

# Examen de la situación económica de México

PRIMER TRIMESTRE 2022 • NÚMERO 1084 • VOLUMEN XCVII

## Índice

### 3 La Marcha de la Economía

- 3 Resumen ejecutivo
- 4 Pandemia de covid-19, una nueva variante
- 4 Economía mundial: mayor inflación y menor crecimiento
- 5 Menor ritmo de recuperación económica en México
- 6 Inflación se mantendrá por arriba de la meta de Banxico por mayor tiempo
- 7 Un entorno complejo para la política monetaria: balance entre tres fuerzas
- 8 Política fiscal: subsidios a los combustibles
- 9 Consideraciones finales

### 12 La Marcha Regional

### 20 La Marcha Sectorial

### 23 Nota de Investigación

- 23 Nuestra perspectiva política para 2022 (y sus implicaciones económicas)
- 33 Conflicto entre Rusia y Ucrania: Implicaciones macroeconómicas para México
- 38 Situación actual de las mujeres en México y el limitado papel de las políticas públicas para alcanzar la igualdad de género
- 49 Enverdecimiento del sistema financiero

### 64 Encuesta Citibanamex

### 68 Indicadores de Actividad Productiva

### 69 Pronósticos de México e Internacionales

www.citibanamex.com

**EXAMEN DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA DE MÉXICO**, revista trimestral.

**Editores responsables:** Adrián de la Garza Treviño y Sergio Kurczyn Bañuelos.

Número de Certificado de Reserva otorgado por el Instituto Nacional del Derecho de Autor: 04-2016-090809335900-203 Titular de la Reserva: Banco Nacional de México, S.A.. Integrante del Grupo Financiero Banamex. Domicilio de la Publicación: Actuario Roberto Medellín 800 piso 3 Sur, Colonia Santa Fe, C.P. 01210, Ciudad de México.

E-mail: [alejandra.bautista@citibanamex.com](mailto:alejandra.bautista@citibanamex.com)

**Colaboradores:** Raúl Álvarez del Castillo, Iván Arias Gallegos, Lucía Cárdenas Anaya, Adrián de la Garza Treviño, Andrea Heredia Gutiérrez, Nydia Iglesias Urrutia, Sergio Kurczyn Bañuelos, Sonia Machain Miranda, Guillermina Rodríguez Licea, Myriam Rubalcava Rosales.

**Diseño:** Alejandra Bautista Pérez

Visite las publicaciones, notas e indicadores de Estudios Económicos en:  
[www.citibanamex.com](http://www.citibanamex.com)

## RESUMEN EJECUTIVO

---

- Han transcurrido dos años del inicio de la pandemia de Covid-19 y ésta continúa afectando la salud y la economía a nivel global, sin embargo, algunas medidas de prevención y distanciamiento se han relajado en varios países.
- Tras la cuarta ola es alentadora la tendencia a la baja en el número de casos y fallecimientos en México, sin embargo, la aparición de una variante de Ómicron y el repunte de los casos en Europa y China implican riesgos de una quinta ola para México.
- En febrero de este año hubo un escalamiento en las tensiones geopolíticas en Europa, debido a invasión de Rusia a Ucrania (R/U). Este conflicto ha generado un aumento en los energéticos y en los granos. Conforme el conflicto se alarga y se imponen sanciones económicas a Rusia se incrementan los riesgos de observar nuevas interrupciones en las cadenas de suministro a nivel global.
- Para 2022, el choque de oferta generado por el conflicto R/U tendrá como resultado un menor crecimiento y una mayor inflación. Hemos reducido nuestra expectativa de crecimiento del PIB mundial a 3.3% de 3.9%.
- Para la inflación a nivel global también revisamos significativamente nuestro pronóstico pasando a 6.1% de 4.8%.
- Los principales bancos centrales, tanto de las economías avanzadas como de las emergentes, han iniciado el proceso de normalización de su postura monetaria por la aceleración de la inflación.
- Los mercados financieros habían estado durante el primer mes del año atentos a las señales de retiro del estímulo monetario por parte de las principales economías, mostrando incrementos en las tasas de interés de corto plazo y correcciones en los mercados accionarios. Con el estallamiento del conflicto R/U se incrementó rápidamente la volatilidad en los mercados financieros con depreciaciones en los activos de riesgo y un aumento en los futuros de materias primas de energéticos y de granos.
- En México, la actividad económica ha mantenido un bajo crecimiento impulsado principalmente por las exportaciones. Sin embargo, continúan algunos efectos negativos de la implementación de la ley de subcontratación y un elevado ausentismo laboral derivado de la cuarta ola de Covid que afectaron a la actividad económica durante el primer trimestre de 2022.
- Para 2022 se estima una desaceleración de la economía estadounidense acentuándose por los altos precios de los combustibles, así como una moderación de la recuperación de la demanda interna que es afectada por los altos niveles de inflación y el incremento en las tasas de interés. Por su parte la incertidumbre generada por la reforma energética que se encuentra en discusión en el congreso ha limitado la inversión. Adicionalmente vemos riesgos de posibles interrupciones en las cadenas de suministro por lo que anticipamos un crecimiento del PIB de 1.3%.
- Considerando que las presiones inflacionarias tanto externas como locales están resultando más persistentes que lo previsto y los nuevos choques provenientes del conflicto entre R/U, anticipamos una inflación general y subyacente anual al cierre de 2022 de 6.0% y 5.8% respectivamente. Estos pronósticos incorporan precios más altos esperados de las materias primas. Pero a diferencia de lo que ocurre en otras economías vemos un efecto limitado en el componente de la gasolina y diésel debido a la política de subsidios del gobierno.
- Para 2022, anticipamos que Banxico continúe incrementando su tasa de referencia llevándola a 8.25% hacia finales de año, con un aumento de 50pb en su decisión de mayo y de 25pb en las decisiones posteriores.
- Pensamos que los factores clave para Banxico incluyen la evolución de la inflación subyacente y de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo. Las posibles turbulencias en los mercados financieros, y en particular en la cotización del peso, también serán relevantes.
- Respecto a las finanzas públicas, luego del choque R/U proyectamos ahora un aumento del déficit primario a 0.8% del PIB, mayor tanto a nuestra estimación anterior de 0.4% como a la meta de Hacienda de 0.3% del PIB. Eso considera el costo fiscal atribuido a los subsidios gubernamentales a la gasolina, que estimamos en 350 mil millones de pesos, o 1.2% del PIB.

---

<sup>1</sup> Elaborada con la información disponible al 24 de marzo de 2022. Las fuentes utilizadas en el texto son: INEGI, Bloomberg, Reserva Federal de EUA, Banxico, OMS, Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Secretaría de Salud, Universidad John Hopkins, Citi Research y Citibanamex Estudios Económicos.

## PADEMIA DE COVID-19, UNA NUEVA VARIANTE<sup>2</sup>

Han transcurrido dos años del inicio de la pandemia de Covid-19 y continúa afectando la salud y la economía a nivel global. A finales de 2021 apareció la variante Ómicron la cual es más contagiosa, pero presenta una menor severidad. El rápido incremento de casos (Gráfica 1) por la nueva variante motivó a varias economías a adoptar nuevamente medidas de distanciamiento social. Sin embargo, conforme el número de casos activos ha descendido y se continuó avanzando con los programas de vacunación y de refuerzo varios países han comenzado a retirar algunas medidas de prevención y de distanciamiento.

Para el caso de México, tras la cuarta ola (Gráfica 3), la tendencia a la baja en el número de casos y fallecimientos es alentadora, aunque continúa siendo un riesgo que el 30% (Gráfica 2) de la población aun no ha recibido la vacuna contra la Covid-19.

En semanas recientes se ha registrado una nueva variante de Ómicron que ha llevado al gobierno de China a adoptar medidas de confinamiento y también ha provocado un repunte en el número de casos en Europa y Estados Unidos por lo que esperamos un repunte en los casos en México en las próximas semanas y no podemos descartar una nueva ola de infecciones.

<sup>2</sup> Elaborada con la información disponible al 24 de marzo de 2022. Las fuentes utilizadas en el texto fueron: OMS, Secretaría de Salud, Our World in Data, Citi Research y Citibanamex Estudios Económicos.

## ECONOMÍA MUNDIAL: MAYOR INFLACIÓN Y MENOR CRECIMIENTO<sup>3 4</sup>

La economía a nivel global estaba mostrando señales de menor dinamismo y al mismo tiempo de persistencia de la inflación desde finales del año pasado. Sin embargo, estas tendencias se han acentuado tras la invasión de Rusia a Ucrania.

En febrero hubo un escalamiento en las tensiones geopolíticas en Europa, debido a invasión de Rusia a Ucrania (R/U) que ha traído como resultado un aumento en los precios de los energéticos y en los granos que son de los principales bienes producidos por ambos países. Adicionalmente Ucrania es el mayor productor de gas neón del mundo que es un insumo indispensable para la fabricación de semiconductores. Por su parte Rusia se encuentra entre los mayores exportadores de paladio y rodio que son metales utilizados en

<sup>3</sup> Elaborada con la información disponible al 24 de marzo de 2022. Las fuentes utilizadas en el texto son: Bloomberg, Reserva Federal de EUA, Banxico, OMS, Citi Research y Citibanamex Estudios Económicos.

<sup>4</sup> Ver nota especial: "Conflicto Rusia-Ucrania: implicaciones macroeconómicas para México", publicada por Citibanamex Estudios Económicos (3 de marzo de 2022).

Ver nota publicada en inglés: "Looking through the Fog: Some Early Thoughts on the Implications of Russia-Ukraine Tensions for Global Growth" publicada en Citivelocity (8 de marzo de 2022).

Ver nota publicada en inglés: "Stagflation? Recession? Overcast conditions at the very least", publicada por Citibanamex Estudios Económicos (11 de marzo de 2022).

Ver Nota en inglés: "The lasting consequences of the conflict for globalisation", publicada en Citivelocity (16 de marzo de 2022).

Ver Nota en inglés: "Russia/Ukraine and the Geopolitics of Energy", publicada en Citivelocity (17 de marzo de 2022).

Ver nota especial: "Estanflación, ¿la nueva normalidad? Revisión a nuestro marco macroeconómico en 2022 y más allá", publicada por Citibanamex Estudios Económicos (18 de marzo de 2022).

la fabricación de catalizadores. A un mes de inicio de este conflicto y a medida que se extiende y la imposición de sanciones económicas a Rusia se intensifica pensamos que los principales canales por los cuales el conflicto impactará en la economía global son: (1) el aumento de los precios de la energía y los productos básicos, (2) interrupciones en las cadenas de suministro, (3) condiciones de financiamiento más estrictas derivadas de las tensiones del mercado financiero, (4) el riesgo de interrupción adicional del suministro, en particular para el suministro de energía en Europa, y (5) un aumento de la incertidumbre que puede mermar la confianza, la inversión y el consumo.

Así, para 2022, el choque de oferta generado por el conflicto R/U tendrá como resultado un menor comercio consecuente, menor crecimiento y una mayor inflación. Ante este escenario hemos reducido nuestra expectativa de crecimiento del PIB mundial a 3.3% de 3.9%.

Estos efectos ligados a la oferta también esperamos tengan un efecto negativo en el crecimiento de Estados Unidos y que nos llevaron a revisar a la baja su pronóstico de PIB para 2022 a 3.3% desde 3.6% (Gráfica 4), principalmente como resultado del impacto que tendrán los precios de energéticos más elevados. Adicionalmente proyectamos que la producción de manufacturas en ese país se expanda en 3.0% en 2022 (3.7% anterior) que a su vez repercutirá en las exportaciones que realiza México.

Respecto a la inflación a nivel global también revisamos significativamente nuestro pronóstico pasando a 6.1% de 4.8% derivado de los aumentos recientes en las materias primas y las potenciales disrupciones en las

cadenas de valor. En el caso de Estados Unidos la inflación ha permanecido en niveles por arriba del 7% no observados desde la década de los 70. principalmente se ha observado un aumento en los precios de los servicios que podrían permanecer elevados debido a las condiciones de estrechez en el mercado laboral y mayores salarios. En este contexto anticipamos una inflación general de 5.7% para el cierre de año.

En este entorno de elevada inflación, los principales bancos centrales, tanto de las economías avanzadas como de las emergentes, han iniciado el proceso de normalización de su postura monetaria buscando contener una mayor aceleración de la inflación y el desanclaje de las expectativas. El Banco de la Reserva Federal decidió aumentar en 25pb su rango de tasa de política monetaria llevando a 0.25%-0.50%. El comunicado estuvo acompañado por los pronósticos de sus miembros que anticipan en su mayoría al menos seis incrementos adicionales este año. Adicionalmente se anticipa que en julio comenzará a reducir su balance.

Los mercados financieros habían estado durante el primer mes del año atentos a las señales de retiro del estímulo monetario otorgado durante la pandemia, por parte de las principales economías, mostrando incrementos en las tasas de interés de corto plazo y correcciones en los mercados accionarios. Con el estallamiento del conflicto R/U se incrementó rápidamente la volatilidad en los mercados financieros con depreciaciones en los activos de riesgo y un aumento en los futuros de materias primas de energéticos y de granos. Se anticipa una recomposición de las carteras en donde podrían resultar beneficiados

aquellos países con menores vínculos con los países en conflicto.

## **MENOR RITMO DE RECUPERACIÓN ECONÓMICA EN MÉXICO<sup>5</sup>**

---

México viene de un 2021 con una tasa de crecimiento anual de 4.8% del PIB que no fue suficiente para alcanzar los niveles observados previos a la pandemia. El panorama económico para 2022 no es muy halagüeño debido a que se continúan observando factores que no favorecen una recuperación más rápida de la economía. Durante los primeros meses de 2022 hemos visto que continúan observándose los efectos adversos de la reforma en materia de subcontratación y de la pandemia. En particular la cuarta ola de la pandemia causada por la variante Ómicron provocó un importante ausentismo laboral en el mes de enero. El IMSS otorgó prácticamente el mismo número de incapacidades por Covid-19 en enero que durante todo el resto de los meses de la pandemia. Debido a estos efectos habíamos reducido nuestra perspectiva de crecimiento de 2022 de 1.8% a 1.7%.

Aunado a los efectos de la pandemia y a la aparición de una nueva variante de Ómicron, desde mediados de febrero el conflicto entre Ucrania y Rusia se ha intensificado y como se mencionó anteriormente, tendrá un efecto negativo sobre la economía global, para el caso de México los impactos directos en la actividad serán moderados.

Los vínculos económicos directos entre México y R/U son muy

---

<sup>5</sup> Elaborada con la información disponible al 24 de marzo de 2022. Las fuentes utilizadas en el texto son: INEGI, Bloomberg, Banxico, Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Citi Research y Citibanamex Estudios Económicos.

pequeños, y por eso no esperamos efectos significativos por un menor comercio con la región afectada o menor inversión de compañías de aquellos países. Sin embargo, posiblemente las exportaciones que han sido el principal motor de crecimiento serán negativamente afectadas por el conflicto debido a una menor demanda principalmente de Estados Unidos. Debido a estos eventos actualizamos nuestro estimado de crecimiento de las exportaciones a 4.5% cuando a inicios de año esperábamos un crecimiento de 5.8%.

Por otro lado, los mayores riesgos corresponden a los efectos indirectos causados por posibles interrupciones en las cadenas de valor a nivel global. México es un país con cuentas corriente y financiera muy abiertas, y su comercio internacional está muy concentrado en manufacturas, en comparación con otros países de América Latina. En 2021, el monto de bienes comerciados por México ascendió a 1.057 billones de dólares (o 79.5% del PIB), y las manufacturas representaron el 88% del total de exportaciones. Muchas de esas exportaciones dependen de la importación de bienes intermedios, los cuales representan alrededor del 80% de todas las importaciones. Esta composición hace vulnerable a México ante disrupciones en las cadenas de suministros como las observadas por la falta de semiconductores que afectaron al sector automotriz y de electrónicos entre otros durante 2020-21.

No vemos un impacto directo de las tensiones geopolíticas sobre la demanda interna, pero una mayor inflación y tasas de interés más altas debilitarán al consumo y a la inversión. Los determinantes del consumo privado continúan mostrando resultados mixtos. Por un lado, los flujos de remesas

siguen registrando máximos históricos y algunos segmentos de la población continúan beneficiándose de los programas sociales. Sin embargo, la recuperación del crédito bancario al consumo sigue siendo muy lenta y, lo que es más preocupante, es que todavía estamos observando fragilidad en la recuperación del mercado laboral. A pesar del aumento en el empleo y los incrementos en el salario mínimo, la subutilización de la fuerza laboral sigue siendo muy amplia, con un número elevado de personas subocupadas o fuera del mercado laboral aún si están dispuestas a volver a trabajar. Las tasas de empleo en el sector informal también se mantienen por arriba de los niveles previos a la pandemia. Tomando en consideración las adversas perspectivas para los ingresos (nominales) de los hogares y las tasas de inflación muy elevadas, prevemos que la recuperación del consumo será a un ritmo todavía más moderado al que proyectábamos antes.

Por otro lado, la inversión tanto pública como privada permanece muy débil. La inversión fija bruta total se ubicó en 18.5% del PIB en 2021, su segundo nivel más bajo desde 1995. Las perspectivas para la inversión en 2022 son poco alentadoras a la luz de las incertidumbres asociadas a la pandemia y varias políticas del gobierno, incluidas las diversas reformas constitucionales que propone el Ejecutivo, como la reforma energética que se encuentra en discusión en la Cámara de Diputados. Las incertidumbres adicionales resultantes del panorama geopolítico, así como las presiones al alza sobre las tasas de interés, contribuyen en nuestra opinión a deteriorar aún más las perspectivas para la inversión. La necesidad de

reforzar la resiliencia de las cadenas de suministro a nivel regional debería, en principio, generar incentivos para impulsar la inversión en México, pero seguimos sin ver que el gobierno mismo esté aprovechando estas oportunidades o que logre persuadir con éxito al sector privado para revertir las tendencias recientes. Por lo tanto, ahora estimamos un crecimiento del PIB (Gráfica 5) de 1.3% y 2.0% en 2022 y 2023, respectivamente y que el consumo privado y la inversión se expandan solo en 1.7% y 1.6% en 2022, respectivamente (2.0% y 2.2% antes), y 2.0% y 1.9% en 2023 (2.0% y 1.7% antes). Eso implica que alcanzaríamos niveles de actividad pre-Covid hasta el 3T23, en marcado contraste con el resto de los países de México en Latinoamérica, cuya recuperación ha sido evidentemente más rápida.

### **INFLACIÓN SE MANTENDRÁ POR ARRIBA DE LA META DE BANXICO POR MAYOR TIEMPO<sup>6</sup>**

Nuevamente el 2022 está presentando un ambiente adverso para la inflación debido a que las cadenas de suministro no se han logrado recuperar al tiempo que las tensiones geopolíticas en Europa se intensificaron. El conflicto entre Rusia y Ucrania ha provocado una aceleración de los precios internacionales de los energéticos, metales, gases y alimentos producidos en esa región incrementando los riesgos inflacionarios y de futuras disrupciones en las cadenas de suministro. Estos efectos se han traducido en presiones al alza para los precios de energía y alimentos y revisiones al alza en expectativas de inflación en México.

<sup>6</sup> Elaborada con la información disponible al 24 de marzo de 2022. Las fuentes utilizadas en el texto son: INEGI, Bloomberg, Banxico, Secretaría de Hacienda y Crédito Público y Citibanamex Estudios Económicos.

Las presiones sobre la inflación subyacente siguen siendo importantes —y el choque global reciente a los precios de las materias primas las intensifica—. En 11 de los últimos 12 meses, las tasas mensuales de la inflación subyacente se han ubicado cerca o muy por encima de sus máximos históricos y cerca del 60% de los genéricos presentan aumentos anuales superiores al 6%. Hace un par de meses, vimos algunas señales incipientes de que las presiones podrían estar disminuyendo. Sin embargo, la tendencia de la inflación subyacente en términos mensuales anualizados y ajustados por estacionalidad no ha dejado de aumentar. El choque a los precios de las materias primas ha empeorado esta inercia. Estimamos que los precios más elevados de energéticos, fertilizantes, granos, y varios insumos metálicos y no metálicos impactarán los costos de producción tan pronto como este mes. Dentro de los impactos inmediatos en los próximos dos meses se observarán mayores costos para los productores, los cuales ya presentaban incrementos muy importantes previos al conflicto.

Nos preocupa en particular el alza en los precios internacionales de los alimentos, así como el alza en los precios de los insumos agropecuarios como fertilizantes y granos para forraje debido a que el INPC ha venido reflejando por varios meses que los incrementos en los costos de producción para los productores de alimentos y para los establecimientos que venden alimentos han incidido de manera relevante sobre la inflación al consumidor.

Las alzas en los precios de los energéticos inquietan, aunque no por efectos inflacionarios provenientes de las gasolinas debido a que el gobierno ha

anunciado ya subsidios que complementan su política de por sí benigna para la inflación de control de precios de las gasolinas y el diésel. Dicha política consiste en no permitir que los precios de los combustibles se incrementen más allá del aumento acumulado del INPC general desde el inicio de la administración de AMLO. Esto no solo mitiga el impacto directo que precios de combustibles más altos tendrían sobre la inflación general (dado que los precios de las gasolinas se incluyen en el componente no subyacente del INPC general), sino también limita posibles efectos de segunda ronda, por ejemplo, al implicar menores presiones a los costos del transporte tanto de individuos como de mercancías. Sin embargo, este subsidio no se aplica al gas natural, que es un insumo importante en varias industrias y que podría repercutir en mayores precios para los consumidores si se mantiene en niveles elevados por varios meses.

Dado este escenario ahora estimamos la inflación general y la subyacente en 6.0% y 5.8%, respectivamente (Gráfica 6). Estas estimaciones son significativamente más elevadas que nuestros pronósticos de 4.6% para ambas a inicio de año. Y si bien hay efectos de base de comparación importantes que seguirán siendo favorables para las tasas anuales, sobre todo a partir de mayo en adelante, creemos que las tasas de inflación mensuales seguirán siendo altas por los próximos meses. Nuestras nuevas proyecciones consideran algunas disrupciones relativamente moderadas de las cadenas de suministro y consecuentes presiones sobre los costos de las empresas. No obstante, pensamos que en caso de

una prolongación del conflicto R/U a, digamos más de unas 8-10 semanas, entonces enfrentaríamos choques a precios adicionales significativos en distintos rubros, desde frutas y verduras (por ejemplo, dada la importancia de Rusia y Ucrania en el abastecimiento de fertilizantes) hasta autos y electrónicos (dada su relevancia en la producción de gases raros, paladio, rodio, y otros insumos cruciales).

Dado el panorama inflacionario vemos poco probable que la inflación converja a un nivel menor a 4% en los próximos años. Nuestras expectativas en torno a que las tasas mensuales de inflación se ubiquen por debajo de sus promedios históricos en el corto plazo no son optimistas. Si bien la política actual de subsidios a los combustibles funge como un amortiguador ante los choques en los precios de los energéticos, han surgido nuevos choques como los aumentos recurrentes del salario mínimo, que pensamos que hasta el momento podrían haber tenido efectos limitados en el crecimiento de los precios al consumidor. Pero, dado el firme compromiso del gobierno al respecto, pensamos que hacia delante los impactos inflacionarios de esta política serán mayores. Adicionalmente, existen factores como la ineficiencia de distintas políticas y regulaciones gubernamentales, la menor competencia en varios sectores económicos, presiones duraderas sobre los precios globales y la inercia general sobre la evolución del nivel de precios local implican que las presiones inflacionarias se mantendrán elevadas durante un tiempo prolongado.

## **UN ENTORNO COMPLEJO PARA LA POLÍTICA MONETARIA: BALANCE ENTRE TRES FUERZAS<sup>7</sup>**

Banxico ha aumentado la tasa en 250pb desde que inició su ciclo de alza de tasas en el verano de 2021. A pesar de que la mayor parte del año pasado Banco de México consideró las presiones inflacionarias como transitorias y principalmente provenientes de factores del exterior, en sus últimas decisiones de política monetaria se ha enfatizado que la inflación por su magnitud y persistencia podría afectar el proceso de formación de precios y las expectativas en el mediano plazo.

En enero se incorporó a la Junta de Gobierno del instituto central Victoria Rodríguez como gobernadora quien ha reforzado en cada oportunidad su compromiso con el mandato constitucional único de estabilidad de precios y votando por incrementos de 50pb en las dos decisiones pasadas, con la finalidad de mantener ancladas las expectativas de inflación, por lo que no notamos un cambio significativo en la función reacción del banco central.

No obstante, la Junta de Gobierno enfrenta, en pleno ciclo alcista, grandes retos al tener que tomar sus decisiones en un ambiente en el cual las presiones inflacionarias se han intensificado y podrían llevarla al doble de su meta al tiempo que se ha desacelerado la actividad económica y adicionalmente la Reserva Federal ha iniciado un proceso de retiro del estímulo monetario.

---

<sup>7</sup> Elaborada con la información disponible al 24 de marzo de 2022. Las fuentes utilizadas en el texto son: INEGI, Bloomberg, Banxico, Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Citi Research y Citibanamex Estudios Económicos.

Las importantes presiones inflacionarias acrecentadas por el conflicto R/U aunadas a las mayores expectativas de inflación para mediano plazo y dadas las expectativas de un total de 175pb de aumento por parte del FED 2022, nos han hecho revisar al alza nuestra expectativa de la tasa de política monetaria para cierre de año a 8.25% de 6.75% que anticipábamos a inicio de año (Gráfica 7). La última decisión de política monetaria de Banxico fue la primera en la cual todos los miembros votaron por un aumento de 50pb, lo que refuerza nuestra expectativa de otro incremento de 50pb en la reunión de mayo que es cuando esperamos que la inflación subyacente alcance su punto de inflexión y posteriormente aumentos de 25pb en las reuniones subsecuentes del año. Este incremento llevaría la tasa de política en términos reales ex ante a territorio restrictivo hacia finales del año.

Consideramos que los riesgos para esta estimación se encuentran sesgados al alza dada la probabilidad de un deterioro adicional de las perspectivas para la inflación, así como de un ritmo de incrementos por parte de la Fed más acelerado. La mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales podría también suponer un factor adicional de riesgo que derive en mayores aumentos a la tasa objetivo por parte de Banxico.

## **POLÍTICA FISCAL: SUBSIDIOS A LOS COMBUSTIBLES<sup>8</sup>**

Las finanzas públicas aún lucen relativamente bien, pero sus perspectivas no son optimistas. El

reciente choque provocado por el conflicto entre Rusia y Ucrania, que ha resultado en precios más elevados de los combustibles, probablemente habría terminado mejorando las finanzas públicas de México en el corto plazo al generar mayores ingresos petroleros para la SHCP. Nosotros anticipábamos un costo promedio por barril de 64dpb y actualmente esperamos que el promedio sea de 80dpb. Este nivel es muy superior a los 55dpb proyectados por la SHCP en el Presupuesto de este año. Esto implica ingresos adicionales para el sector público por alrededor del 1.4% del PIB en comparación con los estimados en el Presupuesto. Por supuesto, las tensiones geopolíticas también afectan otras variables macro, pero incluso considerando un menor crecimiento económico, tasas de interés más altas y otros ajustes desde que se presentó el Presupuesto (los cuales incrementan el déficit en 0.8% del PIB), estimamos que el efecto neto en el balance del sector público sería un menor déficit de alrededor de 0.6% del PIB.

En los últimos años, el gobierno ha utilizado el Impuesto Especial sobre los Combustibles (IEPS) para suavizar los impactos de las fluctuaciones de los precios internacionales de la gasolina y el diésel sobre sus cotizaciones en el mercado interno. Con el aumento de los precios de la energía, el IEPS efectivo cobrado se ha reducido a cero. Suponiendo que el gobierno mantenga esta política durante el resto del año, el faltante de ingresos ascendería a 1.0% del PIB. Pero la SHCP implementó un nuevo subsidio complementario a través de un esquema de compensación de impuestos para estaciones de servicio y distribuidores de combustible. Los mensajes del gobierno sugieren que esta medida se mantendrá en tanto los precios

internacionales se mantengan altos, y estimamos que en lo que resta del año este nuevo subsidio promediará 1.1 pesos por litro. Eso implica un costo fiscal adicional de 0.2% del PIB, para un faltante total de ingresos atribuido a los subsidios a los combustibles de 1.2% del PIB o 351 mil millones de pesos. Restar este 1.2% del PIB al efecto neto positivo, implica un incremento del déficit público de 0.55% del PIB respecto al proyectado en el Presupuesto.

Por lo tanto, estimamos un déficit primario de 0.8% del PIB (Gráfica 8) y RFSP de 4.2% del PIB en 2022. Nuestra estimación revisada de déficit primario es 0.4pp superior a nuestra proyección anterior. Vale la pena resaltar que, el choque R/U y el uso de los ingresos excedentes del petróleo implican que los fondos de estabilización del gobierno no se repondrán y que el espacio fiscal se estrechará aún más, lo que contrasta fuertemente con las expectativas de la SHCP hace unos meses de que los precios más altos del petróleo beneficiarían las perspectivas de finanzas públicas. Adicionalmente, el gobierno aún podría ajustar su gasto en otros rubros para cumplir con sus objetivos definidos en el Presupuesto, lo que ha ocurrido en los últimos años. Aun así, como hemos argumentado antes, creemos que el espacio fiscal continúa reduciéndose y que las probabilidades de un mayor deterioro siguen aumentando. Para 2023, seguimos estimando el déficit primario en 0.4% del PIB, ya que nuestras proyecciones de precios del petróleo para ese año no han variado y asumimos que los subsidios a la gasolina vigentes se habrían eliminado para entonces.

<sup>8</sup> Elaborada con la información disponible al 24 de marzo de 2022. Las fuentes utilizadas en el texto son: INEGI, Secretaría de Hacienda y Crédito Público y Citibanamex Estudios Económicos.



## CONSIDERACIONES FINALES<sup>9</sup>

---

Ante el complejo entorno que ha prevalecido a lo largo de los últimos años, cobra mayor relevancia el promover un entorno macroeconómico que impulse el crecimiento de corto y mediano plazo. En particular se debe de procurar recuperar la confianza y proveer de certeza jurídica para observar mayor inversión.

Uno de los elementos que ha generado importante incertidumbre ha sido la discusión de la reforma eléctrica que, de aprobarse, podría limitar la participación de los privados en el sector y generaría importantes costos por indemnizaciones que tendría que

cubrir el Estado, así como mayores precios de electricidad y subsidios. Esto tendría ya sea un impacto en la inflación o bien las finanzas públicas. Aunada a esta reforma se espera que se envíen al congreso en algún momento de este año la reforma en materia electoral y la correspondiente a la guardia nacional, las cuales dependiendo de su contenido podrían encender alarmas si fueran en detrimento de las instituciones del país.

Si se lograra generar una mayor confianza en el país, México estaría en condiciones de aprovechar las tendencias de relocalización de la producción (“nearshoring”) aprovechando su situación geográfica privilegiada, el T-MEC y

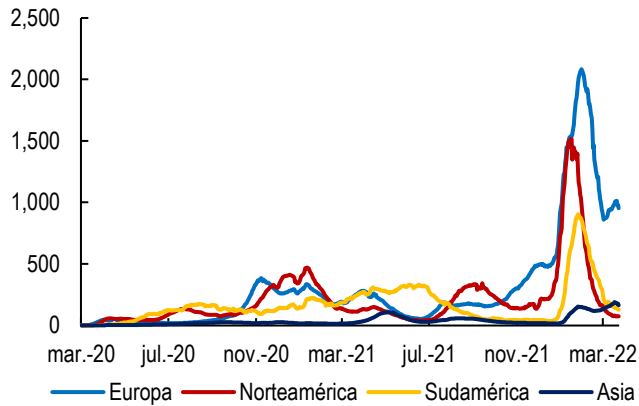
los múltiples tratados comerciales que tiene México, así como sus costos laborales y su capital humano. Las tensiones comerciales entre China y Estados Unidos habían motivado que varias empresas buscaran mover su producción de ese país hacia otros y esta tendencia se acentuó con la pandemia. La pandemia mostró la fragilidad en las cadenas de valor por lo cual las compañías están buscando cadenas que sean más resilientes que involucra reducir las distancias de transporte y mayores inventarios, aunque esto implique mayores costos. Finalmente, y como resultado del conflicto en Europa es posible que nuevamente esta tendencia de relocalización cobre aún más fuerza.

---

<sup>9</sup> Elaborada con la información disponible al 24 de marzo de 2022. Las fuentes utilizadas en el texto son: INEGI, Bloomberg, Reserva Federal de EUA, Banxico, OMS, Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Secretaría de Salud, Universidad John Hopkins, Citi Research y Citibanamex Estudios Económicos.

**Gráfica 1. Casos por día, por millón de habitantes**

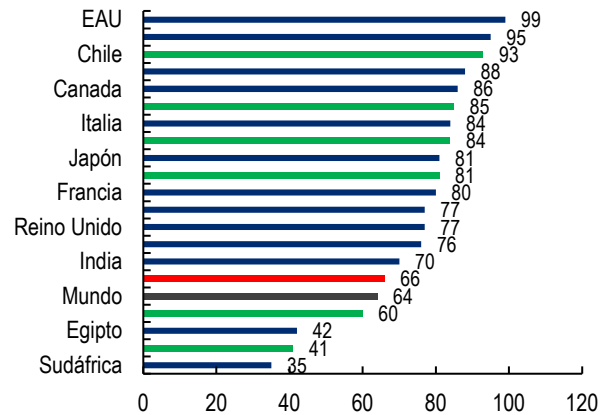
(promedio móvil de 7 días)



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de Our World in Data

**Gráfica 2. Vacunación a nivel global**

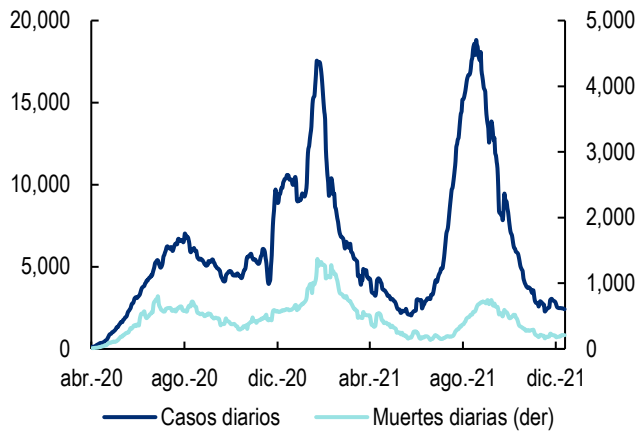
(% de la población con al menos una dosis)



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de Our World in Data.

**Gráfica 3. Contagios diarios de Covid-19 en México**

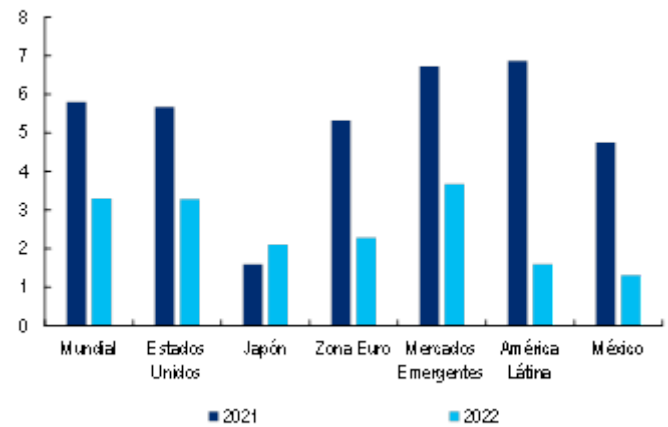
(Promedio móvil de 7 días)



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de Our World in Data.

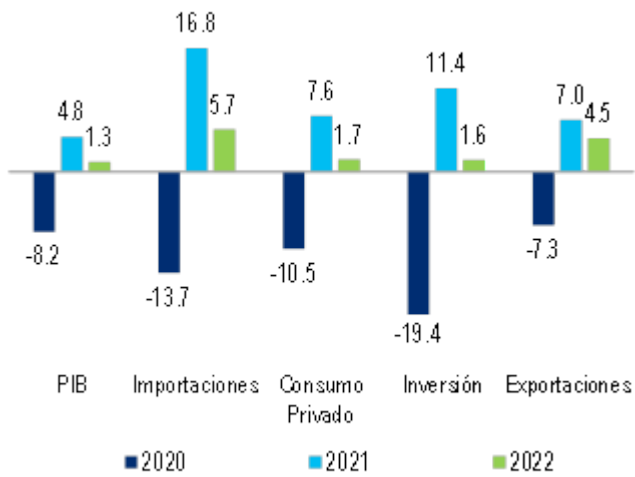
**Gráfica 4. Crecimiento del PIB por regiones**

(Variación anual, %)



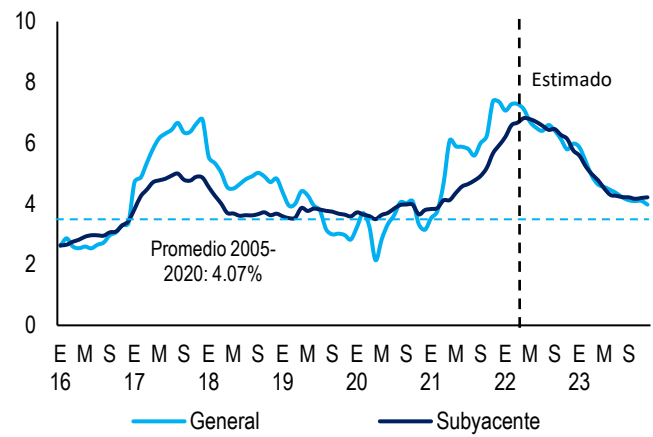
Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de Citi Research.

**Gráfica 5. Demanda agregada**  
(Variación anual, %)



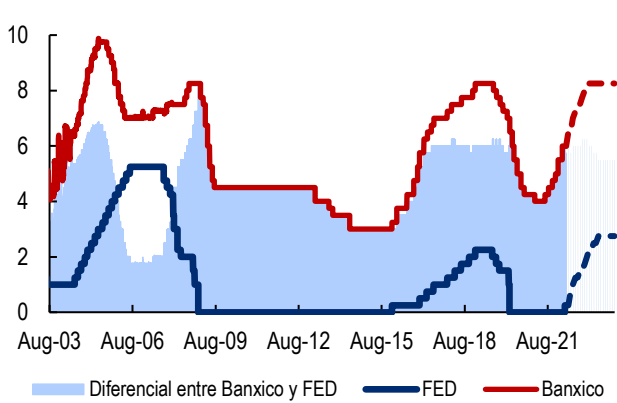
Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de Bloomberg.

