y 4 hacia nuevas Sociedades, mismo que concluyó el 16 de diciembre con la creación de una familia de diez Siefores de Inversión Básicas (SIB) generacionales agrupadas por quinquenios y asignadas de acuerdo al año de nacimiento del trabajador como a continuación se indica:⁵

- a. Una Siefore de Inversión Básica de Pensiones cerrada para trabajadores de 65 años o más.
- a. Ocho Siefores de Inversión Básicas (SIB) generacionales, divididas en grupos quinqueniales de edad que inician con: la Siefore de Inversión Básica 1955-1959 (SIB 55-59) para trabajadores que hayan nacido entre el 1º de enero de 1955 y el 31 de diciembre de 1959; posteriormente la Siefore de Inversión Básica 1960-1964 (SIB 60-64) para trabajadores nacidos entre el 1º de enero de 1960 y el 31 de diciembre de 1964; la Siefore de Inversión Básica 1965-1969 (SIB 65-69) para trabajadores que hayan nacido entre el 1º de enero de 1965 y el 31 de diciembre de 1969; la Siefore de Inversión Básica 1970-1974 (SIB 70-74) para trabajadores nacidos entre el 1º de enero de 1970 y el 31 de diciembre de 1974; la Siefore de Inversión Básica 1975-1979 (SIB 75-79) para trabajadores que hayan nacido entre el 1º de enero de 1975 y el 31 de diciembre de 1979; la Siefore de Inversión Básica 1980-

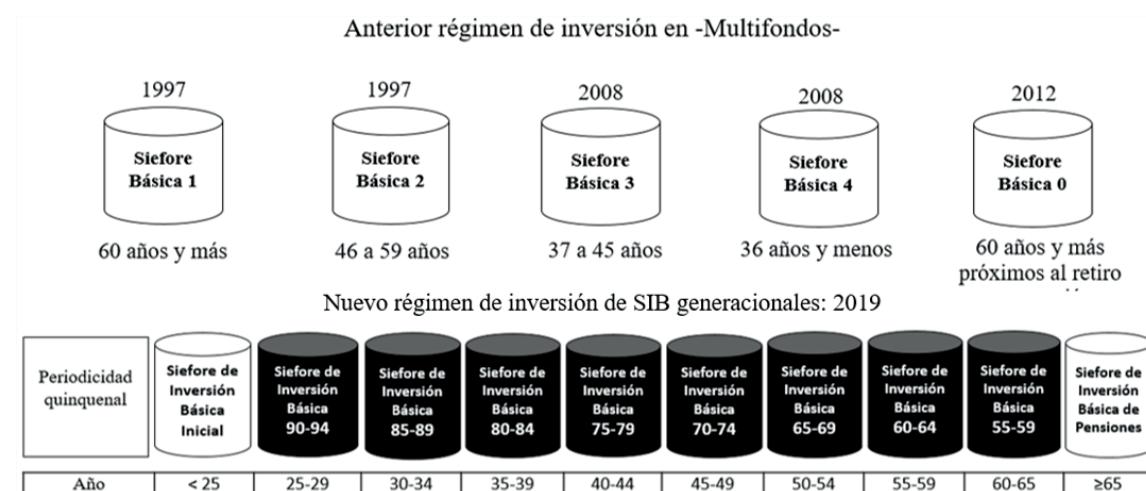
1984 (SIB 80-84) para trabajadores nacidos entre el 1º de enero de 1980 y el 31 de diciembre de 1984; la Siefore de Inversión Básica 1985-1989 (SIB 85-89) para trabajadores que hayan nacido entre el 1º de enero de 1985 y el 31 de diciembre de 1989 y la Siefore de Inversión Básica 1990-1994 (SIB 90-94) para trabajadores nacidos entre el 1º de enero de 1990 y el 31 de diciembre de 1994, véase figura 1.

- a. Finalmente, una Siefore de Inversión Básica Inicial para trabajadores menores de 25 años.

De este modo, un trabajador nacido entre el 1º de enero de 1990 y el 31 de diciembre de 1994 y que al año 2020 tenga 26 años cumplidos, se tendrá que jubilar a los 65 años y se le asignará la SIB 90-94 con fecha objetivo en 2059 bajo el siguiente funcionamiento: permanecerá en el mismo fondo durante toda su vida laboral, es decir, sin cambios (como en el esquema de -Multifondos-), lo único que se estará rebalanceando son los instrumentos de inversión del portafolio y a medida que el ahorrador se acerque a 2059, la Siefore reequilibrará el fondo para que sea más conservador, con menos inversiones en acciones y mayores inversiones en renta fija.

Es importante mencionar que el estado de cuenta del primer cuatrimestre de 2020 incluye (por única ocasión) una breve explicación sobre las SIB generacionales; así como, el resumen de los movimientos de la cuenta por el cambio de los recursos a la nueva Sociedad que le corresponda al ahorrador. Al respecto, las Administradoras deben enviar, por lo menos tres veces al año de manera cuatrimestral, los estados de cuenta al domicilio o dirección de correo electrónico señalado por el trabajador (CONSAR, 2020).

⁵ Disposiciones de carácter general que establecen el régimen de inversión al que deberán sujetarse las Siefores, publicadas el 31 de mayo de 2019.

Figura 1. Transición de -Multifondos- a SIB generacionales.

Fuente: elaboración propia con base en CONSAR, (2019).

86

Es claro que el funcionamiento del esquema de -Multifondos- y el actual sistema de pensiones mexicano basan su operación en dos principios financieros: *i)* la relación riesgo-rendimiento y *ii)* la diversificación de los portafolios de inversión. Ambos principios se fundamentan en una de las teorías aplicables a la gestión de riesgos de activos financieros: la Teoría de la Cartera (también llamada Teoría Moderna de la Gestión del Portafolio) desarrollada por el economista estadounidense Harry Markowitz (Markowitz, 1952 y 1989). Considerando lo anterior, se espera que los portafolios más diversificados en activos financieros con mayor exposición al riesgo, generen los rendimientos más altos; de no ser así, se estaría asumiendo un riesgo innecesario que afectaría los ahorros (Lizardi, 2015). Un ejemplo del incumplimiento de la relación riesgo- rendimiento se presenta en (Bermúdez, 2019) donde las inversiones con mayor riesgo realizadas por la SB3 (de 2008 a 2018) no generaron mayores rendimientos.

Finalmente, la transición hacia los *TDFs* tiene entre sus objetivos, generar mayores rendimientos (respecto al esquema de -Multifondos-) por lo tanto, será importante realizar mediciones futuras con el objetivo de conocer si efectivamente los rendimientos serán mayores en comparación al esquema anterior.

4. Cifras relevantes sobre el Sistema de Ahorro para el Retiro.

De acuerdo con la (CONSAR, 2020a), al cierre de junio de 2020, el SAR tiene 66.8 millones de cuentas individuales registradas. Actualmente operan en el mercado diez Afores: Afore Azteca, S.A. de C.V.; Afore Coppel, S.A. de C.V.; Afore Banamex, S.A. de C.V.; Afore Inbursa, S.A. de C.V.; Afore Invercap, S.A. de C.V.; Fondo Nacional de Pensiones para los Trabajadores al Servicio del Estado PensionISSSTE; Principal Afore, S.A. de C.V.; Profuturo Afore, S.A. de C.V.; Afore Sura, S.A. de C.V. y la Afore XII-Banorte, S.A. de C.V. Dichas Afores administran en conjun-

