



BANCO DE MÉXICO

Compilación de Informes Trimestrales Correspondientes al Año 2014

PRESENTACIÓN

El presente documento es una compilación de los cuatro Informes Trimestrales correspondientes a 2014, que fueron publicados en términos del artículo 51 de la Ley del Banco de México y conforme al calendario que divulgó con anticipación el propio Instituto Central.

Dichos informes trimestrales abordan tanto el desempeño de la inflación como la evolución de la actividad económica y el comportamiento de otros indicadores económicos de México en el respectivo periodo. Asimismo, se expone la ejecución de la política monetaria durante el año de referencia y otras actividades del Banco durante cada periodo.

En adición a lo anterior, en este documento se incluye un apéndice estadístico con información anual relevante de la economía mexicana y un anexo que expone la relación de México con ciertos organismos y foros internacionales.

Confiamos que esta compilación facilite al público la consulta de la información relativa a dicho año, al reunirlos en un solo documento.

ADVERTENCIA

Las cifras son de carácter preliminar y están sujetas a revisiones. Aun cuando los datos presentados son congruentes a nivel de cada apartado, al compararse cifras tomadas de distintas secciones podrían surgir discrepancias. Tales diferencias obedecen a que las cifras correspondientes han sido estimadas con base en fuentes y metodologías distintas.

CONTENIDO

Capítulo I: Informe Trimestral Enero - Marzo 2014.....	1
Capítulo II: Informe Trimestral Abril - Junio 2014.....	63
Capítulo III: Informe Trimestral Julio - Septiembre 2014	127
Capítulo IV: Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2014	183
Anexo	
Relación de México con el Fondo Monetario Internacional, el Banco de Pagos Internacionales y otros Foros.....	242
Apéndice Estadístico.....	248
Balance General.....	311

Capítulo I: Informe Trimestral Enero - Marzo 2014..... 1

CONTENIDO

1. Introducción	1
2. Evolución Reciente de la Inflación.....	3
2.1. La Inflación en el Primer Trimestre de 2014.....	3
2.2. Salarios	11
3. Entorno Económico y Financiero Prevaliente en el Primer Trimestre de 2014	13
3.1. Condiciones Externas	13
3.1.1. Actividad Económica Mundial.....	14
3.1.2. Precios de las Materias Primas	17
3.1.3. Tendencias de la Inflación en el Exterior	18
3.1.4. Mercados Financieros Internacionales.....	19
3.2. Evolución de la Economía Mexicana.....	22
3.2.1. Actividad Económica	22
3.2.2. Ahorro Financiero y Financiamiento en el País.....	34
4. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación	41
5. Previsiones para la Inflación y Balance de Riesgos.....	55

RECUADROS

1. Sincronización de la Economía Mexicana con la Estadounidense	24
2. Evolución Reciente de las Tasas de Interés de Largo Plazo en Economías de Mercados Emergentes.....	52

Capítulo I: Informe Trimestral Enero - Marzo 2014

1. Introducción

La conducción de la política monetaria en México se ha enfocado a propiciar una convergencia eficiente de la inflación a la meta permanente de 3 por ciento, es decir, al menor costo posible para la sociedad en términos de actividad económica. A finales de 2013 y principios de 2014, debido a la ocurrencia de algunos choques de oferta y la entrada en vigor de nuevas medidas fiscales en 2014, la inflación en México presentó un incremento. Posteriormente, como se había anticipado, ésta retomó su tendencia descendente a medida que los efectos de algunos de estos choques comenzaron a disiparse. Por su parte, las expectativas de inflación para horizontes de mediano y largo plazo permanecieron estables, y el proceso de formación de precios en la economía no se vio contaminado. El Banco de México ha señalado reiteradamente que choques de oferta o de precios relativos, en un contexto de expectativas de inflación bien ancladas, solamente propician aumentos temporales en la inflación. Por consiguiente, los referidos choques no ameritan ajustes al alza en la tasa de interés de referencia, puesto que ello significaría un endurecimiento innecesario de la postura de política monetaria, ya que para cuando el aumento en la tasa de interés de referencia afecte a la inflación, el efecto transitorio del choque sobre la misma ya se habría desvanecido. Considerando lo expuesto, la postura de política monetaria se mantuvo sin cambios durante el periodo que cubre este Informe, si bien el Instituto Central permaneció alerta a que no se presentasen efectos de segundo orden en el sistema de precios de la economía.

Al inicio del primer trimestre de 2014, persistió la debilidad que la actividad económica en México registró en el último trimestre de 2013, lo que apunta a un crecimiento promedio en el trimestre menor al esperado hace algunos meses. Si bien algunos componentes de la demanda agregada mostraron un relativo estancamiento al inicio del año, hacia finales del primer trimestre diversos indicadores asociados con ellos comenzaron a presentar un desempeño más favorable. En particular, debido a que algunos de los factores negativos que afectaron a la actividad productiva en los últimos meses de 2013 e inicios de 2014 parecerían haber sido transitorios y han empezado a revertirse, la información más oportuna apunta a una incipiente reactivación de la economía.

El desarrollo de estos eventos en México tuvo lugar ante un crecimiento moderado de la economía mundial durante el primer trimestre de 2014. Dicha expansión fue impulsada principalmente por el dinamismo de algunas economías avanzadas, ya que el ritmo de crecimiento de las economías emergentes disminuyó en los primeros meses del año. Si bien la actividad económica en Estados Unidos registró un crecimiento menor al esperado, en buena medida por el impacto del clima invernal, hacia el final del trimestre retomó un mayor dinamismo. En este contexto, la Reserva Federal continuó con el proceso gradual de normalización de su política monetaria. Derivado de ello, después del episodio de elevada incertidumbre en los mercados financieros internacionales que se presentó en enero, éstos mostraron un mejor desempeño de febrero en adelante. Inclusive, se volvieron a observar flujos de capitales hacia los mercados emergentes y se acentuaron aquéllos hacia los países de la periferia de la zona del euro. Esto debido en parte a la respuesta

de política económica en algunas de las economías emergentes, pero fundamentalmente a raíz de una percepción de menor incertidumbre sobre la conducción futura de la política monetaria en Estados Unidos. Sin embargo, no puede descartarse la posibilidad de nuevos episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales dado que dicha percepción podría cambiar súbitamente.

Se anticipa que, una vez que se diluyan los efectos de los factores temporales que afectaron a la actividad productiva, el crecimiento económico de México se verá favorecido por una mayor demanda externa y por los impulsos fiscal y monetario que están en marcha. Sin embargo, la desaceleración económica que se registró a finales de 2013 y principios de 2014 hace inevitable una revisión a la baja del pronóstico de crecimiento para 2014 en su conjunto. En particular, el intervalo de pronóstico para la tasa de variación del PIB en 2014 se ajusta de uno de entre 3.0 y 4.0 por ciento, a uno de entre 2.3 y 3.3 por ciento. Para 2015, se continúa previendo que el PIB crezca entre 3.2 y 4.2 por ciento. En este contexto, se estima que en el horizonte de pronóstico prevalezcan condiciones de holgura en la economía, de modo que no se prevén presiones de demanda sobre la inflación ni sobre las cuentas externas del país.

El pronóstico para la inflación general anual se mantiene sin cambio respecto al dado a conocer en el Informe anterior. Así, para el segundo trimestre se prevé que se ubique dentro del intervalo de más o menos un punto porcentual alrededor del objetivo de 3 por ciento. En el segundo semestre, motivado por el efecto aritmético de una baja base de comparación, aunado a la volatilidad del componente no subyacente, la inflación podría situarse en algunos meses por arriba de 4 por ciento, aunque se estima que cierre el año por debajo de dicho límite. Para 2015 se espera que la inflación general anual tenga un ajuste importante a la baja a partir de enero, en particular, si como establece la Ley de Ingresos de la Federación de 2014, a partir del siguiente año los precios de las gasolinas se ajustan conforme a la inflación esperada, anticipándose que permanezca en niveles ligeramente por encima de 3 por ciento el resto del año. En cuanto a la inflación subyacente anual, la previsión es que se sitúe alrededor de 3 por ciento en 2014 y por debajo de ese nivel en 2015.

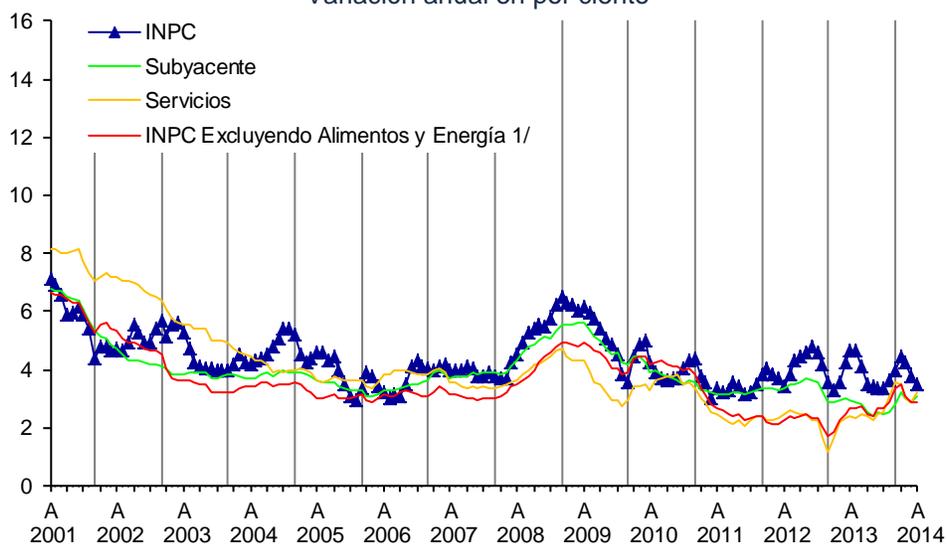
En el contexto antes señalado, la Junta de Gobierno estima que la actual postura monetaria es congruente con la convergencia eficiente de la inflación a la meta de 3 por ciento. No obstante, hacia adelante se mantendrá atenta a todos los factores que pudieran afectar a la inflación y a sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazos, en particular, a la evolución del grado de holgura en la economía. Asimismo, vigilará las implicaciones que sobre las previsiones para la inflación tenga la postura monetaria relativa de México frente a la de Estados Unidos, con el fin de estar en condiciones de alcanzar la meta de inflación señalada.

2. Evolución Reciente de la Inflación

2.1. La Inflación en el Primer Trimestre de 2014

Después del aumento que presentó la inflación general anual a finales del año previo derivado de incrementos en las tarifas de transporte público en algunas ciudades del país y de los aumentos en los precios de algunas verduras como resultado de fenómenos climáticos, la entrada en vigor de las medidas fiscales provocó que este indicador se situara en enero y febrero de 2014 por arriba del límite superior del intervalo de variabilidad de más o menos un punto porcentual alrededor del objetivo de 3 por ciento (Cuadro 1 y Gráfica 1). No obstante, a partir de la segunda quincena de enero la inflación general anual presentó una trayectoria a la baja para ubicarse en niveles claramente por debajo de 4 por ciento desde la primera quincena de marzo. Lo anterior puso de manifiesto la temporalidad y focalización de los efectos de diversos choques sobre la inflación, así como el anclaje de sus expectativas.

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



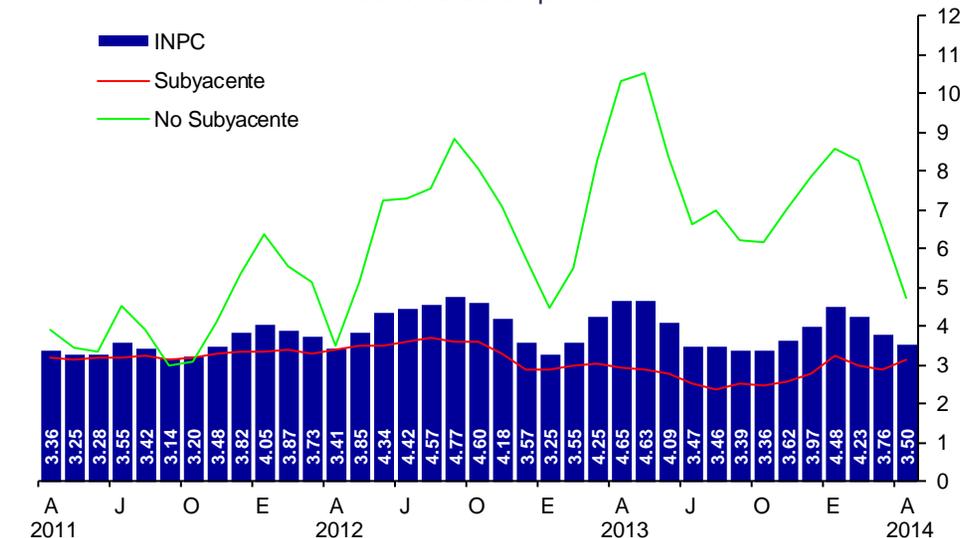
1/ Excluye alimentos dentro de casa (alimentos procesados, bebidas no alcohólicas y agropecuarios), alimentos fuera de casa y energéticos.

Fuente: Banco de México e INEGI.

Profundizando en lo anterior, en 2014 entraron en vigor modificaciones impositivas que consistieron en la introducción de nuevos IEPS a productos con alto contenido calórico y a los refrescos, la homologación del IVA en la frontera, así como incrementos en los precios de los energéticos. De esta forma, la inflación general anual pasó de 3.97 por ciento en diciembre de 2013 a 4.48 por ciento en enero de 2014, siendo en la primera quincena de ese mes cuando se tuvo el mayor registro (alcanzando 4.63 por ciento). Debe destacarse que el incremento en la inflación se concentró en los bienes y servicios afectados por las modificaciones fiscales, sin que se produjeran efectos de segundo orden en el proceso de formación de precios. En consecuencia, la inflación general anual disminuyó para ubicarse en

3.76 por ciento en marzo. Posteriormente, en abril, la inflación general se situó en 3.50 por ciento (Cuadro 1 y Gráfica 2).

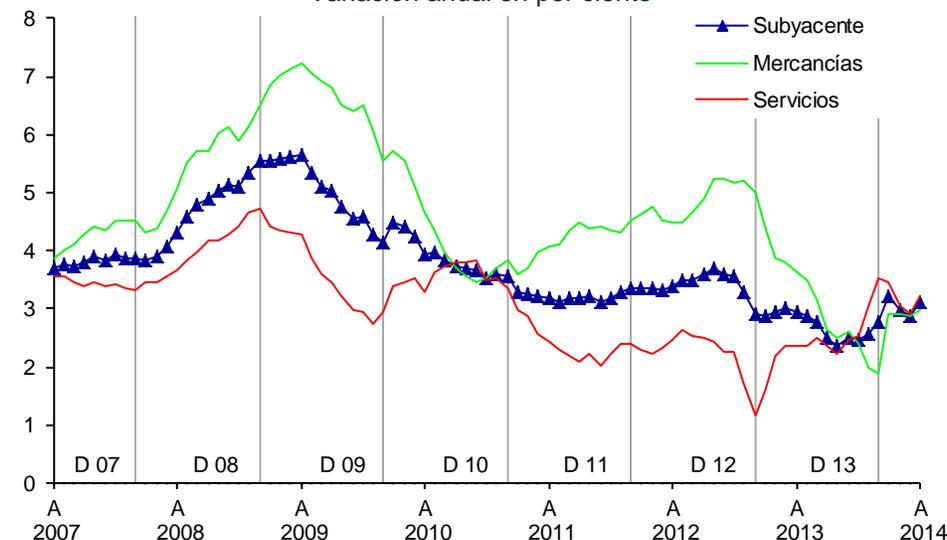
Gráfica 2
Índice Nacional de Precios al Consumidor
 Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.

Por su parte, luego de permanecer en niveles inferiores a 3 por ciento durante casi todo 2013, los cambios en materia impositiva mencionados impulsaron la variación anual del índice de precios subyacente de 2.78 por ciento en diciembre de 2013 a 3.21 por ciento en enero de 2014 (registrando un nivel de 3.33 por ciento en la primera quincena). Sin embargo, en los dos meses siguientes la inflación anual de dicho indicador descendió hasta alcanzar 2.89 por ciento en marzo. En efecto, durante febrero y marzo, la inflación subyacente mensual presentó niveles de 0.28 y 0.21 por ciento, respectivamente, cifras que representan mínimos históricos para iguales meses, lo que coadyuvó al buen desempeño de la inflación subyacente anual. Posteriormente, en abril, la variación anual de este indicador exhibió un ligero repunte a 3.11 por ciento dada una baja base de comparación en el rubro de servicios turísticos en 2013 pues en ese año la Semana Santa ocurrió en marzo, efecto que se anticipa se revertirá en los siguientes meses (Cuadro 1, Gráfica 3 y Gráfica 4b).

Gráfica 3
Índice de Precios Subyacente
 Variación anual en por ciento

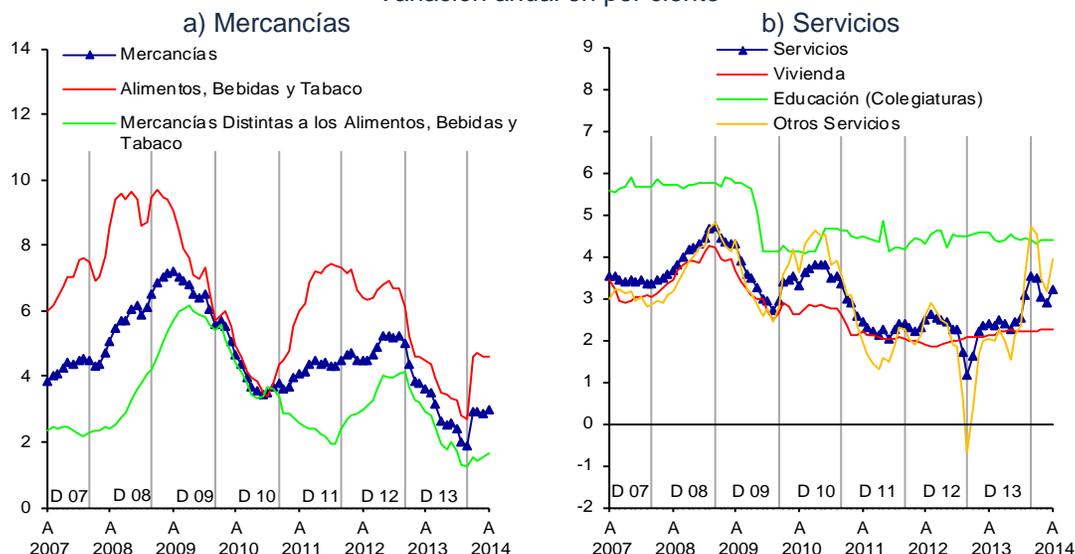


Fuente: Banco de México e INEGI.

La mayor parte del efecto de los cambios impositivos se concentró en el subíndice de precios de las mercancías, el cual presentó un crecimiento anual de 1.89 por ciento en diciembre de 2013, acelerándose a 2.93 por ciento en enero de 2014 y disminuyendo a 2.88 por ciento en marzo (2.97 por ciento en abril). Al respecto, destacaron los incrementos de precio que tuvieron al inicio del año los productos directamente afectados por las medidas impositivas, como fue el caso de varios bienes pertenecientes al grupo de mercancías alimenticias, principalmente los refrescos envasados y el pan dulce. Así, en diciembre de 2013 la variación anual de dicho subíndice de precios fue 2.67 por ciento, misma que se elevó a 4.64 por ciento en enero y a 4.73 por ciento en febrero, para posteriormente disminuir a 4.60 en abril. Por su parte, el grupo de las mercancías no alimenticias pasó de una tasa de crecimiento anual de 1.26 por ciento en diciembre de 2013 a 1.67 por ciento en abril de 2014 (Cuadro 1, Gráfica 3 y Gráfica 4a). El factor que es de destacarse es que después del impacto inmediato en enero de las medidas tributarias sobre la inflación de los subíndices afectados, ésta no se aceleró, ni contaminó los precios de bienes y servicios no afectados directamente. El aumento en el nivel de la inflación en el grupo de mercancías alimenticias se revertirá seguramente en enero de 2015.