**Gráfica 6. Inflación**  
(Variación anual, %)



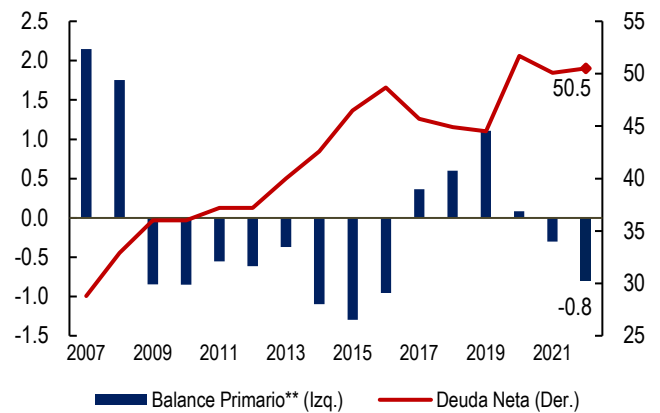
Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI.

**Gráfica 7. Tasas de política monetaria**  
%



Fuente: Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI.

**Gráfica 8. Balance primario y deuda pública**  
(% del PIB)



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI.

Guillermina Rodríguez

+52-55-2262-7358

guillermina.rodriguezlicea@citibanamex.com

## EL PIB POR ENTIDAD FEDERATIVA AL TERCER TRIMESTRE DE 2021

*Indicadores oportunos apuntan a que, durante 2021 la actividad económica se recuperó en gran parte de los estados, aunque de manera heterogénea. Al tercer trimestre de 2021, con excepción de Campeche –donde el PIB decreció–, el aumento anual promedio del PIB estatal se mantuvo en un rango de 2.3% (CDMX) a 15.9% (Nayarit).*

*No obstante, en 24 estados el crecimiento económico no fue suficiente para que el PIB alcanzara un nivel equivalente al observado antes de la pandemia (enero-septiembre de 2019), periodo en que, inclusive, la economía ya estaba estancada. Las entidades con mayor retroceso entre ambos periodos son Quintana Roo y Baja California Sur, donde los servicios turísticos han tenido gran afectación durante la pandemia. En contraste, en Tabasco el PIB supera en 13.3% al observado en el periodo prepandemia. La recuperación de la minería petrolera y del sector de la construcción, principalmente por mayor obra pública, contribuyeron al dinamismo económico del estado.*

Durante enero-septiembre de 2021 el PIB nacional alcanzó una tasa de crecimiento desestacionalizada de 6.4% con respecto al mismo periodo de 2020, después de que durante todo 2020 cayera (-8.2%, sobre la serie original). No obstante, el desempeño del PIB entre las entidades federativas fue heterogéneo.

Por un lado, cifras del Indicador Trimestral de Actividad Económica Estatal (ITAE, proxy del PIB) muestran que, durante enero-septiembre de 2021 la economía de Campeche fue la única que decreció, (-)3.0% a tasa anual desestacionalizada (Grafica 9). La caída de la producción petrolera (-6.0%) y el peso que tiene este sector en la economía local (70% del PIB) explican en gran medida el resultado. Los crecimientos del resto de los sectores, incluyendo el 29% de la industria de la construcción, fueron insuficientes para compensar la persistente contracción de la minería petrolera. Cabe señalar que, si bien la crisis sanitaria tuvo impactos negativos sobre la actividad económica local, ésta ha mostrado deterioro constante durante los últimos años. Con excepción de 2013, desde 2005 el PIB de Campeche ha disminuido a tasa anual.

Por otro lado, con variaciones anuales positivas en su PIB (enero-septiembre de 2021), pero en la parte baja de la tabla se localizan la CDMX (2.3%), Morelos (3.1%) y Michoacán (3.9%). La capital del país ha sido una de las entidades

más afectadas por la menor actividad económica (principalmente en servicios), derivada de las diversas olas de la pandemia. Después de que en 2020 la economía local se contrajo (-)9.1%, en los primeros nueve meses de 2021 mostró un avance lento, principalmente en las actividades terciarias, con un aumento del ITAE del sector de solo 1.8% (vs. 5.4% del nacional). A su interior, el comercio ha sido el más dinámico con un incremento de 16.3%, mientras el resto de las actividades terciarias cayó (-)0.8%. El comercio contribuye con 17.7% del PIB de la CDMX y los otros servicios lo hacen con 72.7%. En suma, el sector terciario representa 90.4% del PIB de la capital.

En contraste, los mayores incrementos anuales del PIB estatal durante enero-septiembre de 2021 se registraron en Nayarit (15.9%), Quintana Roo (12.2%) y Baja California (11.3%). En Nayarit destaca el crecimiento de las actividades secundarias (23.6%), explicado por aumentos superiores al 30% en minería, generación de electricidad, gas y agua e industria de la construcción. Adicionalmente, los servicios mostraron una recuperación de 16.6%, favorecidos por el incremento del empleo formal, que en todo 2021 creció 6.0% (vs. 1.9% del nacional).

En Quintana Roo, la apertura de los servicios turísticos aunada al avance en la vacunación y la mayor movilidad social contribuyeron para que el PIB del estado creciera 12.2% en enero-septiembre de 2021. A su interior, el sector terciario –que contribuye con 84.6% del PIB estatal– creció 12.5%, impulsado por el comercio (23.1%),

al tiempo que el resto de las actividades también repuntaron.

### **LA MAYORÍA DE LAS ECONOMÍAS ESTATALES PERMANECEN POR DEBAJO DEL NIVEL PREPANDEMIA**

---

La recuperación registrada a septiembre de 2021 ha sido insuficiente para que el PIB nacional alcance un nivel similar al previo a la declaración de la pandemia por Covid-19. Si se toma como punto de referencia el periodo de enero a septiembre de 2019 –en que la economía ya reportó estancamiento con respecto al año anterior– se observa que en enero-septiembre de 2021, el PIB nacional es inferior en 3.8%.

A nivel estatal, solo en ocho entidades se ha superado el nivel del PIB prepandemia. El mayor incremento lo registra Tabasco con 13.3%, seguido por Baja California (4.7%), Chiapas (3.3%) y Nayarit (1.4%), ver Gráfica 10. Tabasco fue el único estado con crecimiento del PIB en 2020 (3.7%); mientras que, Baja California y Chiapas además de observar las menores caídas en ese año mantuvieron tasas de crecimiento de 11.3% y 8.0% en enero-septiembre de 2021, respectivamente, lo que contribuyó a superar el nivel del PIB que tuvieron hace dos años.

En tanto, en 24 estados el PIB dista de alcanzar los niveles observados en enero-septiembre de 2019. Las entidades con mayores afectaciones son Quintana Roo y Baja California Sur, con (-)18.6% y (-)17.9%, respectivamente. Durante la pandemia, la contracción de los servicios, particularmente los turísticos, afectó de manera acentuada a las entidades altamente dependientes de este sector. En 2020 el PIB de Quintana Roo retrocedió (-)24.1% y (-)23.5%

en Baja California Sur, entidad que, además, ya había registrado una contracción de (-)8.2% en 2019.

### **INDICADORES OPORTUNOS ESTATALES SEÑALAN MENOR DINAMISMO HACIA EL CIERRE DE 2021 E INICIOS DE 2022**

---

A nivel nacional, durante el 4T de 2021 el PIB registró un incremento anual desestacionalizado de sólo 1.1%, después del 4.6% del 3T de ese año. En tanto, por entidad federativa, aunque no se cuenta aún con los datos del ITAEE al cierre de 2021, algunas cifras oportunas apuntan a que el desempeño económico continuó siendo heterogéneo, pero con tendencia a la baja.

### **LA INDUSTRIA MANUFACTURERA AFECTADA POR LA DISRUPCIÓN EN CADENAS DE SUMINISTRO**

---

En octubre-noviembre de 2021 la producción manufacturera del país creció apenas 1.4% a tasa anual, en comparación con el 10.9% que alcanzó durante los primeros nueve meses del año. El efecto de comparación con respecto a 2020 y el repunte de las exportaciones explican su desempeño. No obstante, hacia finales del año, los cuellos de botella por la falta de suministros afectaron a industrias como la automotriz, la cual continuó disminuyendo su producción (-9.2% anual en el 4T21).

En once entidades la producción manufacturera observó caídas anuales durante octubre y noviembre de 2021 (cifras disponibles). Las de mayor magnitud se localizan en Aguascalientes (-22.9%, San Luis Potosí (-14.7%), Puebla (-11.0%) y Guanajuato (-5.3%), después de haber crecido 14.2%, 6.5%, 11.3% y 10.8%, respectivamente, durante enero-septiembre de 2021 (Gráfica

11). En estas entidades, la producción de maquinaria y equipo, incluyendo transporte, contribuye con 24.3%, 17.1%, 14.2% y 11.7% de PIB estatal, respectivamente, por lo que el impacto en sus economías podría magnificarse.

En tanto, en Quintana Roo se registró el mayor incremento de la producción manufacturera en octubre-noviembre de 2021, de 19.6% desde 8.0% en los primeros nueve meses del año. No obstante, el sector contribuye con apenas 2.2% del PIB estatal y está altamente concentrado en la industria alimentaria.

### **LA INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCIÓN MANTIENE REZAGOS EN LA MAYORÍA DE LAS ENTIDADES FEDERATIVAS**

---

Posterior al incremento de más de 40% de abril y mayo de 2021 a nivel nacional, ampliamente explicado por un efecto de comparación, la industria de la construcción ha mostrado una tendencia a la baja. Después de crecer 9.2% en los primeros tres trimestres, durante octubre-noviembre de 2021, el incremento del sector fue de apenas 1.1%.

En 17 entidades federativas, la industria de la construcción observó un retroceso anual en octubre-noviembre de 2021, el más pronunciado se localizó en Baja California Sur con una variación anual de (-)20.2%, seguido por Oaxaca (-18.9%) y Campeche (-16.3%), ver Gráfica 12. De acuerdo con cifras de la Encuesta de Empresas Constructoras (ENEC), en las dos primeras entidades se registró una importante desaceleración de la construcción privada; mientras que, en Campeche se observó menor obra pública, lo que explicaría el deterioro del sector hacia el cierre del año.

En tanto, Tabasco sigue liderando el crecimiento de la industria de la construcción. Durante octubre-noviembre de 2021 reportó un incremento anual de casi 80%, aunque por debajo del 127% de enero-septiembre del mismo año. La construcción de la refinería “Dos Bocas” explica en gran medida este resultado. De acuerdo con datos de la ENEC, 90% del valor de la construcción generada en el estado se debe a obra pública.

Las entidades que, después de Tabasco, mostraron mayor dinamismo en el sector de la construcción durante octubre-noviembre de 2021 son Tlaxcala (crecimiento anual promedio de 35.3%), Estado de México (20.1%) y Sinaloa (19.5%). En las dos últimas se prolongó el crecimiento mostrado en la primera parte del año impulsado, principalmente, por obra pública, aunque en el Estado de México también se observó una importante contribución de la inversión privada. En tanto, el comportamiento de Tlaxcala se explica por el repunte en obras del sector privado, particularmente destinadas al transporte.

## **EL EMPLEO FORMAL CONSOLIDA SU RECUPERACIÓN HACIA FINALES DE 2021 Y PRINCIPIOS DE 2022**

Durante 2021, los empleos registrados ante el IMSS crecieron 1.9%, después de la caída de (-)2.5% de todo 2020. Destaca la recuperación mostrada en el último trimestre de 2021, con un crecimiento anual promedio de 4.3%, así como el de 4.9% de los dos primeros meses de 2022. En febrero de este año el número de plazas superó en 327,750 al del mismo mes de 2020 –previo a la declaración de la pandemia–, al totalizar 20.94 millones de empleos.

En los dos primeros meses de 2022, en todas las entidades federativas se observaron variaciones anuales positivas del empleo formal. Las mayores tasas se registraron en Quintana Roo (22.8%) y Tabasco (21.6%). En el primer caso, la recuperación del empleo en los servicios –sector que contribuye con más de la mitad del total–, derivado de la apertura al turismo y mayor movilidad social, aunado al efecto estadístico (caídas de más de 20% en el primer bimestre de 2021) explican gran parte de este crecimiento (Gráfica 13).

Si bien, el incremento en los puestos laborales en Quintana Roo es el mayor del país, con ello no se alcanza el nivel que se tenía en febrero de 2020. Aún faltan por recuperarse 23,327 plazas, es decir, en febrero de 2022, el indicador es aún menor en 4.2% en su comparativo con febrero de 2020.

En Tabasco, por otro lado, el empleo en la industria de la construcción (crecimiento de 49.3% en enero-febrero de 2021), explica en gran parte el dinamismo del indicador total a inicios de 2022. Asimismo, el resto de las actividades mostraron recuperación, destacando el sector de transporte y comunicaciones, así como el manufacturero y la minería, con crecimientos de dos dígitos.

Aunque, la dinámica del empleo es positiva para todas las entidades federativas durante el primer bimestre de 2022, en ocho de ellas aún no se alcanza el nivel observado en febrero de 2020: CDMX, Quintana Roo, Veracruz, Puebla, Guerrero, Oaxaca, Campeche y Michoacán. Destaca el caso de la capital del país donde aún se contabilizan 125,578 empleos menos, equivalente a una caída de (-)3.6% entre febrero de 2020 y el mismo mes de 2022. Ello se explica, en gran medida, por la contracción del empleo en servicios para empresas, personas y el

hogar, sector que se vio afectado tanto por una menor actividad económica, a raíz de la pandemia, pero también por los cambios en la Ley de “Outsourcing”.

## **DESACELERACIÓN DEL COMERCIO AL CIERRE DE 2021**

La reactivación económica acompañada por el crecimiento del empleo, los avances en la vacunación anti Covid-19 y la mayor movilidad social, contribuyeron a la recuperación de los servicios, particularmente del comercio. Durante el 4T de 2021, las ventas minoristas continuaron aumentando, aunque con menor dinamismo al compararse con el trimestre previo: 5.2% y 7.6% anual, respectivamente, a nivel nacional.

En el ámbito estatal, con excepción de Hidalgo, el comercio al menudeo registró crecimientos anuales durante el 4T21, con mínimos de 0.4% y 0.6% en Tlaxcala y Tamaulipas, respectivamente, hasta 16.4% en Quintana Roo y 10.0% en Chiapas (Gráfica 14).

Si bien las tasas de crecimiento apuntan a que continúa la recuperación del comercio, la caída que tuvo esta actividad durante 2020, no ha sido compensada completamente. A nivel nacional, las ventas minoristas en todo 2021 aún fueron 2.2% menores que las de 2019. En tanto, en doce entidades federativas el indicador de ventas también se encuentra por debajo de esa línea. Destacan los casos de Hidalgo (-9.8%), CDMX (-9.1%) y Quintana Roo (-7.5%).

En el lado positivo, sobresale el comercio minorista de Baja California, Chiapas y Sinaloa, con una recuperación de 13.9%, 9.0% y 7.2%, respectivamente, en su comparación con los niveles que tenían en 2019.

## PERSPECTIVAS DE LAS ECONOMÍAS ESTATALES

Prevedemos que la economía nacional continúe desacelerándose durante 2022, para alcanzar una tasa de crecimiento de 1.3% en todo el año. El entorno externo de menor crecimiento (para EUA anticipamos un aumento del PIB de 3.3% desde 5.7% en 2021), en medio de conflictos geopolíticos, disrupción en cadenas de suministros, inflación histórica e incertidumbre sobre el rumbo de la pandemia de Covid-19 enmarcan la trayectoria de crecimiento del país. En lo interno, la falta de confianza para incrementar las inversiones y el lento avance el consumo interno, en

un contexto de alta inflación, han atemperado la recuperación económica.

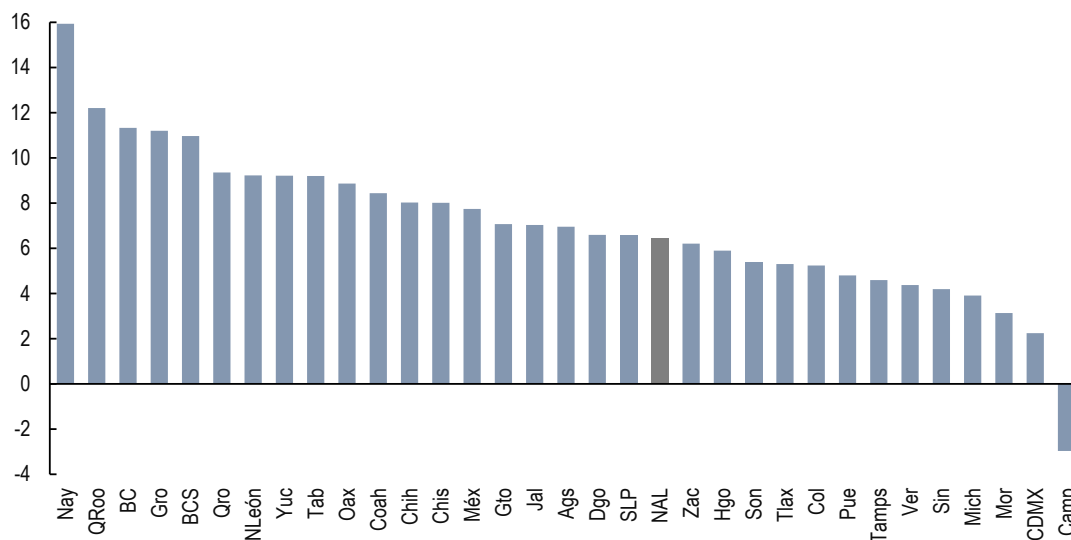
Las afectaciones a nivel estatal, estimamos, seguirán siendo heterogéneas. Algunas entidades manufactureras altamente exportadoras podrían mostrar un comportamiento errático en sus economías, ante los cuellos de botella que imperan en sectores como el automotriz. El Bajío y algunas entidades del centro y del norte podrían ser las más afectadas. En cambio, algunos otros sectores manufactureros podrían favorecer el crecimiento en entidades del norte, principalmente. Asimismo, la baja previsión que tenemos sobre el crecimiento de la

industria de la construcción (1.1% para 2022), será insuficiente para detonar la recuperación del sector en gran parte de las entidades. Además, estimamos que la obra pública seguirá concentrada en proyectos particulares del gobierno federal, favoreciendo a un número reducido de entidades, principalmente en el sur del país.

Finalmente, los estados dependientes del turismo podrían observar avances en su recuperación, sustentada en la expansión de los servicios y el comercio (Cuadro 1).

**Gráfica 9. Indicador Trimestral de Actividad Económica Estatal\***

Enero-septiembre, 2021  
Variación anual, %.

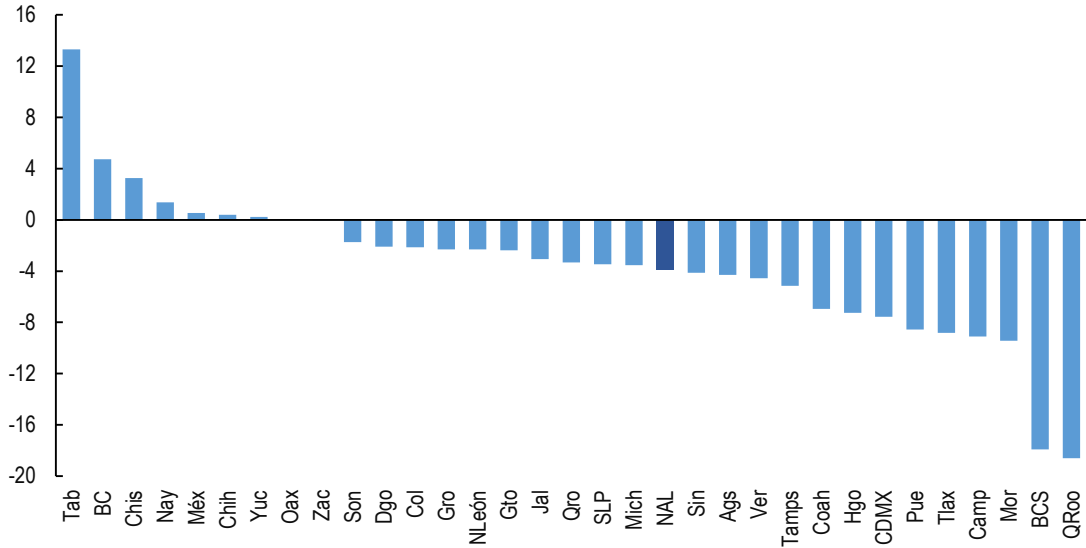


\*Proxy del PIB, series desestacionalizadas.

Fuente: Citibanamex-Estudios Económicos con datos de INEGI.

**Gráfica 10. Indicador Trimestral de Actividad Económica Estatal\***

Enero-septiembre, 2021 vs enero-septiembre de 2019, %

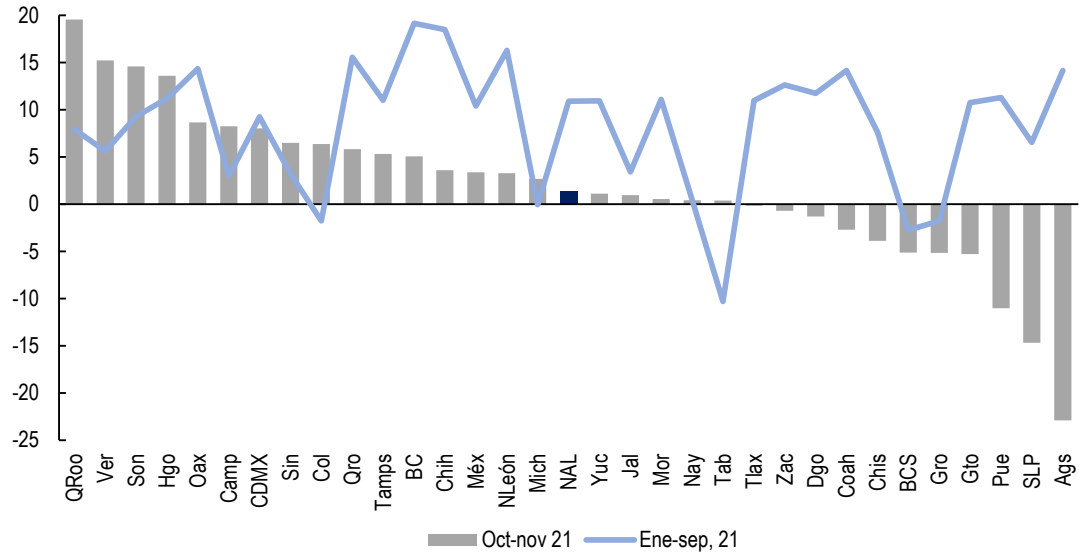


\*Proxy del PIB, series desestacionalizadas.

Fuente: Citibanamex-Estudios Económicos con datos de INEGI.

**Gráfica 11. Producción Manufacturera**

Variación anual, %

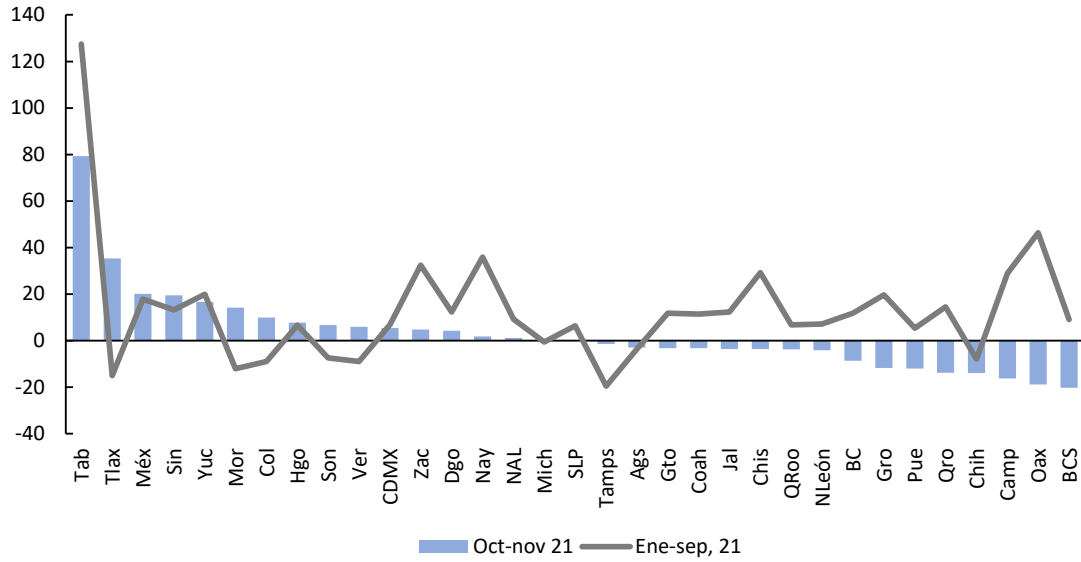


Fuente: Citibanamex-Estudios Económicos con datos de INEGI.



**Gráfica 12. Industria de la Construcción**

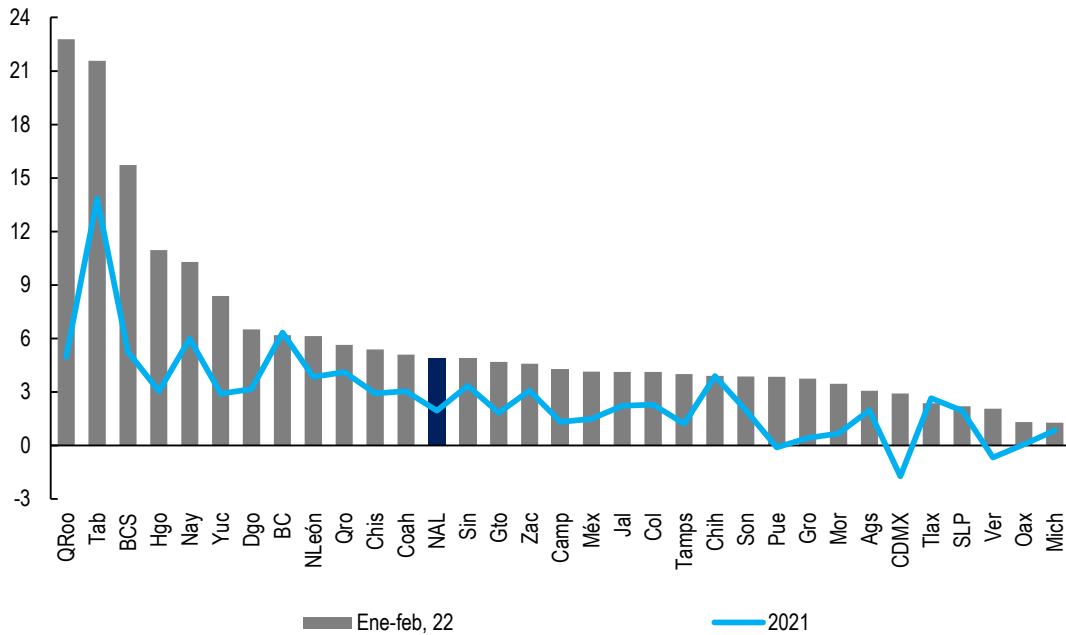
Variación anual, %



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI.

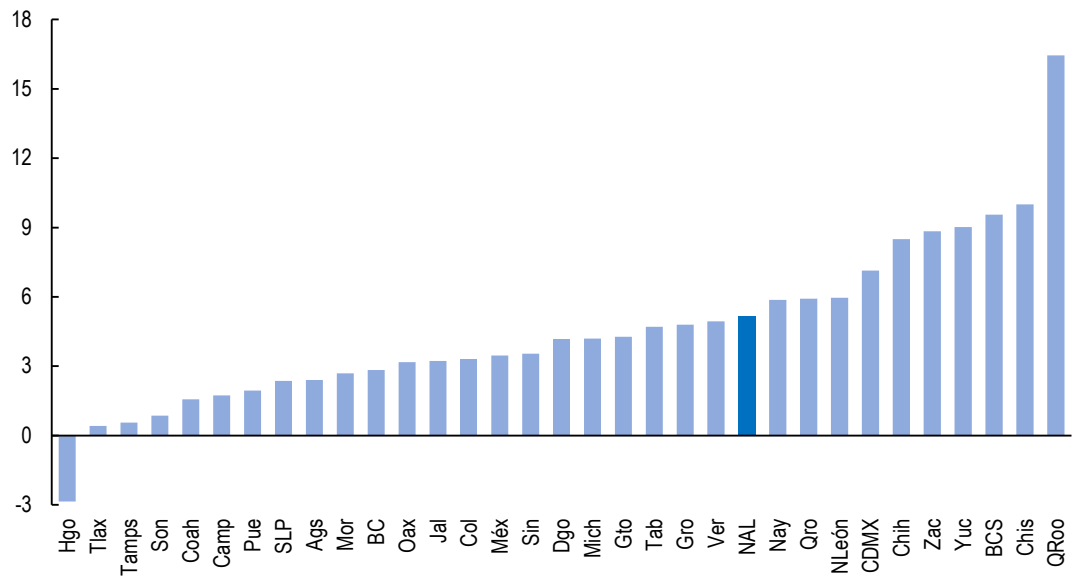
**Gráfica 13. Empleo formal, registrado en el IMSS**

Variación anual, %



Fuente: Citibanamex-Estudios Económicos con datos de INEGI.

**Gráfica 14. Ventas al Menudeo**  
Variación anual 4T 2021, %



Fuente: Citibanamex-Estudios Económicos con datos de INEGI.

**Cuadro 1. Indicadores por entidad federativa**

Variación anual real promedio, %

	PIB		PIB		Producción Industrial Ene-nov 21				Ventas al menudeo 2021	Empleo, IMSS Enero-feb, 2022
	2019	2020	2021p	2022p	Total	Manufacturas	Construcción	Minería		
	Aguascalientes	-1.1	-8.2	5.1	3.1	2.7	5.1	-3.5	-3.4	4.8
Baja California	1.6	-3.7	9.6	1.8	13.1	16.2	7.5	7.8	12.3	6.2
Baja California Sur	-8.2	-23.5	10.7	5.3	1.7	-3.2	3.0	-3.0	13.0	15.7
Campeche	-2.3	-6.6	-3.6	-1.8	-4.9	3.9	17.3	-5.9	7.7	4.3
Coahuila	-0.7	-11.4	6.4	1.4	9.7	10.6	8.4	7.4	7.5	5.1
Colima	3.9	-7.4	4.1	1.6	-7.7	-0.5	-5.5	3.2	11.5	4.1
Chiapas	-2.2	-3.8	4.6	-1.0	16.6	5.6	22.6	23.1	11.0	5.4
Chihuahua	1.6	-5.9	6.9	1.8	9.5	15.5	-9.0	7.2	7.3	3.9
Ciudad de México	0.2	-9.1	2.7	0.9	7.7	9.0	6.6	9.0	7.2	2.9
Durango	0.9	-6.8	4.3	0.9	8.1	9.1	10.9	10.9	5.3	6.5
Guanajuato	-1.6	-7.0	4.8	1.0	7.0	7.5	8.7	13.2	7.2	4.7
Guerrero	0.0	-9.9	8.0	3.1	10.6	-2.4	13.4	43.0	6.7	3.7
Hidalgo	-1.6	-10.9	4.2	1.5	9.1	11.6	6.8	3.6	3.7	11.0
Jalisco	0.7	-7.5	5.1	2.1	4.2	2.9	9.0	10.5	8.1	4.1
México	-1.7	-5.9	5.9	1.4	10.4	9.0	18.3	14.2	4.2	4.1
Michoacán	0.0	-6.8	2.9	0.6	-1.7	0.5	-0.3	2.5	5.8	1.3
Morelos	-0.1	-11.0	2.2	-0.2	4.1	9.0	-7.9	1.3	5.5	3.5
Nayarit	0.3	-11.4	12.0	0.9	24.2	0.4	29.1	28.2	10.7	10.3
Nuevo León	1.5	-8.4	7.6	2.4	10.7	13.7	5.0	6.4	7.5	6.1
Oaxaca	-3.0	-5.8	5.9	-0.6	18.3	13.3	27.4	25.2	7.9	1.3
Puebla	-1.4	-10.9	3.5	0.7	5.4	6.5	2.1	-1.8	6.5	3.8
Querétaro	-0.8	-9.0	7.6	3.0	11.8	13.6	7.8	26.9	3.7	5.6
Quintana Roo	1.4	-24.1	10.8	4.5	5.4	9.9	4.9	-9.2	17.5	22.8
San Luis Potosí	-0.3	-7.6	5.7	2.7	1.9	2.1	5.2	3.3	4.2	2.2
Sinaloa	1.9	-7.0	2.8	0.8	5.9	3.8	14.2	14.4	12.2	4.9
Sonora	-0.1	-5.4	4.2	1.4	5.5	10.2	-5.1	4.0	7.2	3.9
Tabasco	-3.9	3.5	6.1	3.6	11.7	-8.4	114.7	7.4	8.0	21.6
Tamaulipas	1.8	-8.5	2.6	-0.2	2.2	9.9	-16.8	-2.0	2.6	4.0
Tlaxcala	4.7	-12.1	3.5	-1.2	3.7	8.7	-8.6	4.6	6.0	2.4
Veracruz	1.0	-8.1	2.4	-0.5	4.5	7.4	-6.6	16.9	6.6	2.1
Yucatán	0.8	-7.7	7.0	0.3	12.2	9.1	19.4	23.1	9.4	8.4
Zacatecas	-3.6	-4.2	4.0	0.3	9.0	9.9	26.1	-1.5	11.5	4.6
<b>Nacional</b>	<b>-0.2</b>	<b>-8.2</b>	<b>4.8</b>	<b>1.3</b>	<b>6.9</b>	<b>9.0</b>	<b>7.7</b>	<b>1.7</b>	<b>7.7</b>	<b>4.9</b>

Series sin ajustar por estacionalidad.

p. Pronóstico

Fuente: Citibanamex-Estudios Económicos, estimaciones propias, INEGI e IMSS.

*El estancamiento de la actividad económica en el cuarto trimestre del año pasado se explica por un ligero avance en las actividades primarias y las manufacturas, que fue contrarrestado por un retroceso en los servicios y la construcción. Con respecto al nivel de actividad y su comparación con lo observado previo a la pandemia, vemos que la economía en su conjunto está todavía a más de tres puntos porcentuales de ese nivel. Las industrias que mantienen una brecha importante con el nivel prepandémico están principalmente dentro del sector servicios, a las que se suman la construcción y el automotriz.*

El PIB del cuarto trimestre de 2021 se mantuvo sin cambio con respecto al trimestre anterior, después de una contracción de 0.7% en el 3T21. Las actividades primarias lograron expandirse ligeramente, al igual que la industria. Sin embargo, una contracción en los servicios contrarrestó el avance en los otros dos. (Gráfica 15)

## **SECTOR PRIMARIO CONSOLIDA SU EXPANSIÓN**

---

En 2021, el sector primario mantuvo un ritmo constante de recuperación. A pesar de que durante el cuarto trimestre tuvo un crecimiento tan solo marginal, la recuperación acumulada es de aproximadamente 6% por arriba del nivel prepandemia. Con este desempeño, el sector primario empieza a recuperar la tendencia de crecimiento de largo plazo.

## **LA INDUSTRIA MUY CERCA DE SU NIVEL PREPANDEMIA**

---

Con un avance moderado en el 4T19 (0.4% trimestral) en la actividad industrial, este sector se encuentra a tan solo 2 puntos porcentuales de su nivel prepandemia. De los tres principales agregados que conforman la actividad industrial (minería, construcción y manufacturas), solo las manufacturas han logrado superar el nivel de actividad observado en el último trimestre del 2019.

En 2021, el sector manufacturero logró avances limitados pero

constantes. Las disrupciones a las cadenas de suministro, la falta de materias primas, el ausentismo laboral y otros problemas asociados a la pandemia limitaron el despegue de este importante sector para la economía mexicana. A pesar de todo esto, el grupo de actividades manufactureras logró regresar al nivel prepandémico desde el 3T21.

Otro importante sector industrial es el de la construcción, el cual mantenía una senda de lento crecimiento hasta el tercer trimestre del año, pero en los últimos tres meses presentó una fuerte contracción de 2%.

Finalmente, la minería, está prácticamente de regreso a su nivel de actividad previo a la pandemia, a pesar de que su componente más importante, la industria de petróleo y gas, en la segunda mitad del año perdió todo lo ganado en los seis meses anteriores. (Gráfica 16)

## **AL INTERIOR DEL SECTOR MANUFACTURERO...**

---

Como mencionábamos anteriormente, el conjunto de las manufacturas se encuentra ligeramente por arriba del nivel prepandemia. Sin embargo, la mayoría de las 21 industrias a las que damos seguimiento ha superado en más de 5% el nivel que mantenían en el 4T2019.

Hay cuatro industrias que destacan por su debilidad y que se han convertido en un obstáculo para este importante grupo de actividades industriales: la producción de equipo de transporte,

la de textiles, la de prendas de vestir y la de curtido de cuero y piel. (Gráfica 17)

En el último trimestre del año, la industria automotriz global seguía siendo afectada por los problemas en la disponibilidad de semiconductores y otras dificultades a lo largo de la cadena de suministro. A pesar de ello, la producción de equipo de transporte logró un incremento trimestral de casi 5%, impulsado por mayor actividad en la producción de autos terminados, mientras que la producción de autopartes se debilitó en el mismo periodo. Al final del 2021, la producción de equipo de transporte tuvo un crecimiento anual de 9%, pero se encuentra más de 7 puntos porcentuales por debajo de su nivel de producción previo a la pandemia.

El sector textil tuvo una rápida recuperación después de la pandemia; y, hacia el primer trimestre del 2021, ya había regresado al nivel de actividad que tenía en el 4T2019. Sin embargo, en los últimos tres trimestres del 2021 observó debilidad, con variaciones trimestrales de -4.4%, 0.6% y -2.2%, respectivamente, con lo que se perdió parte del terreno ganado. Hacia el final del año pasado, la brecha con su nivel prepandemia era de casi 5 puntos porcentuales.

Relacionado con el sector textil, la producción de prendas de vestir ha tenido una muy lenta recuperación y aún se encuentra a 8 puntos porcentuales de su nivel prepandemia, a pesar de haber logrado un crecimiento trimestral de casi 7% en el cuarto trimestre del año.

Finalmente, la industria manufacturera que se mantiene

muy lejos de una recuperación es la de curtido en cuero y piel. A partir del 4T2020 esta industria se mantiene estancada en un nivel de producción cercano al 80% de su producción prepandemia. Su desempeño en el último trimestre del año presentó una contracción de 2%.