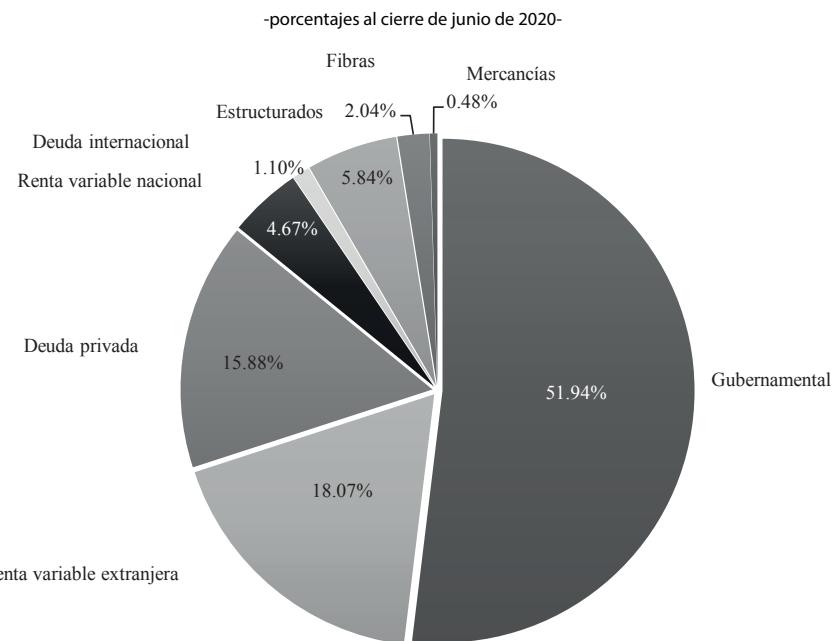
to \$4,307,543 millones de pesos (mdp) que representan el 17.6% del Producto Interno Bruto (PIB) para México. Las Siefores en su conjunto, son el segundo mayor inversionista del país, sólo detrás de la banca múltiple. Cada una de las Administradoras cuenta con una Siefore conformada por un grupo de diez Siefores de Inversión Básicas (SIB) de acuerdo al grupo generacional de cada ahorrador.

Para su óptimo funcionamiento, todas las Sociedades cuentan con un comité de inversión que determina la política, la estrategia de inversión y la composición de los activos que

integran su portafolio. De igual forma, cuentan con un comité de riesgos que administra los riesgos al que se exponen las inversiones que realizan.⁶ En la gráfica 1, se observa que las Siefores invierten el 51.94% del total de los recursos en valores gubernamentales, 18.07% en renta variable extranjera, 15.88% en deuda privada y 5.84% en instrumentos estructurados. En contraste, donde menos invierten es en Fideicomisos de infraestructura y bienes raíces (Fibras) con un 2.04%, deuda internacional con 1.10% y en mercancías un 0.48%, respectivamente.

87

Gráfica 1 Evolución de la composición de los portafolios de inversión de las Siefores



Fuente: CONSAR, (2020a).

6 Ley SAR, (1996) Art. 42 y 42bis.

Se pueden plantear dos posturas sobre la composición de los portafolios de inversión de las Siefors:

- a. La primera establece una estrategia conservadora de inversión de las Sociedades debido al exceso de inversión en títulos de deuda gubernamental, los cuales en orden de inversión realizada por las Siefors son: Bonos de desarrollo del Gobierno Federal denominados en unidades de inversión (Udibonos); Bonos de desarrollo del Gobierno Federal con tasa de interés fija (Bonos); Certificados de la tesorería de la Federación (Cetes); Bonos de desarrollo del Gobierno Federal a tasa flotante (Bondes) y Bonos de Protección al Ahorro (BPAS), todas ellas, inversiones de bajo riesgo y con bajas tasas de rendimientos. Al respecto, el porcentaje de inversión en deuda gubernamental de las Sociedades se ha reducido ya que pasó del 82.80% en 2005 a un 51.94% en 2020, es decir, una disminución del 37.27% (CONSAR, 2017b y 2020a).
- b. La segunda postura indica una estrategia de inversión moderada (pero no eficiente) ya que por lo menos, se asegura un rendimiento de la mitad de las inversiones con bajo riesgo (valores gubernamentales) y el resto se encuentra diversificado en varios instrumentos financieros que siguen aportando rendimientos competitivos.

En línea con lo anterior, el rendimiento histórico del SAR de 1997 a 2020 fue de un bajo 11.16% nominal y ya descontando la inflación general, el rendimiento real fue de un escaso 5.46%. En los últimos 36 meses (junio de 2017 a junio de 2020), las Siefors generaron en promedio, un rendimiento nominal del 8.38%. El plazo promedio ponderado de las inversiones fue de 3,208 días (8.7 años) lo cual es congruente con su objetivo de largo plazo.

Por último, las comisiones que cobraron las Afores a sus afiliados (por la administración, resguardo e inversión de sus recursos) en promedio pasaron del 1.89% en 2008 al 0.98% en 2019 (una disminución del 48.14%) y para el 2020 se espera una comisión promedio de 0.92%, es decir, de cada \$1,000 pesos ahorrados, las Administradoras cobrarán una comisión anual de \$9.20 pesos a sus afiliados (CONSAR, 2019a).

5. Análisis de minusvalías y plusvalías.

De acuerdo con la (CONSAR, 2015), las minusvalías son disminuciones del valor de los activos financieros de acuerdo a las condiciones de mercado y no significan necesariamente pérdidas en el valor de los recursos, dado que es una valuación en un momento puntual y de manera totalmente coyuntural. En contraste, las plusvalías son entendidas como los aumentos del valor de los activos financieros.

La Comisión señala que, en el caso de los fondos para el retiro, las minusvalías se refieren a las disminuciones del valor de las diferentes inversiones realizadas por las Siefors y no significan la existencia de una pérdida. Sin embargo, las minusvalías se convierten en pérdidas solo si el trabajador retira los recursos de su Afore durante un periodo de precios negativos, por lo anterior, el sistema de cuentas individuales está diseñado para reducir el riesgo de pérdidas conforme el trabajador se acerque a la edad de retiro (Profuturo, 2015). Dado que el objetivo de este trabajo fue estimar las minusvalías registradas de las SIB generacionales al 1S20, se utilizaron los precios de cierre diarios registrados en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) de las diez SIB generacionales que representaron un total de 130 datos diarios para cada fondo. El periodo de estudio comprendió del 16 de diciembre de 2019 (inicio de operación de las SIB generacionales) al 29 de junio de

2020 (6.4 meses). La muestra incluyó: la Siefore de Inversión Básica de Pensiones, la SIB 55-59, SIB 60-64, SIB 65-69, SIB 70-74, SIB 75-79, SIB 80-84, SIB 85-89, SIB 90-94 y la Siefore de Inversión Básica Inicial.