En diciembre de 2013 el subíndice de precios de los servicios tuvo una variación anual de 3.54 por ciento, la cual disminuyó continuamente en los meses siguientes, llegando a 2.90 por ciento en marzo de 2014. Lo anterior se debió al comportamiento que tuvo el grupo de servicios distintos a educación y vivienda, cuya variación anual en diciembre de 2013 fue 4.69 por ciento, reduciéndose a 3.17 por ciento en marzo de 2014, como resultado de las menores tasas de crecimiento anual que se registraron en los precios de servicio de telefonía móvil y en los de los servicios turísticos. El comportamiento señalado en la variación anual del precio del servicio de telefonía móvil se asocia a un efecto de alta base de comparación, en tanto que los precios de los servicios turísticos reflejan un efecto calendario por la ocurrencia de la Semana Santa que tuvo lugar en 2013 en marzo y en 2014 en abril. Posteriormente, este último factor propició que la tasa de variación anual del subíndice de precios de los servicios se situara en 3.23 por ciento en abril, incremento que se espera se revertirá en los siguientes meses (Cuadro 1 y Gráfica 4b).

Gráfica 4
Índice de Precios Subyacente: Mercancías y Servicios
 Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.

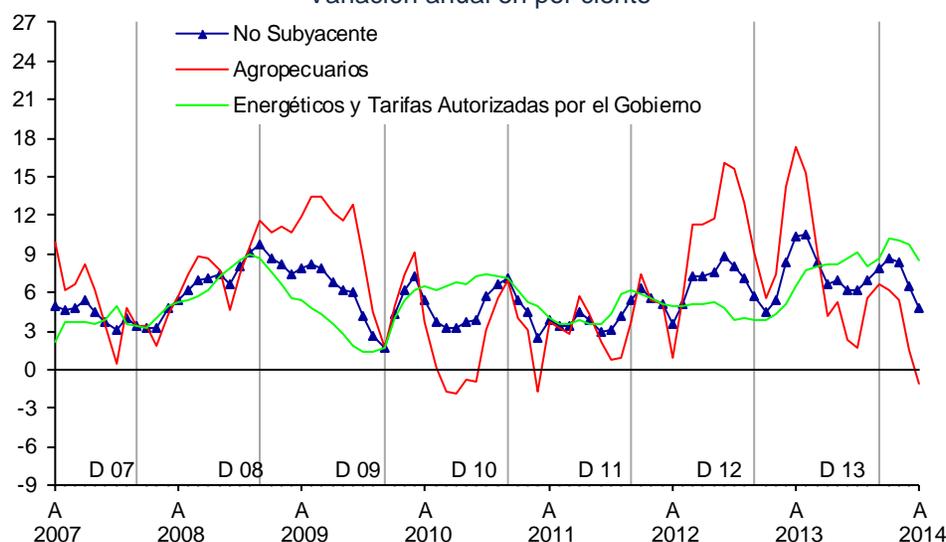
Cuadro 1
Índice Nacional de Precios al Consumidor y Componentes
Variación anual en por ciento

	Variación Anual								Promedio por ciento	
	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Trim IV	Trim I	
	2013	2013	2013	2014	2014	2014	2014	2013	2014	
INPC	3.36	3.62	3.97	4.48	4.23	3.76	3.50	3.65	4.16	
Subyacente	2.48	2.56	2.78	3.21	2.98	2.89	3.11	2.61	3.03	
Mercancías	2.41	1.99	1.89	2.93	2.91	2.88	2.97	2.09	2.91	
Alimentos, Bebidas y Tabaco	3.28	2.82	2.67	4.64	4.73	4.58	4.60	2.92	4.65	
Refrescos Envasados	3.82	3.46	3.49	16.10	17.28	17.15	16.82	3.59	16.84	
Pan Dulce	3.71	2.37	2.41	8.24	9.60	9.75	9.91	2.82	9.20	
Mercancías No Alimenticias	1.71	1.33	1.26	1.56	1.45	1.52	1.67	1.43	1.51	
Servicios	2.54	3.06	3.54	3.47	3.05	2.90	3.23	3.04	3.14	
Vivienda	2.19	2.20	2.19	2.21	2.25	2.24	2.24	2.19	2.24	
Educación (Colegiaturas)	4.42	4.43	4.42	4.32	4.38	4.39	4.39	4.42	4.36	
Otros Servicios	2.34	3.54	4.69	4.53	3.50	3.17	3.94	3.52	3.73	
Servicio de Telefonía Móvil	-0.98	23.56	50.91	27.42	1.34	-1.79	-3.73	20.84	7.44	
Servicios Turísticos en Paquete	0.77	0.35	4.90	2.39	2.78	-2.37	13.02	2.06	0.85	
Transporte Aéreo	-18.26	-18.84	0.20	-9.29	-14.09	-12.01	1.89	-12.46	-11.84	
No Subyacente	6.18	7.02	7.84	8.58	8.28	6.54	4.75	7.02	7.79	
Agropecuarios	1.67	5.53	6.67	6.21	5.43	1.49	-1.13	4.62	4.33	
Frutas y Verduras	1.10	11.46	13.89	10.54	6.73	-2.81	-9.90	8.77	4.54	
Jitomate	-5.02	43.00	63.89	18.36	-9.89	-33.89	-7.34	32.37	-8.63	
Tomate Verde	36.25	32.96	21.83	-0.95	-29.57	-60.29	-68.85	30.07	-38.50	
Calabacita	1.64	11.30	17.34	0.84	-22.19	-50.93	-48.75	9.91	-28.94	
Limón	19.41	15.15	24.98	56.55	160.18	161.98	32.89	19.90	130.71	
Pecuarios	1.92	2.03	2.43	3.65	4.58	4.14	4.39	2.13	4.12	
Carne de Res	4.01	3.68	3.79	4.40	5.21	6.81	8.23	3.83	5.47	
Carne de Cerdo	2.11	1.93	2.12	2.17	3.47	4.64	8.48	2.05	3.42	
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	9.07	8.01	8.65	10.13	10.12	9.73	8.52	8.57	9.99	
Energéticos	9.62	8.20	8.30	9.67	10.10	9.83	9.45	8.69	9.87	
Gasolina	11.37	11.08	11.23	12.24	12.00	11.54	11.69	11.23	11.92	
Electricidad	3.45	3.72	3.63	5.06	5.69	5.66	4.11	3.61	5.47	
Gas Doméstico	8.41	8.25	8.37	10.41	11.88	11.34	10.30	8.34	11.21	
Tarifas Autorizadas por Gobierno	7.83	7.65	9.32	11.02	10.14	9.55	6.86	8.27	10.23	
Metro o Transporte Eléctrico	0.79	0.79	30.97	51.20	51.20	51.20	51.01	10.85	51.20	
Colectivo	12.05	11.81	12.22	12.52	12.40	12.48	6.16	12.02	12.47	
Trámites Vehiculares	71.05	71.05	71.06	68.11	45.56	11.54	2.76	71.05	37.66	
INPC Excluye Alimentos (Dentro y Fuera de Casa) y Energía ^{1/}	2.68	2.89	3.35	3.53	3.06	2.91	2.85	2.97	3.17	

1/ Excluye alimentos dentro de casa (alimentos procesados, bebidas no alcohólicas y agropecuarios), alimentos fuera de casa y energéticos.
Fuente: Banco de México e INEGI.

El índice de precios no subyacente registró una variación anual de 7.84 por ciento en diciembre de 2013, elevándose a 8.58 por ciento en enero para posteriormente disminuir a 6.54 por ciento en marzo y a 4.75 por ciento en abril. La menor inflación observada en este índice a partir de febrero es reflejo de las menores tasas de crecimiento de precios en el subíndice de productos agropecuarios, las cuales compensaron las elevadas tasas que se registraron en el subíndice de energéticos y tarifas autorizadas por distintos niveles de gobierno (Cuadro 1 y Gráfica 5).

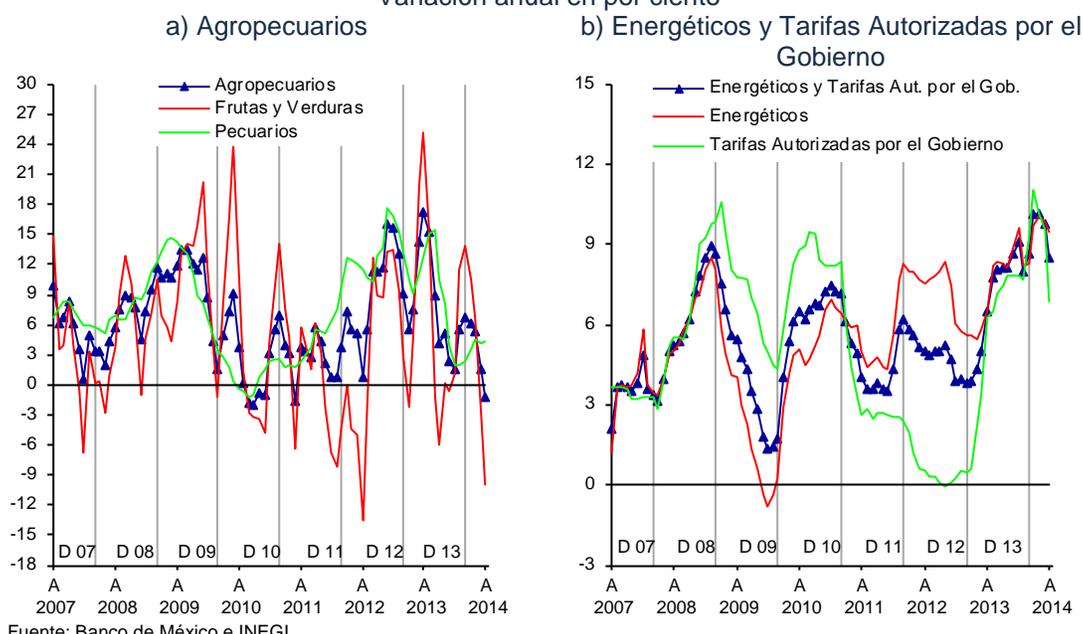
Gráfica 5
Índice de Precios No Subyacente
 Variación anual en por ciento



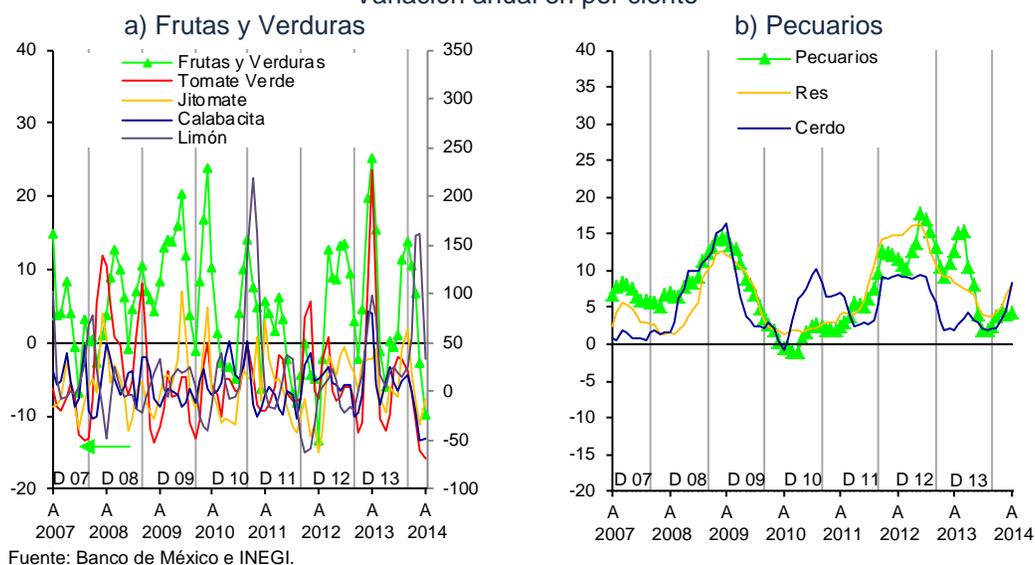
Fuente: Banco de México e INEGI.

Al respecto, conviene recordar que hacia finales del año pasado, el subíndice de precios de productos agropecuarios registró incrementos en los precios de un número reducido de alimentos como resultado de fenómenos climáticos que retrasaron su producción en los meses previos, lo cual llevó a que en diciembre de 2013 la variación anual de dicho subíndice se ubicara en 6.67 por ciento. En el periodo que cubre este Informe, aun cuando durante febrero y marzo se presentó un repunte importante en el precio del limón, la reducción observada en los precios de diversas frutas y verduras, particularmente del jitomate, y el efecto aritmético de una alta base de comparación, contribuyeron a reducir la variación anual de este subíndice, la cual se ubicó en 1.49 por ciento en marzo de este año. Posteriormente, durante abril se presentaron disminuciones adicionales en el precio de diversas frutas y verduras, así como reducciones en el precio del limón que compensaron las mayores tasas de crecimiento observadas en los precios del grupo de pecuarios. De esta manera la variación anual del subíndice de precios de productos agropecuarios se situó en -1.13 por ciento en abril (Cuadro 1, Gráfica 6a y Gráfica 7).

Gráfica 6
Índice de Precios No Subyacente
Variación anual en por ciento



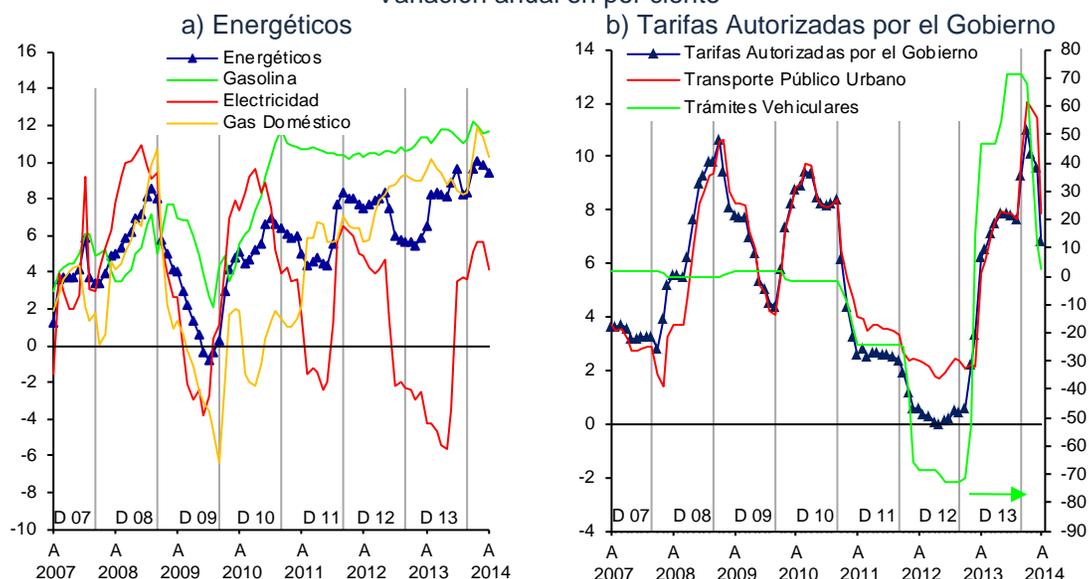
Gráfica 7
Índice de Precios Agropecuarios
Variación anual en por ciento



En lo referente al subíndice de precios de energéticos y tarifas autorizadas por distintos niveles de gobierno, éste continúa exhibiendo tasas de variación anual elevadas. En diciembre de 2013 presentó una variación anual de 8.65 por ciento, la cual aumentó a 9.73 por ciento en marzo, para posteriormente disminuir a 8.52 por ciento en abril. Esta dinámica fue resultado de una serie de ajustes en tarifas y precios públicos que afectaron a los dos componentes del subíndice. En el caso de los energéticos, la variación anual de este grupo aumentó de 8.30 por ciento en

diciembre de 2013 a 9.45 por ciento en abril debido a que se registraron mayores incrementos en los precios de las gasolinas, la homologación del IVA en las tarifas eléctricas de frontera y aumentos de precio en el gas doméstico. Cabe señalar que estos aumentos fueron atenuados por la disminución observada en el precio del gas natural en marzo y abril, que a su vez se vio reflejada en menores tasas de variación anual en el precio de la electricidad. Por su parte, el grupo de las tarifas autorizadas por distintos niveles de gobierno pasó de una tasa de crecimiento anual de 9.32 por ciento en diciembre de 2013 a 6.86 por ciento en abril, como resultado de que este año no se repitieron los incrementos en los precios de colectivo y taxi en la Ciudad de México que se presentaron en abril de 2013 (Cuadro 1, Gráfica 6b y Gráfica 8).

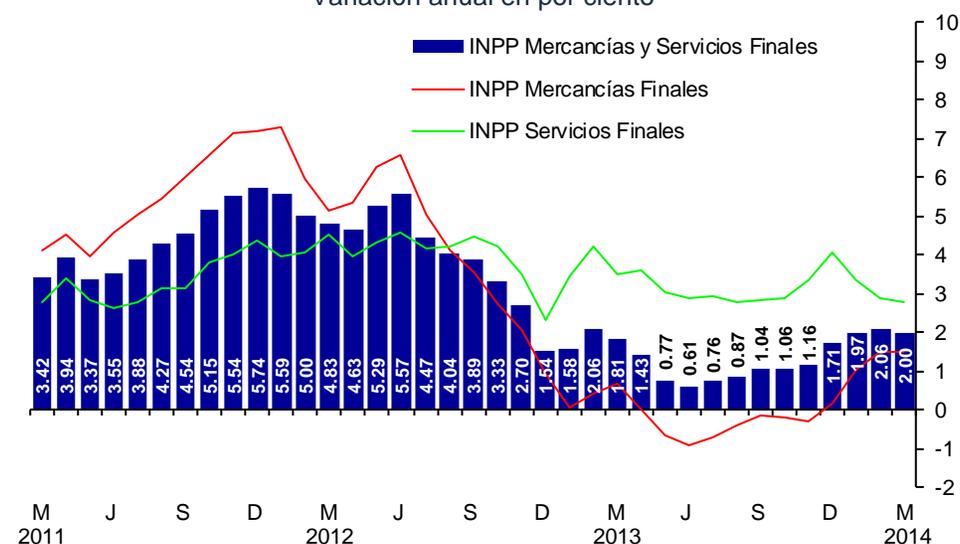
Gráfica 8
Índice de Precios No Subyacente
 Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.

Por su parte, en marzo de 2014 el Índice Nacional de Precios al Productor (INPP) de mercancías y servicios finales, excluyendo petróleo, registró una tasa de variación anual de 2.00 por ciento, mientras que en diciembre de 2013 el dato fue 1.71 por ciento (Gráfica 9). El aumento en la tasa de variación anual refleja, esencialmente, la evolución del subíndice de precios de las mercancías, el cual pasó de tener una tasa de variación anual de 0.13 por ciento en diciembre de 2013 a una de 1.48 por ciento en marzo de este año. En contraste, la tasa de variación anual del subíndice de precios de los servicios disminuyó de 4.04 a 2.77 por ciento entre diciembre de 2013 y marzo de 2014.