En contraste, las dos industrias dentro del grupo manufacturero que destacaron por su dinamismo durante el 4T2021 fueron los derivados de carbón y petróleo y el de impresión, ambos con crecimientos superiores a 10%. En su comparación con los niveles de actividad prepandemia, el primero se encuentra 11% por arriba de éste y el segundo 13%.

### **EL COMERCIO SE MANTUVO ESTABLE EN EL 4T21**

Después de superar los niveles prepandémicos en la primera mitad del 2021, el comercio al por mayor y al menudeo se han desacelerado. En el último trimestre del año, el crecimiento trimestral fue de 0.4% y 0.7%, respectivamente. (Gráfica 18)

### **LA DESIGUAL RECUPERACIÓN DE LOS SERVICIOS**

La heterogeneidad en la recuperación de las industrias de servicios se mantuvo vigente durante el último trimestre de 2021. Algunos sectores se muestran sumamente débiles y muy lejos del nivel de actividad previo a la pandemia. El más rezagado sigue siendo el de servicios de esparcimiento, cultura y deportes, a tres cuartos por debajo de la actividad previa a la pandemia. Le siguen los servicios de hotelería y restaurantes, que se mantienen a más de 15% por debajo del 4T2019, a pesar de haber tenido una fuerte

recuperación de más de 10% en el último trimestre del año.

Por otro lado, hay sectores en el grupo de los servicios que tuvieron un impacto muy leve durante la pandemia y hoy mantienen un nivel de actividad superior al del 4T19. Es el caso de los servicios corporativos (+13%), salud (+6%), inmobiliarios (+2.4%) y servicios profesionales, científicos y técnicos (+2.4%).

Un caso aparte es el de los servicios de apoyo a negocios y desechos, el cual se vio afectado por el cambio en la legislación del outsourcing. Por segundo trimestre consecutivo, este sector tuvo una caída de más de 40% trimestral, por lo que hoy presenta un nivel de actividad de tan solo el 30% de lo que representaba en el 4T2021. (Gráfica 19)

En resumen, durante el cuarto trimestre del año la actividad económica se mantuvo estancada con diferencias importantes entre sectores. Mientras que las manufacturas en su mayoría ya recuperaron su nivel prepandemia y muestran un dinamismo moderado; los servicios mantienen un ritmo de recuperación muy desigual. Los problemas específicos en la producción de equipo de transporte y de los servicios de apoyo a negocios continuaron siendo un lastre para la economía. Hacia adelante esperamos que el impulso de la demanda externa permita la consolidación del crecimiento de las manufacturas, mientras que los sectores más dependientes del consumo y la inversión enfrentarán el reto de altas tasas de interés y crecientes presiones inflacionarias limitando su potencial de recuperación.

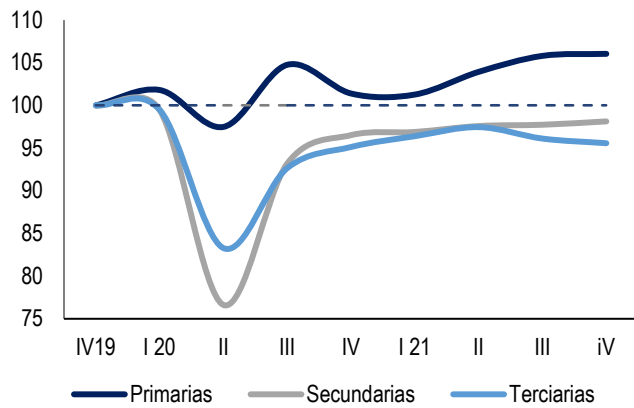
**Cuadro 2. Pronósticos sectoriales, crecimiento anual**

	2017	2018	2019	2020	2021	Pronóstico
						2022
<b>PIB</b>	<b>2.3</b>	<b>2.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>-8.4</b>	<b>4.8</b>	<b>1.3</b>
<b>Primarias</b>	<b>3.2</b>	<b>2.6</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.4</b>	<b>2.9</b>	<b>0.6</b>
<b>Producción industrial</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.4</b>	<b>-1.8</b>	<b>-10.0</b>	<b>6.5</b>	<b>1.4</b>
Petróleo y gas	-10.2	-6.8	-7.2	-0.2	-0.3	-0.5
Construcción	-0.3	0.2	-4.9	-17.8	7.2	1.1
<b>Total manufacturas</b>	<b>3.2</b>	<b>1.8</b>	<b>0.2</b>	<b>-9.9</b>	<b>8.6</b>	<b>2.2</b>
Alimentos	2.8	2.8	2.0	0.1	1.8	2.1
Bebidas y tabaco	3.7	4.1	3.3	-7.7	9.8	2.4
Insumos y acabados textiles	-2.4	2.3	-5.9	-29.4	33.2	3.4
Otros textiles excepto prendas de vestir	-9.9	7.8	-4.2	-14.4	10.2	0.6
Prendas de vestir	0.6	1.1	-3.4	-33.3	24.5	2.4
Química	-3.3	-2.3	-2.2	-3.6	0.6	0.9
Minerales no metálicos	2.9	-0.3	-0.4	-8.6	11.0	2.1
Metálicas básicas	-0.6	-2.0	-3.5	-8.6	10.0	1.8
Maquinaria y equipo	8.5	3.1	-1.6	-17.4	16.8	3.0
Equipo de comunicación, computación y electrónicos	4.7	-0.6	5.2	-8.3	9.8	3.1
Accesorios y aparatos eléctricos	1.8	1.2	-1.0	-2.3	16.2	1.3
Equipo de transporte	10.1	5.1	-0.1	-19.6	8.9	4.2
Autos y camiones	13.6	2.9	-0.4	-21.0	6.8	5.2
Autopartes	8.2	6.2	-1.9	-16.8	16.7	4.2
<b>Servicios</b>	<b>3.3</b>	<b>2.9</b>	<b>0.6</b>	<b>-7.6</b>	<b>4.2</b>	<b>1.5</b>
Comercio al por mayor	4.5	3.5	-1.1	-9.7	10.4	1.7
Comercio al por menor	3.2	2.7	-0.6	-8.9	9.6	0.9
Transporte, correo y almacenamiento	4.1	3.1	-0.1	-20.5	11.9	2.0
Medios masivos	9.6	5.6	3.5	-1.0	2.2	1.9
Servicios financieros	5.9	5.0	2.2	-5.5	-2.9	0.6
Inmobiliarios	1.3	1.7	1.2	-0.3	1.8	0.4
Servicios profesionales, científicos y técnicos	-0.5	1.8	0.0	-3.1	6.2	1.3
Corporativos	1.4	6.1	-1.0	7.0	-0.4	3.2
Apoyo a los negocios desechos y remediación	8.0	4.6	4.7	1.1	-10.4	0.6
Educativos	1.1	0.5	0.4	-2.3	-0.9	1.3
Salud	1.4	2.9	1.4	-2.3	8.3	0.4
Culturales y deportivos	1.6	2.1	-0.9	-40.8	25.0	20.8
Alojamiento y preparados de alimentos	3.1	2.2	1.6	-43.9	23.2	24.5
Otros excepto gobierno	-0.4	0.8	1.4	-16.1	1.5	1.3
Gobierno	0.2	3.3	-2.2	0.6	-0.3	-0.6
<b>Turismo</b>	<b>3.1</b>	<b>2.0</b>	<b>0.7</b>	<b>-25.4</b>	<b>15.6</b>	<b>13.1</b>

Fuente: Citibanamex-Estudios Económicos, estimaciones propias e INEGI.

**Gráfica 15. Agregados principales del PIB**

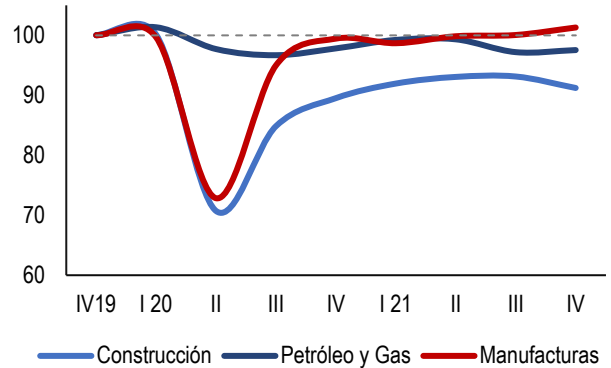
Índice 4T19 = 100



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI.

**Gráfica 16. Actividades Secundarias**

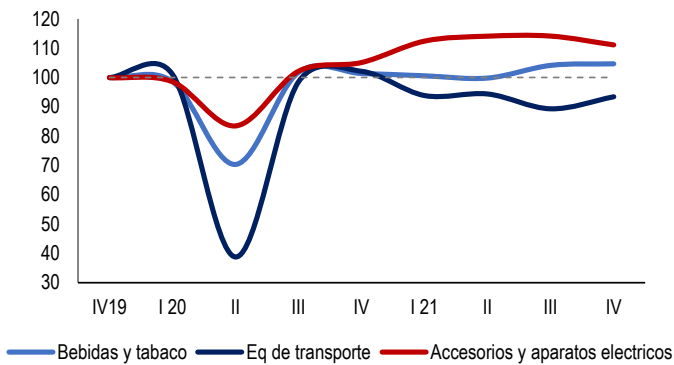
Índice 4T 2019 =100



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI.

**Gráfica 17. Actividades Manufactureras**

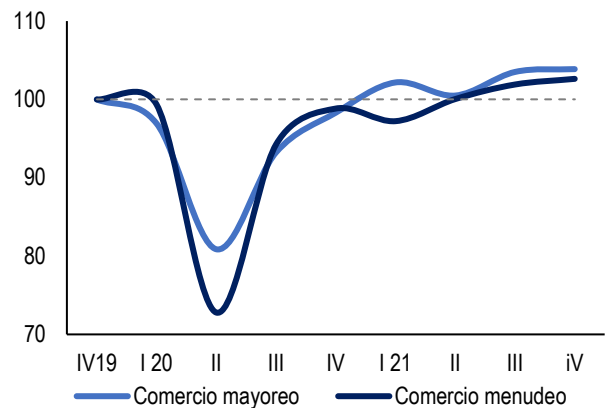
Índice 4T 2019 =100



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI.

**Gráfica 18. Actividades Comerciales**

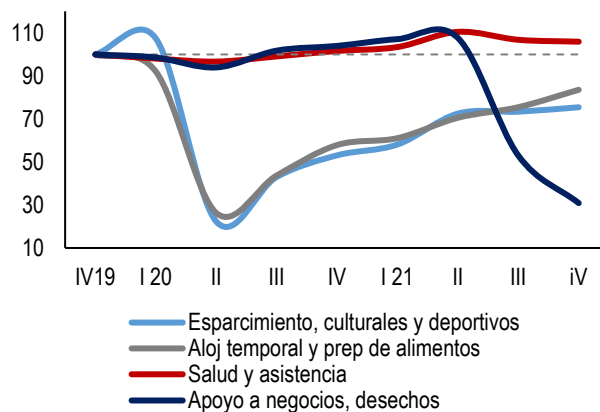
Índice 4T19 = 10



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI.

**Gráfica 19. Actividades de Servicios**

Índice 4T19 = 10



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI.

## Nuestra perspectiva política para 2022 (y sus implicaciones económicas)\*

---

**Adrián de la Garza**

+52-55-2262-9559

adrian.delagarza@citi.com

---

---

**Nydia Iglesias**

+52-55-2226-6397

nydia.iglesias@citibanamex.com

---

*En un año que típicamente debiese ser de poco ruido político habrá mucho politiquero, y Morena seguirá beneficiándose de la popularidad sostenidamente alta de AMLO.*

*Tres discusiones dominarán el panorama político: la consulta de revocación presidencial, seis elecciones de gobernador y las iniciativas de reforma constitucional de AMLO.*

*Anticipamos que prácticamente cualquier desenlace de la consulta de revocación resultará favorable para AMLO. El proceso dañará a la autoridad electoral y fortalecerá a Morena y a Sheinbaum.*

*Morena podría ganar al menos cuatro de las seis elecciones de este año, con lo que obtendría control sobre 22 de los 32 estados del país.*

*Mantenemos que la oposición impedirá la aprobación de la reforma eléctrica, aunque es posible que no detengan todas las iniciativas constitucionales.*

*Varios otros asuntos permearán el debate político, incluyendo la estabilidad de la alianza opositora, la confirmación o potencial surgimiento de candidatos presidenciales, la relación bilateral con EUA y los elevados datos de violencia e inseguridad.*

*También observamos preocupaciones en los mercados por la salud de AMLO y lo que ocurriría en su ausencia.*

*De modo que vemos crecientes riesgos políticos. En el ámbito económico ello se traduce en incertidumbre agudizada, que podría deprimir más la inversión.*

*Y vemos probabilidades crecientes de que ya no se alcancen las metas fiscales en lo que resta del sexenio.*

*Finalmente, la concentración de poder por parte de AMLO y los avances ineluctables en el debilitamiento del entramado institucional de México dañarán el potencial de crecimiento del país por mucho tiempo.*

### **NUESTRA PERSPECTIVA POLÍTICA PARA 2022 (Y SUS IMPLICACIONES ECONÓMICAS)**

---

**En un año que típicamente debiese ser de poco ruido político habrá mucho politiquero, y Morena seguirá beneficiándose de la popularidad sostenidamente alta de AMLO.** La popularidad de AMLO se mantuvo estable en niveles altos a lo largo de 2021, y cerró ese año con su mejor dato (ver gráfica 20) . La aprobación promedio de AMLO fue de 65% en diciembre, el punto más alto del registro anual. Estimamos que AMLO capitalizará su popularidad a lo largo de 2022, un año lleno de eventos políticos que buscará usar a su favor y el de su partido para consolidar sus posibilidades de ganar la presidencia en 2024 (ver gráfica 21). Esto pudiera parecer un tanto sorprendente dado que 2022 no es un año de grandes elecciones en México, en contraste con algunos de sus pares latinoamericanos. En el contexto de las recientes victorias de la izquierda en Perú y Chile, y los resultados potencialmente sólidos

de los izquierdistas en las elecciones de este año en Colombia y Brasil, la narrativa de AMLO sobre la legitimidad de su agenda podría revitalizarse este año a partir del realineamiento regional. A continuación, ofrecemos nuestra valoración de las discusiones políticas del 2022, tres de las cuales creemos que dominarán el panorama político. En nuestra opinión, algunas de ellas traen aparejadas implicaciones económicas y los debates en torno a esos temas marcarán la pauta para las campañas presidenciales que arrancarán en 2023.

### **TRES DISCUSIONES DOMINARÁN EL PANORAMA POLÍTICO**

---

#### **1. La consulta de revocación de AMLO**

**La consulta revocatoria perjudicará al INE...** Como hemos argumentado antes, esta consulta ahora consagrada en la Constitución ha creado mucha controversia por varias razones, incluida la falta de financiamiento suficiente para que la autoridad electoral administrativa (Instituto Nacional Electoral, INE) la lleve a cabo.<sup>10 11</sup> El INE ya ha recibido más de las firmas ciudadanas requeridas por la Constitución para convocar la

---

<sup>10</sup> Ver nota publicada en inglés: "Mexico Local Market Views: Fa-la-la-lassitude no more", publicada en Citivelocity (17 de diciembre de 2021).

<sup>11</sup> Ver nota publicada en inglés: "Mexico Local Market Views: New year, new and not-so-new challenges", publicada en Citivelocity (10 de enero de 2022).



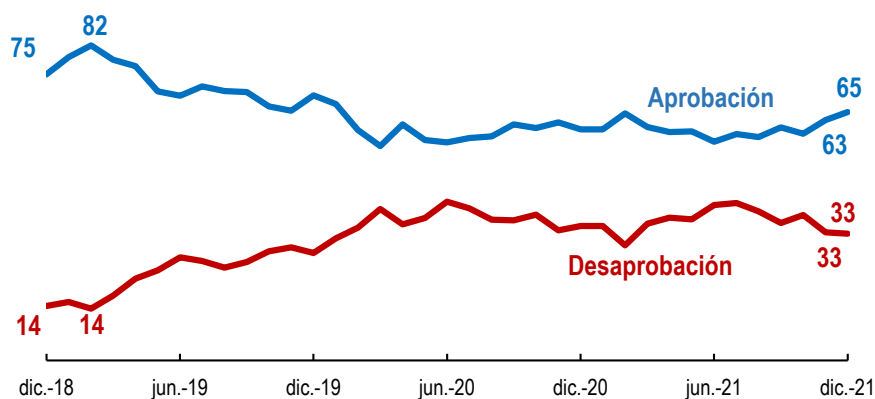
consulta. De modo que ésta se llevará a cabo el 10 de abril, pese a que, según sus propios cálculos, el INE no recibió del Congreso los recursos suficientes para llevar a cabo este evento en los términos mandados por la ley. Mientras

autoridades de las tres ramas del gobierno continúan en un estira y afloja sobre el tema, el único seguro perdedor será el INE, a quien los críticos ya acusan de no querer cumplir con sus obligación constitucional. Sí cumplirán pero,

sin los recursos adecuados, el ejercicio se quedará corto en tamaño y estándares de calidad, y la opinión pública condenará al organizador por ello.

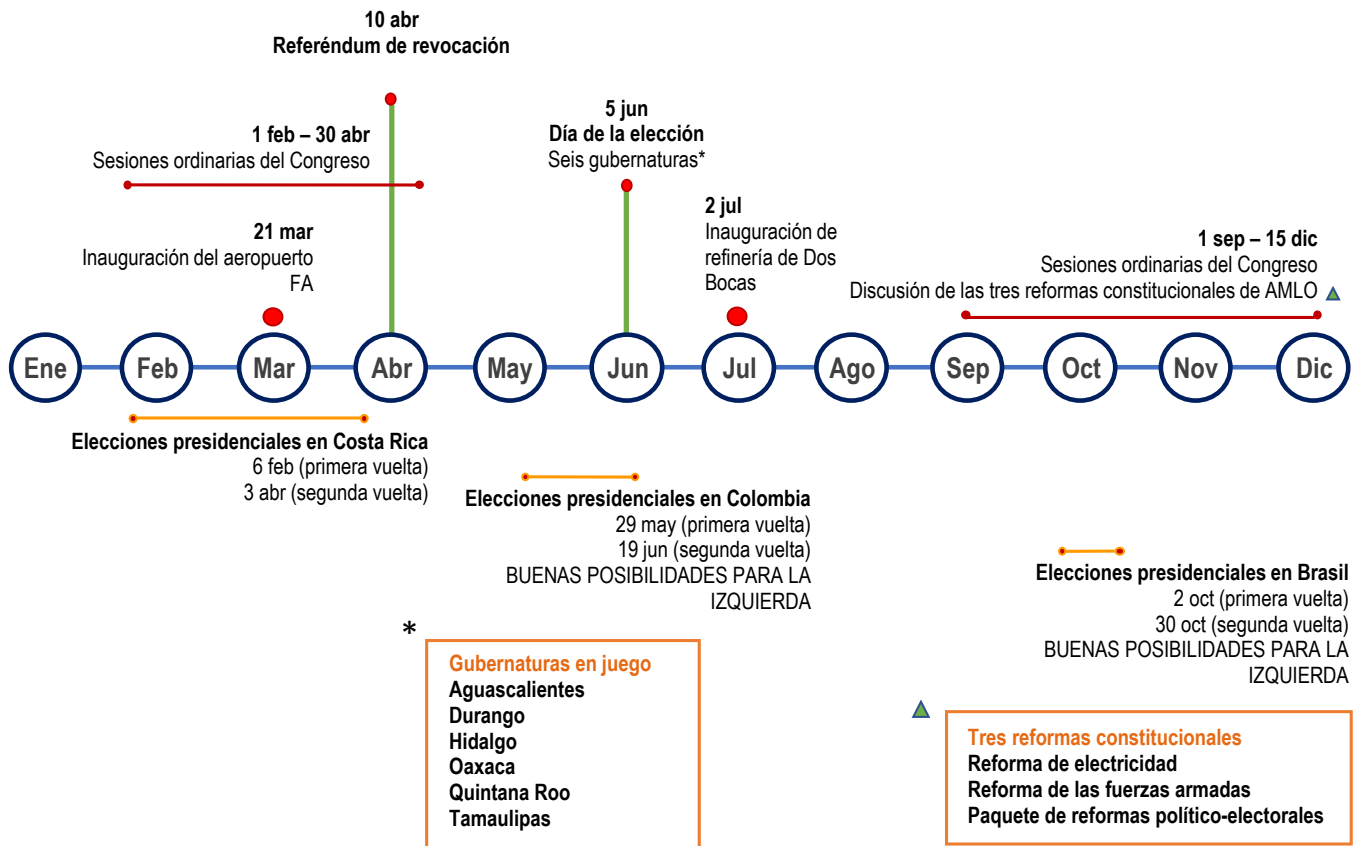
**Gráfica 20. La popularidad presidencial de AMLO terminó en 2021 en niveles muy altos**

(promedio mensual, %)



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de BCG, Buendía, Consulta, Democtecnia, El Universal, El Financiero, Enkoll, GCE, GEA-ISA, Gii360, Olivares Plata, Parametria, Reforma and Varela y Asociados.

Gráfica 21. México no tendrá elecciones de alto perfil este año, en contraste con algunos de sus pares latinoamericanos, pero la política seguirá ocupando un lugar central



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos del INE, y las constituciones políticas de Brasil, Colombia, Costa Rica y México.

...y terminará ratificando a AMLO y fortaleciendo a Morena y Sheinbaum. En contraste, AMLO y Morena seguramente saldrán ganando en todo esto, desde nuestro punto de vista. Diversas encuestas registran que más de 70% de la población -incluidos no partidarios de AMLO- preferiría que el Presidente terminara su mandato a que no lo hiciera. Es poco probable que la participación rebase 15%, dependerá del número de mesas de votación instaladas. En todo caso, es altamente improbable que alcance el 40% que la Constitución exige para volver vinculante al resultado. Mientras más baja sea la participación, más favorable será el resultado para AMLO, porque ello querría decir que

los participantes habrían sido fundamentalmente los seguidores del Presidente que es quien los convoca a votar.

Así las cosas, cualquier resultado probable favorecería a AMLO, aunque todo el ejercicio parece fútil y económicamente contraproducente, particularmente a la luz de las importantes necesidades de gasto en otras áreas del presupuesto y de las ya elevadas presiones de gasto. Pero sí favorecerá el discurso electoral de Morena en las próximas contiendas de gobernador. Y, quizá más importante, el resultado simbolizará el legado de AMLO para Sheinbaum, quien continúa

liderando las encuestas para la carrera presidencial en 2024<sup>12</sup>.

## 2. Seis elecciones de gobernador

Morena podría terminar controlando 22 de las 32 gubernaturas este año. Aguascalientes, Durango, Hidalgo, Oaxaca, Quintana Roo y Tamaulipas renovarán gobernador el próximo 5 de junio. Los primeros cuatro hoy tienen un gobernador del PAN, los dos últimos, uno del PRI. Pero parece haber un fuerte deseo

<sup>12</sup> Ver nota publicada en inglés: "Mexico Local Market Views: The plot thickens", publicada en Citivelocity (10 de diciembre de 2021).

de cambio que permea la mayoría de estas próximas elecciones. Excepto en dos. El PAN lidera por amplio margen todas las encuestas preelectorales en Aguascalientes, por lo que es probable que renueve su mandato allí. Y en Durango la alianza PAN-PRI-PRD tendrá la posibilidad de competir contra Morena, aunque su candidato no está nominado aún, por lo que las encuestas no son concluyentes.

En contraste, Morena liderea en Hidalgo, Oaxaca, Quintana Roo y Tamaulipas. Si Morena y sus aliados ganan esos cuatro estados, AMLO terminará el año en control de 22 de los 32 estados del país. Y el próximo año habrá otras dos elecciones de gobernador, en el Estado de México y Coahuila, dos estados icónicos del PRI por los que también peleará Morena. La posibilidad de coordinar estrategias electorales entre el gobierno federal y los locales representa siempre una ventaja significativa para el partido en funciones, de frente a una elección presidencial.

### 3. Las tres reformas constitucionales de AMLO

**Mantenemos que la oposición impedirá la aprobación de la reforma eléctrica...** Las bancadas priistas en el Congreso están fragmentadas. Algunos de esos legisladores serán más vulnerables a la intimidación, pero no los suficientes para permitir que AMLO configure mayorías de 2/3 en ambas cámaras para aprobar la contrarreforma eléctrica. Los senadores del PRI parecen tener una opinión más contundente en contra del proyecto de ley del presidente. Los diputados priistas han sido más imprecisos en sus posiciones y promovieron una consulta abierta sobre energía<sup>13</sup>,

<sup>13</sup> Ver nota publicada en inglés: "Mexico Local Market Views: The new normal is

que comenzó en la Cámara de Diputados la semana pasada y se extenderá hasta mediados de febrero. La idea es permitir que todos los que tengan conocimiento o interés directo en los temas de electricidad/energía impactados por la reforma (autoridades, expertos, reguladores, políticos, gobernadores, empresarios y cabilderos) defiendan sus posiciones.

Todo el ejercicio podría ser simplemente una táctica dilatoria: el PRI defendió la necesidad de esta consulta abierta cuando AMLO insistió en que la reforma debía votarse el año pasado. Con esto, el debate legislativo real se pospuso hasta después de las elecciones de junio. Pase lo que pase en la Cámara de Diputados, aún anticipamos que la reforma de electricidad se detendrá en el Senado (es decir, nuestra opinión original sobre la reforma ha cambiado muy poco).<sup>14</sup>

**...pero es posible que no detengan todas las reformas constitucionales de AMLO.** En política legislativa nunca hay ganadores o perdedores absolutos, siempre hay quid pro quo. Por lo tanto, los partidos de oposición podrían terminar descartando la reforma de electricidad y autorizando segmentos de las otras dos constitucionales que AMLO anunció. La primera busca unificar y fortalecer administrativamente a las fuerzas armadas. Éste es probablemente el tema menos controvertido económicamente, aunque la creciente preocupación sobre la militarización del país

not all that new", publicada en Citivelocity (21 de enero de 2022).

<sup>14</sup> Ver nota especial: "Reforma eléctrica: un retroceso con altos costos económicos y ambientales", publicada por Citibanamex Estudios Económicos (4 de octubre de 2021).

podría aumentar el costo político para que la oposición apoye esta reforma.

La segunda es una reforma electoral, que promete reducir los costos de la democracia mediante la eliminación de legisladores de representación proporcional y recortes al financiamiento público de partidos políticos y autoridades electorales (INE y TEPJF). El impacto sistémico neto de estos cambios sería fortalecer el poder relativo del partido dominante, hoy Morena, y debilitar a las autoridades electorales. Por supuesto, es poco probable que la oposición respalde leyes que disminuirían sus posibilidades electorales, especialmente dado lo mucho que ha perdido en los últimos tres años. Aun así, no descartamos alguna reforma que apunte a disminuir los costos de realizar elecciones y el financiamiento a los partidos políticos, aunque las ganancias a largo plazo serían más cuestionables (ver más abajo).

### ALGUNAS OTRAS PREGUNTAS PERMEARÁN EL DEBATE POLÍTICO

**¿Mantendrá la oposición su estrategia de alianza en 2024?** PAN, PRI y PRD se unieron para competir en las elecciones del año pasado donde lograron, aunque apenas, sumar sus electorados. La estrategia pareció dar fruto en algunas elecciones locales y, especialmente, en la Cámara de Diputados, donde lograron reducir el poder de Morena. Sin embargo, ninguno de ellos parece haberse fortalecido individualmente en ese proceso, por lo que mantienen su intención de ir unidos a las elecciones presidenciales de 2024. Esta estrategia no se materializará sin roces y tropiezos, como lo demuestra el hecho de que sólo lograron acuerdos en cuatro de los

seis estados donde habrá elecciones de gobernador este junio.

**¿Surgirá un candidato opositor creíble y atractivo para 2024? ¿Y en qué dirección podría inclinarse Movimiento Ciudadano (MC)?**

En este momento AMLO y Morena no son imbatibles, particularmente si Sheinbaum es su candidata para 2024. Las elecciones del 2021 demostraron que un evento como el de la Línea 12 del metro de la Ciudad de México afectó significativamente sus niveles de aprobación y el desempeño electoral de Morena en su zona de influencia. Con un candidato carismático, idealmente ajeno a la política tradicional, la oposición podría tener una oportunidad.

Una pregunta relevante por muchas razones es ¿qué hará el mediano MC? Primero, porque se han convertido en una fuerza política crecientemente relevante, con más asientos legislativos que el PRD y en control de estados económicamente importantes como Jalisco y Nuevo León. En segundo lugar, porque son un partido con una imagen nueva y se han resistido a unir fuerzas con los demás, lo que hasta ahora parece haberlos beneficiado. Tercero, porque en sus filas hay figuras políticas que podrían ser competitivas en la presidencial, como el joven alcalde de Monterrey, Luis Donald Colosio. Las encuestas de intención de voto sugieren que, si MC decidiera postular a Colosio por su cuenta,

podrían aspirar a quedarse con una porción de dos dígitos del voto nacional. Esto reduciría significativamente los márgenes que disputarían las otras dos coaliciones, quizás brindando una oportunidad a la oposición.

**¿Continuarán disminuyendo las tensiones políticas entre Estados Unidos y México? ¿Y qué tan efectivo será EUA como contrapeso a las políticas no amigables para los mercados?**

En medio de persistentes tensiones en la relación entre EUA y México, en 2021 tanto la Administración de Biden como la de AMLO tomaron medidas graduales para restablecer canales institucionales y mecanismos de cooperación. Como resultado, algunos temas bilaterales conflictivos parecen haberse atenuado (por ejemplo, los agentes de la Agencia de Administración de Control de Drogas DEA recibieron sus visas, AMLO hizo un discurso oficial contra el cártel criminal Jalisco Nueva Generación (CJNG) y otro a favor de la integración regional de América del Norte). Otros no (por ejemplo, en la cumbre trilateral en Washington DC no hubo mención de los temas energía, migración o comercio). En cualquier caso, creemos que ambos países continuarán trabajando juntos, lo que debería resultar crucial para disipar las preocupaciones del sector privado en torno a las políticas no amigables con el mercado. Varias cartas de legisladores norteamericanos exigiendo al gobierno de Biden más firmeza contra el proyecto de

reforma eléctrica de AMLO, van en esa dirección. La misma lectura tenemos del reciente viaje a México de la Secretaria de Energía de EUA, Jennifer Granholm, quien expresó “preocupaciones reales” sobre los posibles impactos negativos de esa misma reforma en la inversión privada de EUA en México y en la capacidad de México para ofrecer soluciones de energía limpia.

**¿Los altos niveles de inseguridad y violencia podrían traer consecuencias políticas?**

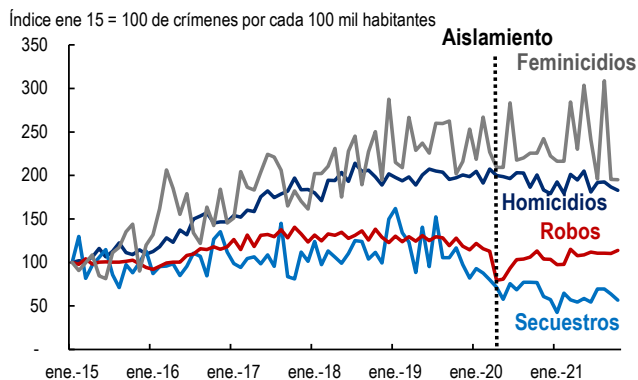
A pesar de la implacable y elevada presencia criminal en México (ver gráfica 22), no vemos señales de que AMLO esté considerando algún ajuste a su política de seguridad. Las organizaciones criminales han visto ampliados sus márgenes de acción, con varios reportes sobre su intervención a favor de los candidatos de Morena en las últimas elecciones<sup>15</sup>. Quizá los mexicanos se han acostumbrado a niveles muy altos de inseguridad y violencia, pero no dejan de preocuparlos, de acuerdo a encuestas, la población considera que constituyen el principal problema del país, —incluso frente a la pandemia en curso, la corrupción endémica y la economía persistentemente débil—(ver gráfica 23). Historias de alto impacto siguen surgiendo de manera recurrente, a menudo con implicaciones políticas negativas para Morena<sup>16</sup>. Y así, si bien la violencia y el crimen pueden haberse vuelto comunes, podrían constituirse en una de las vulnerabilidades más importantes de AMLO y Morena.

---

<sup>15</sup> Ver nota de [Mexico News Daily](#) y de [Brookings](#), 2021

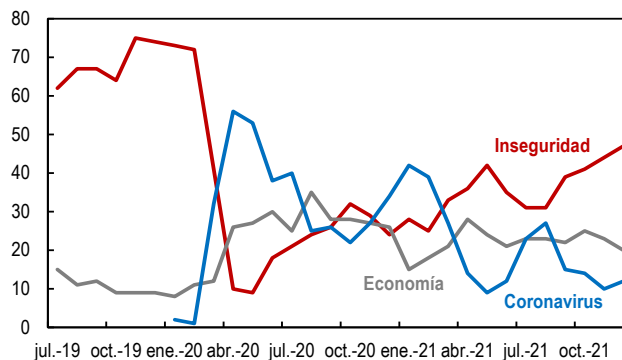
<sup>16</sup> Ver nota de [Reuters](#), 2022.

**Gráfica 22.. Los crímenes violentos en México se mantienen en niveles persistentemente altos**



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos del Sistema Nacional de Seguridad Pública.

**Gráfica 23. Las encuestas muestran a la inseguridad pública es percibida como el mayor problema en el país, con la proporción de encuestados gradualmente regresando a niveles pre-pandémicos, %**



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de encuestas mensuales de El Financiero.

**Corrupción, migración y la relación del gobierno con el sector privado, entre otras discusiones políticas en 2022.** Como intentamos mostrar, hay una larga lista de temas que pueden impactar el panorama político en México a lo largo del año. Entre los restantes, el de la corrupción es quizá el más importante. El discurso de combate a la corrupción ha sido electoralmente lucrativo para AMLO pero existe la sensación entre la población de que se ha logrado poco. Es poco probable que esto cambie en 2022 y, por lo tanto, seguirá siendo, en nuestra opinión, uno de los temas políticamente más sensibles para el electorado de AMLO.

La migración es otro tema que debe ocupar el panorama político. Las presiones económicas y sociales agravadas en el mundo por la pandemia seguirán expulsando flujos migratorios. Para México, esto se traducirá en presiones y conflictos con los países centroamericanos expulsores y con EUA, que ha vuelto a imponer la política de “Quédate en México”. La migración desvía los escasos recursos de orden público hacia las fronteras, se convierte en una fuente de malestar para las

localidades donde se estacionan los migrantes y esas poblaciones vulnerables se vuelven presa fácil de organizaciones criminales.

La relación entre AMLO y el sector privado continuará también al centro del escenario político y económico. E, incluso si parece que se están haciendo algunos esfuerzos para reparar las heridas<sup>17</sup>, seguimos siendo escépticos y anticipamos que persistirán las tensiones, con impactos negativos duraderos en la incertidumbre y la inversión.

**Finalmente, la salud de AMLO ha generado nuevas preocupaciones entre los participantes del mercado: ¿qué podría pasar en su ausencia?** López Obrador, de 68 años, con un infarto en su historial, desde el cual es cercanamente monitoreado por especialistas, se ha contagiado de covid dos veces en el último año. E inesperadamente, hace unos días se sometió a un cateterismo cardíaco. Su salud parece ser un tema. El art. 84

constitucional establece ciertos lineamientos para suplir la ausencia definitiva de un Ejecutivo: el titular de Gobernación tomaría control inmediato como interino en tanto que el Congreso, erigido en colegio electoral, vota a un suplente para que complete el sexenio. Y esa persona no podría volver a postularse para el cargo. El tema es que el art. 84 no está reglamentado, así que hay varios márgenes de acción que tendrían que resolverse discrecionalmente. Al salir del hospital, AMLO anunció que ha preparado un “testamento político”, donde expresa cómo le gustaría garantizar la continuación de su programa político. Dado el dominio sustancial de su partido en el Congreso y su peso personal sobre Morena y sus bancadas, anticipamos que, incluso ausente, el Presidente podría ejercer una influencia central en su relevo.

<sup>17</sup> Ver nota en inglés: “Breaking records—just not the good kind” publicada por Citibanamex Estudios Económicos (14 de enero de 2022).

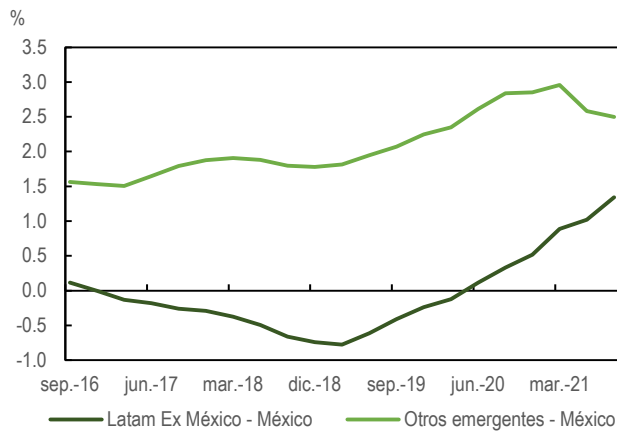
**LA POLÍTICA PODRÍA CONTINUAR OBSTACULIZANDO EL CRECIMIENTO Y LA ESTABILIDAD ECONÓMICA**

**El riesgo político no tiene por qué ser del todo malo para la economía — pero en estos tiempos en México, está sobre la mesa.** Hay mucha investigación en torno a las preguntas de cómo los diferentes eventos políticos pueden tener un impacto en la economía, tanto a corto como a largo plazo. Las reformas estructurales que mejoran la competencia o [ayudan a consolidar las finanzas públicas](#)<sup>18</sup>, por

ejemplo, tienden a conducir a un mayor crecimiento a largo plazo, y la mera perspectiva de que ocurran puede fortalecer la moneda local a corto plazo. Por el contrario, eventos que aparentemente conducen a una mayor concentración del poder político o que dañan el marco institucional de un país, pueden deteriorar los indicadores macro financieros de corto plazo, al tiempo que dificultan las perspectivas de crecimiento de largo plazo. Evidentemente, durante los últimos tres años en México la balanza de los acontecimientos políticos ha estado más inclinada hacia el segundo tipo que hacia el primero. De hecho, las medidas

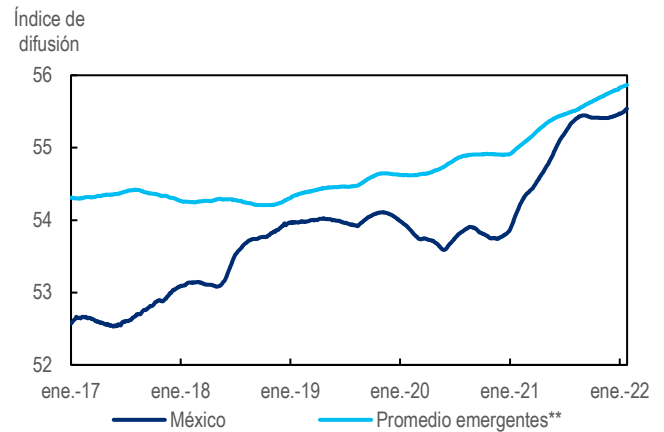
de riesgo político han aumentado a lo largo del período y se mantienen obstinadamente altas, y creemos que esto explica, al menos en parte, el diferencial creciente entre el crecimiento económico de las economías emergentes respecto al de México (ver gráficas 24 y 25). En nuestra opinión, 2022 solo prolongará estas tendencias.