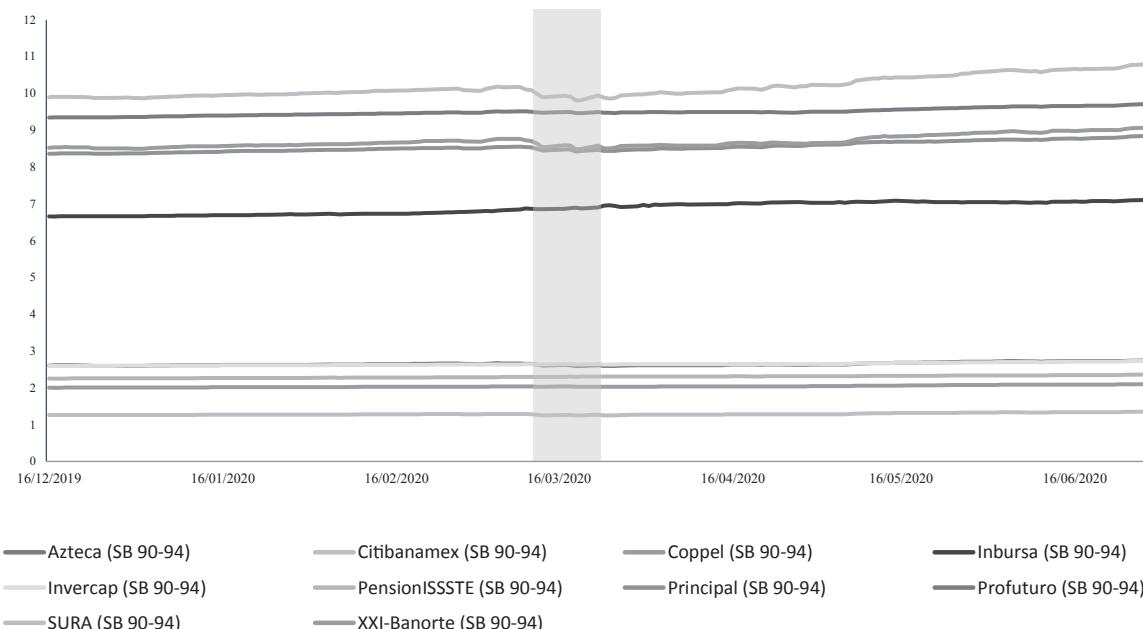
Para la Siefore de Inversión Básica de Pensiones, se observó como los precios de sus diez Sociedades se mantuvieron estables, con un ligero descenso a inicios de marzo de 2020 y para el cierre de junio lograron recuperarse, véase gráfica 2. Lo anterior representó un manejo eficiente de las inversiones ya que los recursos de los trabajadores más cercanos a la edad de retiro (65 años y más), lograron estabilizarse. Para la SIB 55-59, se observó una mayor caída de los precios en marzo para la mayoría de sus Sociedades, véase gráfica 3; así como, para SIB 60-64, véase gráfica 4 y la SIB 65-69, respectivamente. Para la SIB 70-74,

la caída de los precios fue más notoria, no así para la SIB 75-79. Por su parte, la SIB 80-84, registró la caída más aguda de sus precios a diferencia de la SIB 85-89, véase gráfica 5. Por último, la SIB 90-94 y la Siefore de Inversión Básica Inicial también registraron caídas importantes en marzo, véase gráficas 6 y 7.

Con base en lo anterior, se establece que conforme las Sociedades avanzaron en su periodo quinquenal (de grupos de mayor edad hacia grupos de ahorradores más jóvenes), la caída en sus precios se fue incrementando. Particularmente, se observó que un grupo de cinco Sociedades registraron valores entre un rango de 8 y 13 puntos; cuatro Sociedades entre un rango de 2 y 3 puntos y en todos los casos, destacó el comportamiento de los precios de una Sociedad que prácticamente se mantuvo estable en 7 puntos durante el periodo de estudio.

Gráfica 2

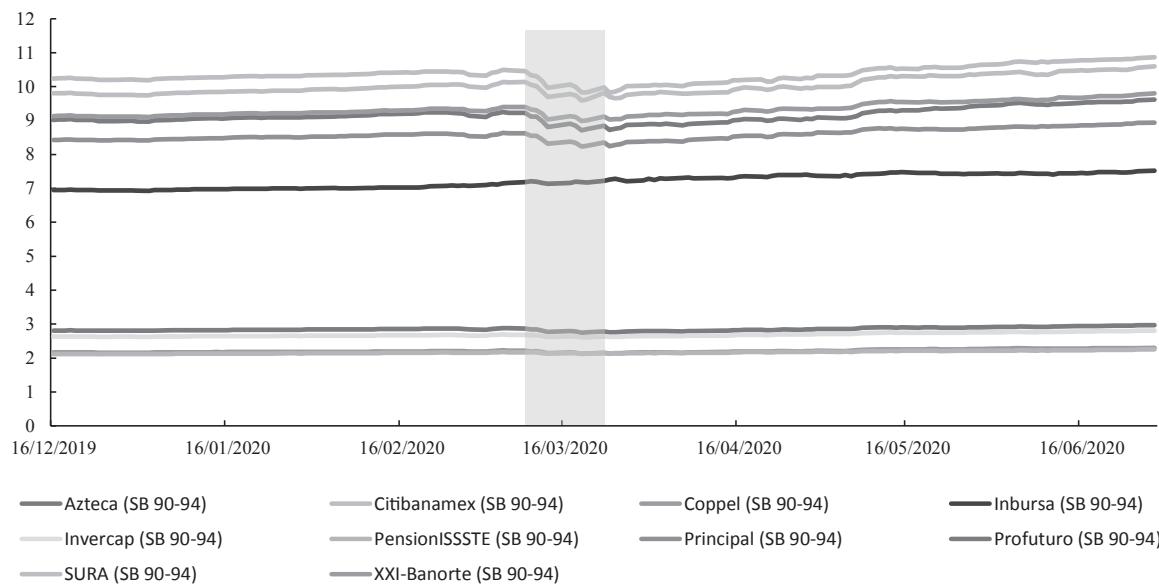
Precios diarios de la Siefore de Inversión Básica de Pensiones
-16/12/2019 al 29/06/2020-



Fuente: elaboración propia con datos de la CONSAR, (2020b).

Gráfica 3

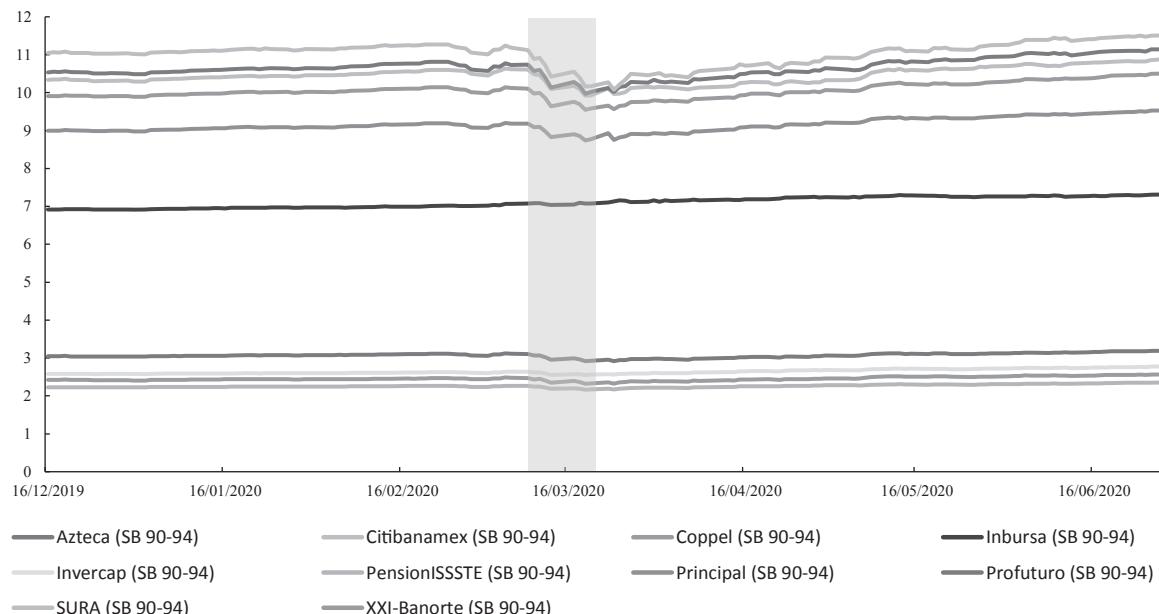
Precios diarios de la SIB 55-59
-16/12 2019 al 29/06/2020-



Fuente: elaboración propia con datos de la CONSAR, (2020b).