Gráfica 9
Índice Nacional de Precios Productor
 Variación anual en por ciento



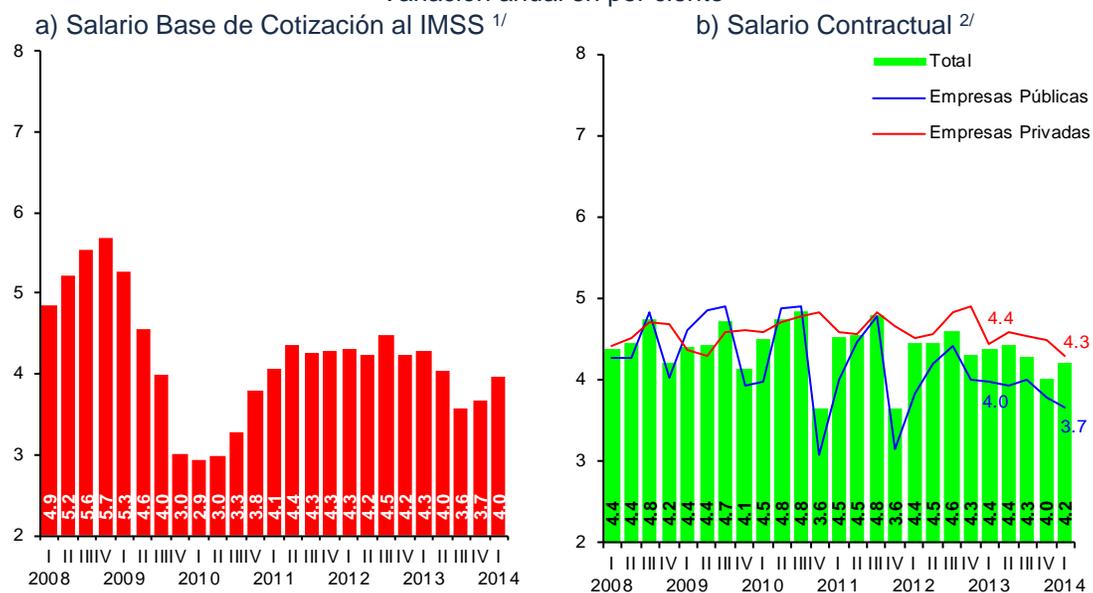
Fuente: Banco de México e INEGI.

2.2. Salarios

El comportamiento de los principales indicadores salariales durante el primer trimestre de 2014 muestra que los costos laborales continuaron sin representar un elemento que generara presiones inflacionarias. La tasa de variación anual del salario base de cotización de los trabajadores afiliados al IMSS aumentó de 3.7 por ciento en el cuarto trimestre de 2013 a 4.0 por ciento durante el primer trimestre de 2014. A pesar de ello, cabe señalar que este indicador todavía se encuentra por debajo de los niveles que registró en la primera mitad de 2013 (Gráfica 10a).

Por su parte, el incremento al salario contractual negociado por empresas de jurisdicción federal fue 4.2 por ciento durante el primer trimestre de 2014, cifra inferior a la registrada en el mismo trimestre del año anterior (4.4 por ciento). Esta diferencia se debió a las menores variaciones salariales tanto en empresas públicas, como en las privadas. En particular, las empresas públicas negociaron un aumento de 3.7 por ciento promedio de enero a marzo de 2014 (4.0 por ciento en el mismo trimestre de 2013), mientras que en las empresas privadas, el incremento fue de 4.3 por ciento (4.4 por ciento en el mismo trimestre del año anterior, ver Gráfica 10b).

Gráfica 10
Indicadores Salariales
Variación anual en por ciento



Fuente: Cálculos elaborados por el Banco de México con información de IMSS y STPS.

1/ Durante el primer trimestre de 2014 se registraron en promedio 16.7 millones de cotizantes al IMSS.

2/ El incremento salarial contractual es un promedio ponderado por el número de trabajadores involucrados. El número de trabajadores de empresas de jurisdicción federal que anualmente reportan sus incrementos salariales a la STPS equivale aproximadamente a 2 millones.

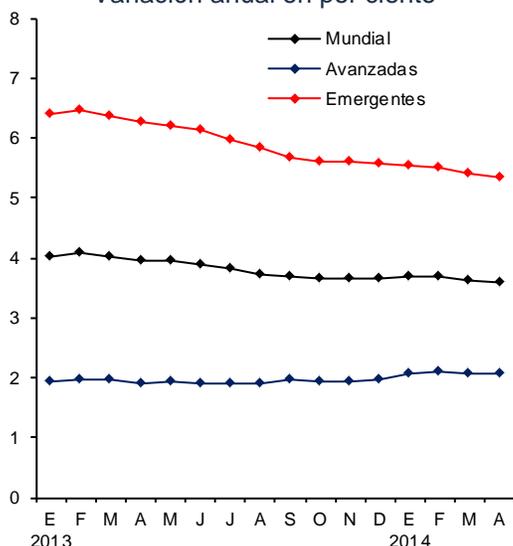
3. Entorno Económico y Financiero Prevalciente en el Primer Trimestre de 2014

3.1. Condiciones Externas

La economía mundial mostró una recuperación moderada en el primer trimestre de 2014, impulsada principalmente por el mayor dinamismo de algunas economías avanzadas. En dichas economías, las perspectivas de crecimiento han mejorado, apoyadas en el saneamiento de los balances del sector público y privado y en políticas económicas aún acomodaticias. En contraste, en las economías emergentes, el crecimiento ha sido en general menor al esperado (Gráfica 11). En un entorno de incertidumbre sobre el proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos y ante la preocupación sobre la solidez de los fundamentos macroeconómicos de algunas economías emergentes, se observó un repunte en la volatilidad de los mercados financieros internacionales a principios del trimestre. Sin embargo, a partir de febrero las condiciones en estos mercados comenzaron a mejorar, debido, en parte, a la respuesta de política económica en algunas economías emergentes, pero fundamentalmente a la percepción de un proceso de normalización más gradual de la política monetaria en Estados Unidos y a los esfuerzos de la Reserva Federal por hacer más predecible el ajuste. Los problemas estructurales de algunas economías emergentes, junto con el hecho de que Japón y Europa no han logrado alcanzar un crecimiento estable y sostenido, implican que, si bien las perspectivas para el crecimiento económico mundial han mejorado, prevalecen riesgos a la baja.

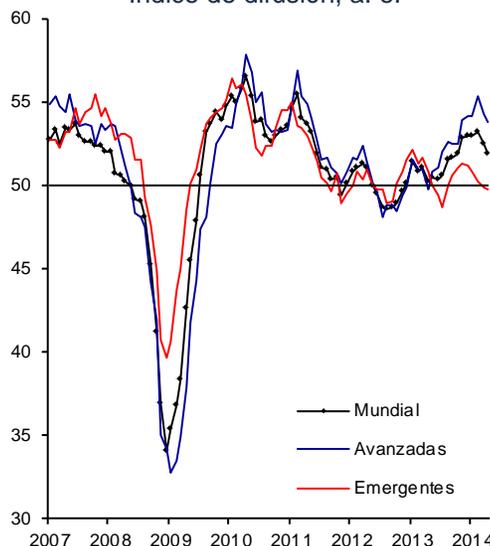
Gráfica 11
Indicadores de Economías Avanzadas y Emergentes

a) Evolución de las Expectativas de Crecimiento del PIB para 2014 ^{1/}
Variación anual en por ciento



^{1/} Se calcula un promedio ponderado por la participación del PIB de cada país, basado en la paridad del poder de compra con respecto al PIB total mundial, en el año correspondiente.
Fuente: Elaborado por Banco de México con información del FMI y de Consensus Forecasts.

b) Índice de Perspectivas de los Gerentes de Compras del Sector Manufacturero
Índice de difusión, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Elaborado por Banco de México con información del FMI, ISM y Markit.

3.1.1. Actividad Económica Mundial

En Estados Unidos, la actividad económica se desaceleró significativamente a principios de 2014, principalmente como reflejo de condiciones climáticas desfavorables, si bien hacia el final del primer trimestre se observaron señales de mejoría. Sin embargo, en promedio, en el trimestre de referencia la actividad registró un desempeño débil. De acuerdo a la estimación inicial, el PIB de este país creció a una tasa trimestral anualizada de sólo 0.1 por ciento en el primer trimestre de 2014, que se compara con una expansión de 2.6 por ciento en el cuarto trimestre de 2013. No obstante, los indicadores de marzo y abril comenzaron a mostrar una importante recuperación que apunta a un mayor crecimiento para lo que resta del año. Esta recuperación prevista para 2014 obedece tanto a una mejoría de la demanda interna privada, como a una menor restricción fiscal.¹

La expansión del gasto privado interno en ese país se moderó durante el primer trimestre de 2014, reflejando principalmente una caída de la inversión privada. Si bien la inversión en equipo se contrajo, debido en parte a la expiración de los beneficios fiscales para su depreciación, ésta mostró indicios de recuperación hacia finales del primer trimestre. En el caso de la inversión residencial se observó una reducción por segundo trimestre consecutivo, aunque menor a la observada en el trimestre previo. Por su parte, el consumo privado, luego de verse afectado al inicio del año por las condiciones climáticas extremas, a partir de febrero se expandió significativamente, apoyado por el incremento en el gasto en salud derivado del aumento en la cobertura de programas como *Medicaid* (Gráfica 12a). Por su lado, las exportaciones netas contribuyeron negativamente al crecimiento del PIB.

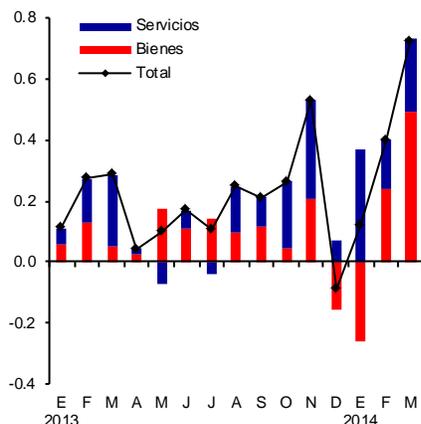
El mercado laboral en Estados Unidos siguió mejorando, aunque la mayoría de los indicadores todavía no alcanzan los niveles previos a la crisis. La nómina no agrícola se recuperó a partir de febrero, luego de haberse visto afectada por condiciones climáticas adversas. Así, el empleo se expandió en 222 y 203 mil plazas en febrero y marzo, respectivamente, comparado con sólo 144 mil plazas en enero. Esta recuperación continuó en abril, con un incremento del empleo de 288 mil plazas. Por su parte, la tasa de desempleo se mantuvo sin cambios significativos entre diciembre de 2013 y marzo de 2014 situándose en 6.7 por ciento en este último mes, pero en abril disminuyó a 6.3 por ciento, debido, principalmente, a una caída en la tasa de participación laboral (Gráfica 12b).

¹ Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) los efectos negativos de la consolidación fiscal sobre el crecimiento del PIB disminuirán en 2014, de un rango de 1.25 y 1.5 puntos porcentuales en 2013 a un estimado de entre 0.25 y 0.5 puntos porcentuales este año. Lo anterior debido en parte a la reducción en los recortes automáticos al gasto público, aprobada por el Congreso de Estados Unidos en diciembre pasado.

Gráfica 12

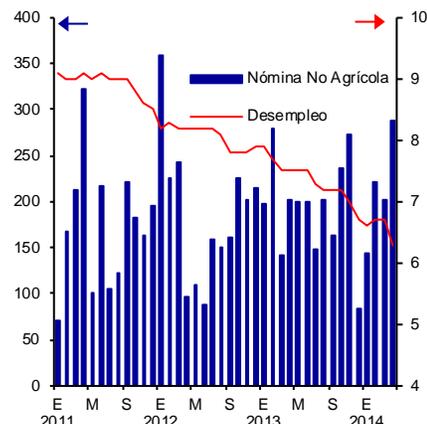
Actividad Económica en Estados Unidos

a) Contribución al Crecimiento del Consumo Privado Real
Variación mensual en puntos porcentuales, a. e.



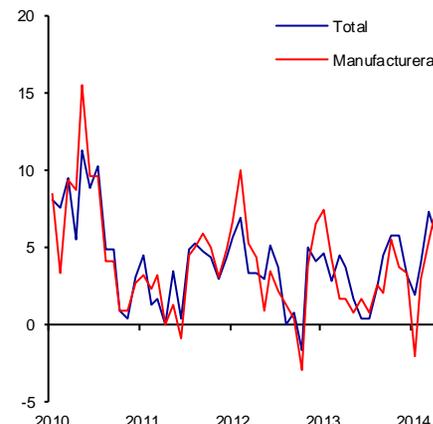
a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: BEA.

b) Cambio Mensual en la Nómina No Agrícola y Tasa de Desempleo
En miles de empleos y por ciento de la fuerza laboral, a. e.



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

c) Producción Industrial y Manufacturera
Variación sobre tres meses anualizada en por ciento, a. e.



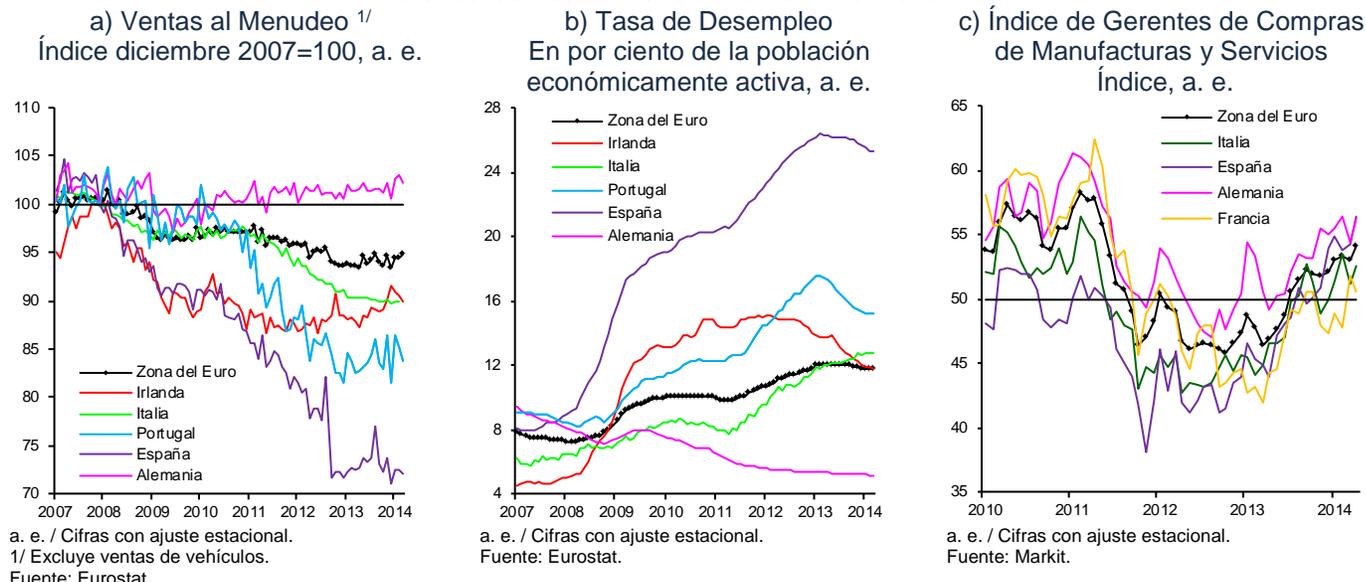
a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Reserva Federal.

La producción industrial, incluyendo la manufacturera, se desaceleró al inicio de 2014, a lo que contribuyó un ajuste en el nivel de inventarios y el cierre temporal de plantas ante el clima adverso. No obstante, la actividad industrial mostró una mejoría a partir de febrero (Gráfica 12c), en tanto que las perspectivas del sector, medidas a través del índice de gerentes de compras, apuntan a un mayor crecimiento de la producción, sustentado por una expansión de la demanda privada del país.

En el entorno descrito, la Reserva Federal modificó su estrategia de comunicación en marzo, adoptando un enfoque más cualitativo en su guía futura (“*forward guidance*”) para la tasa de interés de referencia. Como se describirá con mayor detalle más adelante en este Informe, el cambio en la estrategia de comunicación, en un entorno en el que se espera que la inflación continúe en niveles bajos, le ha permitido a la Reserva Federal transmitirle a los mercados su intención de mantener una política monetaria altamente acomodaticia por un periodo prolongado.

En la zona del euro, la expansión de la actividad económica en el primer trimestre del año fue similar a la registrada durante el trimestre previo. Algunos indicadores, como el bajo nivel de las ventas al menudeo y la elevada tasa de desempleo, sugieren que esta recuperación se mantiene endeble (Gráfica 13a y Gráfica 13b). De hecho, el índice de gerentes de compras y la confianza de los hogares permanecen en un nivel consistente con una expansión continua, pero débil de la economía (Gráfica 13c). Se anticipa que las condiciones de amplia holgura en el mercado laboral, la significativa capacidad ociosa y un continuo saneamiento en los balances públicos y privados, seguirán limitando el ritmo de recuperación de la región. No obstante, la disminución en las primas de riesgo soberano, especialmente de los países de la periferia, y la mejoría en la situación de fondeo de los bancos, podrían relajar las condiciones crediticias para los negocios y los hogares en los próximos meses.

Gráfica 13
Indicadores Económicos en la Zona del Euro



Cabe señalar que, para que el crecimiento de la zona del euro sea sostenido, es importante la implementación de la agenda de reformas estructurales, así como la formación de una Unión Bancaria que fortalezca la confianza y la estabilidad del mercado financiero. El Parlamento y el Consejo Europeo llegaron a finales de marzo a un acuerdo provisional sobre la propuesta legislativa de uno de los elementos fundamentales de la Unión Bancaria, el Mecanismo Único de Resolución (SRM, por sus siglas en inglés).²

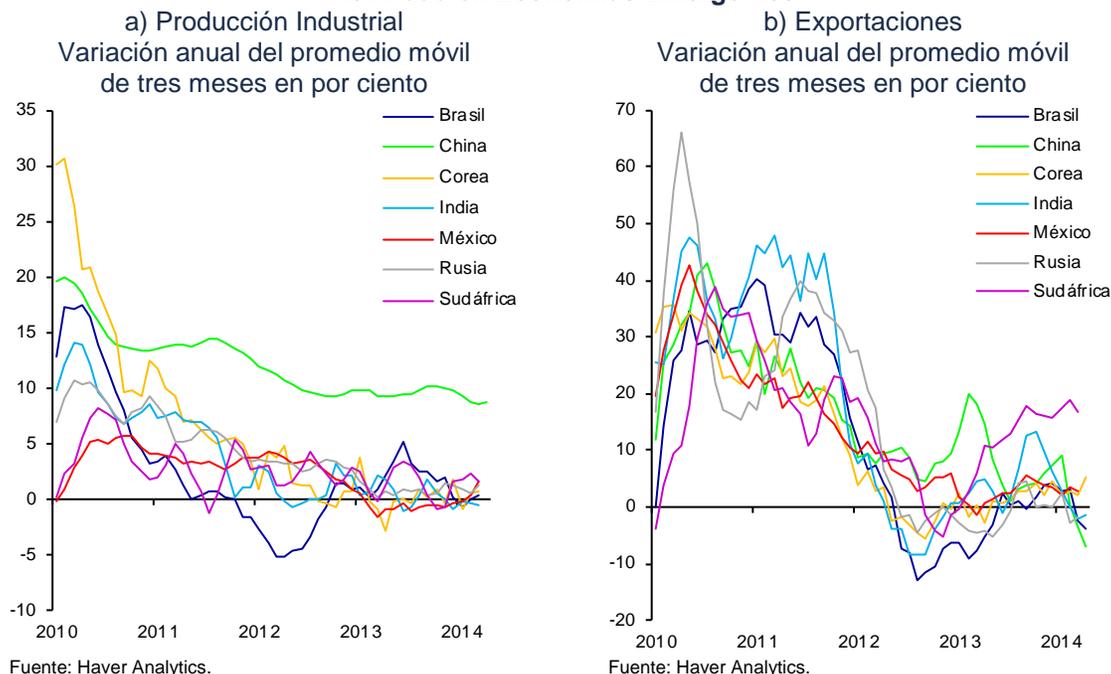
Por su parte, la actividad económica en el Reino Unido mostró un crecimiento robusto en el primer trimestre. El gasto de los hogares se fortaleció en tanto que la producción industrial se expandió a pesar de condiciones climáticas adversas al inicio del año. Asimismo, los precios de las casas y el crédito a la vivienda registraron una mejoría. En lo que refiere a Japón, diversos indicadores mostraron un mayor dinamismo durante el primer trimestre de 2014, luego de que en los últimos tres meses de 2013 el crecimiento fuera menor al esperado. Así, al inicio del año la producción industrial tuvo un crecimiento robusto y las ventas al menudeo aumentaron a su mayor tasa anual en más de un año, mientras que los índices de expectativas de negocios mostraron una tendencia positiva. Se espera que el incremento del impuesto al consumo, que entró en vigor en abril, afecte la evolución del gasto de los hogares en los meses siguientes.