**Gráfica 24. Diferencial de PIB de 5 años (promedio)**



Nota: Latam Ex México: Brasil, Chile, Colombia y Perú. Otros emergentes: Polonia, Hungría, Sudáfrica, Turquía, India, Indonesia, Tailandia, Filipinas y Corea del Sur.  
Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de Bloomberg.

**Gráfica 25. Riesgo político de GeoQuant**



Nota: El índice de difusión para el cual arriba de 50 indica un mayor riesgo político para el mes próximo.  
\*Promedio emergentes incluye: Argentina, Brasil, India, Indonesia, Sudáfrica, Rusia y Turquía.  
Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de Bloomberg ; GeoQuant.

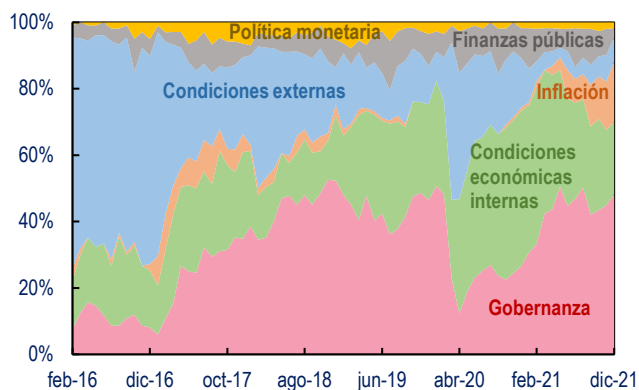
<sup>18</sup> Ver FMI: [“IMF Survey : Strong and Equitable Growth: Fiscal Policy Can Make a Difference”](#). 2015.

**Entre los canales a través de los cuales el ruido político en 2022 puede afectar las perspectivas económicas de México, el aumento de la incertidumbre sigue siendo el más significativo.** No nos sorprende que los temas relacionados con la gobernabilidad de México reciban la mayor cantidad de menciones en la encuesta mensual de analistas económicos de Banxico como los que más obstaculizarán la actividad

económica en los próximos seis meses (ver gráfica 26). Y entre todos los factores individuales, la incertidumbre política interna es el más citado (ver gráfica 27). Las muchas cuestiones políticas discutidas antes seguramente están contribuyendo a esto —y, en nuestro caso, seguimos más preocupados por la reforma eléctrica—. Incluso si consideramos su aprobación como un evento de baja probabilidad, las consecuencias económicas del

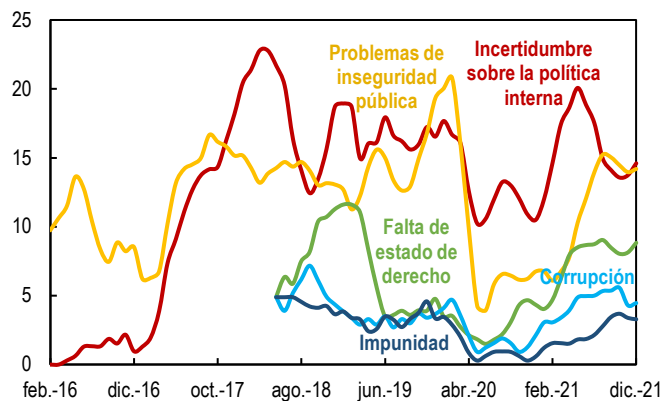
escenario de cola serían de largo alcance<sup>19</sup>. E incluso sin aprobación, el aplazamiento recurrente de su discusión en el Congreso significa una mayor incertidumbre por un tiempo y, por lo tanto, una inversión más débil. Eso contribuye a nuestra proyección de un crecimiento anual de tan solo 2.2% en la inversión fija bruta este año, lo que significa que al cierre del año se mantendrá 11.5% por debajo de los niveles de 2018.

**Gráfica 26. Los problemas de gobernanza reciben las menciones más altas como factores que pueden obstaculizar la actividad económica en los siguientes seis meses...**



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de la Encuesta de Expectativas de Banxico.

**Gráfica 27. ... y dentro de esos problemas de gobernanza, la incertidumbre de la política interna y los problemas de inseguridad pública reciben las mayores menciones, %**



Nota: Corrupción, impunidad y falta de estado de derecho se introdujeron en mayo de 2018.

Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de la Encuesta de Expectativas de Banxico.

<sup>19</sup> Ver nota especial “¿Tercer strike? La política y los costos de la reforma eléctrica de AMLO,” publicada por Citibanamex Estudios Económicos (12 de octubre de 2021).

El entorno de alta inseguridad y violencia también ocupa un lugar destacado en las listas de contribuyentes negativos al crecimiento y de riesgos de actividad a la baja a corto y largo plazo. “Problemas de inseguridad pública” es el tema de esa misma encuesta de Banxico que recibe la segunda mayor cantidad de menciones como un obstáculo para el crecimiento a corto plazo. De hecho, la investigación previa de Banxico<sup>20</sup> ha corroborado los efectos negativos estadísticamente significativos de los altos índices de criminalidad en la actividad económica en México, especialmente en las regiones más violentas del país.

**Vemos mayores posibilidades de que las metas fiscales no se cumplan durante el resto del mandato de AMLO, y los riesgos políticos contribuyen a esas mayores posibilidades.** Los mercados siguen relativamente indiferentes frente al deterioro gradual de las cuentas fiscales de México en los últimos años. Aun así, vemos mayores riesgos para el resto del mandato de AMLO de que no se cumplan los objetivos fiscales. De hecho, nuestras estimaciones de RFSP para 2022-23 son 4.0 y 3.9% del PIB, respectivamente, frente a los objetivos de Hacienda de 3.5% y 3.2%. Los elementos políticos ya están en juego, —por ejemplo, el referéndum de

revocación de mandato de AMLO—. La autoridad electoral, INE, estima que todo el ejercicio costaría alrededor de 4 mil millones de pesos (mmdp) y, como discutimos anteriormente, no hay claridad en este momento sobre de dónde provendrán estos recursos. En cualquier caso, y solo para poner en perspectiva la cifra, se trata del mismo presupuesto asignado a toda la Secretaría de Economía en 2022 (3.6 mmdp).

La aprobación de las reformas constitucionales probablemente agregaría presión a las ya tensas finanzas públicas. Tomemos el caso de la reforma de seguridad pública. Si bien es difícil imaginar en este punto qué áreas precisas del presupuesto se verían afectadas, fortalecer las fuerzas armadas con toda probabilidad implicaría canalizar aún más recursos a esta área del presupuesto. Ya sin la reforma, los fondos destinados en 2022 a estos rubros son mayores en alrededor de 108 mmdp (0.3% del PIB) que el promedio de 2015-18. Dicho aumento es aproximadamente alrededor del 30% de todo el presupuesto de la Secretaría de Educación o cerca del 60% del gasto de la Secretaría de Salud proyectado para 2022. Luego está, por supuesto, la propuesta de reforma eléctrica. Aunque es menos probable que se apruebe, tendría un impacto mucho peor en la perspectiva fiscal<sup>21</sup> —

con costos de compensación para los inversionistas de alrededor de 6-7% del PIB, mayores subsidios gubernamentales por alrededor de 0.3% del PIB y la probable pérdida de grado de inversión de la calificación soberana, lo que aumentaría los costos de financiamiento del gobierno en al menos 0.2% del PIB por año—.

**Por último, y quizás lo más importante a largo plazo para los resultados económicos, están las acciones recurrentes de AMLO y Morena para debilitar el aparato institucional de México y concentrar aún más el poder político.** Esto nos resulta evidente en varias dimensiones, pero quizás sobre todo en los cambios *de jure* y *de facto* que se han producido en el sector energético para consolidar los monopolios estatales en electricidad e hidrocarburos. Los elementos de la idea de AMLO de una reforma electoral que buscan debilitar la autoridad electoral o eliminar a los miembros del Congreso asignados por los principios de representación proporcional, van en esta misma dirección, en nuestra opinión. Y aunque algunos de estos eventos pueden no tener un impacto inmediato, por ejemplo, en el mercado de divisas, creemos que pueden continuar reduciendo progresivamente el potencial de crecimiento de México.

<sup>20</sup> Ver Banxico: Cabral, Mollick, Saucedo “El Efecto del Crimen y Otras Fuerzas Económicas sobre la Inversión Extranjera en México”. Diciembre 2018.

<sup>21</sup> Ver nota especial “¿Tercer strike? La política y los costos de la reforma eléctrica de AMLO”, publicada por Citibanamex Estudios Económicos (12 de octubre de 2021).



## Conflicto entre Rusia y Ucrania: Implicaciones macroeconómicas para México\*

<b>Adrián de la Garza</b> +52-55-2262-9559 adrian.delagarza@citi.com	<b>Raúl Álvarez del Castillo</b> +52-55-2262-9512 raul.alvarezdelcastillo@citi.com	<b>Iván Arias</b> +52-55-2262-9503 ivan.arias@citi.com	<b>Lucía Isabel Cárdenas</b> +52-55-2226-6250 lucia.isabel.cardenas@citi.com
--	--	--	--

*Vemos impactos directos modestos en México de las tensiones geopolíticas. A corto plazo, anticipamos que las presiones inflacionarias se intensifiquen aún más, especialmente debido a precios más elevados de las materias primas e interrupciones adicionales en las cadenas de suministro.*

*Sin embargo, la política del gobierno de fijación de precios de las gasolinas debería limitar de alguna manera las presiones inflacionarias. A pesar de los subsidios gubernamentales a la gasolina, los precios más elevados del petróleo beneficiarían las finanzas públicas.*

*El impacto en los mercados financieros locales ha estado contenido hasta ahora: vemos un potencial incremento moderado para los flujos de capital, pero seguimos cautelosos por la posible mayor aversión al riesgo.*

*Si bien los vínculos económicos directos con Rusia y Ucrania son muy limitados, los efectos indirectos podrían implicar perturbaciones significativas y conducir a un mayor déficit de la balanza comercial.*

*Las disrupciones adicionales en la producción de semiconductores debido a la escasez de insumos clave por parte de Rusia/Ucrania, por ejemplo, podrían restarle entre 0.5 y*

*1.0 puntos porcentuales al crecimiento del PIB de México en 2022 (actualmente estimado en 1.7%).*

*Por ahora, seguimos viendo a Banxico incrementando la tasa en 50 pb en marzo.*

### CONFLICTO ENTRE RUSIA Y UCRANIA: IMPLICACIONES MACROECONÓMICAS PARA MÉXICO

**Vemos un impacto directo moderado en México de las tensiones geopolíticas.** El conflicto entre Rusia y Ucrania escaló rápidamente en los últimos días (ver por ejemplo las reacciones iniciales de nuestro equipo de Análisis Económico Global<sup>22</sup> y después del fin de semana los puntos de vista de nuestro equipo de Estrategia global<sup>23</sup>). Si bien hay un elevado grado de incertidumbre sobre cómo se desarrollarán los eventos en los próximos días y semanas, por ahora anticipamos los principales impactos potenciales directos en tres frentes: inflación, finanzas públicas y mercados financieros. Nuestro escenario central actual anticipa que los efectos macroeconómicos en México serán de leves a moderados. También consideramos potenciales efectos en comercio/ crecimiento, que pensamos serán

limitados considerando las relaciones directas entre México y Ucrania/Rusia —aunque no necesariamente tan modestos cuando pensamos sobre la potencial disrupción en las cadenas globales de suministro derivada del conflicto. Discutimos estos canales de contagio más adelante. También reflexionamos cómo Banxico podría responder a estos choques.

**Más significativamente en el corto plazo, las presiones al alza para la inflación ya se han intensificado.** Los precios internacionales del petróleo subieron cerca de 10% en los últimos 10 días. Junto con los malos resultados de la inflación para la primera quincena de febrero, las presiones adicionales en los precios de las materias primas en general nos llevaron a revisar al alza nuestro pronóstico de inflación para el cierre de 2022 y 2023 a 5.1% y 4.0% (de 4.6% y 3.7% anteriores)<sup>24</sup>. Para 2022, cerca de 0.3pp de la revisión proviene de los mayores precios de la energía, particularmente del gas y las gasolinas (vea la más reciente revisión de nuestro equipo Global de Materias Primas<sup>25</sup>). Aun así, continuamos viendo los riesgos a nuestros pronósticos sesgados al alza por dos factores. El primero,

<sup>22</sup> Ver Nota en inglés: "Russia's invasion: first thoughts", publicada en Citivelocity (26 de febrero de 2022).

<sup>23</sup> Ver Nota en inglés: "Updated views on Russia / Ukraine", publicada en Citivelocity (28 de febrero de 2022).

<sup>24</sup> Ver Nota Oportuna: "La inflación sorprende en la primera quincena de febrero, ahora la vemos en 5.1% anual al cierre de año", publicada por Citibanamex Estudios Económicos (24 de febrero de 2022).

<sup>25</sup> Ver Nota en inglés: "Ukraine oil price volatility unlikely to counter supply surge ahead", publicada en Citivelocity (25 de febrero de 2022).

que algunos de los productos clave que México importa de esa región son bienes como fertilizantes (ver Gráfica 4 y 5, y la discusión sobre comercio más adelante) y, si bien esos productos representan una proporción pequeña del total de comercio, se suman a las ya elevadas presiones sobre los precios al productor en el sector agrícola. Y el segundo, más importante, porque Rusia y Ucrania son proveedores clave de granos, como maíz y trigo, pero también de insumos industriales, como paladio, rodio y gases raros que son cruciales en la producción de semiconductores. De hecho, los precios del maíz, de la soya y del trigo se incrementaron 7%, 3% y 17% solamente en la última semana, alcanzado sus niveles máximos desde 2008 —y las preguntas claves, que son muy difíciles de contestar en este momento son: ¿cuánto durará el conflicto?, ¿qué cantidad del suministro global presenta disrupciones?, ¿otros países pueden contribuir a mitigar estas disrupciones?, etc.

**La política de fijación de precios de la administración de AMLO debe limitar las presiones inflacionarias provenientes de las gasolinas.** Esta administración ha establecido que los precios de las gasolinas en México no se incrementarán en términos reales (siendo el punto de partida el cierre

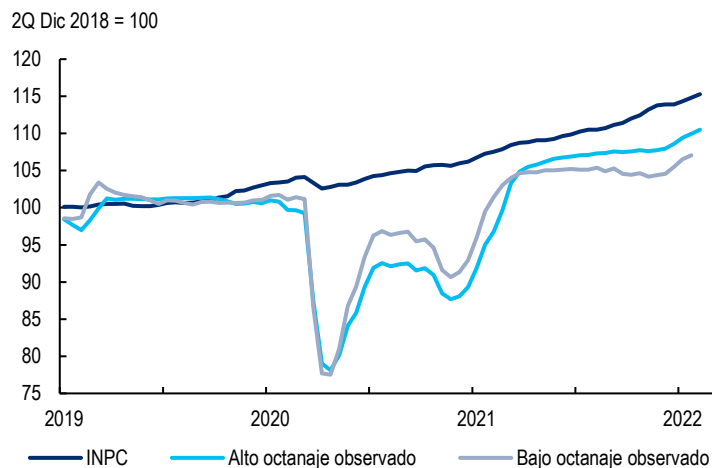
de 2018), lo que implica un compromiso para subsidiar los combustibles si es necesario. La inflación general acumulada desde el inicio de la administración de AMLO es 6.8% mayor que el incremento acumulado de los precios de la gasolina (7.2% para la de bajo octanaje y 4.2% para la de alto octanaje), por lo que seguimos pensando que hay margen para que esta última aumente sin necesidad de subsidios (Gráfica 28). No obstante, tenemos que considerar que el estímulo gubernamental al impuesto especial sobre gasolinas se encuentra prácticamente al 100%, y que el gobierno podría subsidiar aún más los precios de los combustibles antes de que se cierre la brecha frente a la inflación acumulada. Por ahora, pensamos que el gobierno permitirá que los precios en las estaciones de gasolina alcancen los niveles máximos congruentes con su política de precios, y posteriormente subsidiaría aumentos adicionales de estos precios —especialmente considerando los eventos políticos que tienen lugar este año y la reciente caída en la popularidad del presidente.

**Mayores precios del petróleo beneficiarán las finanzas públicas a pesar de los subsidios a los combustibles.** Algunas personas piensan que los aumentos en el precio del petróleo no necesariamente beneficiarán las

finanzas públicas debido a los subsidios a los combustibles de este gobierno y porque la balanza comercial del petróleo ha estado en números rojos durante varios años (Gráficas 29 y 30). Sin embargo, debemos considerar que lo que generalmente llamamos balanza comercial "petrolera" incluye varios otros productos energéticos (gas, derivados del petróleo, etc.) y que también hay empresas privadas involucradas en las transacciones comerciales, particularmente en el lado de las importaciones. Hablamos un poco más sobre el impacto general sobre el comercio exterior más adelante, pero en lo que respecta a las finanzas públicas, estimamos un costo por subsidios a los consumidores de alrededor de 83 mil millones de pesos (mmdp, 0.3% del PIB) en 2022. Este costo para las finanzas públicas estaría más que compensado por el incremento en los ingresos por exportaciones de petróleo a un precio mayor equivalente a alrededor de 225mmdp. En el neto, esto representa ingresos adicionales para el sector público por alrededor de 140mmdp, o 0.5% del PIB. En nuestra opinión, existen riesgos al alza para esta estimación, debido al aumento en los riesgos a la imposición de sanciones a las exportaciones energéticas rusas, lo que conduciría a un repunte adicional del precio del petróleo<sup>26</sup>.

<sup>26</sup> Ver Nota en inglés: "LatAm Economics & Strategy Daily: Argentina's Fernandez Speech, Costa Rica Polls", publicada en Citivelocity (2 de marzo de 2022).

Gráfica 28. INPC y precios de la gasolina



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI.

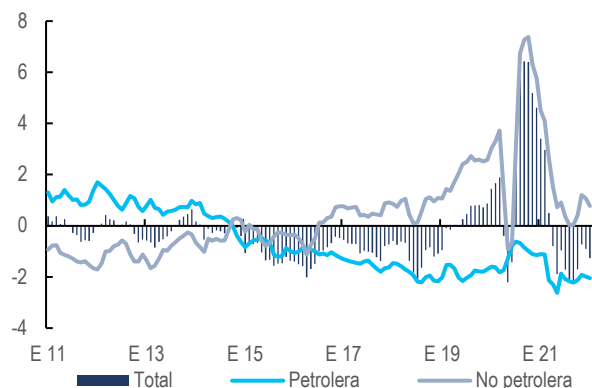
**Mayores precios del petróleo beneficiarán las finanzas públicas a pesar de los subsidios a los combustibles.** Algunas personas piensan que los aumentos en el precio del petróleo no necesariamente beneficiarían las finanzas públicas debido a los subsidios a los combustibles de este gobierno y porque la balanza comercial del petróleo ha estado en números rojos durante varios años (Gráficas 29 y 30). Sin embargo, debemos considerar que lo que generalmente llamamos balanza comercial "petrolera" incluye varios

otros productos energéticos (gas, derivados del petróleo, etc.) y que también hay empresas privadas involucradas en las transacciones comerciales, particularmente en el lado de las importaciones. Hablamos un poco más sobre el impacto general sobre el comercio exterior más adelante, pero en lo que respecta a las finanzas públicas, estimamos un costo por subsidios a los consumidores de alrededor de 83 mil millones de pesos (mmdp, 0.3% del PIB) en 2022. Este costo para las finanzas públicas estaría más que

compensado por el incremento en los ingresos por exportaciones de petróleo a un precio mayor equivalente a alrededor de 25mmdp. En el neto, esto representa ingresos adicionales para el sector público por alrededor 140mmdp, o 0.5% del PIB. En nuestra opinión, existen riesgos al alza para esta estimación, debido al aumento en los riesgos a la imposición de sanciones a las exportaciones energéticas rusas, lo que conduciría a un repunte adicional del precio del petróleo<sup>27</sup>.

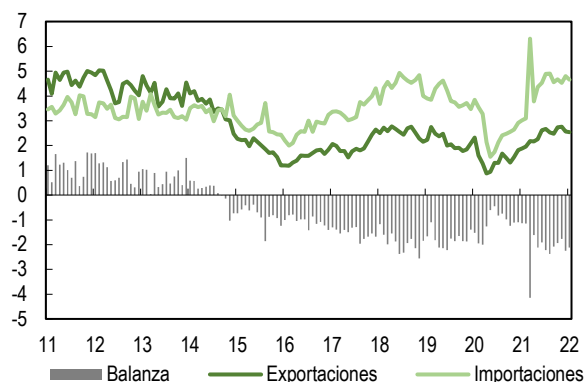
<sup>27</sup> Ver Nota en inglés: "LatAm Economics & Strategy Daily: Argentina's Fernandez Speech, Costa Rica Polls", publicada en Citivelocity (2 de marzo de 2022).

Gráfica 29. Balanza comercial (mdd)



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI.

Gráfica 30. Balanza petrolera (mdd)



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI.

**El impacto en los mercados financieros locales ha está contenido hasta ahora —vemos un potencial incremento moderado para la entrada de capitales, pero permanecemos cautelosos.** Si bien la volatilidad sigue siendo elevada, hemos visto movimientos laterales en los mercados financieros locales tras la invasión rusa de Ucrania. El aumento del riesgo geopolítico y sanciones económicas potencialmente más fuertes para Rusia podrían aumentar el sentimiento de aversión al riesgo, con un impacto negativo en los activos de riesgo, incluido México. Solo como referencia, en la semana posterior a la invasión de Rusia a Crimea en marzo de 2014, la tenencia de MBonos por parte de extranjeros se redujeron en 1,300 millones de dólares (mdd). Por lo tanto, especialmente considerando la elevada liquidez de los activos mexicanos, no podemos descartar una disminución en la exposición de los inversionistas extranjeros a

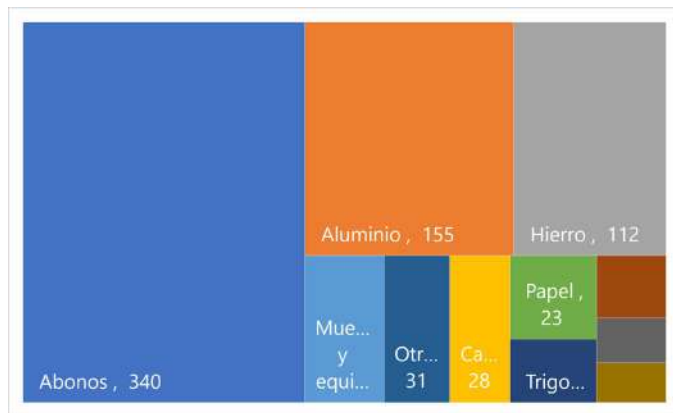
México —aunque por ahora consideramos que este efecto sería solo temporal. En este sentido, un escenario más probable, en nuestra opinión, es que un rebalanceo de los portafolios de los inversionistas en los mercados emergentes termine beneficiando a México —especialmente si se considera que la guerra no solo pone bajo presión los activos rusos y ucranianos, sino potencialmente los de otros países con cercanía geográfica o económica a la región afectada.

**Respecto a los impactos directos en el comercio y el crecimiento económico, no anticipamos que sean significativos...** Los vínculos económicos directos con Rusia y Ucrania son marginales. En 2020, el comercio con ambos países representó 0.2% (1,400 mdd) del comercio total de México. Su IED acumulada en México durante 1999-2021 también fue solo 0.2% del total (133mdd). Esto limita las consecuencias negativas que podríamos ver sobre el crecimiento

de México y la balanza comercial atribuidas directamente a sus vínculos económicos con la región en conflicto.

**... pero los efectos indirectos podrían conducir a un mayor déficit en la balanza comercial.** Sin embargo, vemos que el conflicto podría resultar en una ampliación del déficit comercial debido a dos factores: 1) México es un importador neto de petróleo y productos relacionados (como señalamos anteriormente, con un déficit de 24,900 mdd en 2021); y 2) los posibles efectos negativos sobre el comercio mundial y el PIB podrían resultar en un menor comercio de productos manufactureros. Las principales importaciones a Ucrania y Rusia son fertilizantes, seguidos de aluminio y hierro (Gráficas 31 y 32). Excluyendo estos efectos potenciales, estimamos un déficit comercial de 11,300 mdd para 2022 (déficit de 11,400 mdd en 2021).

Gráfica 31. Importaciones principales a Rusia, 2020. Millones de dólares



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de la Secretaría de Economía.

Gráfica 32. Importaciones principales a Ucrania, 2020. Millones de dólares



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de la Secretaría de Economía.

**Consideramos que existe un riesgo no trivial de interrupciones adicionales significativas en las cadenas de suministro globales —lo que podría afectar negativamente el crecimiento del PIB de México en 2022 en al menos 0.5-1.0pp.** Si bien aún no podemos evaluar qué tanto se verán interrumpidas las cadenas de suministro globales por el conflicto entre Ucrania y Rusia, pensamos que la probabilidad de observar un impacto relevante es elevada. Ucrania es uno de los productores más importantes a nivel mundial de neón (70%), criptón (40%) y xenón (30%),<sup>28</sup> que son insumos relevantes para la fabricación de semiconductores. Rusia, por otro lado, es el principal y el segundo proveedor mundial de paladio y rodio, respectivamente, metales utilizados por los fabricantes de automóviles para frenar las emisiones perjudiciales, por ejemplo. Así, solo considerando las

interrupciones que potencialmente podrían surgir de la escasez de estos pocos insumos, vemos probable un impacto significativo en la industria automotriz de México — que por sí sola representa alrededor de 3% del PIB y el 28% de las exportaciones totales. Esperaremos hasta que tengamos un poco más de claridad sobre la progresión del conflicto para revisar nuestras estimaciones actuales de crecimiento del PIB. Sin embargo, de manera muy preliminar, pensamos que este tipo de choques podría reducir más el crecimiento del PIB de este año en aproximadamente 0.5-1.0pp, y eso sin considerar otras industrias que también podrían verse afectadas.

**Banxico mantendría el rumbo.** Nuestros colegas de EUA ajustaron recientemente su expectativa para la Fed a un incremento de 25pb en su reunión de marzo desde la previsión anterior de +50pb.

Evidentemente esto le quita presión a Banxico, particularmente a la luz de la mayor probabilidad de una recesión global. No obstante, por ahora consideramos que Banxico no puede darse el lujo de ignorar las presiones inflacionarias adicionales. Las comunicaciones más recientes de la Junta de Gobierno han señalado preocupaciones crecientes sobre el desanclaje de las expectativas de inflación, y el escenario actual solo debería alimentar dichas inquietudes. Por supuesto, la situación sigue siendo muy fluida y la posibilidad de una mayor escalada del conflicto no es trivial, lo que probablemente cambiaría la perspectiva macroeconómica a nivel global. Por ahora, seguimos anticipando que Banxico incremente la tasa en 50pb en su reunión del 24 de marzo, independientemente del primer paso de la Fed en su anticipado ciclo de apretamiento<sup>29</sup>.

<sup>28</sup> Ver Nota en inglés: “Memory to Become Essential Commodity; Likely to Benefit from Inflation”, publicada en Citivelocity (24 de enero, 2022).

<sup>29</sup> Ver Nota en inglés: “Mexico Local Market Views: Another year of above-5% inflation”, publicada por Citibanamex Estudios Económicos (25 de febrero, 2022).

# Notas de Investigación

## Situación actual de las mujeres en México y el limitado papel de las políticas públicas para alcanzar la igualdad de género\*

---

**Guillermina Rodríguez**

+52-55-2262-7358

guillermina.rodriguez@citibanamex.com

---

---

**Myriam Rubalcava**

+52-55-2226-7026

myriam.rubalcava@citibanamex.com

---

*A nivel global, la pandemia redujo los avances de las mujeres. La crisis económica, pérdida de empleos, repunte de la pobreza, sobrecarga de labores domésticas e incremento de la violencia son algunos de los elementos que han padecido las mujeres durante la pandemia por Covid-19.*

*La desigualdad en el mercado laboral ha prevalecido durante años y la pandemia la acentuó. A nivel global la tasa de participación femenina se ubica en 53% mientras que para los hombres es de 80%. En los ingresos laborales las diferencias también se mantienen, incluso entre naciones desarrolladas, en la OCDE los hombres ganan 12% más que las mujeres. En gran parte de los países las mujeres enfrentan barreras legales que les impiden participar plenamente en la economía, al tiempo que no se garantiza la igualdad de remuneraciones por trabajos de valor similar.*

*En México, la incorporación de las mujeres al mercado laboral ha sido lenta, predomina la informalidad. La tasa de participación de las mujeres sigue por debajo del promedio de América Latina (50% y 44.7%, respectivamente). Y, aunque, la Población no Económicamente Activa femenina disponible ha aumentado,*

*su incorporación al mercado de trabajo es limitada. La sobrecarga por labores domésticas y cuidado de personas dependientes son algunos de los factores que limitan su incorporación. Las perspectivas no son favorables: 9.7 millones de mujeres (56.2% del total) laboran en la informalidad y 1.4 de ellas no recibe ingresos.*

*La crisis global de 2020 detuvo los avances para disminuir la pobreza, su repunte afectó a los grupos vulnerables, entre ellos a mujeres. En casi todos los países de América Latina, incluyendo México, el porcentaje de mujeres en pobreza en edades de 20 a 59 años es mayor al de los hombres. En nuestro país, se alcanzan mayores niveles de pobreza entre mujeres que dedican su tiempo al cuidado de personas, a quehaceres del hogar o son indígenas. Las mujeres son más dependientes de las transferencias, lo que las hace más vulnerables a cambios en políticas públicas.*

*La pandemia acrecentó la violencia contra las mujeres, los feminicidios persisten. Según la Organización de las Naciones Unidas (ONU), 243 millones de mujeres o niñas entre 15 y 49 años sufrieron violencia sexual o física por un conocido durante este periodo. En México, los homicidios dolosos hacia las mujeres y los feminicidios han mostrado tendencia al alza en los últimos años.*

*Las leyes son el primer paso para empezar a mejorar la situación de las mujeres. La creación de leyes y regulación que introducen incentivos para modificar ciertos comportamientos, pueden con el tiempo convertirse en hábito y cambiar las creencias y valores de una sociedad. En México, se observan algunos avances en la participación política de las mujeres gracias a la introducción de cuotas en las leyes electorales. Para el mercado laboral mecanismos similares aumentarían la participación de la mujer en el mercado laboral; igualmente, en la lucha contra la pobreza es necesario focalizar esfuerzos para atender problemas que limitan significativamente el potencial de las mujeres como la maternidad adolescente.*

*La mayor incorporación de la mujer al mercado laboral traería consigo beneficios para el país: crecimiento económico, disminución de la pobreza y mayor empoderamiento de las mujeres lo que contribuiría a disminuir la violencia de género. Una participación laboral femenina similar a la global, con una productividad constante, habría impactado hasta en 8% al tamaño del PIB en 2021. La igualdad salarial podría activar el consumo al tiempo mejoraría el empoderamiento de la mujer, limitando algunas formas de violencia, como la económica.*

## **CONDICIONES DE LAS MUJERES A NIVEL GLOBAL A DOS AÑOS DEL INICIO DE LA PANDEMIA**

---

**Los avances de las mujeres para alcanzar la igualdad de género se vieron debilitados por la presencia del Covid-19.** La pérdida de empleos principalmente en el sector de los servicios, repunte de la pobreza, disminución del bienestar, sobrecarga por los cuidados a enfermos, hijos en edad escolar o personas dependientes, mayores horas dedicadas a las labores domésticas, aumento de horas de trabajo en actividades relacionadas con servicios médicos y de enseñanza e incrementos en la violencia familiar son algunos de los elementos que han padecido particularmente las mujeres durante poco más de dos años, a raíz de la crisis sanitaria por Covid-19. Bajo estas condiciones y las limitadas o carentes políticas públicas encaminadas a alcanzar la igualdad de género –que ya prevalecían aún antes de la pandemia–, la situación de las mujeres enfrenta importantes barreras para remontar los logros alcanzados previamente.

**La desigualdad en el mercado laboral entre hombres y mujeres se mantiene.** Si bien la pandemia

contribuyó a empeorar las brechas de género, las condiciones previas a ésta ya ponían en desventaja a las mujeres. Por ejemplo, en el ámbito laboral, a nivel global la tasa de participación laboral de las mujeres era menor al 53% (2019, Banco Mundial), mientras que para los hombres llegaba a 80% (Gráfica 33). A ello se suma el hecho que, en general, las mujeres ganan menos que los hombres en la mayoría de los países, aun en las economías industrializadas. En la Unión Europea los ingresos de los hombres superan en 10.8% al de las mujeres, mientras que para los países de la OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos) la diferencia es de 11.6% (gráfica 34), aunque en países como Israel y Corea es mayor al 20%. Algunos de los factores que explican las diferencias salariales son las mayores probabilidades de que las mujeres se dediquen a actividades menos productivas y tengan mayor presencia en la informalidad. Adicionalmente, en gran parte de los países las mujeres enfrentan barreras legales que les impiden participar plenamente en la economía. En 86 países existen restricciones laborales y 95 países no garantizan la igualdad de

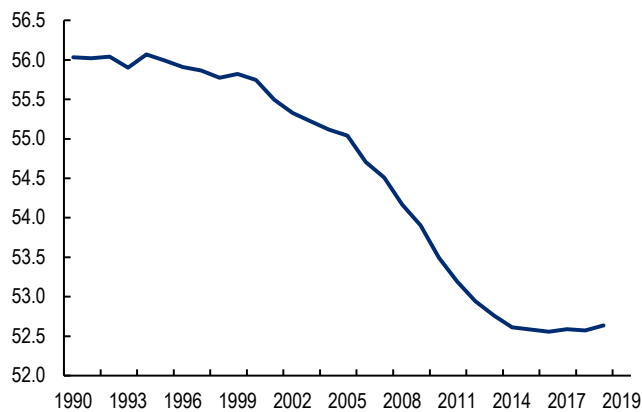
remuneración por trabajos de valor similar (Banco Mundial).

**En América Latina, la crisis provocada por la pandemia deterioró aún más las condiciones del mercado laboral, particularmente para las mujeres.**

El incremento del desempleo, la salida de personas de la fuerza laboral y la reducción de las horas trabajadas fueron algunas de las consecuencias que la crisis económica tuvo sobre el mercado de trabajo durante la pandemia. En América Latina, la caída del PIB de (-)6.8% en 2020 y la posterior recuperación de 6.2% en 2021 generó algunos cambios sobre la población, particularmente para las mujeres. La salida de muchas de ellas del mercado laboral representó un retroceso de 18 años en sus niveles de participación. La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) estima que para 2021 la participación femenina en el empleo se ubicó en 50% (cifra similar a la de 2016), mientras que para los hombres fue de 73.5%. Asimismo, el desempleo femenino llegó a 11.8%, 3.7 puntos porcentuales superior a la tasa de desocupación de los hombres, de 8.1%.

**Gráfica 33. Mundo: tasa de participación laboral de las mujeres**

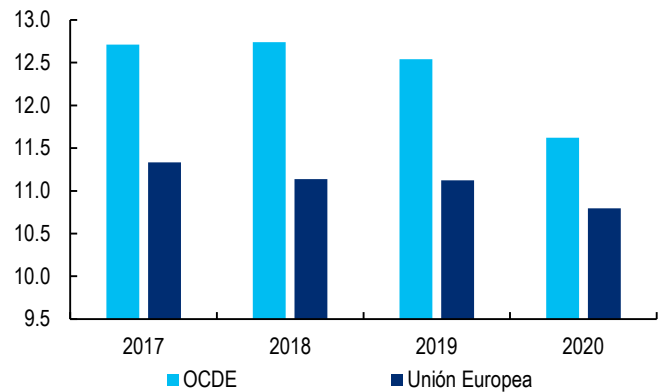
Porcentaje de la población femenina de 15-64 años



Fuente: Citibanamex-Estudios Económicos con datos de Banco Mundial.

**Gráfica 34. Brecha salarial**

Diferencia entre la mediana de ingresos de los hombres con respecto al de las mujeres, porcentaje



Fuente: Citibanamex-Estudios Económicos con datos de OCDE.

### Con la crisis económica empeoraron los indicadores de pobreza.

La tendencia a la baja de la pobreza en el mundo se vio truncada con la crisis global de 2020. Por primera vez desde hace 25 años la pobreza sufrió su peor revés (Banco Mundial). Particularmente, en América Latina las personas en situación de pobreza y pobreza extrema aumentaron con respecto a los niveles prepandemia. De acuerdo con CEPAL, durante 2019 30.5% de la población de América Latina era pobre, proporción que aumentó a 33% durante el primer año de la pandemia y logró descender a 32.1% en 2021, aunque se mantuvo por arriba de lo alcanzado en el periodo previo. En términos de personas, durante 2021 el número total de pobres llegó a 201 millones. Con respecto a la pobreza extrema, ésta pasó de 11.4% de la población en 2019 a 13.1% en 2020 y, a diferencia la pobreza total, en 2021 aumentó a 13.8% de la población, totalizando 86 millones de personas.

### El incremento de la pobreza ha sido heterogéneo entre países y grupos poblacionales, afectando

### de manera particular a las mujeres.

De acuerdo con CEPAL, en 2020, en países como Honduras, Colombia o México se alcanzaron las mayores tasas de pobreza dentro de la población total de 20 a 59 años; mientras que, Uruguay o Chile registraron las menores tasas. No obstante, el índice de feminidad de la pobreza en la región (cociente entre las tasas de pobreza de las mujeres y hombres) señala que en todos los países el grado de pobreza de las mujeres fue mayor que el de los hombres aun cuando en algunas naciones el crecimiento de la tasa de pobreza en 2020 fue mayor para los hombres que para las mujeres, denotando que ya existían desventajas para las mujeres antes de la aparición de la pandemia por Covid-19 (gráfica 35).