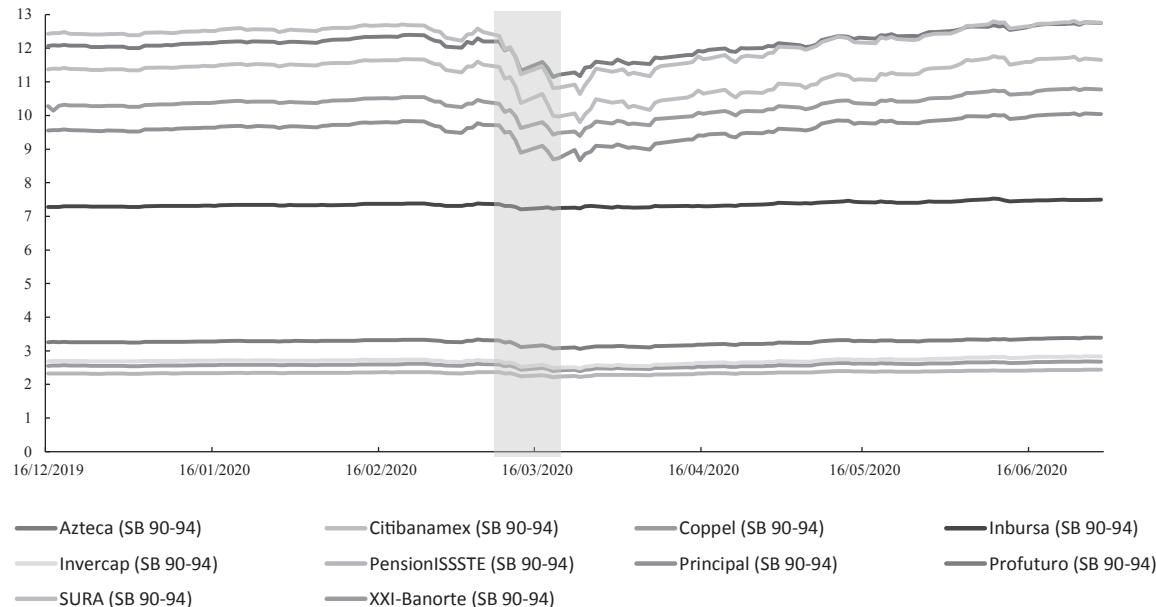
Gráfica 4

Precios diarios de la SIB 60-64
-16/12 2019 al 29/06/2020-



Fuente: elaboración propia con datos de la CONSAR, (2020b).

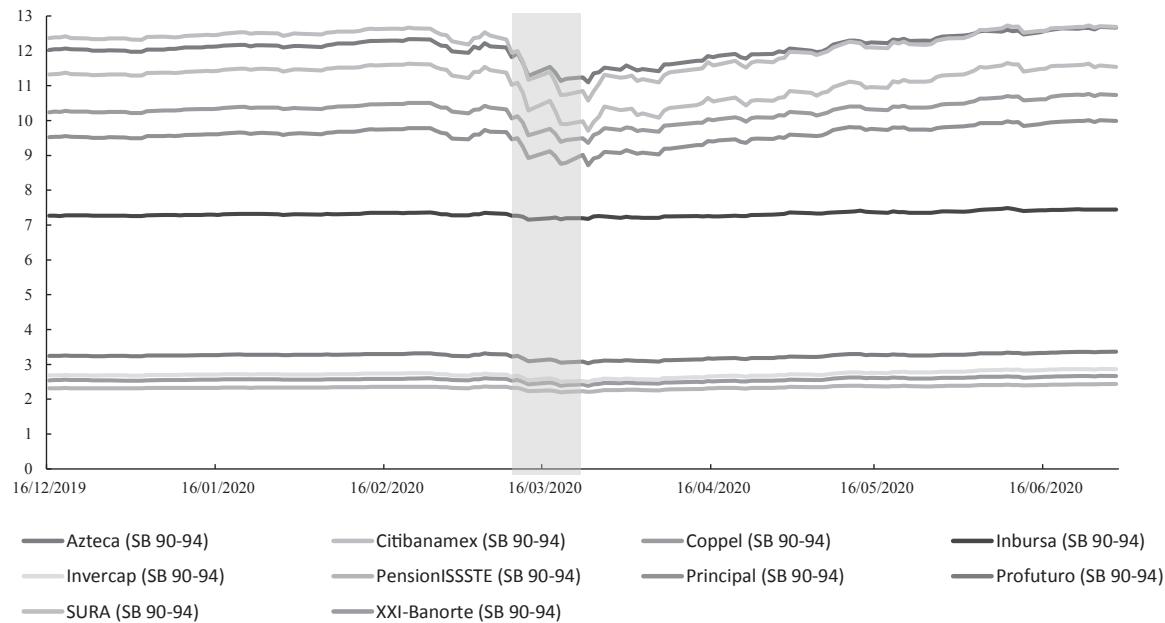
Gráfica 5 Precios diarios de la SIB 85-89
-16/12 2019 al 29/06/2020-



Fuente: elaboración propia con datos de la CONSAR, (2020b).

91

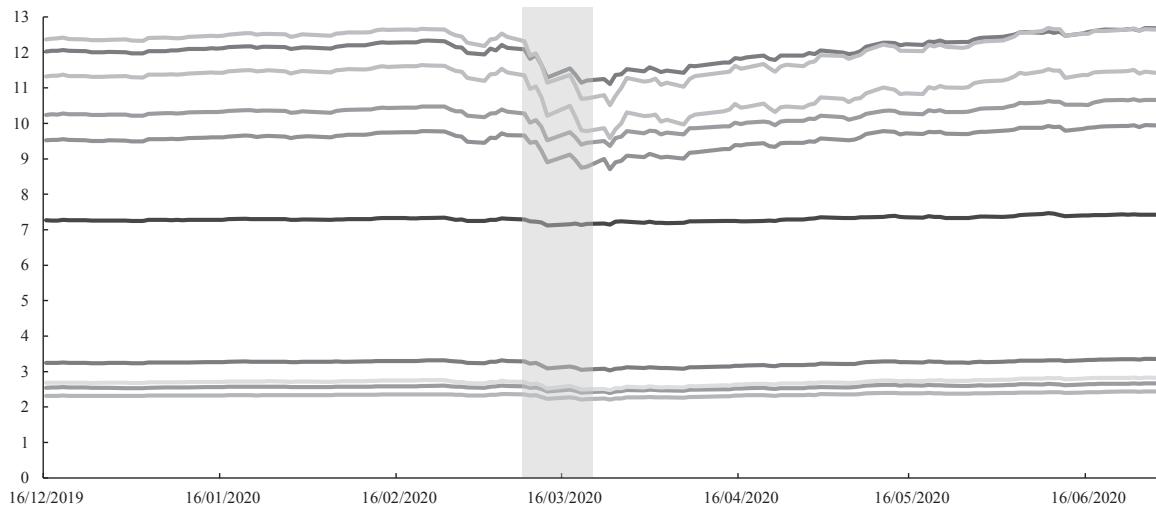
Gráfica 6 Precios diarios de la SIB 90-94
-16/12 2019 al 29/06/2020-



Fuente: elaboración propia con datos de la CONSAR, (2020b).

Gráfica 7

**Precios diarios de la Siefore de Inversión Básica Inicial
-16/12 2019 al 29/06/2020-**



92

Fuente: elaboración propia con datos de la CONSAR, (2020b).

Nota: simbología de las gráficas anteriores:

Azteca (SB 90-94)	Citibanamex (SB 90-94)	Coppel (SB 90-94)	Inbursa (SB 90-94)
Invercap (SB 90-94)	PensionISSSTE (SB 90-94)	Principal (SB 90-94)	Profuturo (SB 90-94)
SURA (SB 90-94)	XXI-Banorte (SB 90-94)		

Ahora bien, la pandemia de COVID-19, puso de manifiesto la vulnerabilidad del sistema de pensiones nacional, y como se mencionó, la SIB 80-84 registró la mayor caída en sus precios. Considerando lo anterior, se presentó un análisis para las diez Sociedades que conforman la SIB 80-84 las cuales fueron: Azteca Siefore Básica 80-84, S.A. de C.V. (Azteca); Citibanamex Siefore Básica 80-84, S.A. de C.V. (Citibanamex); Coppel Siefore Básica 80-84, S.A. de C.V. (Coppel); Inbursa Siefore Básica 80-84, S.A. de C.V. (Inbursa); Invercap Siefore Básica 80-84, S.A. de C.V. (Invercap); PensionISSSTE Siefore Básica 80-84, S.A. de C.V. (PensionISSSTE); Principal Siefore Básica 80-84, S.A. de C.V. (Principal); Profuturo Siefore Básica 80-84, S.A. de C.V. (Profuturo); Sura Siefore Básica 80-84, S.A. de C.V. (Sura)

y por último, XXI-Banorte Siefore Básica 80-84, S.A. de C.V. (XXI-Banorte).