La actividad en las economías emergentes se desaceleró en el primer trimestre del año. La producción industrial tuvo un menor dinamismo, la inversión mostró tasas de crecimiento bajas y los índices de gerentes de compras registraron niveles reducidos, especialmente en China (Gráfica 14a). Adicionalmente, las exportaciones de las principales economías emergentes se desaceleraron en el trimestre, en algunos casos incluso revirtiendo parte del aumento observado en la

² Dicha legislación, aprobada a mediados de abril por el Parlamento Europeo, establece nuevas reglas para la reestructuración de los bancos en problemas de la Unión Europea (UE) y revisiones a las disposiciones del seguro de depósitos. El SRM complementará al Mecanismo Único de Supervisión (SSM, por sus siglas en inglés), en el cual el Banco Central Europeo será el responsable de la supervisión de los bancos de la UE que decidan adherirse a la Unión Bancaria.

segunda mitad de 2013 (Gráfica 14b). No obstante, se espera que una demanda externa más fuerte de las economías avanzadas apoye el crecimiento de las economías emergentes en los trimestres siguientes.

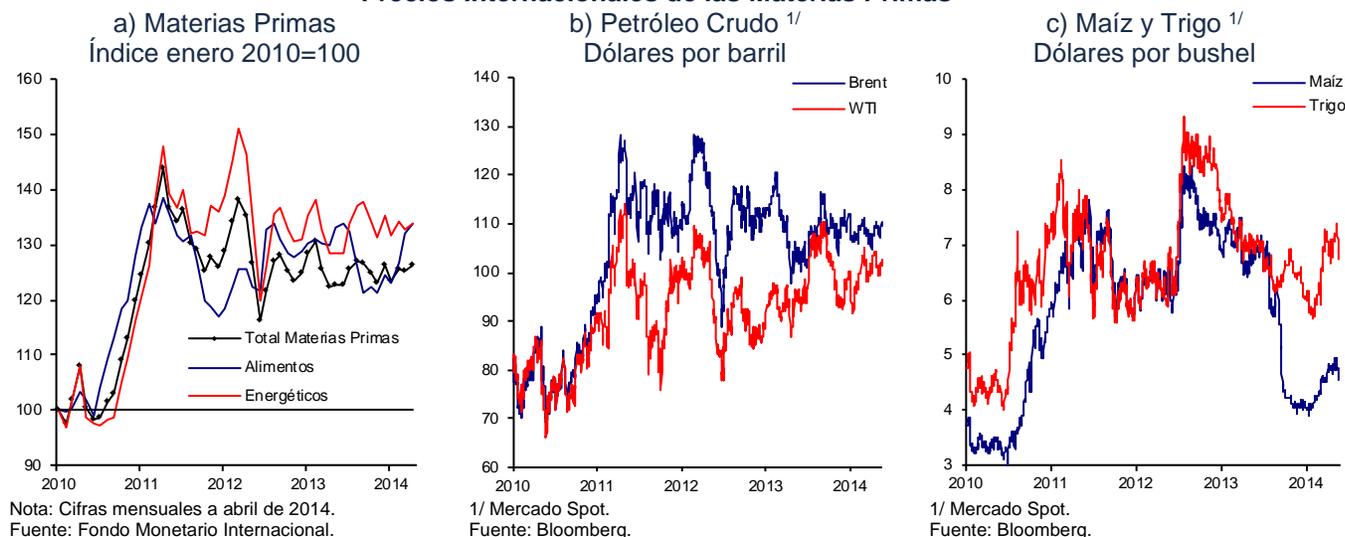
Gráfica 14
Actividad en Economías Emergentes



3.1.2. Precios de las Materias Primas

Los precios internacionales de las materias primas mostraron una trayectoria mixta en el periodo que cubre este Informe (Gráfica 15a). En el caso del petróleo crudo, los precios tuvieron un comportamiento volátil debido a los riesgos geopolíticos y a una mayor oferta de petróleo por parte de miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) (Gráfica 15b). Por su parte, los precios del maíz y del trigo continuaron con su tendencia al alza, debido principalmente a preocupaciones respecto a los efectos que las sequías podrían tener sobre las cosechas en regiones productoras de Estados Unidos, aunque dichos precios todavía se mantienen en niveles por debajo de los alcanzados a principios de 2013. En el caso del trigo, los riesgos geopolíticos derivados de la crisis en Ucrania se vieron reflejados en una mayor volatilidad en su precio (Gráfica 15c). Finalmente, los precios de los metales industriales cayeron ante preocupaciones sobre una menor demanda de China.

Gráfica 15
Precios Internacionales de las Materias Primas



3.1.3. Tendencias de la Inflación en el Exterior

La inflación mundial se mantuvo en niveles reducidos en el primer trimestre, ante un significativo grado de holgura en las economías avanzadas y la desaceleración de varias economías emergentes (Gráfica 16). De hecho, en algunas de las principales economías avanzadas, a pesar de una política monetaria acomodaticia, han surgido riesgos asociados a niveles de inflación muy bajos, particularmente en la zona del euro. Así, se prevé que la inflación global se mantenga bajo control en un entorno de precios de materias primas relativamente estable y una persistente holgura en la mayoría de las economías.

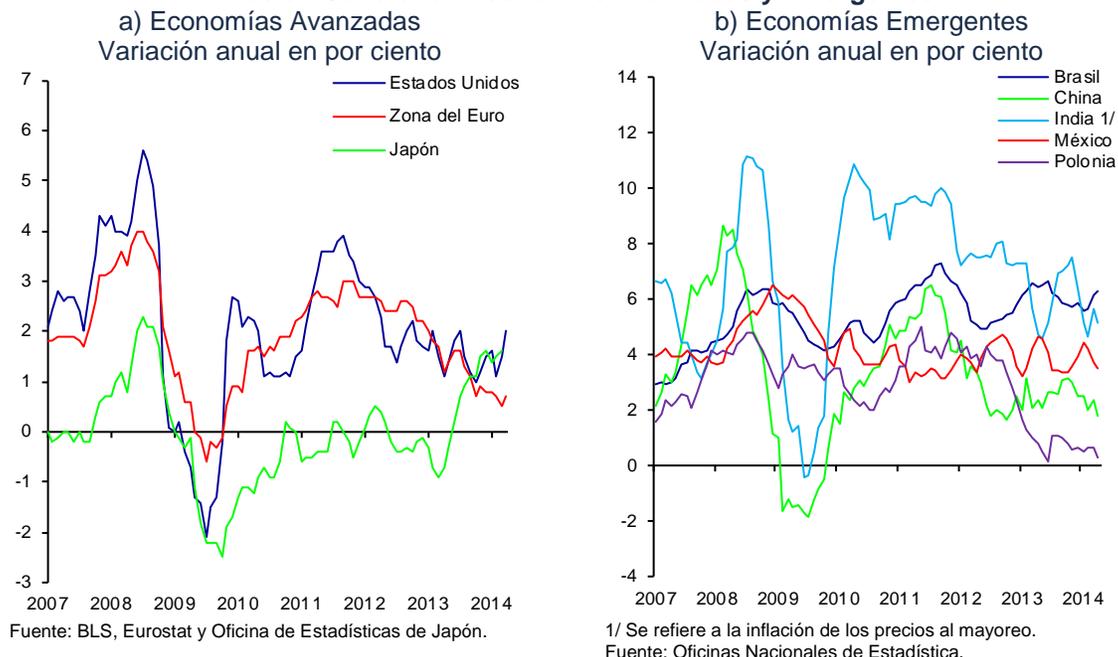
En Estados Unidos, la inflación general anual fue 2.0 por ciento en abril, mientras que la inflación subyacente se situó en 1.8 por ciento. Por su parte, la variación anual del deflactor del gasto en consumo fue de 1.1 por ciento en marzo, por debajo del objetivo de largo plazo de la Reserva Federal de 2 por ciento, y de 1.2 por ciento en su medida subyacente.

En la zona del euro la inflación continuó presentando una tendencia descendente en el primer trimestre del año, incluso con deflación en algunos países de la región. Así, la inflación general anual se situó en 0.7 por ciento en abril, mientras que la inflación subyacente fue de 1.0 por ciento en el mismo mes, muy por debajo del objetivo del Banco Central Europeo (BCE) de una cifra inferior pero cercana a 2 por ciento en el mediano plazo. Si bien se espera que la inflación aumente con la recuperación de la actividad, se anticipa que permanecerá en un nivel bajo por un periodo prolongado.

En Japón, la inflación anual se ubicó en 1.6 por ciento en marzo, en tanto que la inflación subyacente fue de 0.7 por ciento (excluyendo alimentos y energía). En los próximos meses la inflación podría repuntar debido al aumento del impuesto al consumo de 5 a 8 por ciento en abril.

Gráfica 16

Inflación General en Economías Avanzadas y Emergentes



3.1.4. Mercados Financieros Internacionales

En un entorno de holgura en las economías avanzadas, de desaceleración de las economías emergentes y de una reducida inflación a nivel mundial, se prevé que la política monetaria en gran parte de las economías avanzadas y emergentes permanezca acomodaticia por un periodo todavía prolongado. En el mediano plazo se anticipa que ésta pueda comenzar a normalizarse, como de hecho ha venido sucediendo gradualmente en Estados Unidos. Sin embargo, es previsible un retiro diferenciado del estímulo monetario entre las economías avanzadas, en función de las distintas etapas del ciclo económico por el que cada una atraviesa.

En sus reuniones de diciembre de 2013, y de enero, marzo y abril de 2014, el Comité Federal de Mercado Abierto de la Reserva Federal anunció reducciones por 10 mil millones de dólares en sus compras mensuales de activos, efectivas al mes siguiente de su anuncio. Así, las compras mensuales disminuyeron de 85 mil millones de dólares en diciembre a 45 mil millones de dólares en mayo. Además, el Comité ratificó que sus decisiones respecto al ritmo de compras no seguirán un curso preestablecido y que dependerán de las perspectivas para el mercado laboral y la inflación, así como del análisis de la eficacia y los costos de dichas compras. El Comité también decidió mantener sin cambio el rango objetivo para la tasa de fondos federales en 0 a 0.25 por ciento.

Adicionalmente, la Reserva Federal en su reunión de marzo modificó su estrategia de comunicación. Específicamente, en cuanto a su guía futura para la tasa de fondos federales (“*forward guidance*”) dejó de considerar los umbrales explícitos, referentes a la tasa de desempleo y a la inflación esperada que estableció en diciembre de 2012, para enfocarse en una evaluación cualitativa de los avances de una amplia gama de indicadores económicos. Esta evaluación incluirá condiciones del mercado laboral, indicadores de presiones y expectativas inflacionarias, así

como la evolución de los mercados financieros. Asimismo, la Reserva Federal destacó que el objetivo para su tasa de referencia permanecerá en su rango actual por un tiempo considerable después de terminado el programa de compra de activos. Adicionalmente, mencionó que si las condiciones económicas lo ameritan, la tasa de referencia se mantendrá por debajo de los niveles considerados como normales en el largo plazo, aún si los niveles de empleo e inflación se encuentran cerca de aquellos congruentes con su mandato. Incluso, en las minutas correspondientes a dicha reunión, se discutió la necesidad de proveer información adicional al público acerca de cómo podrían evolucionar las tasas de interés de corto plazo, una vez que se diera el primer incremento en el objetivo para su tasa de referencia. Así, la nueva estrategia de comunicación le ha permitido a la Reserva Federal transmitir mejor a los mercados su intención de mantener una política monetaria altamente acomodaticia por un periodo prolongado.

El Banco Central Europeo mantuvo sin cambio sus tasas de interés de referencia y reforzó su guía futura de política monetaria durante el periodo que cubre este Informe. Después de adoptar una serie de medidas en los últimos años para atenuar los riesgos para la estabilidad financiera en la zona del euro, el BCE enfrenta nuevos retos derivados de la heterogeneidad en las tasas de crecimiento e inflación entre los distintos países de la región. En su última reunión el Consejo de Gobierno de este banco central señaló su disposición a usar diferentes instrumentos de política monetaria para hacer frente de manera efectiva al riesgo de un periodo prolongado de inflación muy baja.

Por su parte, durante el periodo referido, el Banco de Japón (BJ) dejó sin cambio su nivel programado de compras de activos, a un ritmo anual de entre 60 y 70 billones de yenes, con el objetivo de alcanzar su meta de inflación de 2 por ciento en un plazo de alrededor de dos años. El BJ resaltó que el alza al impuesto al consumo en abril tendrá un efecto negativo en la demanda interna.

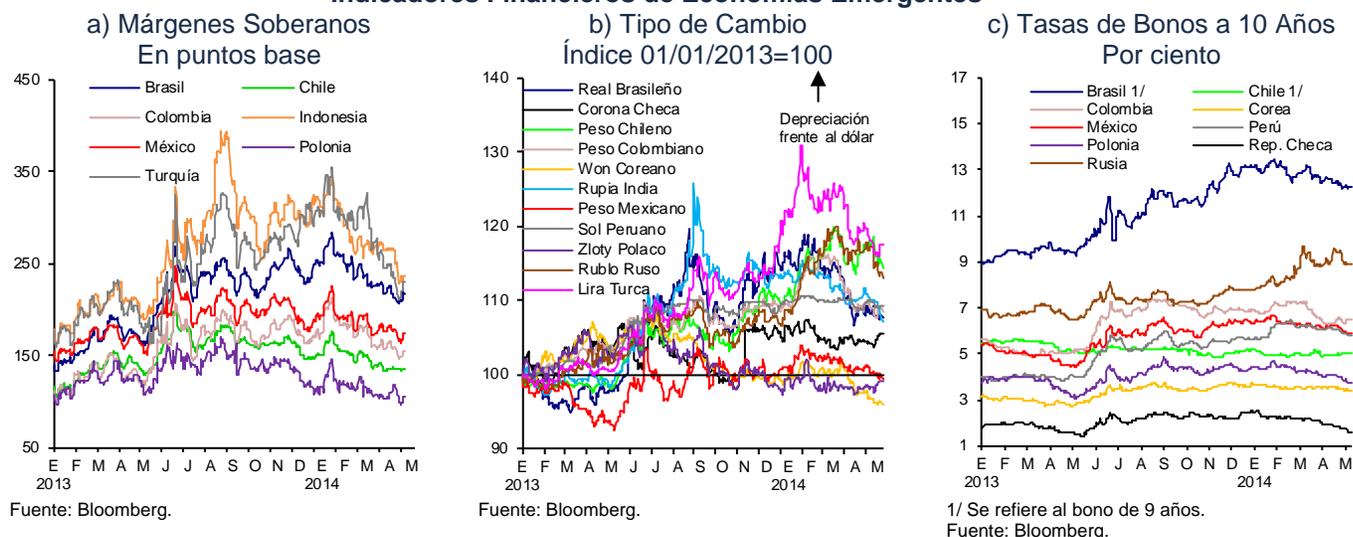
En las economías emergentes continuaron observándose diferencias importantes en la conducción de la política monetaria. Por un lado, los niveles de inflación, así como sus perspectivas por encima de sus objetivos, llevaron a los bancos centrales de Brasil, India, Indonesia, Rusia, Sudáfrica y Turquía a incrementar sus tasas de interés para atenuar las presiones inflacionarias provenientes, en gran parte, de una marcada depreciación en sus monedas en los meses previos. En contraste, la holgura existente en la economía, y una inflación baja con expectativas bien ancladas, han permitido a algunos países de Europa Emergente y Latinoamérica mantener sin cambio su postura de política monetaria y, en algunos casos, incluso reducir sus tasas de referencia para apoyar la actividad económica.

En el contexto descrito, en los mercados financieros se registró un incremento en la volatilidad a principios del año, ante la incertidumbre sobre el proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos. A ello también contribuyó la preocupación sobre la debilidad de los fundamentos macroeconómicos de algunas economías emergentes. No obstante, a partir de febrero se observó una mayor estabilidad en los mercados financieros internacionales, la cual se reflejó en una reanudación de los flujos de capitales hacia los mercados emergentes y en una intensificación de aquellos destinados a los países de la periferia de la zona del euro. Esto debido a la percepción de que la Reserva Federal ajustará su postura de política monetaria de manera gradual y más predecible, y a los ajustes en las posturas macroeconómicas en algunas

economías emergentes para atender las preocupaciones sobre sus vulnerabilidades.

Derivado de lo anterior, se ha observado una corrección parcial del deterioro que registraron diversas variables financieras en las economías emergentes durante 2013 y principios de 2014. A partir de febrero, los precios de los activos financieros de las economías emergentes presentaron una recuperación, con apreciaciones en la mayoría de sus divisas, disminuciones en las tasas de interés de sus valores gubernamentales y ganancias en los índices accionarios (Gráfica 17). Así, en algunos casos, estos incrementos lograron revertir las pérdidas que se registraron durante las primeras semanas del año.

Gráfica 17
Indicadores Financieros de Economías Emergentes



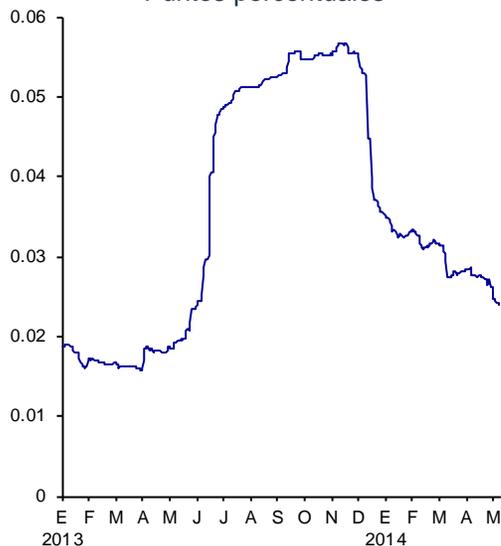
Las mejores condiciones se reflejaron también en una disminución importante en la volatilidad de los precios de algunos activos financieros en las economías emergentes (Gráfica 18). Ante esto, ha existido un renovado interés por construir posiciones de acarreo (“carry trade”) en aquellas divisas cuyas economías ofrecen tasas de interés más elevadas con menor volatilidad cambiaria, como es el caso de muchas emergentes. Cabe señalar que en estos periodos de aparente estabilidad, es cuando la búsqueda por rendimiento en los mercados financieros puede dar lugar a mayores flujos de capital hacia las economías emergentes, a una evaluación inapropiada del riesgo y a una desalineación en los precios de los activos con respecto a sus fundamentales. En este contexto, no se pueden descartar nuevos episodios de corrección que propicien un ajuste desordenado en los flujos de capital hacia las economías emergentes, en particular en aquellas economías con fundamentos macroeconómicos más débiles. Así, en algunas de estas economías el tamaño y la estructura de la posición deudora externa significan un factor importante de riesgo. Ante ello, cabe resaltar la necesidad de mantener políticas macroeconómicas que aseguren un crecimiento robusto con estabilidad de precios y que a la vez reduzcan sus requerimientos de financiamiento del exterior.

Gráfica 18

Indicadores Financieros de Economías Emergentes

a) Volatilidad en los Rendimientos de Bonos Soberanos ^{1/}

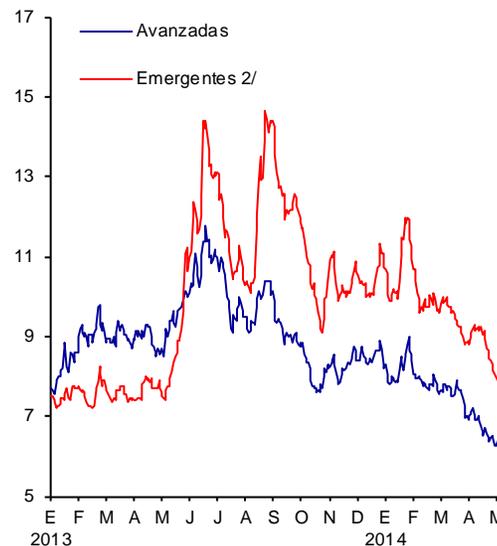
Puntos porcentuales



1/ Desviación estándar móvil de 180 días de los cambios diarios del rendimiento del EMBI Global Diversificado.