### Las condiciones derivadas de la pandemia contribuyeron a acentuar la violencia contra las mujeres.

La Organización de las Naciones Unidas (ONU) estima que, en el mundo 243 millones de mujeres o niñas entre 15 y 49 años sufrieron violencia sexual o física por un conocido durante la pandemia. Actualmente, este número tiende a aumentar debido al

deterioro económico de los hogares, problemas de salud y seguridad que acentúan las tensiones en el hogar en un ambiente de confinamiento que aún persiste en muchos hogares. La presencia de la violencia hacia las mujeres abarca diversos matices. Algunas cifras lo evidencian: 45% de las mujeres reportan que ellas o alguna mujer conocida ha experimentado violencia durante la pandemia, cuatro de cada diez mujeres se sienten inseguras en espacios públicos o siete de cada diez mujeres piensan que el abuso físico por parte de sus parejas es común. Por grupos de edad, las mujeres de menor edad, de 18 a 49 años, han sido las más violentadas, 48% del total de este grupo etario.

### La máxima expresión de violencia contra las mujeres, los feminicidios continúan elevados América Latina.

Cifras de la CEPAL señalan que, aunque en 2020 las tasas de feminicidios disminuyeron con respecto al año previo éstas se mantienen en niveles elevados, aún sin considerar los homicidios dolosos que no se tipifican como feminicidios. Durante 2020, más de cuatro mil mujeres en



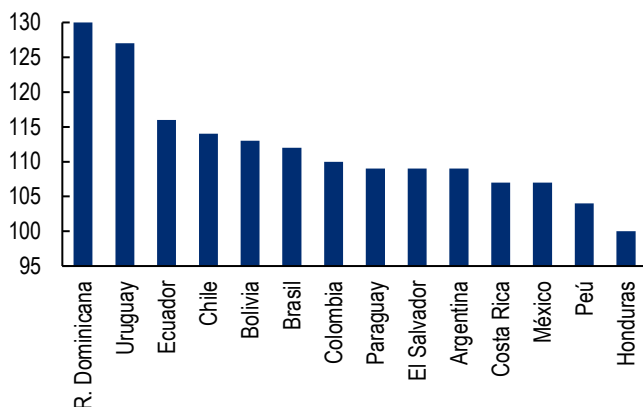
la región fueron víctimas de feminicidio. Las mayores tasas se registran en Honduras (4.7 por cada cien mil mujeres), República Dominicana (2.4) y el Salvador

(2.1), ver gráfica 36. En toda la región, por grupos de edad, la mayor incidencia de las víctimas se localiza entre los 15 y 44 años. El feminicidio no afecta solo a las

víctimas sino a sus familiares y, especialmente, a dependientes más cercanos que se encontraban bajo su cuidado, como hijos y padres.

**Gráfica 35. Índice de Feminidad de la pobreza en América Latina en población de 20 a 50 años, 2020**

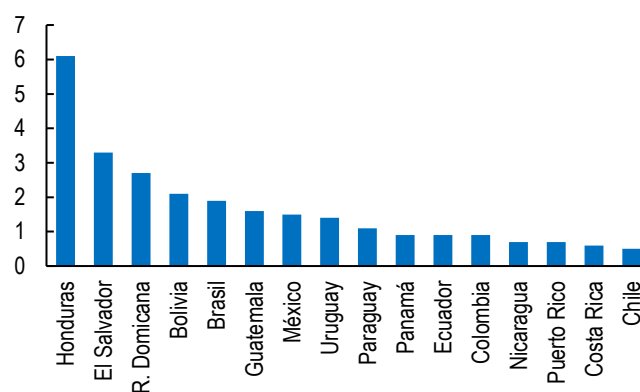
Tasa de pobreza de las mujeres / tasa de pobreza de los hombres



Fuente: Citibanamex-Estudios Económicos con datos de CEPAL.

**Gráfica 36. Casos de feminicidio en América Latina, 2020**

Por cada 100 mil mujeres



Fuente: Citibanamex-Estudios Económicos con datos de CEPAL y Seguridad Pública

## MÉXICO MANTIENE GRANDES REZAGOS PARA ALCANZAR LA IGUALDAD DE GÉNERO

*Persisten importantes brechas en el mercado laboral*

**La caída histórica del PIB de (-)8.2% en 2020 acompañada de una crisis sanitaria afectó al mercado laboral cuya recuperación no ha sido igual entre hombres y mujeres.**

Conforme se avanza en el proceso de vacunación contra Covid-19 y se promueve el regreso gradual a las actividades económicas, la reactivación del empleo toma fuerza, aunque con diversos matices, que acentúan los desequilibrios entre la participación y condiciones laborales entre

hombres y mujeres. De acuerdo con la Nueva Encuesta de Ocupación y Empleo, elaborada por el INEGI, al 4T de 2021, la Población Económicamente Activa del país sumó 58.8 millones de personas, superando en 1.5 millones la cifra del 4T de 2019, periodo previo a la pandemia. De este número, 943.5 mil son hombres y 540.4 mil mujeres. Con ello la PEA femenina alcanzó 23.2 millones de personas, lo que representa solo 39.5% de la PEA total, proporción similar al 39.6% del 4T de 2019. Esta cifra contrasta de manera importante con la población femenina total del país —mayor de 15 años— que representa 53% del total.

**La tasa de participación laboral femenina se mantiene a niveles bajos en nuestro país.** La

presencia de las mujeres en el mercado laboral en México sigue siendo una de las más bajas de América Latina. En la región llegó a 50% de la fuerza laboral femenina en 2021, después de alcanzar un máximo de 51.8% en 2019. En nuestro país, al 4T de 2019 la participación laboral de las mujeres también alcanzó el máximo histórico, aunque fue de 45.4%. Con la pandemia, no obstante, la salida de las mujeres del mercado laboral llevó a que el indicador retrocediera a 36.7% durante el 2T de 2020. Posterior a este periodo, con la lenta recuperación de la economía y la paulatina incorporación de las mujeres al mercado laboral no se han alcanzado las tasas de participación observadas en 2019: durante el 4T de 2021 la cifra se ubicó en 44.7% (Cuadro 3).

**Cuadro 3. Mujeres y empleo**

	Cuarto trimestre 2019			Cuarto trimestre 2021		
	Total	Mujeres	Hombres	Total	Mujeres	Hombres
<b>Millones de personas</b>						
<b>Población en edad de trabajar (15 años y más)</b>	94.73	49.90	44.83	98.48	51.94	46.54
Población Económicamente Activa (PEA)	57.28	22.67	34.61	58.76	23.21	35.56
Ocupada	55.35	21.90	33.44	56.61	22.32	34.29
Desocupada	1.93	0.76	1.17	2.15	0.88	1.27
Población no Económicamente Activa	37.45	27.23	10.22	39.72	28.74	10.98
Disponibles	5.74	3.87	1.87	7.46	4.64	2.82
No disponibles	31.72	23.37	8.35	32.26	24.10	8.17
Población ocupada informal	31.05	12.59	18.43	31.59	12.54	19.06
Población subocupada	4.21	1.51	2.71	6.00	2.32	3.67
<b>Porcentajes</b>						
Tasa de participación (% de la población en edad de trabajar)	60.5	45.4	77.2	59.7	44.7	76.4
Tasa de desempleo (% de la PEA)	3.4	3.4	3.4	3.7	3.8	3.6
Tasa de subocupación (% de la PEA ocupada)	7.6	6.9	8.1	10.6	10.4	10.7
Tasa de informalidad laboral (% de la PEA ocupada)	56.1	57.5	55.1	55.8	56.2	55.6

Fuente: Citibanamex–Estudios Económicos con datos de INEGI.

**Aunque cada vez más las mujeres en edad de trabajar se declaran disponibles para ingresar al mercado laboral, su incorporación aún es limitada.**

Las condiciones económicas actuales, donde persiste el deterioro de los ingresos de los hogares, apuntan a que más mujeres están dispuestas a laborar en actividades económicas. En el 4T de 2021, la población no económicamente activa (PNEA) totalizó 39.7 millones de personas en nuestro país, de las cuales 28.7 millones son mujeres (72%) y 4.6 millones están dispuestas a incorporarse al mercado de trabajo. Estas cifras contrastan con la PNEA masculina, la cual se compone de 10.9 millones y 2.8 millones declaran estar disponibles para ocuparse. La mayor parte de las mujeres, 68% del total, que podrían ingresar a la PEA están dedicadas a los quehaceres domésticos, mientras que 14% corresponden a estudiantes y el resto a

pensionadas y otras no activas. No obstante, la sobrecarga por labores domésticas y cuidado de personas dependientes, en un ambiente con carencia a servicios de guarderías, entre otros, son algunos de los factores que limitan su incorporación.

**El desempleo y alta participación en la informalidad son algunos de los mayores retos que frenan las mujeres en México.**

Hacia el 4T de 2021 la población ocupada ya superaba en 1.3 millones a la registrada en el 4T de 2019, la tercera parte conformada por mujeres y el resto por hombres. Con ello, la población ocupada femenina sumó 22.3 millones, de la cual 9.7 millones (56.2% del total) laboran en el sector informal y 1.4 millones no reciben ingresos, denotando la precariedad que enfrentan las mujeres en los puestos de trabajo. Adicionalmente, durante los meses posteriores a la declaración de la pandemia, al tiempo que la incorporación de las mujeres a la

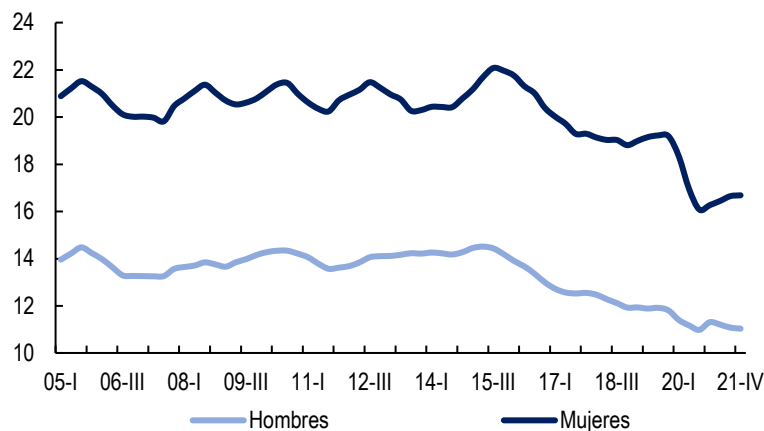
fuerza laboral fue limitada también enfrentó una tasa de desempleo ligeramente mayor que la de los hombres, al alcanzar 4.2% y 4.0% de la PEA durante todo 2021, respectivamente.

**El ingreso laboral de las mujeres ocupadas se ha mantenido por debajo del de los hombres.**

De acuerdo con cifras del Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social (CONEVAL), al último trimestre de 2021, los ingresos laborales promedio de la población ocupada femenina fueron 20% inferiores que los de los hombres. Además, mientras que, 11.0% de los hombres ocupados percibió un ingreso laboral inferior al costo de la canasta alimentaria (línea de pobreza extrema por ingresos), para las mujeres esta proporción llegó a 16.5% del total. Aunque las magnitudes han variado a lo largo del tiempo los menores ingresos laborales siempre han correspondido a las mujeres.

**Gráfica 37. Pobreza laboral**

Porcentaje de la población ocupada, promedio móvil (4 trimestres)



Fuente: Citibanamex–Estudios Económicos con datos de Coneval.

*La pobreza aumentó con la pandemia, las mujeres dependen en mayor medida que los hombres de las transferencias*

**Con la crisis económica sin precedentes, en 2020 la pobreza volvió a escalar en México, afectando en mayor medida a algunos sectores de la población femenina.** Si bien la pobreza creció de manera generalizada en nuestro país, se pueden observar algunas diferencias entre grupos poblacionales, con desventaja principalmente hacia ciertos grupos de mujeres. De acuerdo con el CONEVAL, de 2018 a 2020 la proporción de la población total en situación de pobreza aumentó de 41.9% a 43.9%; es decir, 3.8 millones de personas se sumaron a esta condición. Del total de los 55.7 millones de pobres, 52.2% correspondió a mujeres y el resto a hombres. En tanto, la proporción de la población en pobreza extrema pasó de 7.0% en 2018 a 8.5% en 2020, con lo que se llegó a 10.8 millones de personas en esta condición, de las cuales 5.54 millones son mujeres y 5.24 hombres (Cuadro 4)

**Las mujeres que dedican más tiempo al hogar están entre las de mayor grado de pobreza.** Durante 2020, 15.3 millones de personas declararon dedicar más de cuatro horas diarias a quehaceres del hogar (CONEVAL), de ellas 94.3% eran mujeres, lo que representa 14.5 millones. La condición de este grupo de mujeres es preocupante cuando se observan los indicadores de pobreza: 47.4% del total se encontraba tal situación –37.6% en pobreza moderada y 9.7% en pobreza extrema–, mostrando la desventaja que tiene esta población.

**...también las mujeres que dedican mayor tiempo al cuidado de integrantes del hogar muestran deterioro en indicadores de pobreza.** La población que dedica más de cuatro horas diarias a esta actividad sumó 7.3 millones en 2020 (CONEVAL) y 6.2 millones fueron mujeres (83%), de las cuales la mitad (50.2%) están en situación de pobreza (en comparación con 39.8% de los hombres). Estas cifras muestran la fragilidad económica de este segmento de mujeres, la cual en muchos casos se extiende a las

personas a su cuidado, constituidas por población infantil, adulta mayor, con enfermedad o discapacidad.

**... las mujeres indígenas con las mayores cifras de pobreza.** La proporción de mujeres indígenas en situación de pobreza alcanzó 74.3% del total durante 2020, mientras que, en pobreza extrema fue de 29.8%. Para los hombres indígenas las proporciones fueron de 72% y 28.5%, respectivamente. Si bien los indicadores de pobreza para los indígenas, en general, son críticos si se comparan con el promedio nacional, para el caso de las mujeres es de particular preocupación. De gran relevancia son los indicadores de carencias sociales, los cuales superan ampliamente al promedio nacional, destaca la de rezago educativo donde 37.3% de las mujeres indígenas están en esta condición, en comparación con 19.2% del promedio nacional. Asimismo 77.1% de la población femenina indígena muestra carencias por acceso a la seguridad social (vs 52% del nacional), al tiempo que 58.1% tiene carencia por acceso a servicios básicos de la vivienda (vs. 17.9% del nacional). El rezago de los

grupos de mujeres vulnerables muestra que las políticas públicas para mejorar sus condiciones han sido insuficientes para cambiar su condición.

**Las mujeres son más dependientes de las**

**transferencias para mejorar sus ingresos.** De acuerdo con cifras de la Encuesta de Ingresos y Gastos del INEGI, en los hogares con jefatura femenina las transferencias (gubernamentales, de otros países o personas) constituyen una fuente importante de recursos, al

representar 24.5% del total de los ingresos monetarios, a diferencia del 15.1% que reportan los hogares con jefatura masculina. Así, las jefas del hogar se vuelven más susceptibles a los cambios en las políticas públicas encaminadas al abatimiento de la pobreza.

**Cuadro 4. Mujeres: indicadores de pobreza, 2020**

Millones de personas	Total nacional Mujeres y hombres	Mujeres			Indígenas
		Total	Dedican más de cuatro horas diarias a cuidar a niños adultos mayores, con enfermedad o discapacidad <sup>1</sup>	Dedican más de cuatro horas diarias a realizar el quehacer del hogar <sup>1</sup>	
<b>Pobreza</b>					
Población en situación de pobreza	55.7	29.1	3.1	6.9	4.5
Población en situación de pobreza moderada	44.9	23.5	2.5	5.4	2.7
Población en situación de pobreza extrema	10.8	5.5	0.6	1.4	1.8
Población vulnerable por carencias sociales	30.0	14.9	1.3	3.2	1.0
Población vulnerable por ingresos	11.2	6.0	0.6	1.3	0.2
Población no pobre y no vulnerable	29.8	15.5	1.2	3.1	0.4
<b>Privación social</b>					
Población con al menos una carencia social	85.7	43.9	4.4	10.1	5.5
Población con al menos tres carencias sociales	29.2	14.3	1.5	3.6	3.3
<b>Indicadores de carencia social</b>					
Rezago educativo	24.4	12.6	1.4	3.7	2.2
Carencia por acceso a los servicios de salud	35.7	17.0	1.5	3.6	1.8
Carencia por acceso a la seguridad social	66.0	33.3	3.4	7.6	4.6
Carencia por calidad y espacios de la vivienda	11.8	6.0	0.7	1.3	1.5
Carencia por acceso a los servicios básicos en la vivienda	22.7	11.6	1.2	3.1	3.5
Carencia por acceso a la alimentación nutritiva y de calidad	28.6	14.7	1.5	3.3	2.2
<b>Bienestar económico</b>					
Población con ingreso inferior a la línea de pobreza extrema por ingresos	21.9	11.5	1.2	2.7	2.5
Población con ingreso inferior a la línea de pobreza por ingresos	66.9	35.1	3.7	8.2	4.6

<sup>1</sup> Sin pago o sin remuneración económica.

Fuente: Citibanamex–Estudios Económicos con datos de CONEVAL.

*La violencia contra las mujeres aún persiste y en algunos casos se ha acentuado*

**La violencia hacia las mujeres tiene varias caras.** De acuerdo con la Organización de las Naciones Unidas (ONU), 20% de las mujeres mayores de 15 años en México ha sufrido violencia económica por parte de sus parejas. Durante la pandemia, además, los niveles de estrés, carencias económicas y alimentarias agravados por mayor desempleo y disminución de los ingresos han incidido para que la violencia hacia las mujeres se mantenga o aumente. De acuerdo con cifras del Secretariado Ejecutivo del Sistema Nacional de Seguridad

Pública (SESNSP) durante 2021 se registraron 291 mil llamadas de emergencia reales al 9-1-1 relacionadas con incidentes de violencia contra la mujer, un incremento de 12.6% con respecto al año previo.

**Aun cuando pudiera existir subregistro de las agresiones contra las mujeres, algunas cifras son elocuentes del problema.** Los registros de lesiones dolosas cometidas a mujeres llegaron a un máximo de 66,721 en 2017. Para 2020 se redujeron a 57,495 y en 2021 sumaron 62,362. No obstante, las denuncias podrían haberse limitado debido al confinamiento que prevaleció en este periodo. A

pesar de ello, es evidente que las agresiones hacia las mujeres persisten: en 2021, 94 de cada 100 mil mujeres fueron víctimas de lesiones dolosas (Gráfica 37).

**El feminicidio y los homicidios hacia mujeres persisten.** El delito de privación de la vida hacia mujeres ha mostrado una tendencia creciente. De 2019 a 2021 las cifras de presuntos delitos de feminicidios superan los 900 registros por año, alcanzando el máximo de 969 en 2021 (Gráfica 38). En tanto, las presuntas víctimas mujeres de homicidio doloso rondan en 2,800 anual durante 2018-2021, reportando la mayor incidencia en 2019 con 2,861 casos. Con ello, en

2021 se registraron 3,753 muertes de mujeres por feminicidio u homicidio doloso, lo que significa casi cinco asesinatos de ellas en México durante este año.

**Gráfica 38. Presuntas víctimas mujeres por delito, 2021**

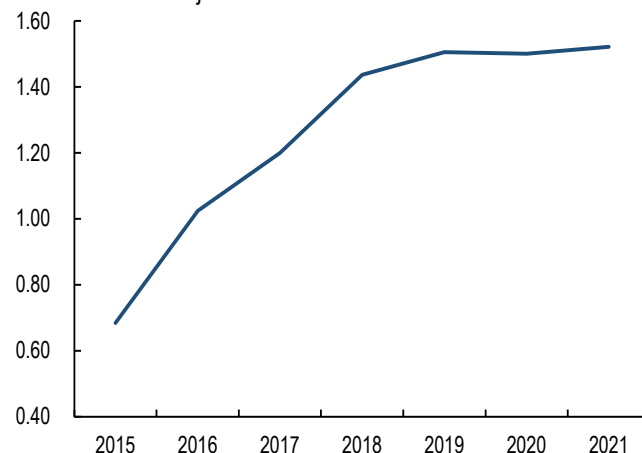
Por cada 100 mil mujeres



Fuente: Citibanamex-Estudios Económicos con datos del Secretariado Ejecutivo del Sistema Nacional de Seguridad Pública.

**Gráfica 39. Presuntos delitos de feminicidio, 2021**

Por cada 100 mil mujeres



Fuente: Citibanamex-Estudios Económicos con datos del Secretariado Ejecutivo del Sistema Nacional de Seguridad Pública.

## LAS LEYES SON EL PRIMER PASO PARA MEJORAR LA SITUACIÓN DE LAS MUJERES

La pandemia agudizó los problemas de inequidad de género, sin embargo, la posición de desventaja que tienen las mujeres es resultado de problemas estructurales que han prevalecido en la economía mexicana por décadas. El deterioro en los últimos dos años en condiciones laborales, pobreza y violencia hacen más evidente la urgencia de cambiar las reglas de comportamiento de nuestra sociedad.

Las leyes son el primer paso para empezar a mejorar la situación de las mujeres. Aquellas que tienen la capacidad de influir sobre ciertos comportamientos, pueden con el tiempo, cambiar las creencias culturales y morales de una sociedad. Promover cierto comportamiento, puede convertirse

en hábito y eventualmente es internalizado como moralmente deseado. Un ejemplo clásico de esto es el cambio en la actitud hacia los fumadores que inició como una regulación en áreas públicas y pasó a ser una práctica comúnmente aceptada aun en ámbitos no regulados.

### *Sobre la participación política de las mujeres*

#### **Un ejemplo de éxito son los cambios en las leyes electorales.**

México ha tenido avances importantes en la participación política de las mujeres gracias a continuas modificaciones que en primera instancia requerían 30% de candidatas femeninas, porcentaje que ha ido aumentando hasta 50% el día de hoy. Igualmente, se han ido modificando las reglas para evitar que los partidos políticos realizaran cambios cosméticos o estrategias para darle la vuelta a la regulación. Esto demuestra que es

necesario no solo la creación de reglas sino el seguimiento puntual para su implementación correcta. Así, a pesar de actitudes heredadas histórica y culturalmente, es posible generar el cambio a través del diseño de leyes y políticas públicas que generen los incentivos adecuados.

#### **Así, hoy, la mitad del Congreso de la Unión es femenino y 7 de los 32 estados están gobernados por mujeres.**

Este cambio importantísimo en la vida política mexicana nos da esperanza sobre la creación futura de leyes y políticas públicas con perspectiva de género. Sin embargo, aún necesitamos tener mayor evidencia del compromiso de las mujeres en puestos de poder para impulsar iniciativas a favor de las propias mujeres, pues hemos visto la implementación de políticas públicas que juegan en sentido contrario a la equidad de género.

## *Sobre la participación en el mercado laboral*

### **Aumentar la participación laboral de las mujeres y reducir la brecha salarial son dos de los pendientes primordiales del mercado de trabajo en México.**

Las barreras a la participación de las mujeres son múltiples<sup>30</sup>: bajos salarios, falta de acceso a insumos productivos, discriminación hacia las mujeres para hacer ciertos trabajos, normas sociales sobre el papel de la mujer, bajas expectativas para construir una carrera, etc. El Banco Mundial identifica la falta de servicios de cuidado infantil de calidad como la principal barrera para la participación laboral de la mujer en México. Solo 5% de los niños entre 0 y 2 años van a una guardería (en comparación con 35% de la OCDE). La oferta está fragmentada y tiene una cobertura limitada, además que son servicios primordialmente privados.<sup>31</sup>

**La maternidad es un parteaguas en la participación de la mujer en el mercado laboral.** Alrededor de 60% de las mujeres reportan tener un trabajo de tiempo completo antes del matrimonio y la maternidad. Sin embargo, la decisión de trabajar se reduce sustancialmente después de tener hijos, cercano al 40%.<sup>32</sup> La causa reportada con mayor frecuencia para no trabajar es que no existe la confianza en los centros de cuidado en el país.

**Crear leyes que atiendan las opciones de cuidado familiar es un primer paso para apoyar a las mujeres a mantener sus trabajos**

<sup>30</sup> La-Participación-Laboral-de-la-Mujer-en-México, Banco Mundial 2021.

<sup>31</sup> La-Participación-Laboral-de-la-Mujer-en-México, Banco Mundial 2021.

<sup>32</sup> Arceo-Gómez Santillán, 2018, Utilizando la Encuesta Laboral de Corresponsabilidad Social (ELCOS) 2012, INEGI, en La-Participación-Laboral-de-la-Mujer-en-México, Banco Mundial 2021.

**durante la maternidad.** Regular y estandarizar la calidad de los servicios de guardería, así como tener servicios de monitoreo y supervisión puede contribuir a la institucionalización de estos servicios y así generar confianza sobre la calidad de los mismos. Por otro lado, generar incentivos (fiscales o de financiamiento) para la creación de centros privados de cuidado tanto de infantes como de menores en horarios extendidos contribuiría a aumentar la oferta de guarderías.

**En contraste, las prioridades del presente gobierno no están alineadas con estos objetivos. Incluso se han eliminado los pocos avances que se habían logrado.** Como ejemplo, la semana pasada se dio a conocer que la Secretaría de Educación Pública dio por terminado el programa Escuela a Tiempo Completo, el cual apoyaba con alimentos y horas adicionales de escuela a niños en condiciones de pobreza.<sup>33</sup> El Banco Mundial reporta que este programa aumentó la participación laboral de las madres en 5.5 puntos porcentuales y el número de horas trabajadas en 1.8 entre 2006 y 2017.<sup>34</sup> El impacto de esta medida recae sobre población vulnerable de mujeres y niños, dos de los grupos que más se han visto afectados por la pandemia.

## *Sobre la pobreza y la maternidad temprana*

**Las mujeres a lo largo de su vida tienen menores oportunidades para recibir ingresos y acumular riqueza, haciéndolas más vulnerables a caer por debajo de las líneas de pobreza.** Esto es resultado de que, como hemos mencionado antes, las mujeres

<sup>33</sup> Diario Oficial de la Federación 28/02/2022.

<sup>34</sup> Padilla Romo y Cabrera Hernandez, 2018 en [\\*World Bank Document](#).

reciben un pago menor por su trabajo, además que tienen una mayor participación en el mercado informal (es decir, no gozan de servicios de seguridad social ni pensión, entre otras prestaciones); y, deben dedicar un mayor número de horas al trabajo doméstico y al cuidado de la familia.

### **Un problema que se encuentra en la intersección de la pobreza y la equidad de género es la maternidad adolescente.**

México tiene una de las tasas más altas de fecundidad adolescente (70 por cada 1,000 mujeres) entre los países de la OCDE (promedio de 11.8 por cada 1,000 mujeres).<sup>35</sup> El embarazo a temprana edad suele llevar a las jóvenes madres al abandono escolar, limitando su pleno desarrollo humano y evita que puedan aprovechar oportunidades laborales. Así, como veíamos en las estadísticas presentadas en la sección anterior, dependen en mayor proporción de transferencias y programas sociales.

### **La evidencia internacional sugiere que las políticas públicas que pueden apoyar de mejor manera la reducción de la maternidad en la adolescencia**

**son:** a) expandir el acceso a centros de atención reproductiva para adolescentes, por ejemplo, en EUA en los años noventa se instauraron centros de salud en las escuelas con resultados positivos, b) asegurar la asistencia escolar y mejorar la educación sexual, en este ámbito, algunos países incluso han incluido incentivos monetarios a las estudiantes para aumentar el costo de oportunidad del embarazo, c) programas de capacitación que elevan las aspiraciones de las jóvenes. República Dominicana y Uganda son ejemplos positivos donde los programas de orientación

<sup>35</sup> INEGI. Encuesta Nacional de la Dinámica Demográfica 2018 en [\\*World Bank Document](#)

técnica y vocacional, así como de empoderamiento han logrado reducir el número de embarazos tempranos, y d) el uso de medios masivos de comunicación para llevar contenidos de educación sexual, la cual ha sido una estrategia efectiva en muchos países.<sup>36</sup>

### **Evaluar la estrategia actual bajo el contexto de la pandemia.**

Desde el punto de vista de los legisladores y hacedores de políticas públicas es importante hacer una evaluación sobre los esfuerzos realizados hasta el momento.<sup>37</sup> Adicionalmente, incorporar los retos actuales derivados de la pandemia. Entre otros, consideramos que en los pasados dos años se eliminó o en el mejor de los casos se limitó el acceso a muchos de los mecanismos preventivos mencionados en el párrafo anterior. Por ejemplo, los centros de salud se abocaron a atender la emergencia sanitaria, reduciendo el apoyo a cuestiones de salud sexual. Igualmente, el cierre de escuelas y la falta de acceso a actividades recreativas o de desarrollo personal limitaron las aspiraciones y empoderamiento de las jóvenes.

**Las próximas intervenciones deberán ser diseñadas específicamente para las generaciones de adolescentes afectadas por la pandemia,** a fin de evaluar las carencias educativas y afectaciones emocionales. Leyes y políticas públicas basadas en esta información pueden reducir la fecundidad en edad temprana de este grupo de adolescentes y evitar que aumente la probabilidad de que caigan en la pobreza.

### ***Sobre regulación complementarias para aumentar la participación laboral***

Hay muchas iniciativas que pueden ayudar a mejorar la situación de las mujeres en el mercado laboral. En particular, aquéllas que pueden contribuir a cambiar actitudes y creencias culturales. Aquí algunas de ellas que consideramos esenciales:

- Para evitar la discriminación en la contratación de mujeres en edad reproductiva, la legislación mexicana debería prohibir a los empleadores preguntar sobre la situación familiar de una mujer en el proceso de contratación.
- La Ley Federal del Trabajo actualmente exige el pago de un salario igual por un trabajo igual, pero no establece el principio más amplio de igualdad de remuneración para hombres y mujeres por un trabajo de igual valor. Esta regulación debiera estar acompañada de mecanismos de control y verificación para las empresas medianas y grandes, por ejemplo, como se hizo en Islandia, a través de una certificación obligatoria realizada por un tercero.
- Para mejorar la distribución de las actividades de cuidado de menores y las responsabilidades familiares, los padres deben tener derecho a licencias por paternidad o de acordar horarios flexibles. Estas medidas pueden ayudar a igualar el costo de contratación de hombres y mujeres.

- Igualmente se pueden crear incentivos para que las empresas capaciten y contraten mujeres en áreas tradicionalmente dominadas por hombres.

### **La mayor incorporación de la mujer al mercado laboral traería consigo beneficios para el país:**

crecimiento económico, disminución de la pobreza y mayor empoderamiento de las mujeres lo que contribuiría a disminuir la violencia de género. Algunas estimaciones dan cuenta de ello, si durante 2021 la participación de las mujeres en el mercado de trabajo hubiera sido igual al promedio mundial 53%, la PEA femenina habría sido mayor en 4.8 millones. Considerando que las mujeres hubieran tenido la misma productividad que los hombres (bajo el supuesto que el capital también habría aumentado), el PIB de nuestro país habría sido 8% mayor en términos nominales. Estos cálculos muestran la posible importancia de la incorporación de las mujeres en la economía al solo situarla al mismo nivel que la media mundial. Asimismo, las mejoras salariales (igualdad con respecto a los hombres) podrían incrementar los recursos en la economía, derivando en mayor consumo y, por ende, mayor actividad económica. El empoderamiento de las mujeres contribuiría, en tanto, a disminuir algunas caras de la violencia de género, como la económica.

<sup>36</sup> [World Bank Document](#)

<sup>37</sup> Desde el 2015 está en marcha la Estrategia Nacional para la Prevención del Embarazo en Adolescentes (ENAPEA)

## REFERENCIAS

---

Arceo-Gómez Santillán, 2018, *Utilizando la Encuesta Laboral de Corresponsabilidad Social (ELCOS) 2012*, INEGI, en *La Participación Laboral de la Mujer en México*, Banco Mundial 2021.

Banco Mundial. Gender Data Portal. <https://www.worldbank.org/en/data/datatopics/gender>.

Banco Mundial. *La Participación Laboral de la Mujer en México*, 2021  
<https://www.bancomundial.org/es/region/lac/publication/la-participacion-de-la-mujer-en-el-mercado-laboral-en-mexico#:~:text=Pero%20incluso%20antes%20de%20la,brecha%20de%2032%20puntos%20porcentuales>.

Banco Mundial. *Women, Business and the Law 2022*. <https://wbl.worldbank.org/en/wbl>

Banco Mundial. *Unrealized Potential: The High Cost of Gender inequality in Earnings*,  
<https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/29865>

CEPAL. *La pandemia en la sombra: femicidios o feminicidios ocurridos en 2020 en América Latina y el Caribe*  
[https://www.cepal.org/sites/default/files/infographic/files/21-00793\\_folleto\\_la\\_pandemia\\_en\\_la\\_sombra\\_web\\_1.pdf](https://www.cepal.org/sites/default/files/infographic/files/21-00793_folleto_la_pandemia_en_la_sombra_web_1.pdf)

CEPAL. *Panorama Social de América Latina*, 2021. <https://www.cepal.org/es/publicaciones/47718-panorama-social-america-latina-2021>

Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social (CONEVAL), *Evolución de la Pobreza Laboral al cuarto trimestre de 2021*.

Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social (CONEVAL), *Medición de la Pobreza 2016-2020*

Diario Oficial de la Federación 28 de febrero de 2022

INEGI. *Encuesta Nacional de la Dinámica Demográfica 2018*

INEGI. *Nueva Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo*.

Naciones Unidas. *Covid-19 and ending violence against women and girls*  
<https://www.unwomen.org/sites/default/files/Headquarters/Attachments/Sections/Library/Publications/2020/Issue-brief-COVID-19-and-ending-violence-against-women-and-girls-en.pdf>

Naciones Unidas. *Measuring the Shadow Pandemic: Violence against Women during Covid-19*  
<https://data.unwomen.org/sites/default/files/documents/Publications/Measuring-shadow-pandemic.pdf>

Padilla Romo y Cabrera Hernandez, 2018 en *La participación laboral de la mujer en México*, Banco Mundial.  
<https://documents1.worldbank.org/curated/en/753451607401938953/pdf/La-Participacion-Laboral-de-la-Mujer-en-Mexico.pdf>

Secretariado Ejecutivo del Sistema Nacional de Seguridad Pública, *Información sobre violencia contra las mujeres*, información al 31 de enero de 2022.



# Notas de Investigación

## Enverdecimiento del sistema financiero

---

**Myriam Rubalcava**

+52-55-2226-7026

myriam.rubalcava@citibanamex.com

---

---

**Alan Gómez**

+52-55-2226-3306

alan.gomez@citi.com

---

---

**Marité Chavira**

+52-55-2226-7768

maite.chavira@citi.com

---

---

**Guillermina Rodríguez**

+52-55-2262-7358

guillermina.rodriguezlicea@citibanamex.com

---

*Ante la inminente amenaza del cambio climático, el sistema financiero ha reconocido el importante papel que tiene en la transición hacia una economía baja en carbono. La inclusión de estrategias para medir el riesgo asociado al cambio climático se complementa con la búsqueda de oportunidades de inversión en proyectos e industrias que nos llevarán hacia un futuro neutral en carbono. Este artículo hace una revisión de la transformación que está ocurriendo al interior de las instituciones financieras con estos objetivos en mente.*

El sistema financiero ha tomado un papel de liderazgo en la lucha ante el cambio climático a partir de los compromisos alcanzados en París y más recientemente en Glasgow, durante las reuniones de COP26. Hay muchas áreas en las que autoridades y participantes del sistema financiero han mostrado su compromiso para frenar el calentamiento global.

Además, esos compromisos han sido aceptados por un número cada vez mayor de actores, convirtiendo estas prácticas en parte de la operación y toma de decisiones diarias de estas instituciones. La clave para entender este cambio es la aceptación que los temas ambientales tienen un impacto sobre el balance financiero de cualquier organización, su flujo de efectivo futuro, la capacidad de pago de sus obligaciones y, por su puesto, su valuación.

Los compromisos de las instituciones financieras en Glasgow<sup>38</sup> lograron alinear un total de 130 mil millones de dólares de financiamiento privado para lograr el objetivo de Neutralidad en Carbono.

Igualmente, los reguladores han creado un momento significativo con la movilización de más de 110 reguladores y entidades de gobierno en torno a la creación de marcos de divulgación empresarial sobre aspectos Ambientales Sociales y de Gobernanza (ASG)<sup>39</sup>. Países que ya han dado el paso son

China, Japón, Canadá, Reino Unido, Francia, Nueva Zelanda, Unión Europea, en América Latina recientemente Brasil y Colombia y Estados Unidos se mueve vertiginosamente en la misma dirección.

El énfasis de las organizaciones internacionales<sup>40</sup> está en que la acción contra el cambio climático debe estar basada en información objetiva y transparente. Esto permite el establecimiento de objetivos, así como la identificación y medición de riesgos e impactos sociales y ambientales de las actividades económicas en general y de proyectos, en lo particular.

Así, la divulgación de esta información se convierte hoy en una actividad esencial para que las empresas e instituciones financieras logren crear y mantener la confianza de sus grupos de interés -principalmente inversionistas y clientes.

En un inicio, el enfoque del sector financiero en temas ambientales se centró en el manejo de riesgos. El cambio climático fue identificado desde 2015 como una fuente potencial de riesgos a la estabilidad financiera<sup>41</sup>. Mark Carney, entonces Gobernador del Banco de Inglaterra y hoy enviado especial de la ONU en temas de acción climática y

---

<sup>38</sup> GFANZ – Glasgow Financial Alliance for Net Zero.

<sup>39</sup> SBN – Sustainable Banking Network.

---

<sup>40</sup> Organización de las Naciones Unidas (ONU), Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Mundial (BM), Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y otros.

<sup>41</sup> [Mark Carney: Breaking the tragedy of the horizon - climate change and financial stability \(bis.org\)](https://www.bis.org/bisorg/MarkCarneyBreakingtheTragedyoftheHorizonClimateChangeandFinancialStability.pdf) (la Fed en noviembre 2020 por primera vez)

finanzas, ha logrado llamar la atención de las principales autoridades monetarias alrededor del mundo, quienes ya lo incluyen como uno de los riesgos que monitorean para evaluar la resiliencia de sus sistemas financieros.