En la siguiente gráfica 8, se observa que los precios de las diez Siefores parten de un valor de 10 puntos y llegan hasta un máximo de 10.2887 puntos representado por Principal el 20 de febrero de 2020. Dicho valor indica un nivel de resistencia. Posteriormente, el 27 febrero inició una baja en los precios que coincidió con el primer caso de COVID-19 en México (WHO, 2020a). En la siguiente semana, los precios se recuperaron y a partir del 9 de marzo ocurrió un descenso precipitado de los mismos debido a la caída de los principales índices accionarios de las Bolsas de valores a nivel mundial (Nación, 2020).

Lo anterior, provocó que los precios cayeran hasta 8.5777 puntos representando un

nivel de soporte por Sura. Del 25 de marzo al 29 de junio, se observó una recuperación gradual de los precios; sin embargo, hubo tres descensos ligeros:

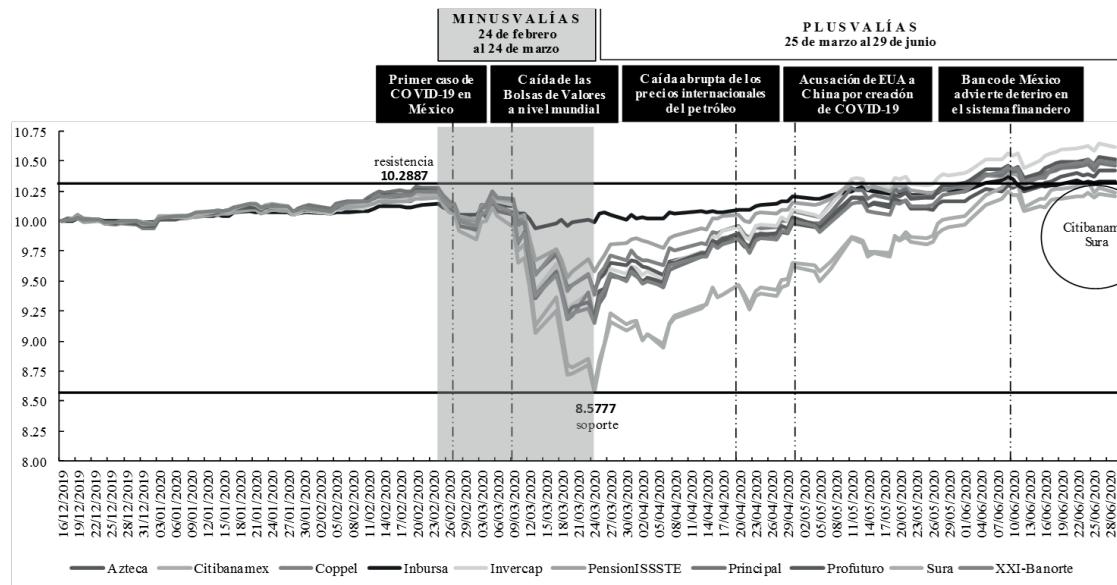
- El primero, el 20 de abril provocado por la caída abrupta de los precios internacionales del petróleo donde la Mezcla Mexicana de Exportación (MME) registró valores negativos de -2.37 dólares por barril (Banxico, 2020).
- El segundo, el 1º de mayo provocado por la volatilidad que causó en los mercados financieros la acusación de Estados Unidos a la República Popular China por la creación del COVID-19 (Mars, 2020).

c. El tercero, el 10 de junio cuando el Banco de México anunció en su reporte de estabilidad financiera que la propagación de la pandemia de COVID-19 generó alta volatilidad en los mercados financieros nacionales e internacionales provocando un deterioro en el sistema financiero nacional.

Al 29 de junio, ocho de las diez Sociedades rompieron el nivel de resistencia (Azteca, Coppel, Inbursa, Invercap, PensionISSSTE, Principal, Profuturo y XXI-Banorte) y se colocaron entre un rango de 10.3336 a 10.6196 puntos; en cambio, Sura y Citibanamex no superaron dicho nivel y quedaron en valores de 10.2395 y 10.2088, véase gráfica 8.

93

Gráfica 8 Precios diarios para diez Siefores de la SIB 80-84
-16/12/2019 al 29/06/2020-



Fuente: elaboración propia con datos de Banxico, (2020a), CONSAR, (2020b) y WHO, (2020a).

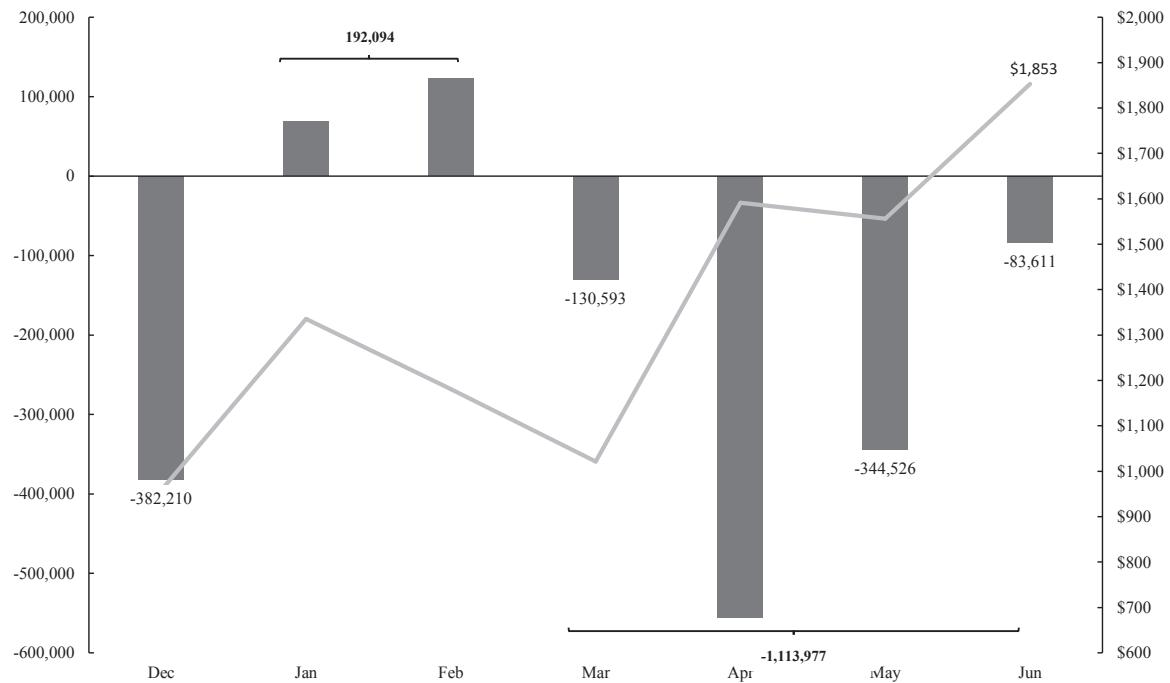
Bajo el contexto anterior, se presentó un periodo de minusvalías (o disminución de precios) del 24 de febrero al 24 de marzo y un periodo de plusvalías (o aumento de precios) del 25 de marzo al 29 de junio. En términos monetarios y según la (CONSAR, 2020c) las minusvalías registradas entre febrero y marzo representaron -\$182,860 mdp y han sido las más altas de la historia desde que operan las Sociedades, incluso por encima de las minusvalías registradas en octubre de 2018 debido a la cancelación del aeropuerto internacional de la Ciudad de México en Texcoco que fueron por -\$131,000 mdp. Por su parte, las plusvalías registradas en los meses de enero, abril, mayo y junio sumaron un total de \$402,895 mdp. De modo que, el diferencial de las plusvalías acumuladas menos las minusvalías acumuladas representaron un total de \$220,035 mdp.