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

b) Volatilidad en los Mercados Cambiarios ^{1/}
En por ciento



1/ Se refiere a la volatilidad implícita en opciones a 1 mes.

2/ Se refiere al promedio simple de las opciones de tipo de cambio de: Brasil, Chile, Corea, India, México, Perú, Polonia, Sudáfrica y Turquía.

Fuente: Bloomberg.

3.2. Evolución de la Economía Mexicana

3.2.1. Actividad Económica

Hacia finales de 2013 y principios de 2014, la actividad económica de México se desaceleró, principalmente por factores de naturaleza temporal. Dichos factores parecerían haber comenzado a revertirse, de modo que al final del primer trimestre del año en curso se empezó a registrar cierta mejoría en algunos de sus indicadores. Esta mejoría es más notoria en lo correspondiente a la demanda externa e incipiente en algunos indicadores asociados con la interna. No obstante, dado el bajo dinamismo de la economía a principios del año, para el trimestre que se reporta se espera que la economía haya presentado un menor crecimiento que el que se anticipaba en el Informe previo.

Profundizando en lo anterior, si bien las exportaciones manufactureras exhibieron una caída mensual desestacionalizada en enero, resultado, en buena medida, de las condiciones climáticas adversas en Estados Unidos, en febrero y marzo éstas mostraron una mejoría. Este comportamiento refleja, sobre todo, el mayor dinamismo que en esos meses registraron las exportaciones a Estados Unidos, especialmente las automotrices (Gráfica 19). Al respecto, conviene señalar que si bien a lo largo de los últimos meses se ha presentado volatilidad en las exportaciones manufactureras a Estados Unidos y, por ende, se ha observado cierta debilidad en el sector manufacturero mexicano en comparación con el estadounidense, la evidencia sugiere que ello obedece a factores temporales y que

la estrecha vinculación entre los sectores manufactureros de México y Estados Unidos no se ha visto afectada estructuralmente (ver Recuadro 1).

Gráfica 19
Indicadores de las Exportaciones Manufactureras
 Índice 2007=100, a. e.



Por su parte, si bien la debilidad que registró la demanda interna al cierre del año anterior se mantuvo a principios del primer trimestre del año en curso, hacia finales del mismo se observó una incipiente mejoría en algunos de sus indicadores.

- i. En particular, en cuanto al consumo privado, aunque la contracción observada en enero implicó que las ventas de la ANTAD hayan registrado una caída en el trimestre en su conjunto, destaca que dichas ventas tendieron a incrementarse en febrero y marzo (Gráfica 20a). Por su parte, aun cuando las ventas al menudeo y mayoreo en los establecimientos comerciales han mostrado un estancamiento en meses recientes, el indicador mensual del consumo privado en el mercado interior, el cual incluye también compras de servicios, ha exhibido una ligera recuperación en su tendencia (Gráfica 20b y Gráfica 20c).

Recuadro 1 Sincronización de la Economía Mexicana con la Estadounidense

1. Introducción

Desde la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), México y Estados Unidos han presentado una elevada sincronización en sus ciclos económicos. En particular, la economía mexicana ha tendido a seguir de cerca los movimientos de la economía estadounidense a lo largo del ciclo económico, tanto cuando esta última presenta expansiones, como cuando se observan caídas en la actividad productiva en Estados Unidos. Ello parecería ser consecuencia de la mayor integración comercial y productiva entre estos países, lo cual ha conducido a que sus respectivos sectores manufactureros compartan tanto una tendencia de largo plazo común, como un mismo componente cíclico. En este Recuadro se presenta evidencia de dicha sincronización.

No obstante lo anterior, en los últimos meses ha surgido la preocupación de un aparente debilitamiento en la vinculación económica entre los dos países. En este contexto, se mostrará también que si bien recientemente parecería efectivamente haberse observado un crecimiento de la economía mexicana por debajo del que se hubiera anticipado considerando el comportamiento de la estadounidense, esta aparente desvinculación podría haberse debido a factores de índole temporal, y no necesariamente a un cambio estructural permanente en la relación que tienen las economías de los dos países. De este modo, se sigue anticipando que los ciclos económicos de México y Estados Unidos continúen sincronizados.

2. Integración de la Economía Mexicana y la Estadounidense

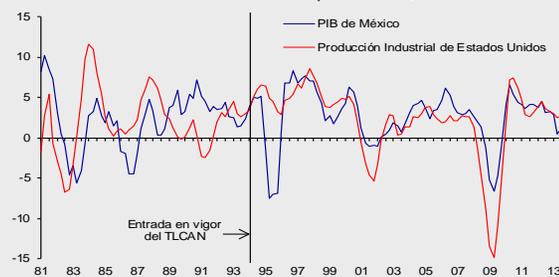
A partir de 1996, después de que se diluyeron los efectos inmediatos de la crisis de 1995, la producción industrial estadounidense y el PIB de México han mostrado tasas de crecimiento similares y una dinámica muy parecida a lo largo del ciclo económico (Gráfica 1). Esto contrasta con el comportamiento que se registraba antes del TLCAN, cuando la correlación entre los ciclos económicos de México y Estados Unidos era claramente más baja.¹

Si bien los vínculos comerciales entre México y Estados Unidos estaban presentes desde antes de la firma del TLCAN, la implementación del tratado los reforzó. En efecto, con ese acuerdo se consolidó el

comercio de manufacturas, el cual ha sido predominantemente intra-industrial y se ha derivado de la formación de diversos arreglos de producción compartida entre estos países. En particular, el TLCAN ha permitido explotar en mayor grado las ventajas comparativas de cada país en diversos procesos a lo largo de la cadena productiva. Esta integración vertical dio origen a un incremento en el comercio entre estos dos países, a una respuesta similar de los sectores manufactureros de cada país a choques de demanda por productos manufacturados, y a una fuerte vinculación entre dichos sectores a lo largo de la cadena productiva. Esto a su vez condujo a que, a partir del TLCAN, los sectores manufactureros de México y Estados Unidos empezaran a presentar una tendencia común de largo plazo (Chiquiar y Ramos Francia, 2005).

Gráfica 1
PIB de México y Producción Industrial de Estados Unidos

Variación anual en por ciento, a.e.



a.e./ Cifras con ajuste estacional.
Fuente: INEGI, Federal Reserve Board y cálculos del Banco de México.

A continuación se presenta evidencia empírica que sugiere un vínculo en un mayor número de frecuencias entre estas economías que el que se había documentado anteriormente. En particular, la estimación econométrica que se reporta muestra que no solamente existe una relación de largo plazo entre las actividades manufactureras de México y Estados Unidos, sino que desde 1996 los ciclos económicos de estos países están más sincronizados. Es decir, se observa que a partir del TLCAN ha aumentado la asociación estructural de la economía mexicana con la estadounidense tanto en la baja frecuencia, como en la frecuencia del ciclo económico.

Para ilustrar lo anterior, se utilizó la metodología sugerida por Vahid y Engle (1993), la cual permite llevar a cabo las pruebas de sincronización, así como estimar los parámetros que describen las relaciones entre las variables estudiadas, que en este caso son la producción manufacturera de México y la de Estados Unidos. La metodología es una extensión de la teoría

¹ Entre 1981 y 1993 la correlación entre las tasas de expansión anuales del PIB de México y de la producción industrial de Estados Unidos era de 0.14, mientras que la correspondiente al periodo de 1994 a 2013 es de 0.64.

de vectores autorregresivos (VAR) con restricciones sobre las relaciones de largo y corto plazo entre las variables incluidas en el VAR. La prueba se lleva a cabo en dos etapas.

En primer lugar, se analiza si existe una relación de largo plazo (cointegración) entre las variables incluidas en el VAR, para lo cual Vahid y Engle proponen aplicar la prueba de la traza de Johansen (1991). Esta prueba consiste en determinar, en el caso particular de series con una raíz unitaria ($I(1)$), si existe al menos una combinación lineal de dichas series en niveles que no presente una raíz unitaria. De esta manera, es posible determinar si existe una tendencia común en las variables incluidas en el VAR y cuál es el vector de coeficientes que refleja dicha relación.

Posteriormente, una vez que se ha probado la relación de cointegración entre las series, Vahid y Engle plantean una prueba de "ciclos comunes". En términos estadísticos se considera que una serie muestra un comportamiento cíclico si presenta un patrón dado de autocorrelación serial. En este contexto, se afirma que existe un ciclo común entre dos series si se identifica una combinación lineal de dichas series, expresadas en primeras diferencias (estacionarias), tal que dicha combinación deja de mostrar el patrón de autocorrelación serial que mostraban las series de manera individual.

La metodología de Vahid y Engle se aplicó a un VAR que incluye a los logaritmos del PIB manufacturero de México y de la producción manufacturera de Estados Unidos, utilizando cifras trimestrales ajustadas por estacionalidad para el periodo 1996-I a 2013-IV.² Se incluyeron los dos primeros rezagos de cada variable en el VAR, lo cual se determinó con base en el criterio bayesiano de Schwarz. Los resultados de la prueba de cointegración aplicada indican que se rechaza la hipótesis nula de no cointegración al 1 por ciento de significancia (Cuadro 1). De esta manera, los resultados anteriores sugieren que sí existe una relación de largo plazo entre la producción manufacturera de México y de Estados Unidos en el periodo analizado.

Por otra parte, la hipótesis nula de que el número de ciclos comunes sea mayor que cero no se puede rechazar a un nivel de significancia de 1 por ciento, mientras que la hipótesis de que el número de ciclos comunes sea mayor que uno se rechaza al mismo nivel de significancia (Cuadro 2). De este modo, la aplicación de la prueba de Vahid y Engle sugiere la presencia de un ciclo común entre la producción

manufacturera de México y la de Estados Unidos. Así, la evidencia mostrada indica la existencia de una sincronización significativa entre estas dos variables, tanto en la baja frecuencia (tendencia de largo plazo) como a lo largo del ciclo económico. Debe destacarse que también se realizaron las pruebas descritas para muestras que inician antes de la introducción del TLCAN. No se encontró evidencia de una relación de largo plazo ni de ciclos comunes, de modo que se refuerza la percepción de que la estrecha vinculación entre la producción manufacturera de México y de Estados Unidos se dio sobre todo a partir de la entrada en vigor de dicho tratado.

Cuadro 1
Análisis de Cointegración entre el PIB Manufacturero de México y la Producción Manufacturera de Estados Unidos 1996-I a 2013-IV

Hipótesis nula sobre el número de vectores de cointegración:	Estadístico de la traza	Valor crítico al 1% ^{1/}
Ninguno	20.01*	19.94
Máximo 1	2.90	6.63
Vector de Cointegración:		
	y1	y2
	1	-1.02

* Rechaza la hipótesis nula al 1 por ciento de significancia.

Donde:

y1 es el logaritmo del PIB manufacturero real de México, cifras ajustadas por estacionalidad.

y2 es el logaritmo del índice de producción manufacturera de Estados Unidos, cifras ajustadas por estacionalidad.

1/ Valores críticos de MacKinnon et al. (1999).

Cuadro 2
Análisis de Ciclo Común entre el PIB Manufacturero de México y la Producción Manufacturera de Estados Unidos^{1/} 1996-I a 2013-IV

Hipótesis nula sobre el número de ciclos comunes:	Estadístico para la prueba de ciclo común	Valor crítico al 1% ^{2/}
Mayor que 0	10.76	13.28
Mayor que 1	102.48*	23.21
Vector de Comovimiento		
	$\Delta(y1)$	$\Delta(y2)$
Cíclico:	1	-0.94

* Rechaza la hipótesis nula al 1 por ciento de significancia.

Donde:

Δ es el cambio respecto al periodo anterior en el logaritmo de la variable entre paréntesis.

y1 es el logaritmo del PIB real manufacturero de México, cifras ajustadas por estacionalidad.

y2 es el logaritmo del índice de producción manufacturera de Estados Unidos, cifras ajustadas por estacionalidad.

1/ Sugerido por Vahid y Engle (1993).

2/ Valores críticos obtenidos de la distribución χ^2 con grados de libertad determinados conforme a Vahid y Engle (1993).

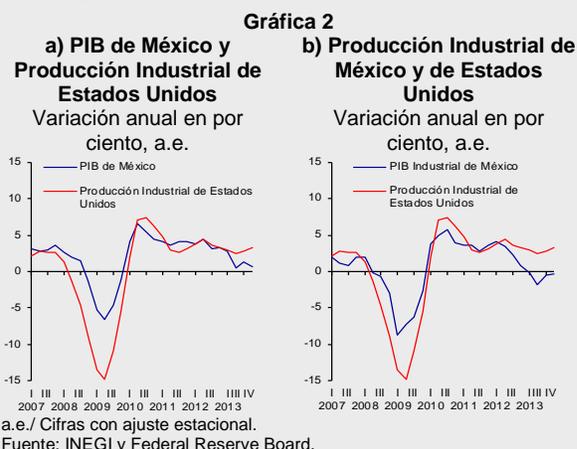
El fortalecimiento de la relación estructural entre los sectores manufactureros de México y Estados Unidos a partir del TLCAN a su vez condujo a una mayor sincronización de la economía mexicana a nivel más agregado con el sector industrial de Estados Unidos. En efecto, con un análisis similar al anterior se encontró evidencia de que para el periodo 1996-2013 el PIB total de México muestra tanto una relación significativa de cointegración, como un ciclo

² Este análisis es una extensión del realizado en Herrera (2004), el cual se llevó a cabo para estudiar la sincronización económica a nivel del PIB de México y del de Estados Unidos.

común con la producción industrial total de Estados Unidos. Por otra parte, los resultados del análisis para periodos previos a la implementación del TLCAN sugieren que esta estrecha relación sólo se observa a partir de la introducción del tratado.

3. Evolución Reciente de la Relación entre la Economía Mexicana y la Estadounidense

A partir de la segunda mitad de 2012, la economía mexicana presentó una desaceleración más pronunciada de la que se hubiera anticipado, dado el comportamiento de la economía estadounidense. Esto puede observarse en la evolución de las tasas anuales desestacionalizadas al final de la muestra del PIB de México, al compararla con las correspondientes a la producción industrial de Estados Unidos (Gráfica 2a). La divergencia al final de la muestra es más evidente al analizar las tasas de crecimiento de los índices de actividad industrial de ambos países (Gráfica 2b), lo que ha generado una preocupación sobre una posible desvinculación de la economía mexicana de la estadounidense.



No obstante lo anterior, la aparente desvinculación que recientemente presentaron las economías de México y Estados Unidos podría deberse a que choques temporales específicos, como los que se han descrito en los últimos Informes Trimestrales, tuvieron un efecto negativo sólo sobre el comportamiento de la economía mexicana. Estos factores pudieran haber afectado en el corto plazo el crecimiento de la producción industrial en México, sin necesariamente implicar un rompimiento en la integración estructural de las cadenas productivas entre México y Estados Unidos.

Por ejemplo, la trayectoria negativa del sector de la construcción que se ha observado a lo largo del último ciclo económico dio lugar a una mayor debilidad de la producción industrial mexicana, en términos relativos al comportamiento de la actividad manufacturera

doméstica. Una vez que se controla por este factor negativo y se fija la atención en el sector manufacturero, las tasas de crecimiento de la producción en este sector y las de la producción industrial estadounidense muestran una dinámica más cercana, si bien aún se observa un dinamismo de la actividad en México más débil que en Estados Unidos (Gráfica 3). No obstante, es relevante recordar que, a principios de 2013, y sobre todo en el segundo trimestre de ese año, el sector manufacturero de México vio limitada su producción por un problema de desabasto de gas natural (ver Recuadro "Efectos del Desabasto de Gas Natural sobre la Actividad Económica" en el Informe sobre la Inflación Julio - Septiembre de 2013). Una vez que se controla también por este efecto, utilizando las estimaciones reportadas en dicho recuadro, se observa un comportamiento aún más cercano entre la serie de producción industrial estadounidense y la manufacturera de México (Gráfica 3). Otros choques temporales que, en menor grado, también podrían haber jugado un papel en el comportamiento reciente de la actividad económica en México, en términos relativos a la de Estados Unidos, son el retraso en el gasto público durante 2013 y la caída en la confianza de los consumidores al final del año pasado y principios del presente.



1/ Estimación basada en el Recuadro "Efectos del Desabasto de Gas Natural sobre la Actividad Económica" presentado en el Informe sobre la Inflación Julio - Septiembre de 2013.

a. e./ Cifras con ajuste estacional.

Fuente: INEGI, Federal Reserve Board y estimaciones del Banco de México.

Así, los factores domésticos mencionados parecerían explicar, en buena medida, la aparente desvinculación entre ambas economías que se observó recientemente. A continuación se presenta un análisis más profundo para evaluar si existe evidencia de un rompimiento en las cadenas productivas entre ambos países, implicando un cambio estructural o no. Para ello, además de considerar la relación entre la producción manufacturera de México y Estados Unidos en su conjunto, también se analizó la relación

a nivel de cada sector manufacturero en particular. El análisis se basa primero en un ejercicio descriptivo sobre las correlaciones entre la evolución de las exportaciones mexicanas y la producción manufacturera estadounidense y posteriormente en pruebas estadísticas de rompimiento en la relación de cointegración al final de la muestra, usando la metodología de Andrews y Kim (2006).

En particular, primero se calcularon las correlaciones de las variaciones anuales de las exportaciones manufactureras de México a Estados Unidos por sector, con las de la producción manufacturera estadounidense del sector correspondiente.³ También se estimaron las correlaciones entre el total de las exportaciones manufactureras de México a Estados Unidos y la producción manufacturera total de ese país. Asimismo, se calculó la correlación entre estos dos rubros sin incluir el sector automotriz. Las correlaciones se calcularon para una muestra que va desde el primer trimestre de 2008 hasta el segundo de 2012, antes de la aparente desvinculación.⁴ En segundo lugar, se calcularon las mismas correlaciones, pero alargando la muestra hasta el primer trimestre de 2014, último periodo con datos disponibles.

Como se aprecia en el Cuadro 3, destaca que la correlación entre las tasas de crecimiento de las exportaciones manufactureras mexicanas a Estados Unidos y la producción manufacturera estadounidense prácticamente no se modificó entre los dos periodos considerados. Esta evidencia apunta a que se ha mantenido la sincronización entre México y Estados Unidos. Una vez que se analizan los resultados por sector, se observa una ligera reducción en la correlación de algunos de ellos. No obstante, esta reducción es relativamente pequeña y podría seguir estando influida por eventos de corto plazo, por lo que a continuación se lleva a cabo un análisis más formal sobre la relación de largo plazo entre los sectores manufactureros de México y Estados Unidos.

En particular, para evaluar formalmente la hipótesis de una posible desvinculación entre dichos sectores se utilizó la prueba de Andrews y Kim (2006). Esta prueba tiene la finalidad de identificar posibles

rompimientos en la cointegración entre dos series al final de la muestra. Partiendo de una relación de cointegración entre dos variables en buena parte de la muestra, la prueba consiste en verificar que ésta se mantiene para los datos al final de la muestra. Para ello, se utilizan las propiedades estadísticas de los residuales de la relación entre las variables sujetas de análisis. La prueba verifica que no exista un cambio significativo en los parámetros de la relación de cointegración en la parte de la muestra antes del periodo en que se presume se podría haber dado un cambio estructural en relación con el resto de la muestra, con base en una comparación del comportamiento de los residuales antes y después del punto del que se presume un posible cambio estructural.