Más recientemente, el diálogo ha evolucionado hacia el papel que el sistema financiero puede jugar en el

financiamiento de la transición hacia un mundo Neutral en Carbono. Es decir, cómo puede ser parte de las oportunidades asociadas a la transformación de la industria, la oferta energética, y la innovación impulsada por temas ambientales y sociales.

El impacto de este cambio de estrategia implica ajustes en el día a día de sus operaciones (por

ejemplo, integrando métricas que les permiten identificar a las compañías que contribuyen positivamente a la solución). Igualmente, las instituciones financieras están cada vez más involucradas en el desarrollo de productos e instrumentos verdes, pues comparten con sus grupos de interés el objetivo de lograr ser Neutrales en Carbono lo más pronto posible. (Diagrama 1).

**Diagrama 1. Espectro de impactos ASG en la empresa (visión actual vs tradicional)**



Fuente: Modificado de TCFD (2021).

Para poder medir los riesgos y aprovechar las oportunidades, es necesario tener un lenguaje claro y común de lo que significa ser sustentable (taxonomía) y lograr estándares que faciliten la comunicación entre empresas, reguladores y agentes del sistema financiero. En este artículo hacemos un recuento de lo que implica tener un lenguaje común de lo que significa ser sustentable y los avances que se han hecho a nivel internacional sobre todo en temas ambientales. Igualmente, analizamos los principales métodos

para generar y divulgar información. Así como sus limitantes y la necesidad de crear un estándar aceptable de forma generalizada para facilitar el análisis, monitoreo y evaluación de las diversas actividades económicas.

El sistema financiero mexicano ha sabido reconocer la importancia de esta transformación a nivel global. Tanto las autoridades como el sector privado se han unido a un número importante de iniciativas globales con el objetivo de contribuir

y participar en el diseño de un sistema financiero sustentable.

En 2016 se integró el Consejo Consultivo de Finanzas Verdes (CCFV), un organismo que tiene como objetivo impulsar el desarrollo de capacidades en temas ASG y lograr acuerdos para avanzar en el reverdecimiento del sistema financiero mexicano. Está basado en el diálogo y la cooperación voluntaria entre actores del sector que buscan promover el financiamiento de proyectos e inversiones sustentables.

Un ejemplo de estos avances es la reciente (marzo 2022) declaratoria<sup>42</sup> del CCFV junto con la ABM, en la que se comprometen a evaluar y fortalecer sus estrategias ASG para promover la transición del sistema financiero hacia un modelo más verde, sostenible e incluyente.

A nivel regional, México también ha jugado un papel de liderazgo en el aprovechamiento de las oportunidades de financiamiento sostenible. Por ejemplo, en 2020 fue el primer país latinoamericano en emitir un Bono Soberano vinculado a los Objetivos de Desarrollo Sustentable (850 millones de dólares, md); seguido un año más tarde, por una segunda emisión (1,477 md). Igualmente, la semana pasada, durante la Convención Bancaria la SHCP anunció la próxima emisión de BondeSG, el primer bono sostenible del gobierno mexicano en pesos.

## **TAXONOMÍA: CREANDO UN LENGUAJE COMÚN PARA HABLAR DE SUSTENTABILIDAD FINANCIERA**

Con el afán de integrar los temas de sustentabilidad en las decisiones de asignación de cartera, inversionistas y otros actores en el mercado han hecho esfuerzos por definir las reglas que rigen las inversiones sostenibles. Sin embargo, la ambigüedad en los términos y criterios que surgieron de esas primeras iniciativas generaba confusión y desconfianza. La necesidad de una definición oficial dio origen al diseño de taxonomías referentes a las finanzas sostenibles, aunque en gran parte esta definición aún está acotada a la esfera ambiental. Una de las experiencias mejor lograda es la de

la Unión Europea (UE), aunque en China, Japón, Francia y los Países Bajos, también se han observado avances.

La taxonomía es una herramienta para identificar actividades verdes y sostenibles<sup>43</sup>. Su objetivo es crear un lenguaje común entre inversionistas, emisores, promotores de proyectos y autoridades que facilite la identificación de inversiones que cumplen con estándares ambientales y que son consistentes con los compromisos nacionales de reducción de emisiones de gases efecto invernadero.

Una taxonomía diseñada adecuadamente puede aportar claridad en el mercado, lo que genera confianza y seguridad a las inversiones. Los principios y métodos de una taxonomía permiten clasificar y ordenar las características sustentables de sectores económicos. Igualmente, facilita el desarrollo de proyectos sustentables y de vehículos de financiamiento adecuados. Finalmente, permite la acumulación de información y una mejor cuantificación de las inversiones y su impacto en el medio ambiente.

## **UNIÓN EUROPEA: TAXONOMÍA DE LAS FINANZAS VERDES**

La UE es la región más avanzada en la elaboración de una taxonomía para las finanzas verdes, complementada, además, por un marco regulatorio –constituido por mediciones comunes– y la obligación de divulgar información con respecto al impacto climático. La taxonomía de la UE involucra un complejo sistema para clasificar actividades que pueden ser consideradas como inversiones

sostenibles, bajo ciertas reglas, dependiendo del sector económico que se evalúe, para otorgarles la categoría verde.

Existen tres reglas para clasificar una inversión como verde. Primero las que contribuyen sustancialmente con objetivos verdes, por ejemplo, los parques eólicos. Segundo las que facilitan otras actividades verdes, por ejemplo, almacenamiento de electricidad o hidrogeno para uso futuro. Tercero, actividades que no son completamente sustentables, pero tienen emisiones por debajo del promedio.<sup>44</sup> En la actualidad, la generación de gas y plantas nucleares son consideradas actividades en transición.<sup>45</sup>

Para ser considerada verde, una actividad debe contribuir sustancialmente con uno de los seis objetivos ambientales<sup>46</sup> y no dañar a los otros cinco. Las normas publicadas hasta ahora cubren dos objetivos: luchar contra el cambio climático y adaptarse a sus impactos. A pesar de los avances logrados en la UE, la definición de las reglas de la taxonomía aún no concluye, las regulaciones sobre taxonomía están sujetas a constantes revisiones.

Por su importancia, otros países han elaborado taxonomías y

<sup>42</sup> Declaratorias emitidas por CCFV: <https://www.ccfv.mx/noticias/comunicados-de-prensa>

<sup>43</sup> De acuerdo con el Consejo Consultivo de Finanzas Verdes.

<sup>44</sup> Ver OCDE, Developing Sustainable Finance Definitions and Taxonomies. <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/134a2d8e-en/index.html?itemId=/content/publication/134a2d8e-en>

<sup>45</sup> Ver, Taxonomía de la UE: la Comisión presenta un acto delegado complementario sobre el clima a fin de acelerar la descarbonización [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/ip\\_22\\_711](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/ip_22_711)

<sup>46</sup> Mitigación del cambio climático, adaptación al cambio climático, uso sostenible y protección de los recursos hídricos y marinos, transición a una economía circular, prevención y control de la contaminación y protección y restauración de la biodiversidad y los ecosistemas.

definiciones de finanzas sostenibles. En 2015, el Banco Popular de China emitió su primer Catálogo de Proyectos respaldados por bonos verdes, comúnmente conocido como "la taxonomía china". En Japón, el Ministerio de Medio Ambiente de Japón (MOEJ) lanzó las directrices de bonos verdes de Japón, en 2017. Los Países Bajos han tenido un enfoque legislativo para los préstamos verdes desde 1995 (Green Funds Scheme) y Francia creó la etiqueta GreenFin para fondos de inversión, en 2015. Otros países que expresan interés en las taxonomías de finanzas sostenibles son Canadá, Kazajstán e Indonesia.

## **TAXONOMÍA: EL CASO DE MÉXICO**

---

El objetivo de lograr un lenguaje común para el financiamiento verde en nuestro país avanza de manera paulatina, ha tomado como base las experiencias y métricas de algunas instituciones financieras, aunque no ha logrado alinear parámetros comunes para la totalidad de los participantes. No obstante, en el camino para alcanzar una Taxonomía sostenible, bajo preceptos internacionales, se ha logrado mayor participación de los reguladores e instituciones financieras.

En 2007 la Asociación de Bancos de México (ABM) creó el Comité de Sustentabilidad. En 2016, varios de sus miembros se comprometieron

con la agenda de sustentabilidad, bajo el Protocolo de Sustentabilidad de la Banca, cuyos pilares son: institucionalización de las políticas internas de sustentabilidad, gestión de riesgos ambientales y sociales en los procesos de inversión o crédito, inversión sustentable, uso eficiente de recursos en procesos internos y seguimiento y difusión de las prácticas y políticas de sustentabilidad del gremio<sup>47</sup>.

Pero los mayores avances se han concentrado en los dos últimos años. En 2020, la ABM publicó el primer Informe de Desarrollo Sostenible del Sector Bancario alineado a la Agenda 2030, además de realizar el primer Informe de los avances del Protocolo de Sustentabilidad de México, generando una hoja de ruta de financiamiento verde y la primera propuesta de taxonomía.

La taxonomía propuesta para la banca en México prioriza el concepto "finanzas verdes" como componente de finanzas sustentables debido a que las métricas para los indicadores ambientales están más desarrolladas y son menos controversiales. La propuesta permitiría transitar de la situación actual hacia un estado de taxonomía armonizada basada en las mejores prácticas mundiales y estaría integrada por cuatro elementos: a) mecanismo operativo y de gobernanza, b) principios, criterios y metodología común, c) marco de reporte, y d) mecanismos de difusión.

La primera etapa de la taxonomía se llevaría a cabo con base en los siguientes criterios: a) identificación de los sectores económicos (con base a la clasificación del Sistema de Clasificación Industrial de América del Norte, SCIAN) con mayor contribución a los objetivos medioambientales (en particular adaptación y mitigación del cambio climático, uso eficiente del agua, biodiversidad, y uso del suelo) b) identificación de los sectores con mayor potencial de inversión, y c) experiencia y armonización con las mejores prácticas internacionales.

Los sectores y actividades seleccionados fueron: agricultura (protegida o sostenible), tratamiento de aguas residuales, energía limpia (bioenergía, eólica, geotérmica, hidroeléctrica y solar), inmobiliario (edificios sustentables), manejo de residuos sólidos, y transporte público (autobuses) y ferroviario. Estas actividades ya eran consideradas verdes por diversas instituciones financieras.

Adicionalmente, para que cada actividad económica se considere verde se deben generar fichas o cédulas de información – desarrolladas por un Grupo Técnico Sectorial (GTS)– bajo parámetros considerados en la UE y adaptados a México. Estos Criterios de Evaluación Técnica (CET) dan certidumbre a las tonalidades de verde de cada actividad económica. (Diagramas 2 y 3).

---

<sup>47</sup> Asociación de Bancos de México. Propuesta de elementos para el desarrollo de la taxonomía para el financiamiento verde en México.

**Diagrama 2. Criterios de Evaluación Técnica (CET) para definir actividades verdes**



Fuente: Citibanamex-Estudios Económicos con datos de ABM.

**Diagrama 3. Tonos de verde**



Fuente: Citibanamex-Estudios Económicos con datos de ABM.

A pesar de los avances para generar una taxonomía apegada a estándares internacionales, las prácticas actuales de las instituciones financieras aún no cuentan con la aplicación de los CET en su actividad diaria, por lo que se espera que los CET simples converjan a los complejos en las prácticas financieras de manera paulatina. Aunque la taxonomía está pensada para todo tipo de instrumento financiero, deberán desarrollarse protocolos de aplicación para cada uno que permitan su mejor instrumentación. A lo cual se deben sumar las limitantes que enfrentan las instituciones financieras para identificar oportunidades.

## **INFORMACIÓN Y MEDICIÓN DE TEMAS ASG: TRANSPARENCIA Y ESTÁNDARES COMPARABLES**

En paralelo a la evolución de las taxonomías, diversos actores han impulsado mecanismos de medición de impacto en temas Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ASG). A partir de 2006 se identifica por primera vez en la literatura la publicación de los Principios de Inversión Responsable de Naciones Unidas (PRI). Más de quince años después, han surgido un número relevante de metodologías que buscan facilitar la rendición de cuentas en estos temas.

Sin embargo, el surgimiento de diversas metodologías dificulta la comparación y lleva a inconsistencias que dificultan la toma de decisiones. Existe una demanda clara desde el sistema financiero (tanto emisores de valores como inversionistas) por tener una normativa que permita la estandarización de la forma en la que se divulga la información relacionada con temas ASG. Algunos países han avanzado en esta normatividad. El mejor ejemplo

es la UE, pero recientemente en EUA hemos visto mayor actividad. La Comisión de Valores (SEC, por sus siglas en inglés) propuso un cambio en las reglas con el fin de que las empresas públicas tengan la obligación de reportar el impacto climático sobre sus operaciones, así como su estrategia y gobernanza para hacer frente al riesgo climático.

La gran variedad de metodologías que existen se puede dividir en dos temas principales por su objetivo: a. las que buscan transparentar sus operaciones hacia agentes externos (i.e. inversionistas, reguladores, público en general) y, b. las que ayudan a la toma de decisiones internas, por ejemplo, para manejo de riesgos o para establecer objetivos sustentables para la operación.

### **a. Estándares de transparencia/reporteo**

Actualmente existen diferentes estándares y métricas que las empresas utilizan para reportar y definir mediciones y lineamientos para su estrategia ASG. Los estándares más conocidos son lo que se utilizan para reportar, entre ellos están GRI -Global Reporting Initiative- creada en 1997, IRIS+ -Impact Reporting and Investment Standards- creado en 2009, y SASB<sup>48</sup> -

1. <sup>48</sup> Sustainability Accounting Standards Board (SASB) es una organización de la sociedad civil cuya misión es desarrollar y diseminar estándares de sustentabilidad considerando la información material que los inversionistas requieren saber para tomar decisiones financieras. El proceso cuenta con un análisis de materialidad financiera y estándares aplicables a 77 diferentes sectores de la economía aplicables a través de procesos rigurosos basados en evidencia, investigación e involucramiento de actores relevantes. En junio 2021, SASB y el International Integrated Reporting

Sustainability Accounting Standards Board- creado en 2011, que funcionan como marcos de referencia que tienen como objetivo la transparencia y la rendición de cuentas.

Estas metodologías presentan un catálogo de indicadores que permiten a las empresas de diferentes industrias estandarizar su información para presentar lo más relevante de los temas sostenibles de sus empresas. En particular, SASB incluye normas contables que muestran tanto el avance en sostenibilidad como los fundamentos financieros de la operación definida específicamente por industria.

Los estándares mencionados han sido bien aceptados y adoptados por el sistema financiero, sin embargo, la necesidad de mantener coherencia y comparabilidad entre empresas e industrias ha motivado la fusión de varios de estos estándares. Eventualmente, se espera que se consoliden en un grupo pequeño de opciones.

### **b. Estándares para la integración de temas sustentables en la operación de las empresas**

En las últimas dos décadas se han desarrollado iniciativas de transparencia con enfoque especializado en temas ambientales o temas sociales. El Carbon Disclosure Project (CDP) inició en 2000 para incidir en la transformación del sistema económico global y mitigar el cambio climático, inseguridad hídrica y deforestación. En 2002, CDP estableció su programa de

Council (IIRC) se fusionaron para crear The Value Reporting Foundation (VRF).

divulgación ambiental y hoy trabaja con más de 13,000 empresas, y 1,100 ciudades, estados y regiones.

Los cuestionarios y bases de datos del CDP están completamente alineados con el Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD)<sup>49</sup>. El TCFD surgió en 2015 como un esfuerzo por hacer que las divulgaciones relacionadas con el clima -riesgos físicos, de responsabilidad y de transición- sean consistentes, sobre todo en términos financieros. Para 2021, más de 2,600 empresas públicas y privadas que suman \$25 billones de dólares en capital apoyan sus recomendaciones<sup>50</sup>.

Por último, un ejemplo sobre este avance en temas sociales es la Workforce Disclosure Initiative (WDI) que, creada en 2016 en el Reino Unido, se inspira en el marco

- <sup>49</sup> En 2015 los ministros de Finanzas y Gobernadores de Bancos Centrales del G20 solicitaron a la Junta de Estabilidad Financiera (FSB por sus siglas en inglés) estudiar cómo el sector financiero podría considerar aspectos relacionados al cambio climático. El FSB entonces estableció el Grupo de Trabajo sobre las Declaraciones Financieras relacionadas con el Clima (TCFD) para 1) promover decisiones mejor informadas en el proceso de inversión, créditos y seguros; y, por otro lado, 2) tener un mejor entendimiento de la exposición del sector financiero a activos atados al carbón y en consecuencia la exposición del sistema financiero al riesgo climático. Las 11 recomendaciones del TCFD fueron emitidas en 2017 y cubren actividades en el gobierno corporativo, la estrategia de negocio, la gestión de riesgos y métricas y transparencia de las empresas.

del CDP y recopila datos sobre la gestión tanto de los empleados directos como de los trabajadores de la cadena de suministro para ofrecer información relevante a los inversionistas institucionales. La WDI cuenta con 140 inversionistas signatarios y es utilizada por 118 de las compañías públicas más grandes del mundo.

Hay también esfuerzos voluntarios del sector financiero que proponen principios y lineamientos para cumplir con los dos objetivos planteados anteriormente. Es decir, se enfocan tanto la divulgación o reporte, como en generar información para identificar, medir y administrar riesgos ambientales, climáticos, sociales y de gobernanza. Los Principios de Inversión Responsable (PRI por sus siglas en inglés), los Principios de Banca Responsable (PRB) y los Principios de Seguros Sostenibles (PSI) -todos promovidos por Naciones Unidas.

La mayor dificultad que enfrenta el mercado en cuanto a la implementación de informes ASG es lograr que estos sean consistentes, transparentes y comparables. Esto debe ser aplicable tanto para las métricas financieras como las no financieras, además de que se conviertan en una práctica calendarizada y con criterios homogéneos dentro de cada sector industrial. El principal reto está en ofrecer un marco comprensivo y comparable para que los inversionistas, reguladores y demás grupos puedan evaluar adecuadamente el desempeño de una empresa en su sector, y a un sector en debida proporción con el resto.

En este sentido, mencionamos dos grandes esfuerzos que por su alcance consideramos de relevancia. Primero, en 2020 el Foro Económico Mundial (WEF) y el

Consejo Empresarial Internacional (IBC) junto a las cuatro firmas contables más grandes del mundo (Deloitte, PwC, KPMG y Ernst & Young) han definido un marco de 21 métricas críticas universales (industry-agnostic) con criterios estandarizados en 4 ejes (gobierno corporativo, planeta, personas y prosperidad), y una extensión de 34 métricas orientadas al impacto, para que las empresas informen sus resultados en línea con los ODS de la ONU.<sup>51</sup>

El segundo caso, directamente relacionado con esta convergencia, la Fundación de Estándares Internacionales de Reportes Financieros anunció la creación del International Sustainability Standard Board<sup>52</sup>(ISSB) con el objetivo de desarrollar una serie de estándares globales de divulgación -temáticos y por industria- que permitan a los inversionistas y otros participantes de mercado acceder a información ASG, aunque en una primera etapa el enfoque principal será la información relacionada con el clima. ISSB utilizará los avances a la fecha de The Value Reporting Foundation (VRF) y Climate Disclosure Standards Board (CDSB) cuyos trabajos consideran principalmente los estándares de Sustainability Accounting Standards Board (SASB) y Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD). Estos estándares iniciales serán emitidos en la segunda parte del 2022 y luego cada país definirá su adopción.

Con respecto a la divulgación, hay todavía retos importantes para lograr que la mayoría de las

<sup>51</sup>

<https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2021/03/wef-ibc-common-metrics-measuring-stakeholder-capitalism.pdf>

<sup>52</sup> <https://www.ifrs.org/groups/international-sustainability-standards-board/>

empresas adopten prácticas de divulgación. En 2021 Sphera<sup>53</sup> - consultora de Grupo Blackstone dedicada a la gestión de riesgos ASG- realizó un estudio global para conocer los compromisos que tienen empresas de 7 industrias distintas revelando, por ejemplo, que solo el 38% de los encuestados afirmó comunicar públicamente su desempeño ASG a través de informes de sustentabilidad, menos de un tercio (29%) de los encuestados dijo que se encuentran en las etapas incipientes de ejercicios de transparencia, mientras que el 26% dijo que no tienen una política o proceso relacionado. Además, aunque en el 51% de los casos la alta dirección está comprometida con avanzar una agenda ASG, solo el 21% logra implementarla. Existe una clara brecha entre el deseo y visión de los líderes empresariales y la implementación de prácticas sostenibles en sus estrategias de negocio.

## **MÉXICO: INTEGRACIÓN DE LAS MEJORES PRÁCTICAS INTERNACIONALES EN TRANSPARENCIA**

---

Es importante destacar que, en gran medida el avance de la agenda ASG y, por consiguiente, la adopción de estándares de medición de impacto y transparencia se centra en el conocimiento y voluntad de los directivos de las empresas. Según la encuesta realizada por Banxico en 2021, “el nivel de supervisión del consejo de administración de las instituciones financieras respecto de los riesgos ambientales es bajo y su

definición aún es una tarea en curso”.<sup>54</sup>

En comparación con las prácticas internacionales, las instituciones financieras mexicanas están rezagadas en la medición y administración de riesgos ambientales. En las prácticas internacionales destacan prácticas de gobernanza que incluyen comités de supervisión de riesgos ambientales con normas definidas y preacordadas sobre los reportes para el consejo de administración, así como responsabilidades directas a nivel gerencial.

De acuerdo con lo reportado por Banxico en la encuesta elaborada en 2019 y publicada en el documento “Riesgos y oportunidades para el sector financiero de México. Del diagnóstico a la acción”, la mayoría de las instituciones financieras está en una etapa temprana de desarrollo en su sistema de administración de riesgos ASG. Este resultado se repite tanto para las instituciones de crédito como para las administradoras de activos.

El caso de las Afores es de particular relevancia, no solo porque administran activos por un monto equivalente al 20% del PIB, sino porque a partir de enero de este año están obligadas a divulgar sobre cómo los factores ASG impactan en los riesgos y oportunidades de sus estrategias de inversión. Un dato interesante es que hasta antes de la regulación solo el 38% de las inversiones de las Afores consideraban criterios ASG<sup>55</sup>.

Un sistema financiero alineado a la medición de riesgos y oportunidades ASG puede tener un profundo impacto en el logro de los objetivos nacionales de transición hacia una economía baja en carbono. Los grandes jugadores, como las empresas que cotizan en bolsa, enfrentan la presión creciente de los inversionistas quienes exigen transparencia en sus operaciones con respecto a la medición y manejo de riesgos ASG.

Mientras que, por otro lado, tenemos a las PyMEs y corporaciones que no son públicas avanzando de manera más pausada en este tema, pero sobre las que el sistema financiero también puede ejercer una influencia positiva, por ejemplo, al exigir ciertas métricas condicionantes ante el otorgamiento de crédito. Igualmente, con más frecuencia observamos el interés de la banca minorista por desarrollar productos verdes, rosas o morados para los consumidores.

En México diversas organizaciones se han manifestado a favor de incorporar las mejores prácticas de reporte a través de SASB y TCFD. En particular, en 2021 la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), Banco de México, la ABM, el Consejo Coordinador Empresarial y varias empresas financieras y no financieras apoyaron la creación del Consorcio TCFD México para facilitar la integración de aspectos ASG y climáticos y promover mayor divulgación al interior de las empresas. Algunos de estos organismos apoyan también la implementación del Task Force on Nature related Financial Disclosures (TNFD).

Hacia adelante, todavía hay mucho por hacer. Se requiere la

---

<sup>53</sup> <https://sphera.com/report/sustainability-survey-2021/>

---

<sup>54</sup> Banxico “Del diagnóstico a la acción”. Febrero 2020. <https://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/d/%7B828DDC4B-D078-157F-8486-141F3103FA87%7D.pdf>

<sup>55</sup> Banxico “Del diagnóstico a la acción”. Febrero 2020. [https://www.banxico.org.mx/sistema-](https://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/d/%7B828DDC4B-D078-157F-8486-141F3103FA87%7D.pdf)

---

[financiero/d/%7B828DDC4B-D078-157F-8486-141F3103FA87%7D.pdf](https://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/d/%7B828DDC4B-D078-157F-8486-141F3103FA87%7D.pdf)



elaboración de reglas y lineamientos de divulgación de manera consistente entre los diferentes reguladores y supervisores financieros (CONSAR, CNBV, CNSF, SHCP, Banco de México).<sup>56</sup> Igualmente, es necesario presentar una estrategia clara sobre cómo se integrarán las recomendaciones del TCFD para el análisis de riesgos, así como un cronograma para su cumplimiento. Esto permitirá impulsar avances en términos de transparencia por parte de las empresas y la integración del sistema financiero mexicano a los estándares internacionales.

## **VULNERABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO: MANEJO DE RIESGOS**

---

En el caso del cambio climático, las principales amenazas que se identifican para las empresas se pueden dividir en dos grupos. Por un lado, los fenómenos meteorológicos de alta y baja intensidad (riesgos físicos) y, por otro, aquellos asociados a los cambios que se están dando, y se darán, mientras vamos migrando hacia una economía baja en carbono (riesgos de transición).

A nivel internacional, las recomendaciones más comúnmente aceptadas para el manejo de riesgos (tanto físicos como de transición) son las presentadas por el TCFD, emitidas en 2017. Los primeros países en reconocerlas y empezarlas a apoyar fueron: Reino Unido, Francia, Suecia y Japón (2017), posteriormente la Unión Europea y Canadá (2018).

---

<sup>56</sup> Banxico “Riesgos y oportunidades climáticas y ambientales del sistema financiero de México. Del diagnóstico a la acción”. Febrero 2020. <https://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/d/%7B828DDC4B-D078-157F-8486-141F3103FA87%7D.pdf>

### ***El caso del Reino Unido: implementando el TCFD***

El Reino Unido ha liderado los esfuerzos internacionales para impulsar el cambio sistémico y global del sector financiero. En 2017 comenzó a trabajar localmente en la implementación de las recomendaciones del TCFD. Se creó un grupo de trabajo con agencias intergubernamentales, quien en 2018 recomendó su implementación en todo el país a partir de 2022 con aprobación del Parlamento. Ese mismo año (2018), se realizó un primer estudio para conocer los impactos que el cambio climático podría ocasionar en el sistema bancario y posteriormente evalúa qué tan preparado está el sector financiero ante dichos riesgos y si la implementación del TCFD debería ser voluntario u obligatorio.

En 2020, el Banco de Inglaterra tenía la intención de desarrollar por primera vez pruebas de estrés climático de manera obligatoria, pero se vio impactado por la pandemia teniendo que posponerlo hasta 2021. El piloto que analizaría a bancos y aseguradoras con horizontes de 30 años considera riesgos físicos y de transición bajo tres diferentes escenarios. Estos fueron diseñados por la Red para el Enverdecimiento del Sistema Financiero (NGFS, por sus siglas en inglés), que es una red de 83 bancos centrales y supervisores financieros cuyo objetivo es promover las finanzas verdes y dar recomendaciones para el papel de los bancos centrales en el cambio climático.<sup>57</sup> El ejercicio no tendría

---

<sup>57</sup> El modelo utiliza variables macroeconómicas (como PIB, inflación, desempleo y tasas de interés) con un modelo macroeconómico multinacional del The National Institute Global Econometric Model (NiGEM), variables de riesgo de transición (tecnologías energéticas, políticas climáticas y preferencias del consumidor) y

consecuencias en los requerimientos de capital, pero esto será considerado cuando se establezcan las reglas definitivas.

Adicionalmente, en 2021, en la Estrategia de Financiamiento Verde, el Reino Unido establece que la divulgación de información conforme a las recomendaciones del TCFD es obligatoria a partir de 2022 con un plan a cinco años (2021-2025). La estrategia también establece que este marco de referencia pueda ser implementado a la mayoría de la economía en 2023 convirtiéndose así en la primera economía en realizarlo.

## **MÉXICO: EL MANEJO DE RIESGOS AMBIENTALES Y CLIMÁTICOS**

---

México está sumamente expuesto a los riesgos físicos relacionados con el clima y el agotamiento de los recursos naturales. El INEGI, en 2018, estimó que el costo económico de la explotación de los recursos naturales (hidrocarburos, recursos forestales y aguas subterráneas) y la destrucción del medio ambiente (erosión del suelo y residuos sólidos, o agua y contaminación urbana) fue equivalente al 4.3% del PIB.<sup>58</sup>

Según el INECC, los costos del incremento de temperatura de 1°C podrían afectar negativamente el crecimiento del PIB per cápita en México entre 0.77 y 1.76%.<sup>59</sup> El 20% de los municipios del país

---

variables de riesgo físico (trayectorias de temperatura global y regional).

<sup>58</sup> INEGI en Banxico “Riesgos y oportunidades climáticas y ambientales del sistema financiero de México. Del diagnóstico a la acción”. Febrero 2020.

<sup>59</sup> INECC (2018). Sexta comunicación nacional y segundo informe bial de actualización ante la convención marco de las Naciones Unidas sobre el cambio climático, 2018, capítulo 4, p.338-359 en: Banxico “Riesgos y oportunidades climáticas y ambientales del sistema financiero de México. Del diagnóstico a la acción”. Febrero 2020.

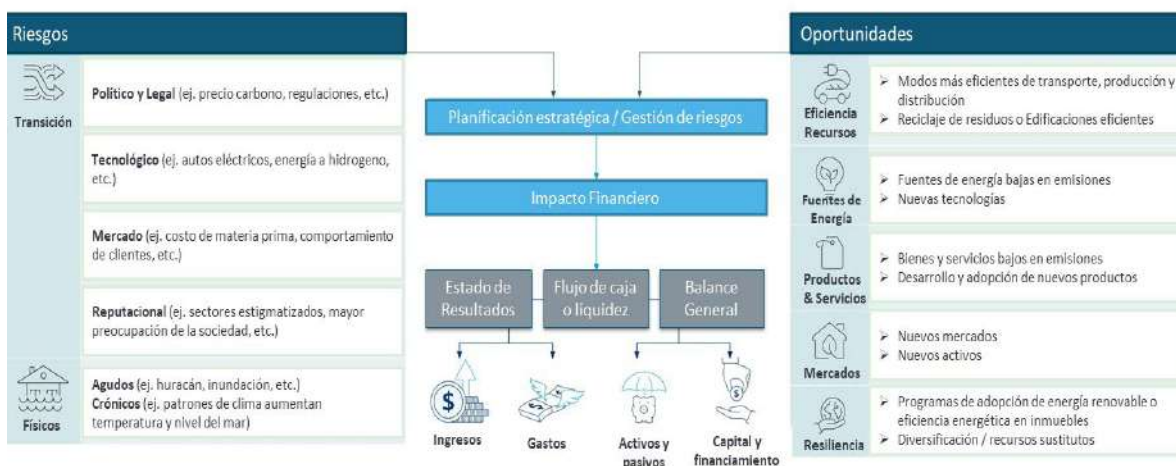
presentan alta o muy alta vulnerabilidad ante el cambio climático y se estima que el 68% de la población podría ser impactada negativamente.

Con respecto a los riesgos de transición hacia una economía baja en carbono incluyen el impacto sobre el sector automotriz por la

introducción de normas sobre emisiones de CO2, la obsolescencia o desuso prematuro de tecnologías intensivas en carbono; o la afectación al turismo por cambios en preferencias del mercado. Recientemente, se identifica también como riesgo de transición la posibilidad que países

desarrollados (UE y EUA) introduzcan un arancel a los productos intensivos en carbono que entren a su país, lo que podría amenazar a sectores o empresas exportadores a estos destinos afectando su rentabilidad y solvencia.<sup>60</sup> (Diagrama 4).

**Diagrama 4. Riesgos y oportunidades asociados al cambio climático**



Fuente: TCFD (2017).

<sup>60</sup> <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/reportes-sobre-el-sistema-financiero/%7B18265301-01FF-CE2A-F381-19BB9DCB1E4B%7D.pdf>

Ante el reto de mitigar los riesgos que amenazan al sistema financiero mexicano se creó el Comité de Finanzas Sostenibles<sup>61</sup> (2020) en el marco del Consejo de Estabilidad Financiera donde participan reguladores y supervisores. Su objetivo es analizar y evaluar los impactos de los aspectos ASG en la estabilidad financiera del país y esto lo hace con apoyo de 8 miembros de gobierno, 6 observadores del sector privado y 1 invitado permanente que dirige la Agenda 2030 del país.

El Comité tiene a su vez grupos de trabajo donde se desarrollan esfuerzos para contar pronto con 1) una taxonomía sostenible, 2) integración de riesgos ambientales y sociales en la toma de decisiones de autoridades e instituciones, 3) movilización de financiamiento sostenible, y 4) divulgación de factores ASG por parte de empresas emisoras.

La ruta escogida por México ha sido similar a la del Reino Unido. En 2018 se desarrolló el primer análisis de escenarios ambientales en la toma de decisiones financieras rutinarias que emitió recomendaciones para implementar los principios de TCFD. En 2020 se desarrolló un estudio para crear un primer diagnóstico en profundidad sobre qué tan preparadas están las instituciones financieras para abordar riesgos ambientales y climáticos en México.

En los últimos siete reportes semestrales de estabilidad de financiera del Banco de México se da seguimiento a los riesgos físicos y de transición asociados al cambio climático. En estos se presenta una evaluación de la concentración de cartera de las instituciones financieras a sectores altamente vulnerables a riesgos de transición. Igualmente, se analizan las carteras de crédito que la banca múltiple otorga en sectores y regiones expuestos al mismo tipo de evento climático (i.e. inundaciones, ciclones, ondas cálidas y sequías).

Con base en la experiencia de otros bancos centrales que ya elaboran pruebas de estrés climático, el Banco de México, está desarrollando un proyecto para la elaboración de un análisis de escenarios que considere explícitamente el impacto de riesgos físicos y riesgos de transición. En el 2022 se desarrollarán las primeras pruebas de estrés climático que se presentarán en el Reporte de Estabilidad Financiera correspondiente.

México ha sido reconocido por la Red de Banca Sustentable del IFC (Diagrama 5) como líder en materia de financiamiento sostenible particularmente por los avances que muestra el sector privado en la construcción de mejores condiciones para fomentar el financiamiento sostenible. Sin embargo, es necesario avanzar en la definición y regulación de métricas de divulgación como lo están haciendo otros países de la región. (ej. Brasil, Chile y Colombia).

---

<sup>61</sup> <https://www.gob.mx/shcp/prensa/comunicado-no-059?idiom=es>  
<https://www.eleconomista.com.mx/sectorfinanciero/Consejo-de-Estabilidad-del-Sistema-Financiero-se-prepara-ante-riesgos-generados-por-Covid-19-20200401-0058.html>

Diagrama 5. Avances en el desarrollo de marcos de referencia sobre finanzas sustentables (Julio 2021)



\*Countries within each sub-stage are listed in alphabetical order.

Fuente: <https://www.sbfnetwork.org/publications/global-progress-report-2021/>

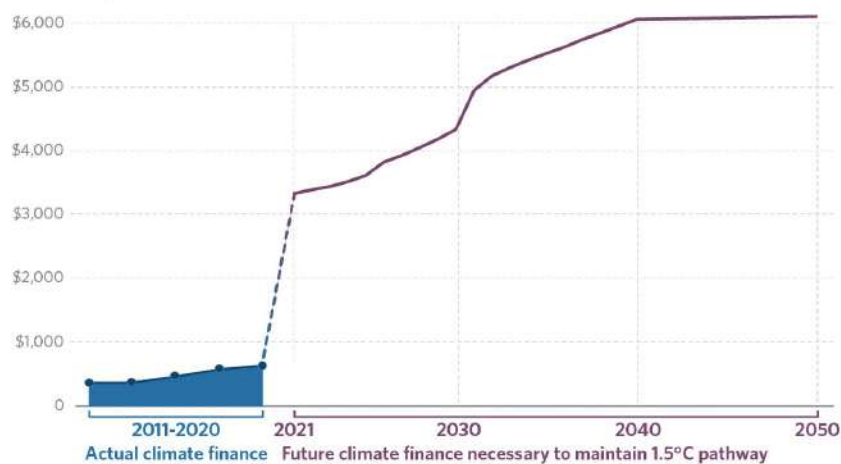
### HACIA UNA ECONOMÍA BAJA EN CARBONO: LAS OPORTUNIDADES PARA EL SECTOR FINANCIERO

Según algunos estimados, el cumplimiento de las metas establecidas en COP26 implica la

movilización de hasta 4 o 5 billones de dólares anualmente.<sup>62</sup> (Gráfica 40) Esto requiere de la participación de fondos públicos, privados y agencias de desarrollo para garantizar que la reasignación de recursos se haga de forma ordenada y oportuna.

<sup>62</sup> The Global Innovation Lab for Climate Finance - CPI (climatepolicyinitiative.org).

**Gráfica 40. Financiamiento global a temas climáticos (observado y estimado para lograr los compromisos al 2050)**  
(Miles de millones de dólares)



Fuente: The Global Innovation Lab for Climate Finance - CPI (climatepolicyinitiative.org)

El sector financiero ha reconocido la oportunidad de participar en el financiamiento de una transición impulsada por cambios tecnológicos, legales y de mercado.

A través de la alianza GFANZ (Glasgow Financial Alliance for Net Zero), los administradores de activos que han expresado su compromiso con la neutralidad de carbono se han unido para colaborar en el cumplimiento de este objetivo.

Las 450 empresas que forman la alianza representan un total de 130 mil millones de activos provenientes de prácticamente todo el mundo. Su objetivo es acelerar la transición hacia una economía con cero emisiones de carbono, por lo que están priorizando entre otras cosas el desarrollo de estrategias para: movilizar capital privado en mercados emergentes; así como

trabajar de la mano con sectores altamente contaminantes -acero, aviación y petrolero-.

Otros organismos también están trabajando con sectores que requieren descarbonizarse o que ofrecen una alternativa para ayudar a lograr la meta de cero en carbono.

Por ejemplo, el sector forestal presenta diversas oportunidades de inversión que abarcan desde iniciativas para reducir sus emisiones de carbono a lo largo de toda su cadena de suministro; hasta proyectos para el secuestro y almacenamiento de carbono.<sup>63</sup>

Estos cambios en la economía real requieren de instrumentos financieros que acompañen la transición. La innovación financiera es también un factor clave para poder lograr las combinaciones idóneas de capital público y privado

que permitan maximizar la asignación de capital en países de desarrollo o en actividades que por su naturaleza o geografía se perciben como más riesgosas.<sup>64</sup>

Al 2020 se estima que cerca de la mitad de los fondos destinados a inversiones sustentables fue de origen público (321 mil millones de dólares). Las organizaciones de desarrollo contribuyen alrededor del 68%, mientras que aproximadamente 26% proviene de instituciones de desarrollo locales y gobiernos.