El impacto de la pandemia de COVID-19 también se manifestó en una grave pérdida de empleos formales a nivel nacional, ya que, entre los meses de marzo a junio de 2020, se perdieron 1,113,977 puestos de trabajo registrados ante el IMSS, véase gráfica 9. Derivado de la notable pérdida de empleos, se presentó un aumento importante en los retiros parciales por desempleo que alcanzaron en junio de 2020 una cifra récord de \$1,856 mdp, véase gráfica 9, y de diciembre de 2019 a junio de 2020 sumaron un total de \$9,500 mdp (la cifra más alta que se ha registrado en la historia del SAR). El retiro parcial por desempleo es un beneficio que permite a los trabajadores retirar recursos de la cuenta individual de su Afore en caso de estar desempleados y cumpliendo ciertos requisitos establecidos por la Administra-

dora correspondiente (CONSAR, 2019b). De este modo, las Afores con los mayores flujos por retiros por desempleo fueron: Coppel (\$1,788 mdp); seguida de XXI-Banorte (\$1,477 mdp) y Citibanamex (\$1,286 mdp). Por el contrario, las Administradoras con menos retiros fueron Principal (\$492 mdp); Inbursa (\$202 mdp) y PensionISSSTE (\$16 mdp).

Para finalizar este apartado, se presentan las series de precios y rendimientos para las diez Siefores de la SIB 80-84. El rendimiento de un activo financiero, se define como el cambio de valor que registra en un período con respecto a su valor inicial, generalmente es expresado en términos de porcentaje sobre lo invertido y representa la ganancia o pérdida resultante de una inversión (Véliz, Cervantes y Carmona, 2012). En el caso del sistema de pensiones, los rendimientos son las ganancias o intereses generados por la inversión de los ahorros que realizan las diferentes Sociedades. En la Gráfica 10, el eje derecho representa los rendimientos (centrados en cero a lo largo del período) y los precios de los fondos de pensiones parten del eje izquierdo. Es notoria la altísima volatilidad (registrada en marzo de 2020) causada principalmente por el COVID-19 que llevó a los rendimientos a valores negativos y a los precios a su descenso más pronunciado en dicho mes. La volatilidad alta en un período continuó siéndolo en el período siguiente; por el contrario, la volatilidad que fue baja en un período, continuó siendo baja en el período siguiente (Bermúdez y Cornejo, 2019). De manera específica, los puntos donde la cotización de los precios disminuyó bastante, coincidió con los puntos donde la serie de rendimientos fue más volátil.

Gráfica 9 Empleos generados y perdidos* (cifras en miles) y retiros parciales por desempleo (cifras en mdp)
-diciembre 2019 a junio 2020-



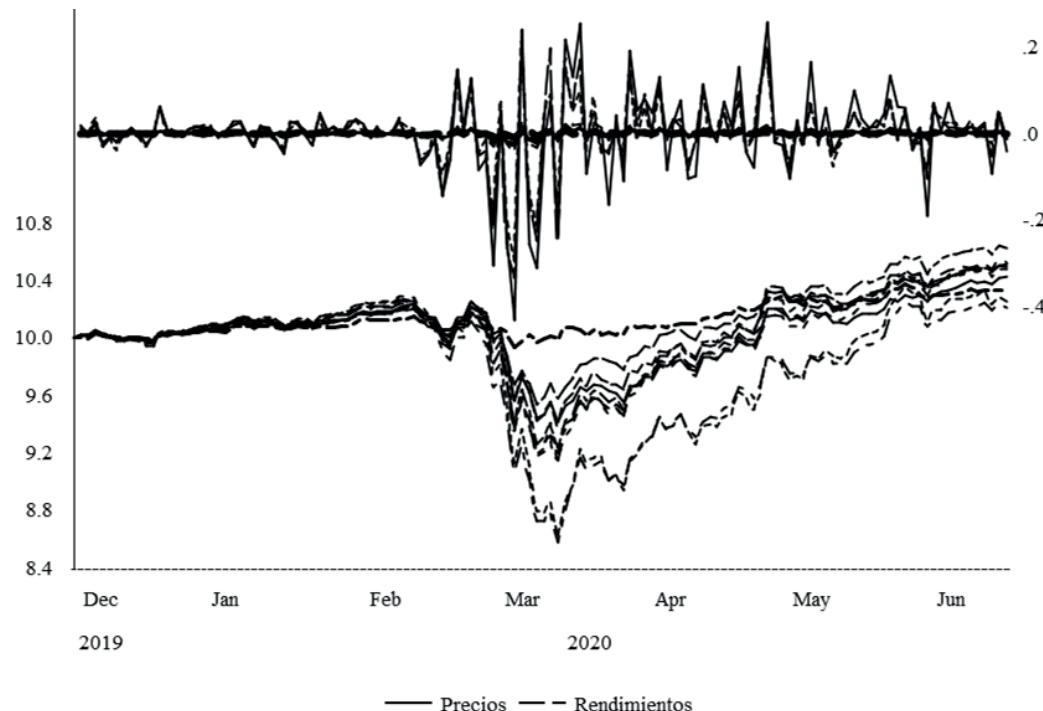
Fuente: elaboración propia con datos del IMSS, (2020) y CONSAR, (2020d).

*Nota: empleos formales ante el IMSS

Gráfica 10

Precios y rendimientos diarios para diez Siefores de la SIB 80-84
-16/12/2019 al 29/06/2020-

96



Fuente: elaboración propia con datos de la CONSAR, (2020b).

6. Un solo administrador de las pensiones.

El 21 de abril de 2020, en la gaceta parlamentaria de la Cámara de Diputados año XXII número 5502-I, se planteó una iniciativa para reformar diversas disposiciones de la Ley SAR, que incluyeron la reducción en las comisiones que las Administradoras cobran a sus afiliados por el manejo de sus recursos, así como, la eliminación de las diez Afores que operan actualmente en el mercado para que el único administrador de todos los recursos acumulados en el SAR fuera el Banco del Bienestar Sociedad Nacional de Crédito, conocido anteriormente como Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros (BANSEFI). Dicha

iniciativa, fue criticada por economistas y políticos sobre su viabilidad financiera; no obstante, más allá del tema económico-político, la Gráfica 8 demostró en la práctica, que no es viable financieramente en el corto plazo la propuesta de que una sola institución maneje todos los recursos de los ahorradores, ya que siete Sociedades tuvieron un fuerte descenso en sus precios y en el peor escenario dos Sociedades (Citibanamex y Sura) pasaron de tener los precios más altos, a la mayor caída de los mismos y en su trayectoria, no superaron el nivel de resistencia. En cambio, la única Siefore que mantuvo un comportamiento estable fue Inbursa. De esta forma, el 90% de las curvas de precios cayeron y sólo el 10% se mantuvo

estable, por lo tanto, la idea central es destacar que si los \$4,307,543 mdp acumulados fueran administrados exclusivamente por una de las Sociedades que integraron el 90%, el impacto en los fondos en términos financieros sería catastrófico. Aunque existe la posibilidad de que los recursos fueran administrados por Inbursa logrando estabilidad financiera en el manejo de las inversiones. Para cerrar este apartado, se presenta el siguiente dilema financiero:

- Derivado de la pandemia de COVID-19 perdí mi empleo, por lo tanto, tramité el retiro parcial por desempleo ante mi Afore y obtuve recursos económicos durante la emergencia sanitaria, pero al mismo tiempo afecté el ahorro para mi retiro y disminuí mis semanas de cotización, ¿hice lo correcto? -

7. Conclusiones

El nuevo régimen de inversión de Siefores generacionales basado en el esquema de los *Target Date Funds*, necesita mayor difusión por parte de la CONSAR con el propósito de que los trabajadores tengan mayor conocimiento sobre cómo se invierten sus ahorros. La pandemia de COVID-19 impactó negativamente en el comportamiento de los precios de las Sociedades analizadas que registraron minusvalías en marzo de 2020 (las más altas de la historia); sin embargo, las plusvalías registradas de abril a junio de dicho año, fueron suficientes para estabilizar los precios de ocho de las diez Sociedades generacionales pertenecientes a la SIB 80-84 que registró la mayor caída en sus precios (en comparación con las nueve SIB generacionales restantes).