Cuadro 3
Correlación entre las Exportaciones Manufactureras de México a Estados Unidos y la Producción Manufacturera en Estados Unidos*

Sub-sector	Porcentaje de las Exportaciones Manufactureras Totales en 2013	De 2008:I a 2012:II	De 2008:I a 2014:I
Manufacturas Totales	100.00	0.83	0.78
Manufacturas Sin Vehículos automotores y sus comp.	68.73	0.69	0.60
Vehículos Automotores y sus Componentes	31.27	0.94	0.93
Fab. de Eq. de Cómputo, Comunicación y Otros	24.79	0.50	0.46
Fab. de Eq. de Generación Eléctrica y Ap. y Acc. Eléctricos	8.87	0.78	0.75
Fabricación de Maquinaria y Equipo	8.66	0.80	0.78
Industrias Metálicas Básicas	3.51	0.86	0.70
Alimentos, Bebidas y Tabaco	3.51	-0.19	-0.35
Fabricación de Productos Metálicos	3.36	0.95	0.94
Otras Industrias Manufactureras	2.92	0.62	0.46
Industria del Plástico y del Hule	2.18	0.91	0.88
Fabricación de Prendas de Vestir	2.09	0.94	0.84
Fabricación de Equipo de Transporte y Aeroespacial	2.02	0.65	0.62
Industria Química	2.02	0.69	0.58
Productos Derivados del Petróleo y del Carbón	1.47	-0.45	-0.21
Fab. de Productos Minerales no Metálicos	1.12	0.89	0.89
Fabricación de Insumos Textiles	0.72	0.86	0.85
Fabricación de Muebles y Productos Relacionados	0.71	0.76	0.79
Industria del Papel	0.46	0.68	0.61
Impresión e Industrias Conexas	0.15	0.68	0.61
Productos de la Madera	0.15	0.85	0.80

* Se reportan correlaciones entre la tasa de variación anual de la serie desestacionalizada con periodicidad trimestral de las exportaciones manufactureras a Estados Unidos y la correspondiente a la producción manufacturera en Estados Unidos.

Se implementó la prueba para verificar que la relación de cointegración entre las exportaciones manufactureras de México a Estados Unidos y la producción industrial de ese país, a nivel de cada sector, no sufrió un cambio estructural a partir de octubre de 2013. Como se muestra en el Cuadro 4, únicamente en tres sectores, los cuales se indican en rojo, se encuentra evidencia de un posible rompimiento de la relación de cointegración en los últimos seis meses de la muestra. Tales subsectores son: industria del plástico y del hule; fabricación de productos minerales no metálicos; y, fabricación de muebles y productos relacionados. Cabe destacar que

³ Se utilizaron datos desestacionalizados. Para clasificar las exportaciones de acuerdo al Sistema de Clasificación Industrial de América del Norte (SCIAN), y poder vincularlas con la información de la producción industrial estadounidense, se empleó la "Tabla de correlación entre la Tarifa de la Ley de los Impuestos Generales de Importación y de Exportación y el Sistema de Clasificación Industrial de América del Norte" que es un puente entre las dos clasificaciones mencionadas. Adicionalmente, los datos de exportaciones fueron deflactados con el índice de precios al consumidor de Estados Unidos para expresarlos en términos reales.

⁴ Sólo se puede obtener una clasificación precisa de las exportaciones según el SCIAN a partir de 2007.

estos subsectores representaron en su conjunto el 4 por ciento de las exportaciones manufactureras a Estados Unidos en 2013. Así, los resultados sugieren que para los sectores que representan el 96 por ciento de las exportaciones manufactureras de México a Estados Unidos, no se encuentra evidencia de un cambio estructural en su relación de largo plazo con la producción manufacturera estadounidense. En congruencia con lo anterior, tampoco se identifica para el total de las exportaciones manufactureras un rompimiento en su relación de cointegración con la producción manufacturera de Estados Unidos en los últimos seis meses.

Cuadro 4
Pruebas de Rompimiento de la Cointegración al Final de la Muestra entre las Exportaciones Manufactureras Mexicanas a Estados Unidos y la Producción Manufacturera de Estados Unidos

Subsector	P-Value*		Porcentaje de las Exportaciones Manufactureras Totales en 2013
	Pc	Rc	
Manufacturas Totales	47.37	51.32	
Vehículos Automotores y sus Componentes	22.37	23.68	31.27
Fab. de Eq. de Cómputo, Comunicación y Otros	63.16	52.63	24.79
Fab. de Eq. de Generación Eléctrica y Ap. y Acc. Eléctricos	34.21	30.26	8.87
Fabricación de Maquinaria y Equipo	69.74	61.84	8.66
Industrias Metálicas Básicas	72.37	73.68	3.51
Alimentos, Bebidas y Tabaco	86.84	71.05	3.51
Fabricación de Productos Metálicos	35.53	31.58	3.36
Otras Industrias Manufactureras	82.89	57.89	2.92
Industria del Plástico y del Hule	7.89	6.58	2.18
Fabricación de Prendas de Vestir	96.05	100	2.09
Fabricación de Equipo de Transporte y Aeroespacial	31.58	19.74	2.02
Industria Química	39.47	28.95	2.02
Productos Derivados del Petróleo y del Carbón	67.11	89.47	1.47
Fab. de Productos Minerales no Metálicos	9.21	9.21	1.12
Fabricación de Insumos Textiles	31.58	23.68	0.72
Fabricación de Muebles y Productos Relacionados	2.63	3.95	0.71
Industria del Papel	53.95	53.95	0.46
Impresión e Industrias Conexas	51.32	52.63	0.15
Productos de la Madera	34.21	23.68	0.15

* Se reporta el valor-P para cada prueba en por ciento. Para valores P mayores a 10 no se rechaza la hipótesis nula de que la relación de cointegración es la misma para toda la muestra.

4. Conclusiones

En este Recuadro se mostró, mediante un ejercicio econométrico, que existe una relación de largo plazo entre la actividad productiva de México y el sector industrial de Estados Unidos, y que los ciclos económicos de estos países tienden a estar sincronizados. En este contexto, si bien en los últimos meses se ha registrado una divergencia entre las tasas de crecimiento del PIB y de los sectores manufactureros de los referidos países, éste podría ser un evento temporal. En efecto, se argumentó que dicho comportamiento es congruente con la presencia de diversos choques temporales que afectaron en el corto plazo exclusivamente el comportamiento de la economía mexicana. De hecho, se presentó evidencia de estabilidad en la relación de largo plazo al final de la muestra entre las exportaciones manufactureras de

México a Estados Unidos y la producción manufacturera de ese país. De este modo, se anticipa que, en ausencia de nuevos choques domésticos, un mayor dinamismo de la economía de Estados Unidos se traduzca en un mayor impulso para el crecimiento del sector manufacturero de México.

No obstante, la relación de largo plazo y la sincronización de los ciclos económicos de México y Estados Unidos no pueden darse por sentados hacia adelante. De ocurrir modificaciones en la composición de la producción manufacturera estadounidense, en particular con un mayor sesgo hacia actividades de más alta tecnología en las que México pudiera tener una relación menos estrecha, o hacia un rompimiento en la integración vertical por un cambio en la estructura de producción en Estados Unidos que reduzca la importancia de procesos intensivos en el factor trabajo, se podría presentar un debilitamiento de la vinculación entre estos dos países. Otro elemento a considerar es que México podría seguir vinculado en sectores que en el largo plazo han tendido a mostrar un descenso en su participación dentro de la actividad industrial de Estados Unidos, como es el caso, por ejemplo, de la industria textil y de prendas de vestir. En este contexto, destaca la importancia de avanzar en la agenda de reformas estructurales en México que incentiven la productividad y la asignación de los recursos hacia sus usos más productivos. De este modo, además de generar fuentes internas de crecimiento, se facilitaría la reasignación de recursos hacia sectores en los que se mantenga ventaja comparativa a pesar de cambios en la composición productiva del principal socio comercial del país.

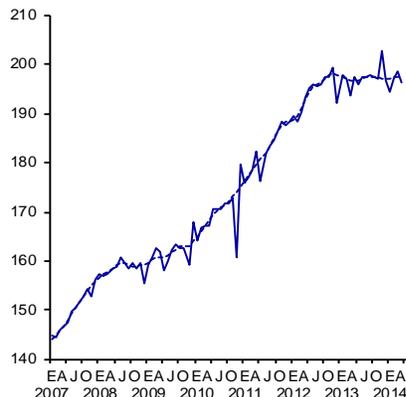
Referencias

- [1] Andrews, D., y J. Kim, (2006), "Tests for cointegration breakdown over a short time period," *Journal of Business and Economic Statistics* 24(4): 379-394.
- [2] Chiquiar, D. y M. Ramos Francia, (2005), "Trade and business-cycle synchronization: evidence from Mexican and U.S. manufacturing industries", *North American Journal of Economics and Finance* 16 187-216.
- [3] Herrera, J., (2004), "Business cycles in Mexico and the United States: Do they share common movements?" *Journal of Applied Economics* VII (2): 303-323.
- [4] Johansen, S., (1991), "Estimation and Hypothesis Testing of Cointegration Vectors in Gaussian Vector Autoregressive Models," *Econometrica* 59: 1551-1580.
- [5] Vahid, F., y R. Engle, (1993), "Common Trends and Common Cycles," *Journal of Applied Econometrics* 8: 341-360.

Gráfica 20

Indicadores de Consumo

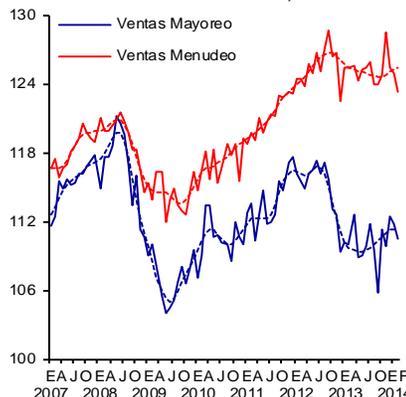
a) Ventas Totales de la ANTAD
Índice 2003=100, a. e.



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

Fuente: Elaboración de Banco de México con información de la ANTAD.

b) Ventas en los Establecimientos Comerciales
Índice 2003=100, a. e.



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

Fuente: Encuesta Mensual sobre Establecimientos Comerciales, INEGI.

c) Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado Interior
Índice 2008=100, a. e.



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

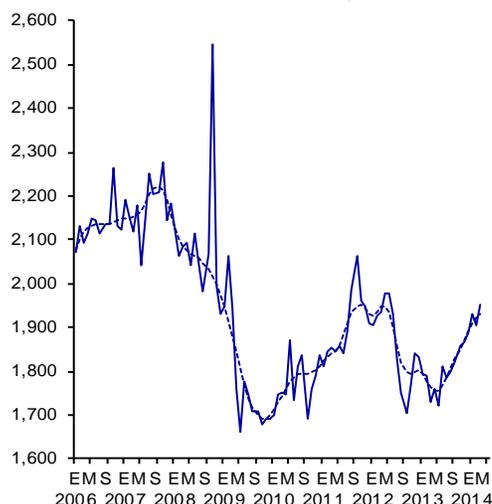
Fuente: INEGI.

ii. Adicionalmente, algunos determinantes del consumo presentaron una incipiente mejoría en su desempeño en meses recientes, como es el caso de las remesas familiares (Gráfica 21a). Por su parte, el índice de confianza de los consumidores exhibió un repunte en el periodo febrero-abril de 2014, si bien a partir de los bajos niveles que se registraron después de las caídas observadas en diciembre y enero (Gráfica 21b).

Gráfica 21

Determinantes del Consumo

a) Remesas Familiares
Millones de dólares, a. e.



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

Fuente: Banco de México.

b) Índice de Confianza del Consumidor
Índice enero 2003=100, a. e.



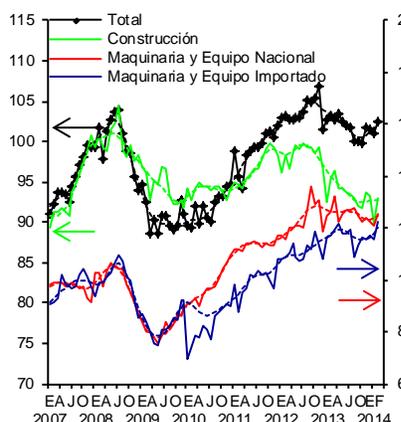
a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

Fuente: Encuesta Nacional sobre la Confianza del Consumidor (ENCO), INEGI y Banco de México.

iii. Por su parte, algunos indicadores asociados a la inversión fija bruta empezaron a mostrar un cambio de tendencia favorable, si bien éste es aún incipiente. En particular, las importaciones de bienes de capital han registrado una trayectoria positiva desde finales de 2013, en tanto que la inversión en construcción de vivienda dejó de exhibir una evolución negativa a partir de noviembre de ese año (Gráfica 22).

Gráfica 22
Indicadores de Inversión

a) Inversión y sus Componentes
Índice 2008=100, a. e.



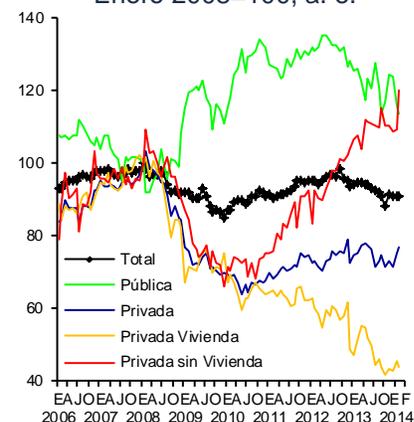
a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

b) Importaciones de Bienes de Capital
Índice 2007=100, a. e.



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

c) Valor Real de la Producción en la Construcción por Sector Institucional Contratante
Enero 2008=100, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional. Para el caso de la construcción pública y privada (vivienda y privada total sin vivienda) la desestacionalización fue elaborada por el Banco de México con cifras del INEGI.
Fuente: INEGI.

iv. Durante el primer trimestre de 2014, el gasto público se ha venido ejerciendo conforme al programa original, registrando elevadas tasas de expansión anual. En particular, destaca el crecimiento del gasto en inversión pública y de subsidios y transferencias, donde están incluidos los programas sociales del gobierno federal.

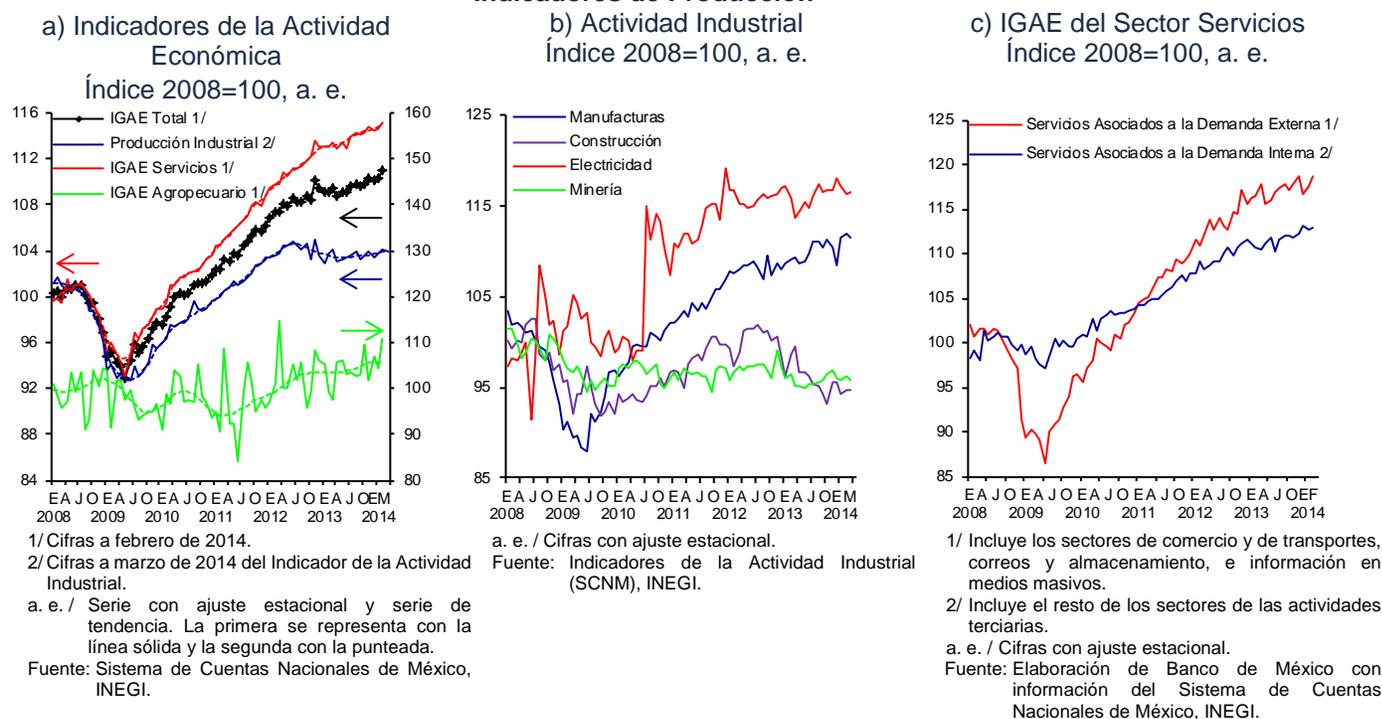
Derivado de la evolución descrita de las demandas externa e interna, los principales componentes de la actividad productiva continuaron mostrando debilidad en el trimestre que se reporta en su conjunto, si bien hacia finales del mismo se observó una reactivación modesta (Gráfica 23a). En particular:

- En los primeros meses del año, la producción industrial presentó una mejoría moderada, si bien esto se observó después de la contracción que tuvo lugar en diciembre de 2013. Dicha evolución reflejó, en buena medida, la reactivación de la industria manufacturera respecto a los bajos niveles registrados a finales del año anterior. Por su parte, el sector de la construcción parecería haber dejado de mostrar una tendencia negativa (Gráfica 23b).
- No obstante que el sector servicios exhibió un estancamiento en enero, derivado principalmente de la contracción en los servicios más relacionados a la demanda interna, tales como los servicios

profesionales, corporativos y de apoyo a los negocios, y los servicios de esparcimiento y otros, en febrero este sector en su conjunto mostró un repunte. Dicha mejoría reflejó, en congruencia con la recuperación de las exportaciones manufactureras en el segundo mes del año en curso, un mayor dinamismo de los servicios más asociados a la demanda externa (Gráfica 23c).

- Por su parte, la trayectoria positiva que presentó la actividad agropecuaria en el primer trimestre de 2014 se derivó, en buena medida, del incremento en la superficie cosechada de los cultivos del ciclo otoño-invierno. Es de mencionar que, como consecuencia de las abundantes lluvias que se registraron en septiembre de 2013 por los fenómenos meteorológicos “Ingrid” y “Manuel”, las principales presas del país alcanzaron elevados niveles de almacenamiento, lo que permitió un aumento tanto en la superficie sembrada, como en los rendimientos de los cultivos.