El capital de origen privado ha ido ganando relevancia y con respecto al 2018 aumentó 13%. En particular, las instituciones financieras han aumentado su participación de forma importante y aumentaron su participación de 18% a 39% del total de capital privado, detrás de las corporaciones con 40%.

<sup>63</sup> [Forest Sector Net Zero Roadmap - World Business Council for Sustainable Development \(WBCSD\)](#)

<sup>64</sup> [The Global Innovation Lab for Climate Finance - CPI \(climatepolicyinitiative.org\)](#)

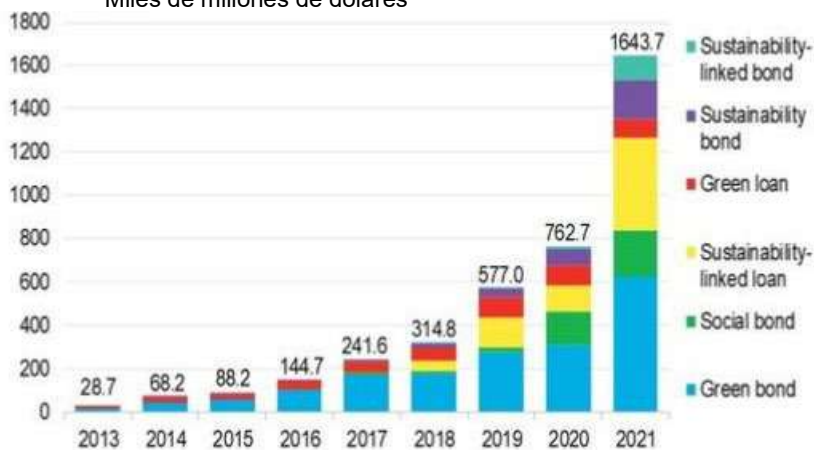
Dada la diversidad de las industrias y de las características de los proyectos que deben ajustarse para la nueva economía, las oportunidades abarcan todo el espectro de clases de activos. Renta variable (en la etapa de construcción de un proyecto), renta fija (proyecto ya en operación), créditos tradicionales (empresas

más pequeñas), private equity (para la etapa de consolidación de un nuevo modelo de negocio), venture capital (impulsar la innovación), etc. Todos tienen un rol para participar en la transición, sin embargo, hasta ahora los instrumentos de deuda (61%) y de capital *-equity-* (33%) predominan. Mientras que solamente 5% han sido donativos.<sup>65</sup>

El mercado de renta fija es hasta este momento el que más recursos ha logrado movilizar para el financiamiento de la sustentabilidad. Los bonos sustentables han surgido en varias formas, como bonos verdes, bonos sociales, bonos vinculados a la sustentabilidad, etc., todos con un buen grado de aceptabilidad por el mercado. (Gráfica 41).

**Gráfica 41. Emisiones de deuda sustentable**

Miles de millones de dólares



Fuente: The Global Innovation Lab for Climate Finance - CPI (climatepolicyinitiative.org)

<sup>65</sup> [Global Landscape of Climate Finance 2021 - CPI \(climatepolicyinitiative.org\)](https://www.climatepolicyinitiative.org/publication/global-landscape-of-climate-finance-2021/)

El desarrollo de nuevos mercados también será importante para la transición. Los mercados de carbono voluntarios y obligatorios empiezan a jugar un papel clave para proporcionar información útil para la valuación de otros activos e internalizar el costo de las emisiones.

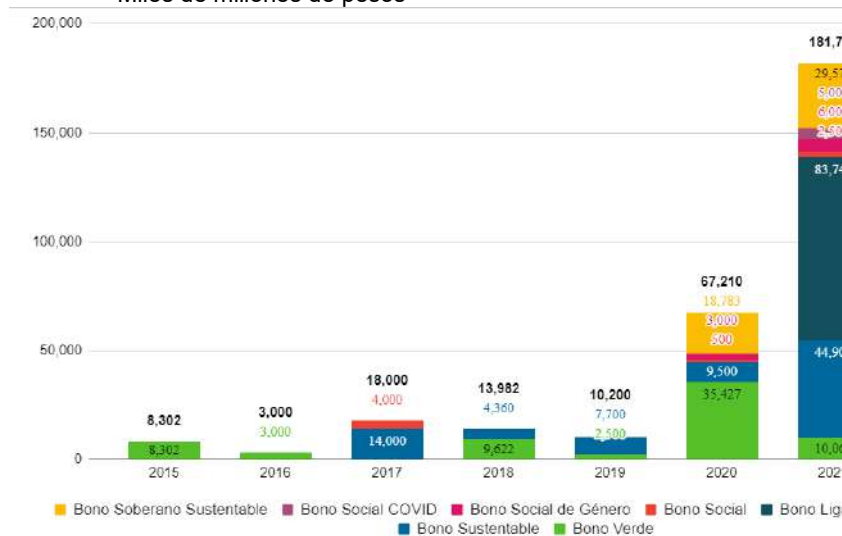
Con respecto a México, el INECC estima que la inversión necesaria para implementar los compromisos del Acuerdo de París podría alcanzar entre 126,000 y 143,000 millones de dólares para el período 2014-2030.

Tomando en cuenta el plan de acción presentado de manera voluntaria, el foco de las medidas de mitigación estará puesto en la generación de electricidad, transporte, cambios en el uso de la tierra, manejo de residuos, agricultura, y edificaciones en el sector residencial y comercial.<sup>66</sup>

Al igual que en el resto del mundo, en México, las emisiones de deuda han dominado el financiamiento sustentable. En 2021, se emitió un total de 181 mil millones de pesos en bonos, desde 67 mil emitidos un año antes. Los principales emisores son corporativos y la banca de desarrollo. (Gráfica 42).

Así mismo, aparte de financiamiento a proyectos sustentables a través de emisiones de deuda, en el mercado de capital se han hecho algunos esfuerzos para ofrecer opciones sustentables. El año pasado se lanzaron dos nuevos índices de sustentabilidad: FTSE4Good de BIVA con 20 empresas locales y el S&P/BMV Total México ESG Index, con 29 empresas locales. Aunado a esto, se desarrollaron 3 nuevos fondos ESG de tres diferentes instituciones financieras y, finalmente, el lanzamiento de iShares ESG MSCI Mexico (ETF) por uno de los principales administradores de activos.

**Gráfica 42. Emisiones de de bonos en México**  
Miles de millones de pesos



<sup>66</sup> <https://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/d/%7B828DDC4B-D078-157F-8486-141F3103FA87%7D.pdf>

# Encuesta Citibanamex

## Encuesta Citibanamex de Expectativas, 22 de marzo, 2022

---

**Adrián de Garza**

+52-55-2262-9559

adrian.delagarza@citibanamex.com

---

---

**Raúl Álvarez del Castillo**

+52-55-2262-9512

raul.alvarezdelcastillo@citi.com

---

---

**Iván Arias**

+52-55-2262-9503

ivan.arias@citi.com

---

---

**Andrea Heredia**

+52-55-2262-9565

andrea.heredia@citi.com

---

■ **Se anticipa por unanimidad un aumento de 50pb en marzo.** Entre los 32 participantes que respondieron a la Encuesta Citibanamex de Expectativas de hoy, todos estiman que el siguiente movimiento de la tasa de política monetaria de Banxico será un incremento de 50pb en la decisión de esta semana. La mediana de la expectativa de la tasa de política monetaria para los cierres de 2022 y de 2023 se ubica ahora en 7.75% y 8.00%, respectivamente, vs el 7.50% y 7.75% anteriores.

■ **Sin cambios en las expectativas de tipo de cambio.** El consenso anticipa el USDMXN en 21.40 al cierre de 2022, como en nuestra encuesta previa. Para el cierre de 2023, el USDMXN se estima en 21.75, sin cambios respecto a nuestra encuesta de hace doce semanas.

■

**El consenso pronostica que la inflación general anual se ubicó en 7.3% en la primera quincena de marzo.** Los encuestados estiman que el INPC en la primera mitad de marzo aumentó 0.53% quincenal, lo que implica 7.34% anual, sin cambio respecto al 7.34% registrado en las dos semanas anteriores. Para los precios subyacentes, los analistas anticipan un crecimiento quincenal de 0.41% o de 6.73% anual, mayor que la tasa de 6.67% anual observada hace quince días.

■ **Para marzo en su conjunto, los analistas anticipan que la inflación general anual será de 7.3%.** La inflación general pronosticada para marzo por el consenso es de 0.83% mensual, o 7.28% anual, igual que la observada en febrero. Para la inflación subyacente, los encuestados proyectan 0.68% mensual, o 6.74% anual, mayor que la de 6.59% registrada en febrero.

■ **Las proyecciones de inflación para 2022 aumentan.** Las expectativas de inflación general para el cierre de 2022 se incrementaron a 5.70% anual desde 4.88% hace quince días. Para 2023 crecieron a 4.00% anual, 0.2pp más que antes. En cuanto a la inflación subyacente al cierre de 2022, las previsiones del consenso aumentaron a 5.21% desde 4.80% previamente. Para 2023 se incrementaron a 3.80% desde el 3.65% anticipado hace quince días.

■ **Expectativas de crecimiento del PIB para 2022 se mantienen en 2.0%.** El rango de pronósticos para el crecimiento de 2022 ahora va desde 1.1 a 2.6%. Para 2023, las expectativas de crecimiento del PIB disminuyeron ligeramente a 2.0% desde 2.1%.



## ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE ANALISTAS DE MERCADOS FINANCIEROS

**Cuadro 5. Expectativas de Inflación**

Participantes (32)	1a. Q Marzo 2022	Subyacente 1a. Q Marzo 2022	Marzo 2022	Subyacente Marzo 2022	Próximos 12 meses	2022	Subyacente 2022	2023	Subyacente 2023	Inflación Promedio Anual 2024-2028
Actinver	0.56	0.41	0.93	0.68	4.81	6.10	5.50	3.70	3.60	3.80
Bancoppel	0.42	0.41	0.80	0.70	4.21	5.00	5.10	3.80	3.70	3.40
Banorte	0.59	0.41	1.04	0.74	5.32	6.70	6.40	-	-	3.50
Barclays	0.54	0.48	0.85	0.75	3.90	5.00	4.80	3.60	3.60	3.50
BBVA	0.49	0.33	0.83	0.33	4.43	5.60	5.00	3.60	3.40	3.50
BNP Paribas	0.60	0.44	0.87	0.71	6.12	7.00	6.00	4.00	4.00	3.90
BX+	0.62	0.34	0.90	0.50	3.90	4.60	4.60	3.80	3.80	3.60
Citibanamex	0.57	0.40	0.88	0.64	4.92	6.04	5.78	3.98	4.22	4.00
CIBanco	0.55	0.42	0.75	0.65	4.81	5.80	5.90	4.00	3.85	3.90
Credicorp Capital	0.58	0.51	0.97	0.75	4.10	5.40	4.60	3.70	3.40	3.00
Credit Suisse	0.35	0.31	0.62	0.72	5.10	6.00	6.00	4.50	4.50	4.00
Epicurus Investments	0.36	0.34	0.65	0.60	5.24	5.94	5.55	4.56	3.87	4.00
Finamex	0.52	0.41	0.90	0.69	5.38	6.25	5.57	4.65	4.35	3.51
GBM	0.44	0.38	0.79	0.64	5.00	5.28	5.20	4.06	3.72	3.60
Grupo Bursamérica	0.92	0.43	1.30	0.67	4.11	5.79	4.98	3.55	3.38	3.54
HSBC	0.50	0.36	0.85	0.73	5.70	6.50	6.00	4.50	4.40	3.60
Invex	0.37	0.38	0.73	0.61	3.95	4.97	3.62	4.93	3.44	3.75
JP Morgan	0.62	0.40	1.03	0.72	5.70	7.20	7.10	3.80	3.80	3.90
Masari Casa de Bolsa	0.59	0.45	0.93	0.95	7.03	7.81	7.55	6.40	6.10	5.20
Monex	0.62	0.43	1.00	0.70	4.11	5.20	5.00	4.00	3.90	3.75
Multiva	0.43	0.35	0.65	0.60	4.80	5.00	4.90	4.20	4.00	4.00
Natixis	0.50	0.42	0.68	0.75	4.20	5.43	5.15	3.46	3.51	3.60
Oxford Economics	0.42	0.22	0.81	0.44	3.90	5.40	4.70	3.70	3.70	3.40
Prognosis	0.57	0.45	0.80	0.70	5.26	6.10	5.90	4.00	4.00	2.80
Santander México	0.48	0.41	0.84	0.71	5.43	6.60	6.50	4.50	4.50	3.50
Scotiabank México	0.57	0.41	0.64	0.58	4.90	5.50	5.20	4.10	3.90	3.60
Signum Research	0.58	0.43	0.95	0.73	4.24	5.36	5.12	3.80	3.68	3.70
Thorne & Associates	0.48	0.30	0.39	0.56	4.22	4.57	5.01	4.15	4.02	3.75
UBS	0.56	0.37	0.91	0.63	5.00	6.10	5.38	4.03	3.58	3.50
Valmex	0.45	0.41	0.73	0.63	4.51	5.31	5.22	4.02	3.75	3.48
Vector	0.48	0.42	0.79	0.68	4.06	5.10	4.80	3.40	3.50	3.30
XP Investments	0.52	0.43	0.67	0.58	6.10	6.90	5.30	4.20	3.80	3.70
Promedio	0.53	0.40	0.83	0.66	4.83	5.80	5.42	4.09	3.90	3.67
<b>Mediana</b>	<b>0.53</b>	<b>0.41</b>	<b>0.83</b>	<b>0.68</b>	<b>4.81</b>	<b>5.70</b>	<b>5.21</b>	<b>4.00</b>	<b>3.80</b>	<b>3.60</b>
Desv. Est.	0.11	0.06	0.16	0.11	0.77	0.78	0.77	0.57	0.51	0.39
Anterior Promedio	-	-	0.59	0.52	4.51	4.97	4.86	3.90	3.79	3.69
Anterior Mediana	-	-	0.58	0.50	4.33	4.88	4.80	3.80	3.65	3.60
Máximo	0.92	0.51	1.30	0.95	7.03	7.81	7.55	6.40	6.10	5.20
	Grupo Bursamérica	Credicorp Capital	Grupo Bursamérica	Masari Casa de Bolsa	Masari Casa de Bolsa	Masari Casa de Bolsa	Masari Casa de Bolsa	Masari Casa de Bolsa	Masari Casa de Bolsa	Masari Casa de Bolsa
Mínimo	0.35	0.22	0.39	0.33	3.90	4.57	3.62	3.40	3.38	2.80
	Credit Suisse	Oxford Economics	Thorne & Associates	BBVA	Barclays, BX+, Oxford Economics	Thorne & Associates	Invex	Vector	Grupo Bursamérica	Prognosis

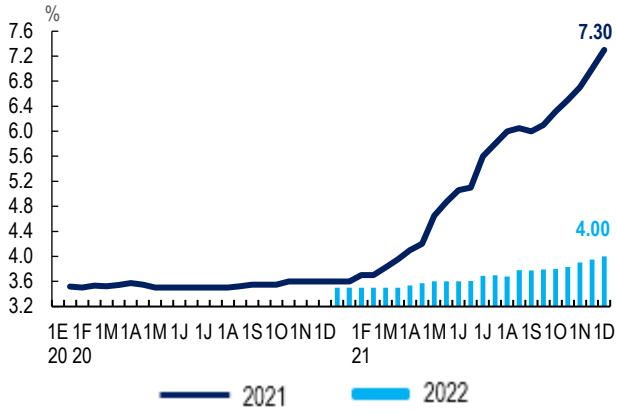
Fuente: Citibanamex Estudios Económicos.

**Cuadro 6. Expectativas Variables Financieras y PIB**

Participantes (32)	Próximo Movimiento	Dirección y Magnitud	Tasa de Fondeo Bancario 2022	Tasa de Fondeo Bancario 2023	Nivel del Tipo de Cambio 2022	Nivel del Tipo de Cambio 2023	PIB 2022	PIB 2023
			Cierre	Cierre	Cierre	Cierre		
Actinver	mar-22	0.50	7.75	8.00	21.60	22.00	1.5	1.9
Bancoppel	mar-22	0.50	7.75	8.25	21.60	22.40	2.0	2.3
Banorte	mar-22	0.50	8.25	9.25	21.80	21.40	2.4	-
Barclays	mar-22	0.50	8.00	8.25	20.10	21.25	2.0	2.1
BBVA	mar-22	0.50	8.00	7.50	21.20	21.50	1.2	2.1
BNP Paribas	mar-22	0.50	8.00	8.75	19.50	20.40	1.2	1.4
BX+	mar-22	0.50	7.50	7.75	21.40	21.60	2.6	2.0
Citibanamex	mar-22	0.50	8.25	8.25	21.40	21.70	1.3	2.0
CI Banco	mar-22	0.50	8.00	8.50	21.50	22.20	2.0	2.6
Credicorp Capital	mar-22	0.50	7.50	7.50	21.50	22.10	1.8	2.5
Credit Suisse	mar-22	0.50	-	-	22.00	23.00	1.5	2.5
Epicurus Investments	mar-22	0.50	7.50	7.50	22.00	-	2.1	2.0
Finamex	mar-22	0.50	8.00	8.50	21.30	22.30	1.7	2.1
GBM	mar-22	0.50	7.75	7.75	21.10	21.60	2.0	1.8
Grupo Bursamétrica	mar-22	0.50	7.25	7.25	21.29	21.44	1.5	2.6
HSBC	mar-22	0.50	8.00	8.00	21.00	-	2.0	2.0
Invex	mar-22	0.50	7.50	8.00	21.30	21.75	2.0	2.3
JP Morgan	mar-22	0.50	8.25	7.75	21.40	21.75	1.5	1.8
Masari Casa de Bolsa	mar-22	0.50	7.25	6.75	21.50	21.70	2.0	3.0
Monex	mar-22	0.50	7.50	8.25	21.70	22.90	1.7	1.9
Multiva	mar-22	0.50	7.75	7.25	21.60	21.80	2.0	1.9
Natixis	mar-22	0.50	7.50	6.50	21.20	21.40	1.1	1.5
Oxford Economics	mar-22	0.50	8.00	8.00	21.30	21.60	1.8	2.7
Prognosis	mar-22	0.50	7.75	8.50	21.50	21.90	1.5	2.0
Santander México	mar-22	0.50	8.50	9.00	21.50	22.00	2.0	2.2
Scotiabank México	mar-22	0.50	8.25	8.00	21.52	22.21	1.9	1.7
Signum Research	mar-22	0.50	7.50	7.75	21.34	21.75	1.8	2.6
Thorne & Associates	mar-22	0.50	7.50	8.00	21.40	21.80	2.6	2.3
UBS	mar-22	0.50	7.50	7.50	21.00	21.50	2.3	1.9
Valmex	mar-22	0.50	8.00	8.75	21.45	21.76	1.6	1.9
Vector	mar-22	0.50	8.00	8.50	20.95	21.20	2.1	2.7
XP Investments	mar-22	0.50	8.00	8.75	20.00	20.75	2.5	2.0
Promedio	mar-22	0.50	7.81	8.01	21.28	21.76	1.8	2.1
<b>Mediana</b>	<b>mar-22</b>	<b>0.50</b>	<b>7.75</b>	<b>8.00</b>	<b>21.40</b>	<b>21.75</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>
Desv. Est.		0.00	0.32	0.62	0.53	0.53	0.4	0.4
Anterior Promedio	mar-22	0.42	7.51	7.77	21.31	21.78	2.0	2.2
Anterior Mediana	mar-22	0.50	7.50	7.75	21.40	21.75	2.0	2.1
Máximo	mar-22	0.50	8.50	9.25	22.00	23.00	2.6	3.0
	Varios	Varios	Santander México	Banorte	Credit Suisse, Epicurus Investments	Credit Suisse	Thorne & Associates	Masari Casa de Bolsa
Mínimo	mar-22	0.50	7.25	6.50	19.50	20.40	1.1	1.4
	Varios	Varios	Grupo Bursamétrica, Masari Casa de Bolsa	Natixis	BNP Paribas	BNP Paribas	Natixis	BNP Paribas

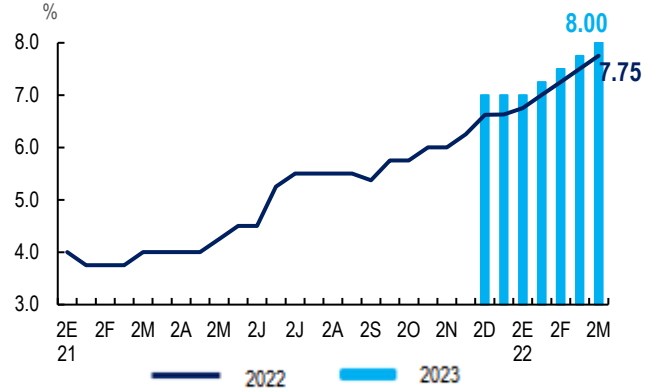
Fuente: Citibanamex Estudios Económicos.

**Gráfica 43. Inflación General (Mediana)**



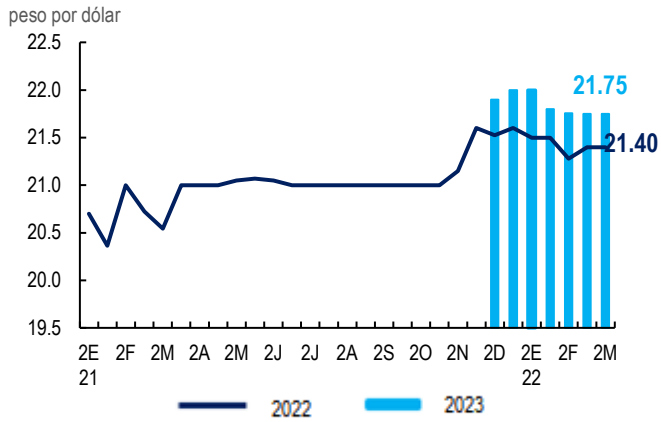
Fuente: Citibanamex Estudios Económicos.

**Gráfica 44. Tasa de Fondeo Bancario (Mediana)**



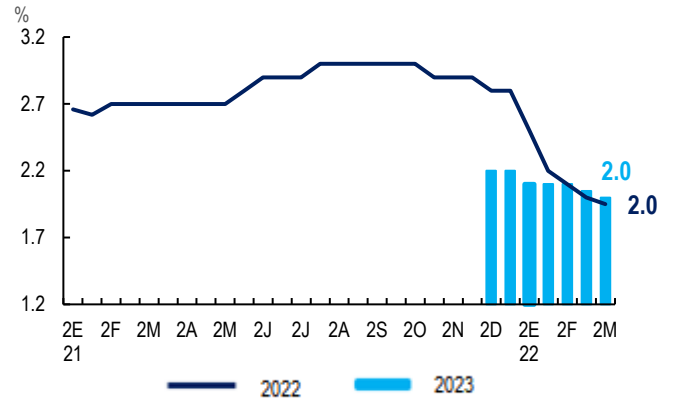
Fuente: Citibanamex Estudios Económicos.

**Gráfica 45. Tipo de Cambio (Mediana)**



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos.

**Gráfica 46. PIB (Mediana)**



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos.

# Indicadores de Actividad Productiva

	Variación anual, %											Variación mensual, %*													
	mar-21	abr-21	may-21	jun-21	jul-21	ago-21	sep-21	oct-21	nov-21	dic-21	ene-22	feb-22	mar-21	abr-21	may-21	jun-21	jul-21	ago-21	sep-21	oct-21	nov-21	dic-21	ene-22	feb-22	
<b>Mercado Interno</b>																									
Inversión	0.8	41.7	45.1	16.6	15.0	13.2	9.9	6.5	5.9				1.7	-0.6	0.4	-3.2	2.4	1.5	-1.6	0.0	-0.1				
Construcción	-9.1	34.9	36.0	10.8	13.3	9.5	9.3	3.5	1.1				-0.7	-0.7	1.4	-4.7	3.2	5.1	-3.2	-0.4	-0.7				
Maquinaria nacional	5.5	93.8	88.6	31.7	9.3	7.2	2.0	3.1	-2.4				4.9	0.3	-0.7	-1.7	-0.2	-1.6	-2.9	4.6	-5.9				
Maquinaria importada	21.6	33.1	42.1	19.2	22.2	26.5	17.3	15.5	21.4				3.9	-0.9	-1.5	1.8	3.3	-3.0	0.4	0.8	2.6				
Indicador mensual del consumo privado	0.5	26.7	29.8	19.3	12.3	10.5	8.0	5.8	7.5				1.7	1.7	0.6	-1.1	0.4	0.1	0.9	0.9	0.7				
Confianza del consumidor	-3.5	31.9	36.5	38.8	28.7	21.1	19.5	15.7	23.9	15.9	11.2		4.6	4.0	0.6	3.5	-0.3	-3.6	2.2	0.3	5.4	-3.5	-2.1		
<b>Empresas comerciales (INEGI)</b>																									
Al por menor	2.6	30.5	29.4	17.0	9.9	7.2	5.9	5.3	5.4	4.9	6.7		3.1	-0.4	0.2	-0.5	-0.1	0.0	0.3	0.3	0.5	0.0	0.6		
Al por mayor	5.3	27.4	33.8	21.0	15.0	15.9	12.3	9.4	13.3	8.2	8.6		1.7	2.5	0.1	0.8	0.3	1.2	-0.3	0.5	0.6	0.5	-0.1		
Ventas menudeo de autos (AMIA) <sup>1</sup>	10.0	141.3	106.3	41.1	12.7	1.4	-1.1	-9.1	-13.5	-7.7	-3.8														
ANTAD 2	1.7	38.4	26.5	14.4	9.0	-1.0	3.9	5.0	1.8	5.9	12.6														
<b>Mercado Externo</b>																									
Exportaciones	12.3	75.6	125.2	29.1	15.2	9.0	8.1	0.01	19.21	10.77	3.77	27.84	5.0	0.2	1.8	1.1	1.3	-3.0	2.3	1.2	6.4	-0.5	-5.7	16.0	
Petróleo crudo	69.5	172.6	166.8	97.7	108.5	52.0	68.0	97.1	66.6	25.8	26.8	42.0	6.9	2.6	8.5	13.9	0.0	-4.5	-5.1	6.4	4.0	-8.9	2.3	12.6	
Precio mezcla (dpp)	61.4	64.3	66.9	68.5	67.8	68.9	72.2	72.2	74.3	67.6	76.2	86.4													
Manufacturas	9.9	79.4	136.3	26.7	10.7	6.1	6.0	-4.0	16.8	9.2	1.6	27.7	4.6	1.1	0.9	-0.3	1.7	-3.2	3.3	0.0	7.6	-0.1	-6.3	16.7	
Autos <sup>1</sup>	-5.3	379.4	859.5	37.9	-9.7	-11.8	-10.0	-21.8	13.6	-4.6	-20.5	31.8	0.4	9.6	0.0	-6.5	-1.3	-5.0	5.2	0.2	19.2	-8.4	-12.1	34.7	
Importaciones	31.4	48.4	87.5	52.3	50.6	43.3	29.1	25.1	29.6	27.7	18.5	34.2	21.6	-7.9	3.4	1.0	5.4	-3.8	-0.6	1.7	1.6	4.2	-3.3	9.1	
Intermedias	33.8	49.0	89.4	49.8	51.4	44.5	28.5	24.0	29.0	27.7	16.7	35.8	24.2	-9.0	1.7	1.8	6.1	-3.5	-0.9	1.8	1.6	4.0	-4.2	10.9	
De capital	30.5	26.8	43.0	24.3	27.3	31.2	24.6	21.7	28.3	21.5	16.5	12.6	9.6	-4.2	2.8	-4.8	5.5	-2.2	1.4	0.37	3.14	0.53	-0.40	0.62	
De consumo	15.9	62.9	115.9	101.1	63.7	43.9	35.9	35.0	34.5	32.5	32.1	39.5	13.3	-2.8	15.2	0.1	0.8	-6.1	0.5	1.9	0.4	7.9	1.0	3.3	
Balanza comercial (md)	-2,953	1,501	340	762	-4,063	-3,902	-2,398	-2,701	-112	590	590	-6,286	-4,054	-512	-1,157	-1,116	-2,840	-2,398	-1,218	-1,429	565	-1,527	-2,566	113	
<b>Producción</b>																									
IGAE	1.4	22.4	25.9	13.5	7.5	4.3	0.9	-0.7	1.6	1.3	1.8		3.2	-0.9	0.4	-0.9	0.3	-1.1	-0.2	-0.1	0.6	0.9	0.4		
Industria	1.4	35.1	36.4	13.6	8.0	5.5	1.5	0.7	1.7	3.0	4.3		0.4	0.4	-0.1	-0.8	0.9	0.5	-1.0	0.8	0.1	1.3	1.0		
Manufacturas	5.9	50.0	48.5	16.6	7.7	6.6	-0.4	0.1	2.8	3.8	3.8		2.6	0.8	-1.1	0.1	1.6	-0.6	-2.0	2.1	0.1	2.0	0.3		
Construcción	-6.2	42.4	43.6	14.7	14.2	8.8	8.4	3.0	-0.6	2.8	0.7		0.3	0.2	1.1	-2.4	0.8	1.5	-1.5	-1.3	-0.7	0.8	-0.2		
Servicios	1.7	18.5	22.8	13.8	7.7	3.9	0.7	-1.2	1.2	0.2	0.6		9.0	-2.8	5.1	-2.6	-0.9	-3.3	-2.9	5.5	2.5	-0.2	-5.8		
Agricultura	-4.1	-0.8	8.1	8.4	-0.2	1.8	-1.1	-3.0	6.9	8.4	0.4		1.2	-2.9	6.6	-1.8	1.5	-1.1	-1.3	-1.7	5.4	-1.1	-2.3		
<b>Mercado Laboral</b>																									
<b>Empleo</b>																									
<b>Comercio</b>																									
Al por menor	-3.9	5.0	3.9	3.3	2.4	1.4	-0.1	-0.1	-0.5	-0.3	-1.2		-3.9	5.0	3.9	3.3	2.3	1.4	-0.1	-0.1	-0.5	-0.2	-1.2		
Al por mayor	-1.2	0.3	1.3	1.9	1.9	2.6	2.5	2.5	3.0	2.4	2.5		-1.2	0.3	1.3	1.9	1.9	2.6	2.5	2.5	3.0	2.5	2.4		
Formal IMSS <sup>3</sup> y <sup>6</sup>	-2.2	0.7	2.7	3.5	4.1	4.2	4.5	4.3	4.4	4.3	4.7	5.0	0.5	0.7	0.6	0.7	0.6	0.3	0.2	0.05	0.3	0.2	0.5		
<b>Desempleo</b>																									
Tasa de desocupación abierta nacional <sup>4</sup>	3.9	4.7	4.0	4.0	4.4	4.3	4.2	3.9	3.7	3.5	3.7	3.7	4.4	4.6	4.1	4.0	4.1	4.0	3.9	3.9	3.8	3.8	3.6	3.7	
<b>Salarios reales<sup>5</sup></b>																									
<b>Comercio</b>																									
Al por menor	-1.8	-0.3	8.1	1.0	3.9	1.1	3.1	1.4	3.1	-0.5	4.5		-1.8	-0.7	8.3	1.5	3.7	1.6	2.1	2.3	2.9	-1.1	4.7		
Al por mayor	2.8	2.3	6.3	9.2	3.9	2.7	1.0	0.3	-2.2	-2.7	-1.8		3.1	1.9	6.9	9.0	4.3	2.5	-0.50	1.5	-2.2	-3.2	-1.3		
<b>IMSS</b>																									
Contractuales	0.9	-0.5	-1.3	-0.8	-0.2	0.1	-1.8	-2.0	-1.7	-1.7	-1.3														

1. Medida en unidades; 2. Mismas tiendas a tasa real anual; 3. Se refiere al empleo del IMSS de permanentes y eventuales urbanos 4. Porcentaje de la PEA; 5. Remuneraciones reales por persona;

6. Estimaciones Banamex de la serie desestacionalizada. 7. Información no publicada por INEGI a consecuencia de la contingencia por COVID-19

1. Medida en unidades; 2. Mismas tiendas a tasa real anual; 3. Se refiere al empleo del IMSS de permanentes y eventuales urbanos 4. Porcentaje de la PEA; 5. Remuneraciones reales por persona; 6. Estimaciones Banamex de la serie desestacionalizada. 7. Información no publicada por INEGI a consecuencia de la contingencia por COVID-19.

Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI, AMIA, ANPACT, ANTAD, BANXICO, STPS e IMSS.

# Pronósticos

## INFLACION, TIPO DE CAMBIO, ACTIVIDAD PRODUCTIVA Y UDIS

	Inflación general		Inflación subyacente		Tipo de cambio	Actividad Económica (IGAE)			UDI'S	
	Var men, %	Var anual, %	Var men, %	Var anual, %	Peso/dólar (Fp)	Var anual, %*	Var men, %*	Var anual, %**	Día 11 de cada mes	Día 26 de cada mes
ene-21	0.86	3.54	0.36	3.84	19.91	-4.8	-0.2	-6.2	6.62	6.63
feb-21	0.63	3.76	0.39	3.87	20.27	-4.2	-0.7	-5.6	6.67	6.70
mar-21	0.83	4.67	0.54	4.12	20.78	1.0	3.2	1.4	6.72	6.74
abr-21	0.33	6.08	0.37	4.13	20.03	21.2	-0.9	22.4	6.77	6.79
may-21	0.20	5.89	0.53	4.37	19.98	25.8	0.4	25.9	6.80	6.81
jun-21	0.53	5.88	0.57	4.58	20.03	13.4	-0.9	13.5	6.81	6.82
jul-21	0.59	5.81	0.48	4.66	19.97	7.9	0.3	7.5	6.85	6.86
ago-21	0.19	5.59	0.43	4.78	20.07	3.9	-1.1	4.3	6.89	6.90
sep-21	0.62	6.00	0.46	4.92	20.02	1.4	-0.2	0.9	6.90	6.91
oct-21	0.84	6.24	0.49	5.19	20.46	0.4	-0.1	-0.7	6.94	6.96
nov-21	1.14	7.37	0.37	5.67	20.85	0.5	0.6	1.6	7.00	7.02
<b>dic-21</b>	<b>0.36</b>	<b>7.36</b>	<b>0.80</b>	<b>5.94</b>	<b>20.93</b>	<b>1.2</b>	<b>0.9</b>	<b>1.3</b>	<b>7.07</b>	<b>7.11</b>
ene-22	0.59	7.07	0.62	6.21	20.49	1.8	0.4	1.8	7.11	7.12
feb-22	0.83	7.28	0.76	6.59	20.52	2.5	0.0	1.9	7.14	7.17
mar-22	0.94	7.40	0.67	6.73	21.50	-0.4	0.3	0.2	7.20	7.22
abr-22	0.17	7.22	0.51	6.87	21.53	0.7	0.2	-0.2	7.23	7.24
may-22	-0.18	6.82	0.49	6.84	21.57	0.5	0.2	1.1	7.22	7.23
jun-22	0.35	6.62	0.49	6.75	21.60	1.5	0.1	1.3	7.24	7.26
jul-22	0.46	6.49	0.36	6.63	21.57	1.3	0.1	-0.3	7.28	7.29
ago-22	0.34	6.65	0.30	6.49	21.53	2.5	0.1	3.6	7.31	7.32
sep-22	0.44	6.46	0.48	6.51	21.50	2.9	0.2	3.3	7.34	7.35
oct-22	0.58	6.18	0.31	6.32	21.47	3.3	0.3	3.6	7.38	7.39
nov-22	0.82	5.84	0.25	6.19	21.43	3.1	0.3	3.5	7.44	7.45
<b>dic-22</b>	<b>0.54</b>	<b>6.03</b>	<b>0.44</b>	<b>5.81</b>	<b>21.40</b>	<b>2.4</b>	<b>0.2</b>	<b>2.4</b>	<b>7.48</b>	<b>7.49</b>
ene-23	0.47	5.91	0.45	5.64	21.43	2.2	0.2	2.5	7.51	7.53
feb-23	0.40	5.45	0.43	5.29	21.47	2.4	0.2	2.9	7.54	7.56
mar-23	0.37	4.86	0.37	4.98	21.50	2.3	0.2	2.3	7.58	7.58
abr-23	-0.10	4.58	0.32	4.79	21.53	2.4	0.2	1.3	7.57	7.57
may-23	-0.26	4.49	0.24	4.52	21.57	2.3	0.1	1.4	7.55	7.56
jun-23	0.25	4.40	0.28	4.30	21.60	2.4	0.2	1.2	7.56	7.58
jul-23	0.39	4.32	0.33	4.27	21.62	2.3	0.1	3.0	7.59	7.61
ago-23	0.24	4.21	0.26	4.23	21.63	2.2	0.1	1.9	7.61	7.62
sep-23	0.35	4.12	0.47	4.22	21.65	2.2	0.1	3.4	7.64	7.65
oct-23	0.55	4.09	0.27	4.17	21.67	2.0	0.1	2.6	7.68	7.70
nov-23	0.83	4.10	0.27	4.20	21.68	1.8	0.1	2.0	7.74	7.76
<b>dic-23</b>	<b>0.42</b>	<b>3.98</b>	<b>0.46</b>	<b>4.22</b>	<b>21.70</b>	<b>1.6</b>	<b>0.1</b>	<b>1.5</b>	<b>7.78</b>	<b>7.79</b>

	Inflación general	Inflación subyacente	Tipo de cambio	PIB			UDI'S	
	Var anual, % (prom)	Var anual, % (prom)	Peso/dólar (prom)	Var anual, %*	Var trim, %***	Var anual, %**	Día 11 de cada mes Promedio	Día 26 de cada mes Promedio
IT 2020	3.39	3.66	20.66	-1.7	-3.6	-1.0	6.44	6.46
IIT 2020	2.77	3.62	23.08	-18.9	-54.5	-18.7	6.45	6.44
IIIT 2020	3.90	3.93	21.95	-8.5	65.9	-8.5	6.50	6.52
<b>IVT 2020</b>	<b>3.52</b>	<b>3.82</b>	<b>20.58</b>	<b>-4.4</b>	<b>14.6</b>	<b>-4.4</b>	<b>6.58</b>	<b>6.74</b>
IT 2021	3.99	3.94	20.32	-2.8	3.1	-3.8	6.67	6.69
IIT 2021	5.95	4.36	20.01	19.6	4.2	19.9	6.79	6.81
IIIT 2021	5.80	4.79	20.02	4.6	-2.8	4.5	6.88	6.89
<b>IVT 2021</b>	<b>6.99</b>	<b>5.60</b>	<b>20.75</b>	<b>1.1</b>	<b>0.1</b>	<b>1.1</b>	<b>7.00</b>	<b>7.41</b>
IT 2022	7.25	6.51	20.83	0.6	1.0	0.6	7.15	7.17
IIT 2022	6.89	6.82	21.57	0.4	3.5	0.6	7.23	7.24
IIIT 2022	6.53	6.54	21.53	1.8	2.7	1.7	7.31	7.32
<b>IVT 2022</b>	<b>6.02</b>	<b>6.11</b>	<b>21.43</b>	<b>2.4</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b>	<b>7.43</b>	<b>7.45</b>
IT 2023	5.41	5.30	21.47	2.6	1.8	2.7	7.54	7.56
IIT 2023	4.49	4.53	21.57	2.1	1.9	2.1	7.56	7.57
IIIT 2023	4.21	4.24	21.63	1.8	1.4	1.6	7.62	7.63
IVT 2023	4.06	4.20	21.68	1.6	1.5	1.7	7.73	7.75

	Inflación general		Inflación subyacente		Tipo de cambio		PIB
	Var anual, %		Var anual, %		Peso/dólar		Var anual, %
	Fp	Prom	Fp	Prom	Fp	Prom	
2019	2.83	3.64	3.59	3.70	19.18	19.26	-0.2
2020	3.15	3.40	3.80	3.76	19.98	21.57	-8.2
2021	7.36	5.68	5.94	4.67	20.93	20.28	4.8
2022	6.03	6.67	5.81	6.50	21.40	21.34	1.3
2023	3.98	4.54	4.22	4.57	21.70	21.59	2

\* Serie desestacionalizada. \*\* Serie sin ajustar \*\*\* Serie desestacionalizada, anualizada.