Por lo tanto, a nivel de precios y en términos monetarios, las minusvalías fueron

compensadas por las plusvalías en el periodo de estudio. Este hecho representa un logró importante a corto plazo en la gestión de los *Target Date Funds* por parte de las Administradoras, las Sociedades, la CONSAR y del SAR en general.

No obstante, la pérdida de empleos formales de marzo a abril de 2020 provocada por el COVID-19, superó un millón de plazas y ha sido la más alta de la historia para México. Al respecto, los retiros parciales por desempleo realizados ante las Afores en junio de 2020 fueron los más altos de los que se tenga registro. Derivado de lo anterior, se pueden establecer dos casos:

- a. El primero que incluye a los ahorradores que perdieron su empleo durante la pandemia, retiraron recursos de su Administradora y afectaron el monto de su ahorro para el retiro y, además, disminuyeron las semanas cotizadas de acuerdo al monto que les hayan otorgado.
- b. El segundo caso aún más grave, incluye aquellos ahorradores desempleados que retiraron recursos en el periodo de minusvalías (24 de febrero al 24 marzo de 2020) y que desafortunadamente convirtieron dichas minusvalías en pérdidas económicas; es decir, disminuyeron el monto de su ahorro en mayor medida que los ahorradores del primer caso. Si bien, en el futuro es posible reintegrar los recursos retirados de la Afore y con ello recuperar las semanas de cotización descontadas, no se recomienda a los ahorradores realizar retiros de su Administradora en periodos de alta volatilidad.

Queda la disyuntiva si la CONSAR como gran regulador, podría pronunciarse a favor de una **suspensión** temporal de los retiros parciales

por desempleo cuando se presenten períodos de minusvalías en los fondos de pensiones y sólo permitir dichos retiros durante períodos de plusvalías, lo anterior con el fin de proteger los ahorros de los trabajadores.

De igual manera, la Comisión debería suspender temporalmente todas las solicitudes de pensiones durante períodos de minusvalías que realicen los trabajadores de 65 años y más que están próximos al retiro (pertenecientes a la Siefore de Inversión Básica de Pensiones) hasta que los niveles de precios de las Siefores, regresen a períodos de plusvalías.

Sobre la iniciativa propuesta para que los fondos de pensiones sean administrados por una sola institución, se demostró que, por lo menos para la SIB 80-84, no fue viable financieramente en el corto plazo ya que se evidenció que tanto eventos endógenos como exógenos a la economía nacional provocaron una alta volatilidad que condujo a caídas en los precios y rendimientos del 90% de las Siefores de la SIB 80-84, donde la única Sociedad estable fue Inbursa, misma que puede considerarse como un caso de éxito en la gestión de las inversiones de los ahorradores bajo un nuevo escenario crítico de una pandemia, por lo que valdría la pena analizar a detalle las estrategias del comité de inversión y del comité de riesgos de Inbursa que lograron la estabilidad en sus precios y rendimientos no sólo en la SIB 80-84, sino en todos las nueve SIB generacionales.

Finalmente, la gran reforma estructural que necesita México en el corto plazo, es sin duda, una reforma al sistema de pensiones que más allá de ampliar las alternativas de inversión de cinco Multifondos a diez nuevas Sociedades generacionales, busque incrementar de manera gradual y calendarizada las aportaciones tripartitas (trabajador, empleador y gobierno) de los afiliados al IMSS que actualmente

son de un bajo 6.5% del salario base de cotización y para el caso del ISSSTE de un 11.3%, porcentajes que de acuerdo a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) otorgan al ahorrador mexicano promedio (en el mejor escenario) una tasa de reemplazo aproximada del 35%, tasa aún lejana del 50% al 70% que propone dicho organismo para brindar una pensión digna a los trabajadores. 

Bibliografía

- Banco de México, (2020), “Precios de la mezcla mexicana de exportación”, junio. Disponible en <https://www.banxico.org.mx/apps/gc/precios-spot-del-petroleo-gra.html>
- Banco de México, (2020a), “Reporte de estabilidad financiera”, junio. Disponible en <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/reportes-sobre-el-sistema-financiero/reportes-sistema-financiero-s.html>
- Bermúdez, I. (2019), “Un modelo GARCH aplicado a la Sociedad de Inversión Especializada en Fondos para el Retiro Básica 3: 2008-2018”, mayo. Tesis de posgrado. Universidad Nacional Autónoma de México, CDMX.
- Bermúdez, I. y R. Cornejo, (2019), “Análisis econométrico del riesgo y rendimiento de la SB3: 2008-2018”, XXIV Congreso Internacional de Contaduría, Administración e Informática, octubre. Universidad Nacional Autónoma de México, CDMX.
- BlackRock, (2020), “What are target date funds?”, junio. Disponible en <https://www.blackrock.com/us/individual/education/retirement/what-is-a-target-date-fund>
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe, CEPAL, (2020), “Observatorio COVID-19 en América Latina y el Caribe: impacto económico y social”, junio. Disponible en <https://www.cepal.org/es/temas/covid-19>

- Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, CONSAR, (2008), “Informe semestral al H. Congreso de la Unión sobre la situación del SAR”, junio. Disponible en https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/61304/11_ene_jun_2008.pdf
- _____(2015), “Glosario del Sistema de Ahorro para el Retiro”, mayo. Disponible en <https://www.gob.mx/consar/articulos/glosario-del-sistema-de-ahorro-para-el-retiro>
- _____(2017), “Ahorradores en el SAR podrán migrar por primera vez al fondo de inversión de su preferencia”, enero. Disponible en <https://www.gob.mx/consar/articulos/ahorradores-en-el-sar-podran-migrar-por-primeravez-al-fondo-de-inversion-siefore-de-su-preferencia-93857#prensa>
- _____(2017a), “¿Ofrece el nuevo Nobel de Economía una posible ruta de reforma pensionaria para México?”, noviembre. Disponible en <https://www.gob.mx/consar/articulos/ofrece-el-nuevo-nobel-de-economia-una-possible-ruta-de-reforma-pensionaria-para-mexico>
- _____(2017b), “Radiografía del sistema de pensiones a 20 años de su creación”, julio. Disponible en https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/241559/Radiograf_sistema_20an_os.pdf
- _____(2018), “Informes trimestrales al H. Congreso de la Unión sobre la situación del SAR”, mayo. Disponible en <https://www.gob.mx/consar/documentos/informes-trimestrales-de-la-consar>
- _____(2018a), “¿Qué son los Target Date Funds?, experiencias internacionales y posibles beneficios”, julio. Disponible en <https://www.gob.mx/consar/prensa/nuevo-documento-de-trabajo-que-son-los-target-date-funds-experiencias-internacionales-y-possibles-beneficios?idiom=es>
- _____(2019), “Boletín de prensa 15/2019 Modificación del régimen de inversión para transitar de un esquema de multifondos a un esquema de fondos generacionales”, junio. Disponible en <https://www.gob.mx/consar/prensa/se-modifica-el-regimen-de-inversion-para-transitar-de-un-esquema-de-multi-fondos-a-un-esquema-de-fondos-generacionales-202764?idiom=es>
- _____(2019a), “Comisiones autorizadas a las Afores para 2020”, diciembre. Disponible en <https://www.gob.mx/consar/articulos/comisiones-autorizadas-a-las-afore-para-2020-230460?idiom=es>
- _____(2019b), “Retiros parciales ante el Instituto Mexicano del Seguro Social”, noviembre. Disponible en <https://www.gob.mx/consar/articulos/retiros-parciales-97089?state=draft>
- _____(2020), “Trámite de solicitud de estado de cuenta, saldos y movimientos”, junio. Disponible en https://www.consar.gob.mx/gobmx/aplicativo/catsar/Principal/TramiteExt.aspx?idTramite=5&PAG_ACTUAL=/gobmx/aplicativo/catsar/Principal/InicioExt.aspx#:~:text=Por%20ley%20las%20AFORE%20deben,momento%20estados%20de%20cuenta%20adicionales
- _____(2020a), “El SAR en números al cierre de junio de 2020”, julio. Disponible en <https://www.gob.mx/consar/documentos/el-sar-en-numeros>
- _____(2020b), “Precios de bolsa de las Siefors por tipo de fondo de inversión”, junio. Disponible en <https://datos.gob.mx/busca/dataset/listado-de-los-precios-de-bolsa-de-las-siefors-por-tipo-de-fondo-de-inversion>
- _____(2020c), “Ahorros de los trabajadores en el SAR se recuperan de los efectos del COVID-19”, mayo. Disponible en <https://www.gob.mx/consar/articulos/ahorros-de-los-trabajadores-en-el-sar-se-recuperan-de-los-efectos-del-covid-19-244053?idiom=es>
- _____(2020d), “Información estadística sobre los flujos de retiros de las cuentas individuales en las Afores”, junio. Disponible en <http://www.consar.gob.mx/gobmx/aplicativo/siset/Series.aspx?cd=141&cdAlt=False>
- Disposiciones de carácter general que establecen el régimen de inversión al que deberán sujetarse las Siefors publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 31 de mayo y 18 de septiembre de 2019.

- Gaceta Parlamentaria, (2020), “Cámara de Diputados, año XXII, número 5502-I-1, martes 21 de abril de 2020”, abril. Disponible en <http://gaceta.diputados.gob.mx/Gaceta/64/2020/abr/20200421-I-1.html#Iniciativa4>
- Instituto Mexicano del Seguro Social, IMSS, (2020), “Estadísticas e informes sobre generación de empleos en México”, junio. Disponible en <http://www.imss.gob.mx/conoce-al-imss/informes-estadisticas>
- Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (1996), Publicada en el Diario Oficial de la Federación el día 23 de mayo de 1996. Última reforma publicada el 10 de enero de 2014, CDMX.
- Lizardi, F. (2015), “El ahorro de los sistemas de pensiones públicos y su posible contribución al crecimiento económico de México: 1993-2013”, mayo. Tesis de Licenciatura. Instituto Politécnico Nacional, CDMX.
- Mars, A. (2020), “Trump carga contra China y vincula el virus a un laboratorio de Wuhan”, El País, 01 de mayo. Disponible en <https://elpais.com/internacional/2020-05-01/trump-carga-contra-china-y-vincula-el-virus-a-un-laboratorio-de-wuhan.html>
- Markowitz, H. (1952), “Portfolio Selection”, The Journal of Finance, Vol. 7, No.1, pp. 77-9, March. Disponible en https://www.jstor.org/stable/2975974?seq=1#page_scan_tab_contents
- Markowitz, H. (1989), “Mean-Variance Analysis in Portfolio Choice and Capital Markets”, The Journal of Finance, Vol. 44, No.2, pp. 531-535, July. Disponible en <https://www.jstor.org/stable/1340143>
- Nación, (2020), “Coronavirus provoca caída en las bolsas y hace temer recesión”, marzo. Disponible en <https://www.nacion.com/economia/indicadores/coronavirus-covid-19-provoca-caida-en-las-bolsas-y/ZKQWD3PBDJER3DMJSZVW6G7XRY/story/>
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, (OCDE), 2016, “Estudio de la OCDE sobre los sistemas de pensiones en México”. Disponible en https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/61968/sistema_de_pensiones_2016.pdf
- Profuturo, (2015), “Diez palabras básicas para entender tu Afore”, septiembre. Disponible en <http://www.profuturo.mx/blog/10-palabras-entender-tu-afore>
- Véliz, S.; Cervantes, T.; y Carmona, E. (2012), “Análisis de riesgo vs. rendimiento de las acciones más volátiles que han cotizado en la BMV de 2003 a 2011”, NovaRua, Vol.3, No.5, enero. Disponible en: <http://erevistas.uacj.mx/ojs/index.php/NovaRua/article/view/32>
- World Health Organization, WHO, (2020), “Naming the coronavirus disease (COVID-19) and the virus that causes it”, February. Disponible en [https://www.who.int/es/emergencies/diseases/novel-coronavirus-2019/technical-guidance/naming-the-coronavirus-disease-\(covid-2019\)-and-the-virus-that-causes-it](https://www.who.int/es/emergencies/diseases/novel-coronavirus-2019/technical-guidance/naming-the-coronavirus-disease-(covid-2019)-and-the-virus-that-causes-it)
- _____, (2020a), “Timeline of WHO’s response to COVID-19, Last updated 30 July 2020”, June. Disponible en <https://www.who.int/news-room/detail/29-06-2020-covidtimeline>
- _____, (2020b), “Director - General’s opening remarks at the media briefing on COVID-19 - 3 April 2020”, April. Disponible en <https://www.who.int/dg/speeches/detail/who-director-general-s-opening-remarks-at-the-media-briefing-on-covid-19--3-april-2020>

Estimado(a) colaborador(a):

A continuación presentamos los criterios técnicos para la presentación de artículos de la revista Economía Informa.

Requerimientos del texto:

- Una página principal que incluya: título del artículo, nombre completo del autor, resumen académico y profesional, líneas de investigación, dirección, teléfono y correo electrónico.
- Un resumen del artículo de máximo 10 líneas.
- Incluir la clasificación (JEL) y tres palabras clave.
- Usar notas al pie de página ocasionalmente y sólo si son indispensables.
- Citas y referencias en el texto deben cumplir con los requisitos del sistema de referencias Harvard.
- Explicar por lo menos una vez los acrónimos y/o abreviaturas usadas en el texto.
- La bibliografía final debe también cumplir los criterios del sistema de referencia Harvard. La lista de referencias debe corresponder con las citas del documento.

101

Extensión y características técnicas:

- Ningún artículo puede exceder 30 páginas; incluyendo todas las secciones del manuscrito.
- Debe estar en Word.
- La letra debe ser Times New Roman, tamaño 12.
- El formato es tamaño carta (A4).
- No se usa sangrías (ni en el texto ni en las referencias bibliográficas)
- El uso de itálicas está reservado para el título de libros, journals, nombres científicos y letras que no estén en castellano.
- El uso de comillas está reservado para el título de: artículos, capítulos de libros y citas incluidas en el texto.

Tablas, gráficos y otros materiales de apoyo:

- Preferiblemente en Excel. De lo contrario usar: jpeg, tiff, png o gif.
- Se deben proporcionar los archivos originales en un sólo documento.
- Incluir los materiales también en el texto.
- Deben ser auto contenidos. Es decir, no se necesita del texto para ser explicados. No incluir abreviaciones. Indicar de manera clara las unidades de medida así como citas completas.
- Deben encontrarse en blanco y negro.
- Las tablas deben ser simples y relevantes.
- Los títulos, notas y fuentes del material deben ser capturados como parte del texto del documento. No deben ser insertados en el cuerpo del gráfico, figura y/o tabla.