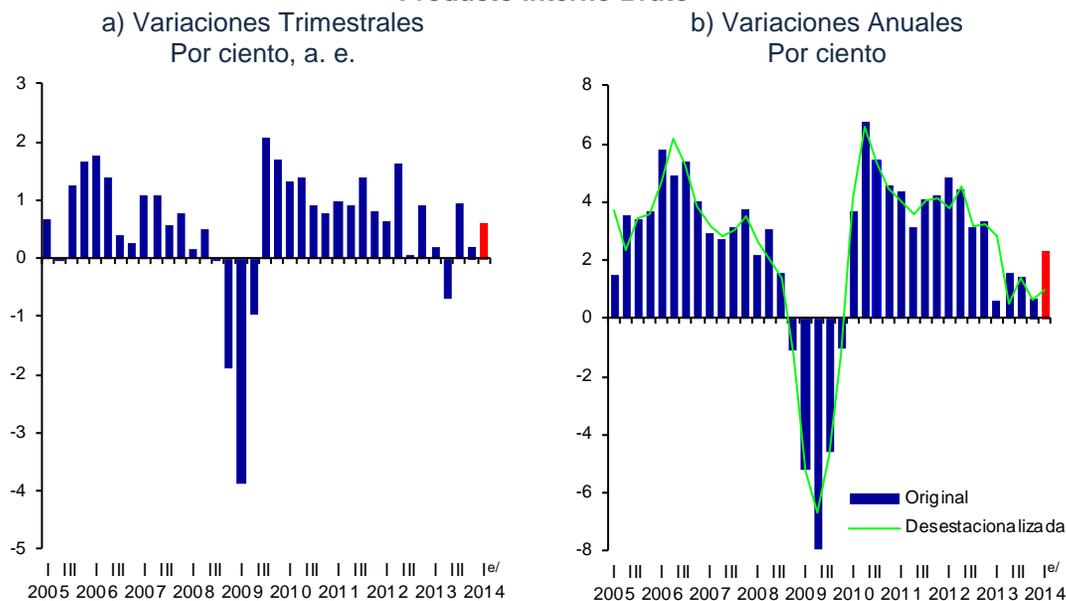
Gráfica 23
Indicadores de Producción



Como resultado de lo anterior, se estima que para el primer trimestre de 2014 el PIB de México habrá registrado un crecimiento trimestral desestacionalizado de alrededor de 0.6 por ciento, cifra que se compara con las variaciones de -0.69, 0.95 y 0.18 por ciento presentadas en los tres trimestres previos (Gráfica 24a). En términos anuales desestacionalizados, se calcula un crecimiento del PIB de alrededor de 1.0 por ciento para el primer trimestre del año en curso, el cual se compara con los de 0.5, 1.4 y 0.6 por ciento observados en los tres trimestres anteriores, respectivamente. Cabe aclarar que, con datos sin desestacionalizar, se prevé una variación anual del PIB de 2.3 por ciento en el trimestre, cifra que se encuentra afectada al alza por el hecho de que en 2014 la Semana Santa tuvo

lugar en abril, mientras que en 2013 esta festividad ocurrió en marzo (Gráfica 24b). Por este mismo motivo, la variación anual del PIB sin desestacionalizar se tenderá a ver afectada a la baja en el segundo trimestre del año.

Gráfica 24
Producto Interno Bruto



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

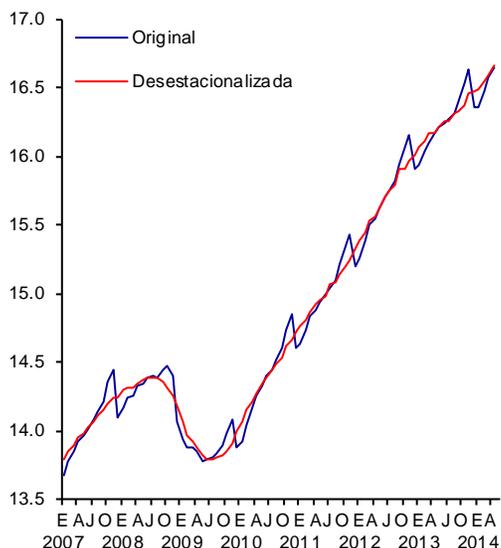
e/ Estimación de Banco de México.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI. Desestacionalización del primer trimestre de 2014 efectuada por el Banco de México.

En este contexto, la información más reciente indica que persisten condiciones de holgura amplias en el mercado laboral. En efecto, no obstante que el número de trabajadores asegurados en el IMSS mantuvo una trayectoria creciente (Gráfica 25a), las tasas de desocupación nacional y urbana se encuentran en niveles superiores a los observados antes de la crisis e, inclusive, registraron un repunte al final del primer trimestre (Gráfica 25b). La brecha del producto continuó siendo negativa, reflejando amplia holgura en la economía en su conjunto. De ahí que no se anticipen presiones inflacionarias en los próximos meses derivadas de la evolución esperada de la demanda agregada.

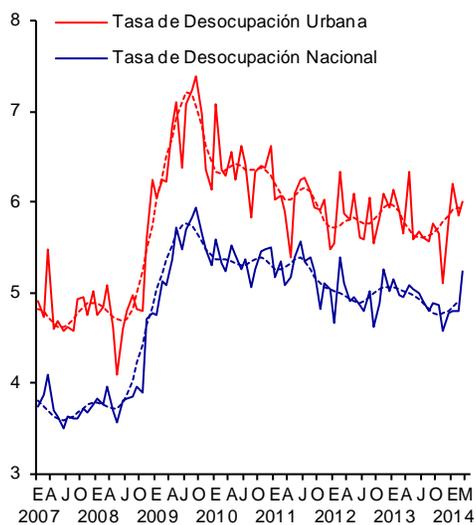
Gráfica 25
Indicadores del Mercado Laboral

a) Trabajadores Asegurados en el IMSS ^{1/}
Millones de personas



1/ Permanentes y eventuales urbanos.
Fuente: IMSS. Desestacionalización efectuada por Banco de México.

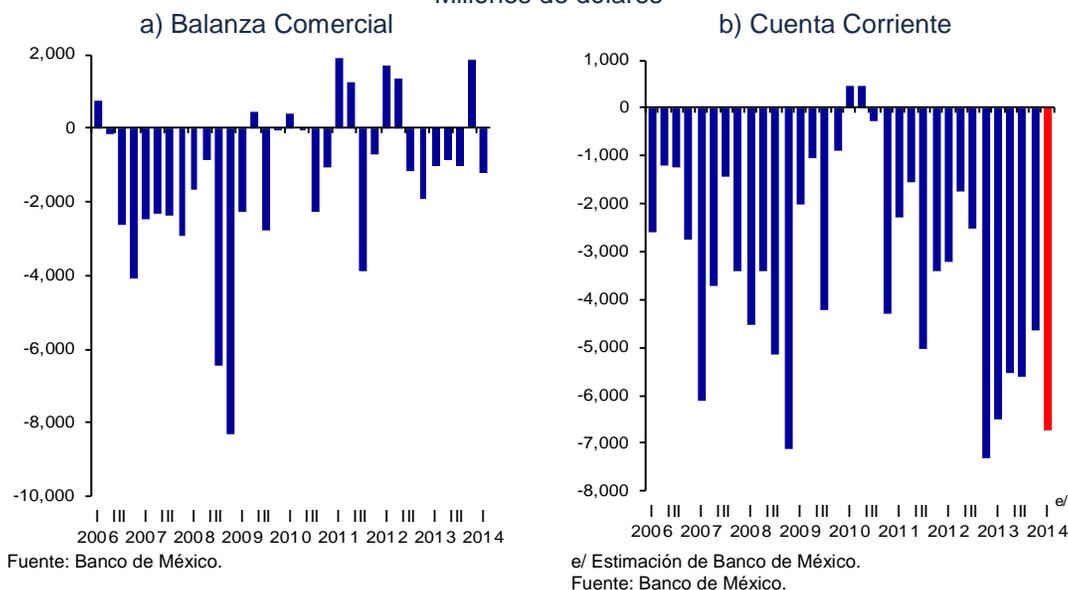
b) Tasas de Desocupación Nacional y Urbana
Por ciento, a. e.



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

Finalmente, en cuanto a las cuentas externas, en el primer trimestre de 2014 la balanza comercial registró un déficit de 1,192 millones de dólares (Gráfica 26a). Por su parte, los datos disponibles sugieren que en ese periodo la cuenta corriente habrá presentado un déficit moderado y que el país continuó captando suficientes recursos a través de la cuenta financiera para lograr un financiamiento holgado de dicho déficit (Gráfica 26b).

Gráfica 26
Balanza Comercial y Cuenta Corriente
Millones de dólares



3.2.2. Ahorro Financiero y Financiamiento en el País

En los primeros tres meses de este año la base monetaria registró una variación anual promedio de 9.6 por ciento, superior a la observada en el último trimestre de 2013 de 6.8 por ciento.³ Ello se debió, principalmente, a que el crecimiento de este agregado en 2013 se vio afectado por la reversión de la mayor demanda causada en 2012 por el periodo electoral.

En lo que se refiere a las fuentes de recursos financieros de la economía, en el primer trimestre de 2014 éstas continuaron incrementándose a un ritmo similar al registrado en el trimestre previo. Ello se observó tanto en las fuentes internas, como en las fuentes externas de recursos (Cuadro 2). En lo que respecta a las fuentes internas, el ahorro financiero interno –definido como el agregado monetario M4 de residentes menos el saldo de billetes y monedas en poder del público– presentó un crecimiento a tasa anual similar al observado en el trimestre previo (Gráfica 27a). Esta expansión fue resultado del crecimiento sostenido que ha venido mostrando el componente voluntario (Gráfica 27b). En contraste, el saldo del indicador del ahorro financiero obligatorio continuó presentando un bajo ritmo de crecimiento en términos reales anuales. Ello obedece en buena medida al efecto de las alzas significativas en las tasas de interés de mediano y largo plazo que tuvieron lugar desde mayo de 2013, las cuales implicaron una reducción en la valuación de los instrumentos de deuda gubernamental en poder de los fondos para el retiro.

³ La base monetaria se define como el saldo de billetes y monedas en circulación más los depósitos bancarios en cuenta corriente en el Banco de México.

Cuadro 2
Fuentes y Usos de Recursos Financieros de la Economía
Porcentaje del PIB

	Flujos Anuales						Saldo 2014 I ^{e/}	
	2012 IV	2013 I	2013 II	2013 III	2013 IV	2014 I ^{e/}	% PIB	Est. %
Total Fuentes	10.0	10.2	7.2	7.9	8.5	8.8	93.7	100.0
Fuentes Internas ^{1/}	4.4	4.4	3.3	4.3	4.8	5.1	60.0	64.0
Fuentes Externas ^{2/}	5.6	5.8	3.9	3.7	3.7	3.7	33.7	36.0
Total Usos	10.0	10.2	7.2	7.9	8.5	8.8	93.7	100.0
Sector Público	3.7	3.1	3.3	3.6	3.4	3.9	43.7	46.7
Sector Público (RFSP) ^{3/}	3.2	2.7	2.9	3.3	3.0	3.6	40.7	43.4
Estados y Municipios	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	3.0	3.3
Reserva Internacional ^{4/}	1.8	1.4	0.8	0.8	1.0	1.3	14.6	15.6
Sector Privado	3.1	2.9	3.0	3.2	3.9	4.0	36.2	38.6
Hogares	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1	1.2	15.0	16.0
Consumo	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	4.8	5.1
Vivienda ^{5/}	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	10.3	11.0
Empresas	1.7	1.7	1.8	2.1	2.8	2.8	21.2	22.6
Interno ^{6/}	1.0	1.0	1.0	1.0	1.3	1.0	12.0	12.8
Externo	0.8	0.7	0.8	1.1	1.5	1.7	9.2	9.8
Activos Externos de la Banca Comercial ^{7/}	-0.1	0.0	0.0	-0.3	0.0	-0.1	1.2	1.3
Otros Conceptos ^{8/}	1.5	2.8	0.1	0.5	0.2	-0.3	-2.1	-2.2

Fuente: Banco de México.

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

e/ Cifras estimadas con base en información oportuna para el primer trimestre de 2014.

1/ Incluye el agregado monetario M4 en poder de Residentes. Los flujos revalorizados anuales de las Fuentes Internas excluyen del M4 el efecto de la reforma a la Ley del ISSSTE. La información sobre el saldo de las Fuentes Internas incluye el efecto de esta reforma.

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

3/ Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) y su saldo histórico (SHRFSP), reportados por la SHCP. Las cifras de los flujos revalorizados excluyen el impacto de la reforma a la Ley del ISSSTE sobre los RFSP. La información del SHRFSP sí incluye el efecto de esta reforma sobre la deuda pública.

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

5/ Cartera total de los intermediarios financieros, del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit) y del Fondo de la Vivienda del ISSSTE (Fovissste). Incluye programas de reestructura.

6/ Cartera total de los intermediarios financieros. Incluye programas de reestructura.

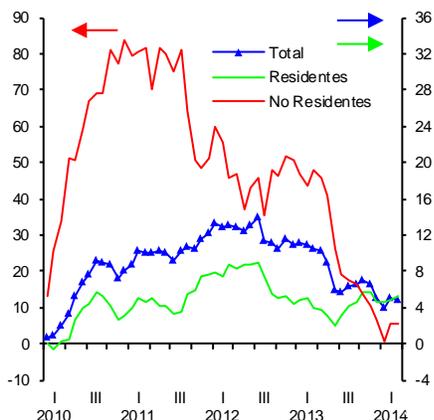
7/ Incluye las disponibilidades en el exterior y el financiamiento externo.

8/ Incluye cuentas de capital y resultados y otros activos y pasivos de la banca comercial y de desarrollo, del Banco de México, de los intermediarios financieros no bancarios y del INFONAVIT, así como pasivos no monetarios del IPAB, entre otros conceptos.

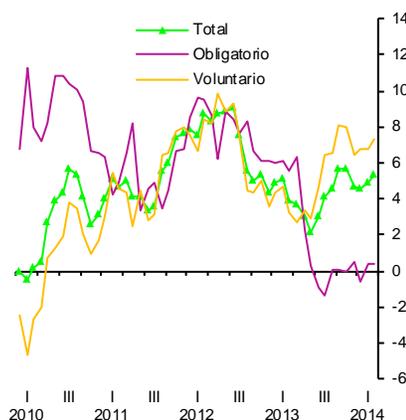
En relación a las fuentes externas, el crecimiento del saldo del ahorro financiero de no residentes estuvo explicado principalmente por el aumento en la tenencia de instrumentos gubernamentales de mediano y largo plazo (Gráfica 27c). A este respecto, conviene señalar que –a pesar de la incertidumbre en los mercados financieros al inicio del año– la percepción favorable sobre la política macroeconómica en el país, las expectativas en torno al potencial de las reformas estructurales aprobadas en los meses previos y el incremento por parte de la agencia calificadora Moody's de la calificación crediticia de México, de Baa1 a A3, tres niveles por arriba del mínimo del grado de inversión, contribuyeron a atenuar el deterioro de las condiciones en los mercados financieros en el país. Posteriormente, la mejoría en los mercados financieros internacionales de febrero en adelante también se vio reflejada en los mercados nacionales.

Gráfica 27
Indicadores de Ahorro Financiero

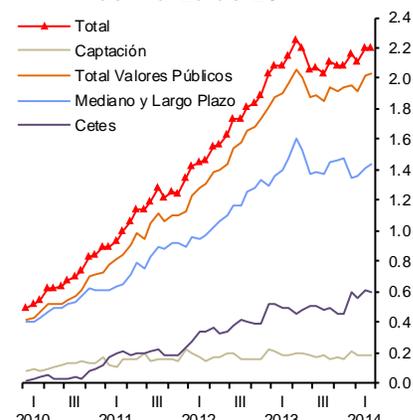
a) Ahorro Financiero Total ^{1/}
Variación real anual en por ciento



b) Ahorro Financiero Residentes ^{1/}
Variación real anual en por ciento



c) Ahorro Financiero No Residentes
Billones de pesos
de marzo de 2014



Fuente: Banco de México.

1/ Se define como el agregado monetario M4 menos el saldo de billetes y monedas en poder del público.

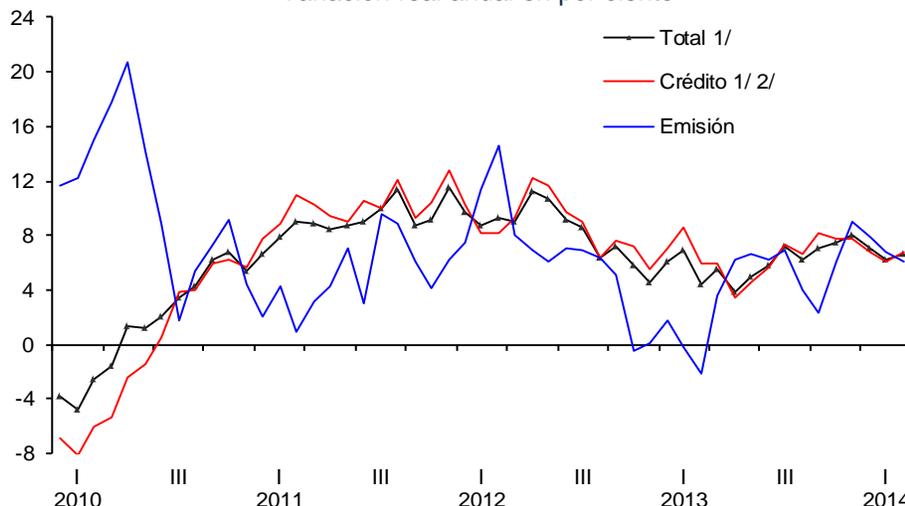
En referencia a la utilización de recursos financieros de la economía, en congruencia con la meta anual establecida en el Paquete Económico 2014, en el primer trimestre de este año los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) fueron superiores a los observados el trimestre previo. Lo anterior implicó un incremento en el flujo anual del financiamiento al sector público con respecto al registrado en el último trimestre de 2013 (Cuadro 2). Por su parte, el flujo anual del financiamiento a los estados y municipios fue similar al que se registró en el periodo octubre-diciembre de 2013. En relación al uso de recursos derivado de la acumulación de reservas internacionales, éste presentó un monto superior al del trimestre previo, como resultado de las mayores ventas de dólares de Pemex al Banco de México. Finalmente, el financiamiento total al sector privado no financiero se desaceleró en el margen, en concordancia con el bajo dinamismo de la actividad económica.

Respecto de este último punto, durante el primer trimestre del año el financiamiento a las empresas privadas no financieras mostró una ligera disminución en sus tasas de crecimiento en términos reales anuales. Ello fue resultado de una moderación en la ampliación del crédito de la banca comercial, así como de menores colocaciones corporativas en el mercado de deuda interna (Gráfica 28). Por su parte, el financiamiento externo, particularmente a través de la colocación de deuda en el mercado internacional, también registró un menor dinamismo que en el trimestre previo.

Por el lado del crédito interno, los préstamos de la banca comercial a las empresas privadas no financieras moderaron su ritmo de crecimiento (Gráfica 29a). Lo anterior, como resultado de una pérdida de dinamismo del crédito otorgado a las empresas grandes, toda vez que la cartera de crédito de las pequeñas y medianas empresas continuó expandiéndose a tasas elevadas. Las tasas de interés y los índices de morosidad del crédito de la banca comercial a las empresas permanecieron estables en el trimestre que se reporta (Gráfica 29b y Gráfica 29c). Por su parte, el crédito de la banca de desarrollo a las empresas privadas no financieras presentó en el trimestre de referencia tasas de crecimiento similares a

las observadas el trimestre previo (Gráfica 29a). En este entorno de expansión de la cartera, las tasas de interés correspondientes se mantuvieron sin cambios sustanciales, al tiempo que los índices de morosidad permanecieron en niveles estables (Gráfica 29b y Gráfica 29c).

Gráfica 28
Financiamiento Interno a las Empresas Privadas No Financieras
 Variación real anual en por ciento



Fuente: Banco de México.

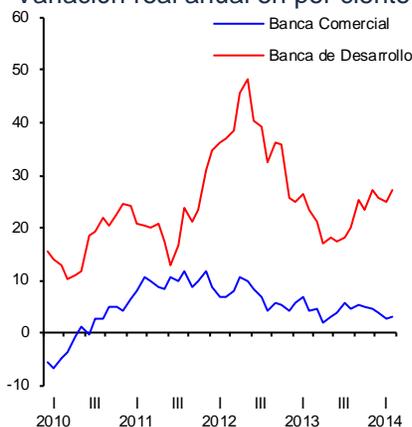
1/ Estas cifras se afectan por la desaparición de algunos intermediarios financieros no bancarios y su conversión a sofomes no reguladas.

2/ Se refiere a la cartera vigente y vencida. Incluye el crédito de la banca comercial y de desarrollo, así como de otros intermediarios financieros no bancarios.