■ Observado

■ Pronóstico

p / Pronóstico.

Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI y Banxico.

## TASAS DE INTERÉS

	Tasa Política Monetaria		TIIIE	1 mes	3 meses	6 meses	1 año	2 años	5 años	10 años
	% Fp		% Fp	% Fp	% Fp	% Fp	% Fp	% Fp	% Fp	% Fp
ene-21	4.25		4.45	4.23	4.23	4.19	4.21	4.21	4.65	5.61
feb-21	4.00		4.28	4.04	4.05	4.09	4.23	4.25	5.14	6.25
mar-21	4.00		4.29	4.15	4.17	4.32	4.84	4.91	5.94	6.84
abr-21	4.00		4.29	4.14	4.17	4.36	4.80	4.95	5.96	6.91
may-21	4.00		4.28	4.08	4.16	4.44	4.75	4.92	6.04	6.59
jun-21	4.25		4.53	4.30	4.40	4.83	5.40	5.59	6.41	6.95
jul-21	4.25		4.51	4.33	4.84	5.11	5.51	5.64	6.46	6.90
ago-21	4.50		4.75	4.44	4.81	5.11	5.48	5.48	6.51	6.99
sep-21	4.75		4.75	4.79	5.15	5.40	5.79	5.90	6.95	7.39
oct-21	4.75		5.06	4.90	5.05	5.15	5.75	5.80	6.85	7.10
nov-21	5.00		5.23	5.19	5.46	5.90	6.58	6.85	7.32	7.52
<b>dic-21</b>	<b>5.50</b>		<b>5.72</b>	<b>5.48</b>	<b>5.87</b>	<b>6.29</b>	<b>6.93</b>	<b>7.21</b>	<b>7.42</b>	<b>7.58</b>
ene-22	5.50		5.75	5.55	5.87	6.12	6.66	7.18	7.40	7.62
feb-22	6.00		6.25	6.05	6.37	6.88	7.33	7.67	7.74	7.87
mar-22	6.50		6.75	6.55	6.80	7.00	7.38	7.80	7.89	7.97
abr-22	6.50		6.75	6.55	6.80	7.00	7.35	7.75	7.93	8.02
may-22	7.00		7.25	7.05	7.27	7.45	7.76	8.11	8.14	8.23
jun-22	7.25		7.50	7.30	7.48	7.64	7.81	8.12	8.16	8.25
jul-22	7.25		7.50	7.30	7.52	7.66	7.86	8.14	8.18	8.28
ago-22	7.50		7.75	7.55	7.77	7.89	8.05	8.29	8.34	8.44
sep-22	7.75		8.00	7.80	8.02	8.12	8.25	8.45	8.50	8.61
oct-22	7.75		8.00	7.80	8.02	8.11	8.21	8.38	8.44	8.55
nov-22	8.00		8.25	8.05	8.27	8.35	8.42	8.56	8.62	8.74
<b>dic-22</b>	<b>8.25</b>		<b>8.50</b>	<b>8.30</b>	<b>8.52</b>	<b>8.59</b>	<b>8.66</b>	<b>8.76</b>	<b>8.83</b>	<b>8.95</b>
ene-23	8.25		8.50	8.30	8.52	8.59	8.66	8.76	8.83	8.96
feb-23	8.25		8.50	8.30	8.52	8.59	8.66	8.76	8.84	8.97
mar-23	8.25		8.50	8.30	8.52	8.59	8.66	8.76	8.84	8.98
abr-23	8.25		8.50	8.30	8.52	8.59	8.66	8.76	8.85	8.99
may-23	8.25		8.50	8.30	8.52	8.59	8.66	8.76	8.85	9.00
jun-23	8.25		8.50	8.30	8.52	8.59	8.66	8.76	8.86	9.01
jul-23	8.25		8.50	8.30	8.52	8.59	8.66	8.76	8.86	9.02
ago-23	8.25		8.50	8.30	8.52	8.59	8.66	8.76	8.87	9.03
sep-23	8.25		8.50	8.30	8.52	8.59	8.66	8.76	8.87	9.04
oct-23	8.25		8.50	8.30	8.52	8.59	8.66	8.76	8.88	9.05
nov-23	8.25		8.50	8.30	8.52	8.59	8.66	8.76	8.88	9.06
<b>dic-23</b>	<b>8.25</b>		<b>8.50</b>	<b>8.30</b>	<b>8.52</b>	<b>8.59</b>	<b>8.66</b>	<b>8.76</b>	<b>8.89</b>	<b>9.07</b>
<b>Tasa de Política Monetaria</b>										
	<b>Monetaria % (prom)</b>		<b>% (prom)</b>	<b>% (prom)</b>	<b>% (prom)</b>	<b>% (prom)</b>	<b>% (prom)</b>	<b>% (prom)</b>	<b>% (prom)</b>	<b>% (prom)</b>
IT 2020	6.92		7.21	6.82	6.87	6.76	6.68	6.54	6.45	6.78
IIT 2020	5.50		5.79	5.36	5.31	5.14	5.03	5.00	5.24	6.20
IIIT 2020	4.58		4.71	4.42	4.46	4.47	4.51	4.59	5.14	5.98
<b>IVT 2020</b>	<b>4.25</b>		<b>4.50</b>	<b>4.29</b>	<b>4.31</b>	<b>4.31</b>	<b>4.35</b>	<b>4.49</b>	<b>5.02</b>	<b>5.88</b>
IT 2021	4.08		4.34	4.14	4.15	4.20	4.43	4.46	5.24	6.23
IIT 2021	4.08		4.37	4.17	4.24	4.54	4.98	5.15	6.14	6.82
IIIT 2021	4.50		4.67	4.52	4.93	5.21	5.59	5.67	6.64	7.09
<b>IVT 2021</b>	<b>5.08</b>		<b>5.34</b>	<b>5.19</b>	<b>5.46</b>	<b>5.78</b>	<b>6.42</b>	<b>6.62</b>	<b>7.20</b>	<b>7.40</b>
IT 2022	6.00		6.25	6.05	6.35	6.67	7.12	7.55	7.68	7.82
IIT 2022	6.92		7.17	6.97	7.18	7.36	7.64	7.99	8.08	8.17
IIIT 2022	7.50		7.75	7.55	7.77	7.89	8.05	8.29	8.34	8.44
<b>IVT 2022</b>	<b>8.00</b>		<b>8.25</b>	<b>8.05</b>	<b>8.27</b>	<b>8.35</b>	<b>8.43</b>	<b>8.57</b>	<b>8.63</b>	<b>8.75</b>
IT 2023	8.25		8.50	8.30	8.52	8.59	8.66	8.76	8.84	8.97
IIT 2023	8.25		8.50	8.30	8.52	8.59	8.66	8.76	8.85	9.00
IIIT 2023	8.25		8.50	8.30	8.52	8.59	8.66	8.76	8.87	9.03
<b>IVT 2023</b>	<b>8.25</b>		<b>8.50</b>	<b>8.30</b>	<b>8.52</b>	<b>8.59</b>	<b>8.66</b>	<b>8.76</b>	<b>8.88</b>	<b>9.06</b>
<b>Tasa de Política Monetaria % (prom)</b>										
	<b>Fp</b>		<b>Fp</b>	<b>Prom</b>	<b>Fp</b>	<b>Prom</b>	<b>Fp</b>	<b>Prom</b>	<b>Fp</b>	<b>Prom</b>
2019	7.25	8.00	7.56	8.29	7.29	7.86	7.28	7.89	7.30	7.87
2020	4.25	5.31	4.48	5.55	4.27	5.22	4.31	5.24	4.30	5.17
2021	5.50	4.44	5.72	4.68	5.48	4.51	5.87	4.70	6.29	4.93
2022	8.25	7.10	8.50	7.35	8.30	7.15	8.52	7.39	8.59	7.57
2023	8.25	8.25	8.50	8.50	8.30	8.30	8.52	8.52	8.59	8.59

Observado

Pronóstico

Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de Banxico y Bloomberg.

## Pronósticos

### ANUALES

Concepto	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p	2023p
<b>Inflación y Variables Financieras</b>										
Tasa de Cetes a 28 días (%)										
Promedio anual	3.00	3.00	4.17	6.71	7.65	7.86	5.22	4.51	7.15	8.30
Fin de periodo*	2.64	3.02	5.81	7.22	8.07	7.29	4.27	5.48	8.30	8.30
Bono a 10 años										
Promedio anual	6.01	5.95	6.23	7.19	7.95	7.56	6.21	6.89	8.29	9.02
Fin de periodo*	5.84	6.28	7.31	7.66	8.90	6.91	5.55	7.58	8.95	9.07
Tipo de cambio (pesos por dólar)										
Promedio anual	13.37	16.28	18.70	18.86	19.27	19.26	21.57	20.28	21.34	21.59
Fin de periodo*	14.75	17.21	20.73	19.30	19.65	19.18	19.98	20.93	21.40	21.70
Inflación al consumidor										
Promedio anual	4.02	2.72	2.82	6.04	4.90	3.64	3.27	5.68	6.67	4.54
Fin de periodo*	4.08	2.13	3.36	6.77	4.83	2.83	3.15	7.36	6.03	3.98
Inflación Subyacente										
Promedio anual	3.18	2.36	2.97	4.68	3.82	3.70	3.71	4.67	6.50	4.57
Fin de periodo*	3.24	2.41	3.44	4.87	3.68	3.59	3.80	5.94	5.81	4.22
Crédito Vigente de Banca Comercial al Sector Privado (var. real anual fdp, %)	3.9	12.3	11.2	5.1	4.9	2.0	(4.6)	(2.7)	5.3	5.6
Agregado Monetario Amplio (variación real anual fdp, %)	5.1	5.2	6.9	3.6	1.4	3.8	8.9	2.9	6.4	3.9
<b>Sector real</b>										
<b>Producción</b>										
PIB (variación real anual, %)	2.8	3.3	2.6	2.1	2.2	(0.2)	(8.2)	4.8	1.3	2.0
PIB nominal (miles de millones de pesos)	17,484	18,572	20,129	21,934	23,524	24,453	23,357	26,213	28,119	29,853
PIB (miles de millones dólares)	1,307	1,141	1,079	1,163	1,220	1,269	1,096	1,293	1,318	1,383
Actividad industrial (variación real anual, %)	2.6	1.1	0.3	(0.2)	0.5	(1.8)	(9.8)	6.5	1.4	1.8
Manufacturas (variación real anual, %)	4.0	2.9	1.6	2.8	1.8	0.2	(9.6)	8.6	2.2	2.3
Construcción (variación real anual, %)	2.6	2.1	1.6	(0.4)	0.2	(4.9)	(17.6)	7.2	1.1	2.1
Producción Petróleo (millones de barriles diarios)	2.43	2.27	2.15	1.95	1.85	1.68	1.66	1.67	1.66	1.65
<b>Demanda Interna</b>										
Ventas menudeo (variación real anual %)	1.0	4.9	5.0	0.1	1.5	1.5	(9.3)	7.7	1.9	2.2
Consumo privado (variación real anual, %)	2.1	2.7	3.7	3.2	2.6	0.4	(10.5)	7.6	1.7	2.0
Inversión fija bruta (variación real anual, %)	2.9	4.8	0.8	(1.2)	0.8	(4.7)	(17.8)	10.6	1.6	2.0
<b>Mercado Laboral</b>										
Tasa de desempleo (% de la PEA)	4.8	4.4	3.9	3.4	3.3	3.5	4.4	4.1	3.9	3.8
Empleo IMSS (prom. anual, mill. de trab.)	17.0	17.7	18.4	19.2	20.0	20.4	19.9	20.3	21.2	21.7
crecimiento anual (%)	3.5	4.3	3.8	4.4	4.1	2.3	(2.5)	1.9	4.5	2.2
Nuevos empleos (promedio anual, miles de trab.)	581	733	677	802	779	459	(514)	388	924	465
Masa salarial (variación real promedio anual, %)	4.0	5.8	4.8	3.2	4.6	5.3	1.3	3.4	6.2	4.2
Salario Real (variación promedio anual, %)	0.4	1.4	0.9	(1.2)	0.8	2.9	3.8	1.4	1.7	2.0
<b>Sector Externo</b>										
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	(25.3)	(30.9)	(24.1)	(20.0)	(24.3)	(3.5)	26.2	(4.9)	(11.4)	(10.5)
% del PIB	(1.9)	(2.7)	(2.2)	(1.7)	(2.0)	(0.3)	2.4	(0.4)	(0.9)	(0.7)
Balanza comercial (mmd)	(2.8)	(14.6)	(13.1)	(11.0)	(13.8)	5.4	34.0	-11.5	-14.2	-14.6
Exportaciones (mmd)	397.7	381.0	374.3	409.8	451.1	460.6	417.0	494.2	521.5	557.1
crecimiento anual (%)	4.4	(4.2)	(1.8)	9.5	10.1	2.2	(9.5)	18.5	5.5	6.8
Importaciones (mmd)	400.4	395.6	387.4	420.8	464.8	455.2	383.0	505.7	535.8	571.7
crecimiento anual (%)	4.9	(1.2)	(2.1)	8.6	10.5	(2.0)	(15.9)	32.0	5.9	6.7
Remesas Familiares (var. anual, %)										
Dólares	6.0	4.8	8.9	12.2	11.2	8.2	11.4	27.1	10.2	6.2
Precio petróleo mezcla mexicana (Prom.anual, d/b)	87.6	44.0	36.0	46.0	61.0	56.0	35.8	65.0	83.0	48.0
Inversión Extranjera Directa (mmd)	30.5	35.5	31.1	34.2	33.9	34.2	27.6	31.8	33.7	34.2
Deuda Externa Total (mmd)	427.3	418.3	412.6	436.6	446.7	463.8	462.8	466.7	481.5	497.2
Reservas Internacionales (mmd)	193.2	176.7	176.5	172.8	174.4	180.9	195.7	203.5	205.6	209.7
<b>Sector Público</b>										
Balance público (% del PIB)	(3.1)	(3.4)	(2.5)	(1.1)	(2.1)	(1.6)	(2.9)	(2.9)	(3.7)	(3.4)
Balance público amplio, RFSP (% del PIB)	(4.5)	(4.0)	(2.8)	(1.1)	(2.2)	(2.3)	(3.9)	(3.8)	(4.2)	(3.9)
Deuda bruta pública amplia (% del PIB) <sup>1</sup>	48.9	51.1	54.7	51.9	51.3	51.0	58.6	56.1	56.5	56.2
<b>EUA</b>										
PIB (variación real anual, %)	2.3	2.7	1.7	2.3	2.9	2.3	-3.4	5.7	3.3	2.1
Producción manufacturera (variación real anual, %)	1.1	-0.6	-0.8	0.7	1.5	-1.9	-6.4	6.5	3.0	2.2
Inflación al consumidor PCE (promedio, %)	1.6	0.1	1.3	2.1	2.4	1.8	1.2	3.9	5.7	2.5
Tasa de corto plazo (promedio, %)	0.25	0.26	0.51	1.19	1.90	2.33	0.54	0.25	1.44	2.81
Tasa 10 años (promedio, %)	2.54	2.14	1.84	2.33	2.91	1.75	0.91	1.51	2.00	2.00
Yen/Dólar (promedio)	106	121	109	111	110	109	107	112	116	114
Dólar/Euro (promedio)	1.33	1.11	1.11	1.13	1.18	1.12	1.14	1.16	1.09	1.11

e/ estimado; p / pronóstico.

\* Promedio diciembre.

<sup>1</sup> Cálculo realizado con el promedio del PIB de cada año.

e/ estimado; p / pronóstico.

\* Promedio diciembre.

<sup>1</sup> Cálculo realizado con el promedio del PIB de cada año.

Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de Banxico, INEGI, SHCP y estimaciones propias.

## Pronósticos

### INTERNACIONALES

Porcentaje																		
	Crecimiento del PIB						Inflación Promedio						Tasas de Interés de Corto Plazo					
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Global <sup>1</sup>	5.8	3.3	3.1	3.2	2.9	2.9	3.4	6.1	3.4	2.8	2.7	2.6	1.7	2.6	3.1	3.0	2.9	2.9
Global <sup>2</sup>	6.1	3.4	3.5	3.5	3.4	3.5	4.4	6.7	4.4	3.6	3.4	3.5	3.1	4.7	4.9	4.4	4.2	4.1
<b>Países Industriales</b>	<b>5.1</b>	<b>3.0</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>	<b>2.9</b>	<b>5.5</b>	<b>2.5</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>	<b>0.1</b>	<b>0.8</b>	<b>1.6</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>
Estados Unidos	5.7	3.3	2.1	1.8	1.8	1.8	3.9	5.7	2.5	2.0	2.0	2.0	0.3	1.4	2.8	3.0	3.0	3.0
Japón	1.6	2.1	2.1	1.0	0.7	0.7	-0.2	1.5	1.2	1.0	1.0	1.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.3
Zona Euro	5.3	2.3	2.6	3.6	1.9	1.5	2.6	6.5	2.7	1.8	1.8	1.8	0.0	0.1	0.5	0.5	0.5	0.5
Canadá	4.6	4.4	2.7	1.7	1.7	1.7	3.4	4.7	2.0	1.9	2.2	2.0	0.3	1.1	2.1	2.3	2.3	2.3
Australia	4.7	4.3	2.3	2.0	2.1	2.4	2.9	4.8	2.9	2.5	2.1	2.0	0.1	0.4	1.4	2.3	2.5	2.5
Nueva Zelanda	5.9	3.2	2.3	3.1	2.9	3.2	3.9	4.8	2.3	2.1	2.1	2.1	0.4	1.6	2.6	3.0	3.0	3.0
Alemania	2.9	1.7	3.5	3.9	1.6	1.4	3.2	6.5	2.1	1.5	1.7	2.2	-	-	-	-	-	-
Francia	7.0	2.8	1.4	2.6	1.5	1.5	2.1	4.4	2.3	1.3	1.6	1.7	-	-	-	-	-	-
Italia	6.6	1.8	1.9	3.0	2.1	1.4	1.9	7.0	2.1	1.5	1.4	1.6	-	-	-	-	-	-
España	5.0	3.5	3.6	3.9	2.1	1.6	3.0	7.4	2.6	2.1	2.0	2.0	-	-	-	-	-	-
Bélgica	6.1	2.4	3.1	3.5	1.8	1.6	3.2	6.5	2.4	2.3	2.3	2.3	-	-	-	-	-	-
Noruega	4.2	4.1	2.4	2.4	2.3	2.2	3.5	3.4	2.3	2.3	2.1	2.0	0.1	1.0	1.7	2.0	2.0	2.0
Suecia	4.6	3.1	2.1	2.5	2.2	2.1	2.4	4.8	2.7	2.1	2.0	2.0	0.0	0.0	0.4	0.9	1.0	1.0
Suiza	3.7	2.2	2.5	2.3	1.5	1.5	0.6	2.3	0.7	0.7	1.0	1.2	-0.8	-0.8	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3
Reino Unido	7.5	3.8	0.5	1.4	1.7	1.5	2.6	7.8	4.1	1.9	1.5	1.6	0.1	1.0	1.1	1.0	1.5	1.8
<b>Mercados Emergentes</b>	<b>6.7</b>	<b>3.7</b>	<b>4.2</b>	<b>4.3</b>	<b>4.2</b>	<b>4.2</b>	<b>4.0</b>	<b>6.8</b>	<b>4.6</b>	<b>3.8</b>	<b>3.6</b>	<b>3.5</b>	<b>3.8</b>	<b>4.9</b>	<b>4.8</b>	<b>4.3</b>	<b>4.1</b>	<b>4.2</b>
China	8.1	4.7	4.8	4.8	4.8	4.8	0.9	2.3	2.4	2.4	2.4	2.4	3.0	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
Taiwán	6.4	3.8	3.5	3.5	3.5	3.5	2.0	2.5	2.1	2.1	2.1	2.1	1.1	1.3	1.8	2.2	2.6	2.9
India	8.4	7.5	5.8	6.3	6.2	6.4	5.4	5.7	4.5	4.2	4.3	4.1	4.0	4.2	5.0	5.0	5.0	5.0
Indonesia	3.7	4.8	4.9	4.6	4.5	4.4	1.6	3.3	3.8	3.3	2.8	2.5	3.5	3.6	4.0	4.3	4.3	4.3
Corea	4.0	2.6	2.4	2.3	2.2	2.2	2.5	3.7	1.9	1.5	1.5	1.5	1.4	1.6	2.0	1.9	1.6	1.6
República Checa	3.3	2.2	3.5	3.8	2.6	2.1	3.8	10.8	2.9	1.9	2.2	2.6	0.9	5.0	4.0	3.1	3.0	2.8
Hungría	7.1	3.9	3.4	3.6	4.0	3.7	5.1	8.3	5.3	3.6	4.1	3.9	1.2	6.2	7.4	5.2	4.5	4.6
Polonia	5.7	3.6	2.9	3.6	3.5	3.5	5.1	8.8	8.1	3.2	2.5	2.5	0.3	4.6	4.5	2.9	2.5	2.5
Rumanía	5.9	3.2	4.5	3.6	3.3	3.1	5.0	9.5	5.5	3.4	2.9	2.8	1.4	3.3	4.1	4.3	4.5	4.5
Rusia	4.7	-9.6	2.4	2.4	2.5	2.5	6.7	25.0	12.7	5.4	4.3	3.9	5.8	23.2	15.1	8.7	6.0	6.0
Turquía	11.0	2.0	2.6	3.7	3.4	3.2	19.6	58.4	21.4	13.6	12.3	12.1	17.8	21.3	20.9	16.1	14.3	13.0
Egipto	6.5	5.3	5.1	5.6	5.5	5.6	5.2	9.7	7.4	7.1	6.2	5.7	8.3	8.5	8.2	8.4	7.6	7.0
Nigeria	3.0	1.9	2.5	3.2	3.6	3.9	16.9	14.8	10.4	9.1	8.5	8.4	11.5	11.5	11.8	12.0	12.0	12.0
Sudáfrica	4.9	1.9	1.8	1.4	1.6	1.6	4.6	5.8	4.0	4.3	4.4	4.4	3.5	4.6	5.2	5.5	5.5	5.5
Argentina	10.3	3.0	1.5	1.5	1.5	2.0	48.4	56.4	54.3	50.0	46.0	42.0	38.0	41.5	44.5	42.0	39.0	36.0
Brasil	4.6	-0.3	1.2	1.5	1.5	1.5	8.3	8.4	5.0	3.1	3.0	3.0	4.81	12.46	12.13	8.38	7.75	7.75
México	4.8	1.3	2.0	2.3	1.8	2.2	5.7	6.5	4.6	3.9	3.9	3.9	4.44	7.10	8.25	8.25	8.25	8.25

1. Los países se ponderan con tipo de cambio de mercado. 2. Los países se ponderan con el tipo de cambio de paridad de poder de compra.

Fuente: Citi / Citibanamex Estudios Económicos.



# Pronósticos

## INTERNACIONALES

Porcentaje	Cuenta Corriente (% del PIB)						Balance Fiscal (% del PIB)						Deuda Pública Bruta (% del PIB) <sup>3</sup>					
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Global <sup>1</sup>	0.8	0.4	0.1	-0.1	0.0	-0.1	-8.0	-4.7	-3.8	-3.4	-3.2	-3.0	102.4	103.7	103.7	103.1	102.8	103.3
Global <sup>2</sup>	0.7	0.4	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-7.1	-4.6	-3.8	-3.6	-3.5	-3.4	97.4	99.1	99.6	99.5	99.3	98.7
<b>Países Industriales</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.5</b>	<b>-11.1</b>	<b>-5.7</b>	<b>-4.2</b>	<b>-3.6</b>	<b>-3.3</b>	<b>-3.0</b>	<b>129.4</b>	<b>130.1</b>	<b>129.9</b>	<b>128.7</b>	<b>127.9</b>	<b>126.3</b>
Estados Unidos	-3.2	-2.4	-2.6	-2.5	-2.4	-2.3	-16.5	-6.7	-5.3	-5.5	-5.5	-5.5	138.0	140.0	141.0	141.0	141.0	141.0
Japón	2.3	-0.1	0.9	1.2	1.2	1.2	-10.0	-8.0	-4.0	-2.5	-2.0	-1.8	276.0	277.0	276.0	275.0	275.0	275.0
Zona Euro	2.3	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1	-6.8	-5.3	-3.9	-2.4	-1.8	-1.1	99.2	99.3	98.5	96.0	94.1	91.6
Canadá	0.1	1.3	1.2	0.8	0.1	-0.6	-5.3	-1.8	-1.3	-0.9	-0.7	0.0	105.2	103.9	103.4	102.7	101.9	81.4
Australia	3.5	2.7	3.3	3.5	4.6	5.6	-6.5	-3.7	-3.1	-2.2	-1.2	-0.7	48.4	51.1	55.8	56.1	56.6	54.1
Nueva Zelanda	-4.9	-5.3	-6.2	-6.4	-6.6	-6.2	-1.3	-3.2	-2.0	-0.6	-1.0	-1.3	37.3	38.3	37.7	35.6	33.8	33.6
Alemania	7.2	6.4	7.0	7.0	6.5	6.0	-4.2	-4.2	-2.2	-0.4	0.3	1.1	70.2	70.8	69.2	65.7	61.7	58.2
Francia	-1.0	-0.9	-0.8	-0.7	-0.7	-0.6	-7.2	-6.0	-5.6	-4.6	-4.1	-3.3	113.2	112.0	113.9	114.5	115.4	115.2
Italia	3.3	2.3	2.0	1.7	1.7	1.4	-7.2	-6.2	-5.3	-3.7	-3.1	-2.9	150.8	153.2	152.2	149.5	148.2	147.6
España	0.7	1.1	1.8	1.7	1.6	2.3	-8.5	-6.5	-5.0	-4.2	-4.1	-3.4	119.9	117.7	115.1	112.6	112.1	111.5
Bélgica	2.7	2.4	2.8	2.5	1.9	1.3	-5.6	-3.7	-3.1	-3.1	-3.1	-2.2	107.5	103.3	101.3	100.1	99.4	98.0
Noruega	17.3	13.6	10.7	9.9	8.8	7.9	-0.6	5.3	3.1	2.2	1.9	2.0	-	-	-	-	-	-
Suecia	5.5	4.2	4.3	4.7	4.7	4.6	-1.0	0.4	1.3	1.6	1.8	2.1	38.1	35.1	32.0	28.8	25.6	22.3
Suiza	7.7	5.3	5.1	4.9	4.8	4.6	-3.0	-1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	35.2	34.1	31.5	29.0	27.2	25.5
Reino Unido	-3.1	-5.2	-5.8	-5.5	-4.9	-4.3	-6.2	-3.6	-3.5	-3.0	-2.4	-2.4	100.9	101.0	99.5	98.8	97.3	96.7
<b>Mercados Emergentes</b>	<b>2.2</b>	<b>1.7</b>	<b>1.1</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>-4.0</b>	<b>-3.6</b>	<b>-3.3</b>	<b>-3.1</b>	<b>-3.0</b>	<b>-3.0</b>	<b>68.5</b>	<b>72.0</b>	<b>74.0</b>	<b>75.7</b>	<b>76.5</b>	<b>79.4</b>
China	2.8	1.6	1.1	0.3	0.2	0.1	-3.2	-2.8	-2.8	-2.8	-2.8	-2.8	92.8	97.4	99.4	101.4	102.4	103.4
Taiwán	14.9	12.5	12.0	11.0	11.0	10.1	-1.9	-1.2	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	36.0	36.6	37.6	37.6	37.6	37.6
India	-1.3	-2.5	-1.2	-1.0	-0.9	-0.8	-9.9	-9.1	-8.1	-7.5	-7.2	-6.9	86.6	87.2	86.0	85.3	84.5	83.3
Indonesia	0.3	0.7	-1.2	-0.1	-1.0	-0.1	-4.7	-4.0	-2.9	-2.7	-2.5	-2.16502	-	-	-	-	-	-
Corea	4.9	3.5	3.9	3.7	3.8	3.9	-3.1	-3.4	-1.4	-1.8	-2.1	-2.4	50.6	53.0	54.6	56.4	58.4	60.4
República Checa	-1.4	-2.6	-0.4	0.9	0.8	0.7	-6.0	-3.9	-3.2	-2.3	-1.8	-1.2	41.7	41.5	41.9	41.6	41.3	41.3
Hungría	-2.8	-4.6	-3.7	-3.3	-2.9	-2.7	-7.4	-6.9	-4.5	-3.0	-2.9	-2.9	78.2	78.3	77.7	75.5	73.0	70.6
Polonia	-0.9	-2.2	-1.3	-1.0	-0.9	-0.6	-3.8	-4.7	-3.8	-3.2	-3.4	-3.5	43.3	42.5	41.0	39.0	37.5	36.8
Rumanía	-7.1	-6.8	-5.7	-5.4	-5.0	-4.7	-6.8	-6.0	-5.2	-4.0	-3.7	-2.9	-	-	-	-	-	-
Rusia	7.6	10.8	5.9	3.2	2.1	1.0	-0.8	0.3	0.4	0.6	0.4	0.4	18.1	20.3	17.7	16.7	16.0	15.4
Turquía	-1.8	-4.0	-2.3	-2.3	-1.9	-2.1	-2.7	-6.1	-4.9	-3.7	-3.4	-3.3	41.9	42.7	43.9	43.9	45.4	45.0
Egipto	-4.2	-3.5	-2.8	-1.8	-1.9	-1.7	-6.3	-6.4	-5.7	-5.3	-4.7	-4.9	83.8	80.2	78.2	76.1	74.2	73.1
Nigeria	1.1	1.0	-0.9	-2.9	-2.5	-2.1	-4.2	-4.0	-3.2	-3.2	-3.0	-2.6	18.9	19.0	19.8	19.2	18.7	17.7
Sudáfrica	3.7	0.3	-0.3	-1.0	-1.5	-2.1	-5.6	-5.7	-5.3	-4.9	-4.6	-4.6	70.3	75.2	79.4	82.2	84.3	86.1
Argentina	0.9	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	-3.6	-4.7	-4.2	-3.3	-3.1	-2.3	75.0	73.0	73.0	73.5	74.3	74.0
Brasil	-1.8	-1.6	-1.7	-1.6	-1.5	-1.5	-4.3	-8.6	-6.0	-3.9	-3.7	-3.4	80.3	83.4	85.9	86.7	87.1	87.4
México	-0.4	-0.9	-0.7	-0.9	-1.0	-1.1	-3.8	-4.2	-3.9	-3.8	-3.6	-3.6	56.1	56.5	56.2	56.2	56.0	56.0

1. Los países se ponderan con tipo de cambio de mercado. 2. Los países se ponderan con el tipo de cambio de paridad de poder de compra. 3. Para México es deuda pública neta.

Nota: Las cifras de deuda y el déficit estadounidenses son solamente del gobierno federal. Las cifras de todos los otros países son de deudas y déficits de los gobiernos generales.

Nota: Las cifras de deuda y el déficit estadounidenses son solamente del gobierno federal. Las cifras de todos los otros países son de deudas y déficits de los gobiernos generales.

Fuente: Citi / Citibanamex Estudios Económicos.

# Pronósticos

## INTERNACIONALES

	Variables Financieras																	
	Tasa de interés 10 años						Tipo de cambio vs. Dólar*						Tipo de cambio vs. Euro					
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Paises Industriales</b>																		
Estados Unidos	1.51	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	ND	ND	ND	ND	ND	ND	1.18	1.09	1.11	1.15	1.22	1.29
Japón	0.08	0.20	0.34	0.43	0.64	0.78	109.86	115.51	113.81	108.19	99.44	90.02	129.94	125.69	126.44	124.43	121.25	116.47
Zona Euro	-0.30	0.27	0.37	0.50	0.60	0.70	1.18	1.09	1.11	1.15	1.22	1.29	ND	ND	ND	ND	ND	ND
Canadá	1.36	2.11	2.30	2.30	2.30	2.30	1.25	1.28	1.24	1.19	1.18	1.16	1.48	1.40	1.38	1.37	1.43	1.50
Australia	1.78	1.95	2.00	2.49	3.11	ND	0.75	0.73	0.75	0.76	0.76	0.77	1.57	1.48	1.49	1.51	1.60	1.69
Nueva Zelanda	0.90	1.20	1.88	2.88	3.88	4.25	0.71	0.68	0.66	0.65	0.65	0.65	1.67	1.59	1.67	1.77	1.88	1.99
Alemania	-0.30	0.27	0.37	0.50	0.60	0.70												
Francia	0.01	0.81	0.95	1.10	1.20	1.30												
Italia	0.81	2.16	2.57	2.70	2.80	2.90												
España	0.35	1.50	1.85	2.00	2.10	2.20												
Bélgica	-0.01	0.77	0.96	1.16	1.36	1.56												
Noruega	1.40	2.38	3.00	3.00	3.00	3.00	8.59	9.17	8.84	8.25	7.75	7.27	10.16	9.98	9.82	9.48	9.45	9.41
Suecia	0.28	0.73	0.80	1.00	1.25	1.50	8.58	9.91	9.35	8.70	7.84	7.02	10.15	10.78	10.39	10.00	9.56	9.08
Suiza	-0.26	0.21	0.43	0.50	0.60	0.70	0.91	0.94	0.99	1.00	0.97	0.94	1.08	1.02	1.10	1.15	1.18	1.21
Reino Unido	0.74	1.39	1.44	1.50	1.60	1.60	1.38	1.31	1.31	1.35	1.44	1.53	0.86	0.83	0.85	0.85	0.85	0.85
<b>Mercados Emergentes</b>																		
China	2.99	2.89	3.00	3.00	3.00	3.00	6.45	6.43	6.01	5.51	5.31	5.10	7.63	7.00	6.67	6.34	6.48	6.59
Taiwán	0.50	0.76	0.83	0.96	1.16	1.16	27.93	28.18	27.13	26.08	25.35	24.36	33.04	30.66	30.13	30.00	30.91	31.51
India	6.24	6.99	7.45	7.40	7.30	7.25	73.94	76.88	76.55	77.15	77.48	77.34	87.45	83.66	85.04	88.73	94.47	100.06
Indonesia	ND	ND	ND	ND	ND	ND	14295	14536	14181	14073	14239	14419	16908	15817	15755	16186	17362	18655
Corea	2.06	2.44	2.10	2.25	1.95	1.95	1145	1231	1161	1117	1110	1103	1354	1340	1290	1285	1354	1427
República Checa	1.98	4.50	3.53	2.87	3.00	3.03	21.7	23.4	22.5	21.5	20.1	18.4	25.6	25.4	25.0	24.8	24.5	23.8
Hungría	3.16	5.76	5.76	4.61	4.35	4.41	303.1	351.1	346.0	338.9	322.9	291.8	358.5	382.1	384.4	389.7	393.7	377.6
Polonia	NA	4.77	4.50	4.06	3.75	3.41	3.9	4.4	4.2	4.0	3.7	3.4	4.6	4.8	4.7	4.6	4.5	4.4
Rumania							4.2	4.6	4.6	4.4	4.2	4.0	4.9	5.0	5.1	5.1	5.2	5.2
Rusia	7.34	14.16	13.08	8.48	8.48	8.48	73.73	131.36	124.08	121.45	124.79	79.68	87.20	142.94	137.85	139.69	152.15	103.08
Turquía	17.67	33.00	21.50	17.00	15.50	15.00	8.90	16.06	16.18	15.72	16.22	15.34	10.52	17.48	17.97	18.08	19.77	19.84
Egipto							15.70	15.74	16.07	16.70	17.15	17.57	18.57	17.13	17.86	19.21	20.91	22.73
Nigeria	11.76	11.59	12.23	11.27	10.59	10.50	399.74	429.30	471.67	480.67	485.83	491.17	472.81	467.12	523.99	552.84	592.37	635.45
Sudáfrica	9.10	9.40	9.35	9.35	9.35	9.35	14.79	15.75	15.66	15.49	15.45	15.54	17.50	17.13	17.40	17.81	18.84	20.11
Argentina	ND	ND	ND	ND	ND	ND	94.90	125.83	186.67	273.04	392.10	547.51	112.25	136.91	207.38	314.04	478.09	708.35
Brasil	7.88	12.44	11.88	9.13	8.50	8.50	5.40	5.33	5.35	5.29	5.25	5.24	6.38	5.80	5.94	6.08	6.40	6.78
México	6.89	8.39	9.03	9.08	9.08	9.08	20.29	21.53	21.62	21.95	22.33	22.71	23.99	23.43	24.02	25.25	27.23	29.38

\*Por dólar, excepto Zona Euro, Australia, Nueva Zelanda, Reino Unido. Para China usamos tasa de bono a 5 años.

Fuente: Citi / Citibanamex Estudios Económicos.