Gráfica 29
Crédito de la Banca a las Empresas Privadas No Financieras

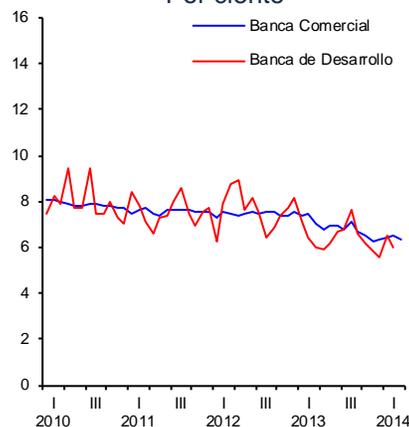
a) Crédito Vigente de la Banca a las Empresas Privadas No Financieras

Variación real anual en por ciento



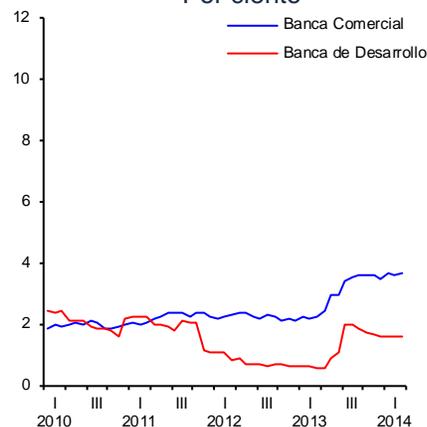
b) Tasas de Interés de Nuevos Créditos de la Banca a las Empresas Privadas No Financieras ^{1/}

Por ciento



c) Índices de Morosidad del Crédito de la Banca a las Empresas Privadas No Financieras ^{2/}

Por ciento



Fuente: Banco de México.

1/ Se refiere a la tasa de interés de nuevos créditos de la banca a las empresas privadas no financieras, ponderada por el saldo asociado de crédito vigente y para todos los plazos solicitados.

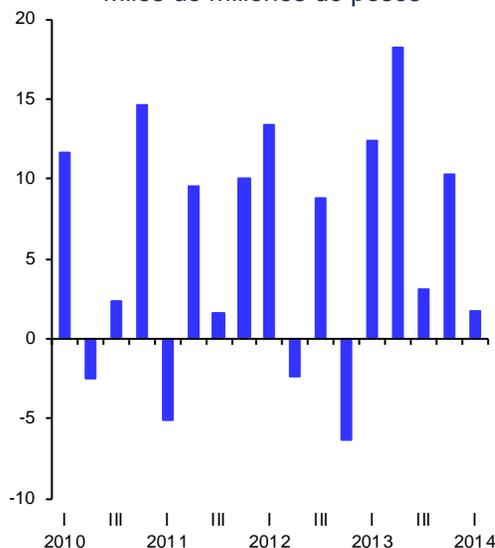
2/ El índice de morosidad (IMOR) se define como el saldo de la cartera vencida entre el saldo de la cartera total.

En los mercados de deuda, las empresas privadas no financieras continuaron financiándose a través de la colocación de títulos tanto en el exterior como en el mercado interno, si bien en menor medida en comparación con lo observado durante el cuarto trimestre de 2013. En el mercado de deuda interna en particular, en el primer trimestre de 2014 la menor actividad se vio reflejada en una colocación neta de deuda de mediano plazo de 1.7 miles de millones de pesos, menor al monto de colocación neta de 10.2 miles de millones de pesos registrado el trimestre previo (Gráfica 30a). Estas emisiones continuaron realizándose bajo condiciones favorables en términos de los plazos y de las tasas de interés. El plazo promedio de colocación de los valores de mediano plazo de empresas privadas fue de alrededor de 8 años. Por su parte, las tasas de interés de los valores privados internos registraron niveles similares a los del trimestre anterior, tanto para las emisiones de mediano, como para las de corto plazo (Gráfica 30b).

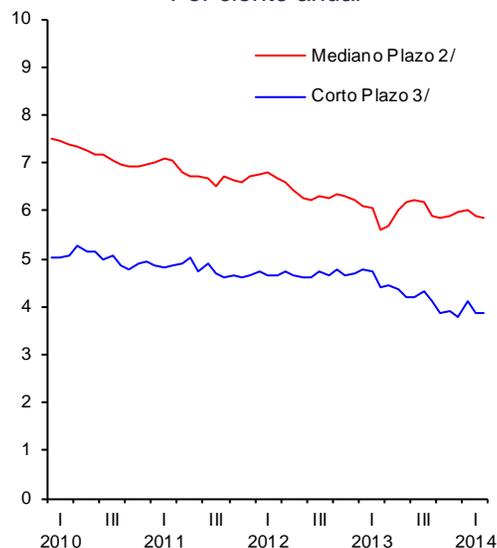
Gráfica 30

Valores de Empresas Privadas No Financieras en el Mercado Interno

a) Colocación Neta de Valores a Mediano Plazo de Empresas Privadas No Financieras ^{1/}
Miles de millones de pesos



b) Tasas de Valores de Empresas Privadas No Financieras
Por ciento anual



Fuente: Banco de México, con información de Valmer e Indeval.

1/ Colocaciones menos amortizaciones en el mes (vencimientos y prepagos).

2/ Colocaciones con un plazo mayor a un año.

3/ Colocaciones con un plazo de hasta un año.

El crédito a los hogares extendido por la banca, los organismos públicos que otorgan crédito para la adquisición de vivienda y los otros intermediarios financieros no bancarios, continuó expandiéndose durante el primer trimestre del año, si bien a tasas menores a las observadas al cierre de 2013. Lo anterior, debido principalmente a la desaceleración registrada en la cartera de crédito al consumo.

En particular, el saldo del crédito vigente de la banca comercial al consumo se incrementó en enero-marzo de 2014 a una tasa promedio de 5.1 por ciento, cifra por debajo del 7.6 por ciento correspondiente al cuarto trimestre del año previo (Gráfica 31a). Esta desaceleración se ha dado de forma generalizada, reflejándose más acentuadamente en los segmentos de tarjetas de crédito y de créditos personales. En este entorno, las tasas de interés y los índices de morosidad

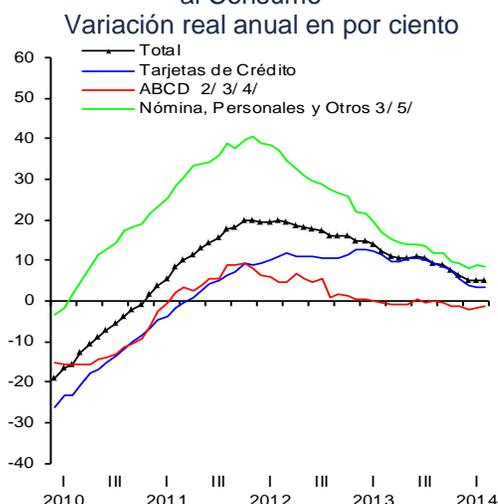
correspondientes no registraron variaciones significativas. No obstante, en concordancia con la fase cíclica por la que atraviesa la economía, el índice de morosidad ajustado –que considera los castigos de cartera acumulados en los últimos doce meses– ha venido observando un deterioro gradual (Gráfica 31b).

Por su parte, la cartera de crédito hipotecario ha mostrado un desempeño mixto. El crédito vigente para la adquisición de vivienda otorgado por la banca comercial y sus sofomes presentó en el primer trimestre de 2014, si bien con cierta volatilidad al interior del trimestre, una tasa de crecimiento anual promedio similar a la del trimestre previo de alrededor de 6.0 por ciento.⁴ Lo anterior, en un contexto de estabilidad de las tasas de interés y los índices de morosidad de su cartera de crédito. Por otro lado, la cartera vigente del Infonavit siguió presentando poco dinamismo al registrar una tasa de crecimiento real anual promedio de 2.2 por ciento en enero-marzo del año en curso, inferior al 2.9 por ciento observado en octubre-diciembre de 2013 (Gráfica 32a). Ello, al tiempo que el índice de morosidad respectivo mostró cierto deterioro (Gráfica 32b).

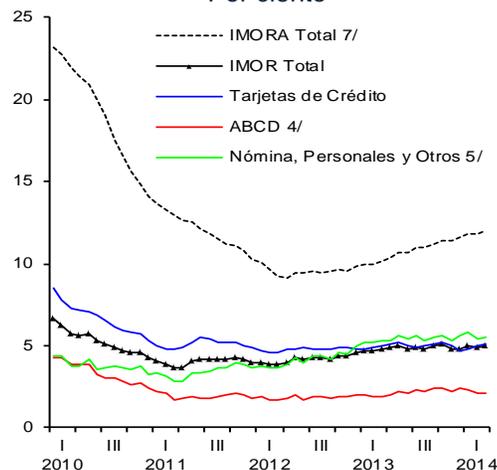
Gráfica 31

Crédito de la Banca Comercial al Consumo

a) Crédito Vigente de la Banca Comercial al Consumo ^{1/}



b) Índice de Morosidad del Crédito de la Banca Comercial al Consumo ^{1/6/}



Fuente: Banco de México.

1/ Incluye la cartera de crédito de las sofomes reguladas de tarjetas de crédito: Tarjetas Banamex, Santander Consumo, Banorte-Ixe Tarjetas y Sociedad Financiera Inbursa.

2/ Entre junio de 2010 y mayo de 2011, las cifras se ajustan para no verse distorsionadas por la compra de cartera automotriz de una institución bancaria.

3/ A partir de julio de 2011, las cifras se ajustan para no verse distorsionadas por la reclasificación de ABCD a otros créditos al consumo por parte de una institución bancaria.

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

5/ Otros se refiere a créditos para operaciones de arrendamiento capitalizable y otros créditos al consumo.

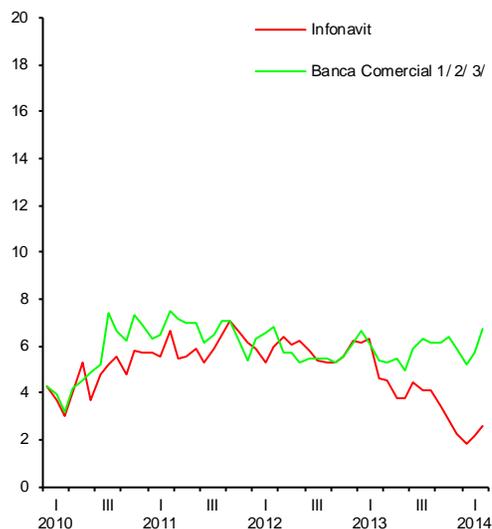
6/ El índice de morosidad (IMOR) se define como el saldo de la cartera vencida entre el saldo de la cartera total.

7/ El índice de morosidad ajustado (IMORA) se define como el saldo de la cartera vencida más castigos acumulados en los últimos 12 meses entre el saldo de la cartera total más castigos acumulados en los últimos 12 meses.

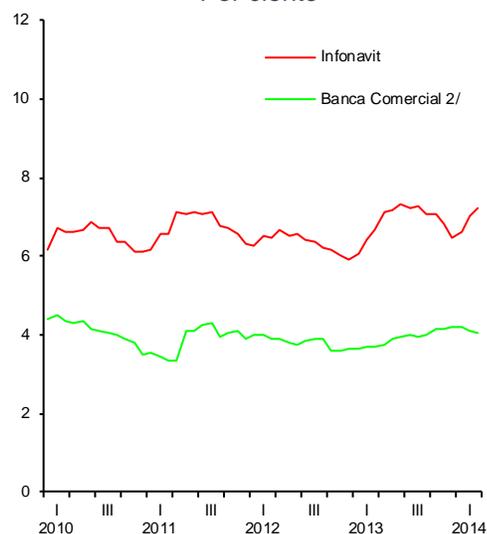
⁴ Estas tasas de crecimiento consideran la incorporación de una nueva sofom a la estadística de crédito hipotecario como resultado de su conversión de sofom no regulada a sofom regulada.

Gráfica 32
Crédito a la Vivienda

a) Crédito Vigente a la Vivienda ^{1/}
Variación real anual en por ciento



b) Índices de Morosidad del Crédito a la Vivienda ^{4/}
Por ciento



Fuente: Banco de México.

1/ Las cifras se ajustan para no ser distorsionadas por el efecto del traspaso de la cartera del fideicomiso UDIS al balance de la banca comercial y por la reclasificación de créditos en cartera directa a ADES.

2/ Se incluyen a las sofomes de la banca comercial.

3/ Las cifras se ajustan para no verse afectadas por la incorporación de algunas sofomes reguladas a la estadística de crédito bancario.

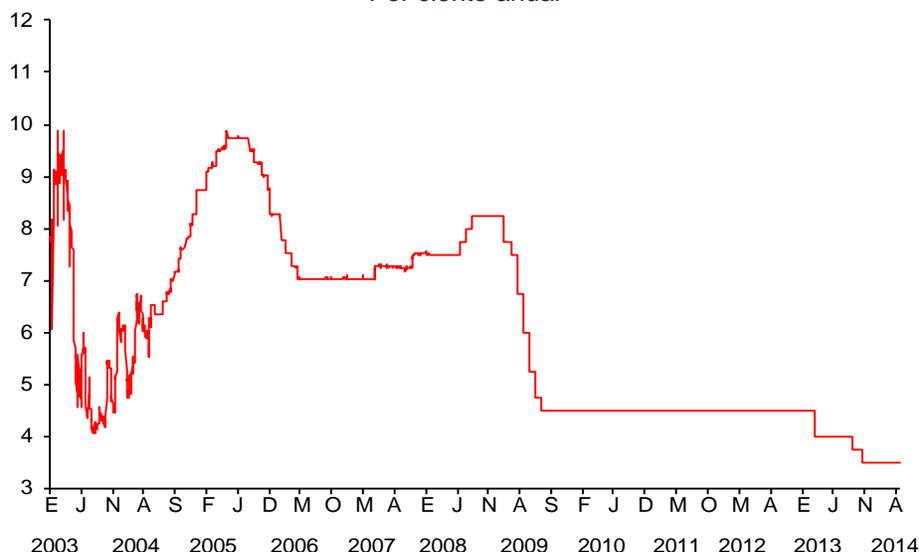
4/ El índice de morosidad (IMOR) se define como el saldo de la cartera vencida entre el saldo de la cartera total.

En resumen, la desaceleración que ha mostrado el financiamiento total al sector privado no financiero es congruente con la fase cíclica por la que atraviesa la economía. En efecto, tanto las empresas como los hogares han mostrado una reducción en su apetito por financiamiento, reflejando así el desempeño mixto de los componentes de la demanda agregada. En la medida en que la actividad productiva del país muestre una evolución más favorable, se espera que los mercados de crédito y de deuda exhiban un mayor dinamismo.

4. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

La política monetaria implementada por el Banco de México ha impulsado el proceso de convergencia eficiente de la inflación al objetivo permanente de 3 por ciento. Así, a pesar de que algunos choques de precios relativos propiciaron que la inflación aumentara a finales de 2013 y principios de 2014, ésta retomó su trayectoria descendente a medida que los efectos de dichos choques comenzaron a disiparse, tal como se había previsto. Por su parte, las expectativas de inflación de mediano y largo plazo se mantuvieron estables, de forma que el proceso de determinación de precios en la economía no se vio contaminado. Así, la evolución de la inflación y sus expectativas durante el periodo que cubre este Informe no ameritó ajustes en el objetivo de la tasa de interés de referencia de la política monetaria. Por consiguiente, la Junta de Gobierno mantuvo el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 3.5 por ciento en las reuniones de enero y marzo, así como en su primera reunión del siguiente trimestre (Gráfica 33).

Gráfica 33
Tasa de Interés Interbancaria a 1 Día ^{1/}
Por ciento anual



^{1/} A partir del 21 de enero de 2008 se muestra el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día.
Fuente: Banco de México.

Entre los elementos que se han tomado en consideración para la conducción de la política monetaria durante el periodo que comprende este Informe destacan:

- a) Que se mantienen condiciones de holgura amplias, tanto en el mercado laboral como en la economía en su conjunto, y que no se anticipan presiones sobre la inflación derivadas del comportamiento de la demanda agregada en el horizonte en el que opera la política monetaria.
- b) Que tal como se había anticipado, si bien la inflación general presentó un repunte a finales de 2013 y hasta la primera quincena de enero de 2014, ésta retomó una trayectoria descendente a partir de la segunda quincena de enero para alcanzar niveles claramente por debajo de 4 por ciento a partir de la primera quincena de marzo y que se espera continúe convergiendo gradualmente a la meta de 3 por ciento.

- c) Que en febrero y marzo se revirtió el incremento que había presentado la inflación subyacente y que se espera que ésta se mantenga alrededor de 3 por ciento en lo que resta del año y en un nivel inferior a éste durante 2015.
- d) Que la evolución de la inflación y sus expectativas confirmó que no se presentaron efectos de segundo orden sobre el proceso de formación de precios en la economía como resultado de los cambios de precios relativos señalados, incluyendo los derivados de las medidas tributarias que entraron en vigor en enero de 2014.
- e) Que la menor incertidumbre en los mercados financieros internacionales, después del periodo de turbulencia en enero de este año, ha contribuido a que los ajustes en los mercados financieros nacionales se continúen dando de manera ordenada, e incluso se hayan revertido los ajustes de precios de diversos activos financieros que tuvieron lugar en las primeras semanas del año.

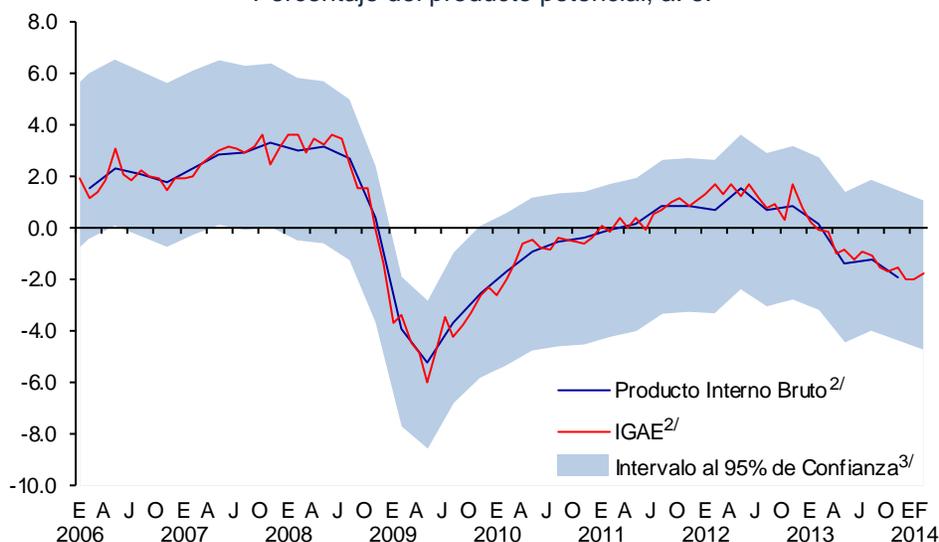
El comportamiento reciente de la inflación y sus expectativas es resultado, en buena medida, de la credibilidad que se ha alcanzado en los últimos años en el compromiso del Banco de México de procurar ante todo la estabilidad de precios. En particular, el Instituto Central ha reiterado que choques a la inflación como los que recientemente se observaron son ajustes en precios relativos que, en un contexto de expectativas de inflación bien ancladas, solamente impactan a la inflación de manera transitoria y no contaminan el proceso de formación de precios de la economía. Esto fue efectivamente lo que sucedió. Desde luego que, durante el periodo que cubre este Informe, la Junta de Gobierno del Banco de México estuvo atenta de que este proceso efectivamente tuviera lugar.

La desaceleración que registró la actividad económica a finales de 2013 y principios de 2014, junto con la holgura que continúan mostrando los principales mercados de insumos del país, indican que actualmente no se presentan presiones de demanda sobre los precios ni sobre las cuentas externas. En particular:

- a) La evolución reciente de la economía condujo a que la brecha del producto haya permanecido en niveles negativos y, de hecho ampliado su magnitud con respecto al trimestre previo (Gráfica 34).⁵

⁵ Considerando que la estimación de este indicador está sujeta a cierto grado de incertidumbre, su interpretación debe ser cautelosa puesto que desde un punto de vista estadístico no presenta niveles significativamente diferentes de cero.

Gráfica 34
Estimación de la Brecha del Producto ^{1/}
 Porcentaje del producto potencial, a. e.



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

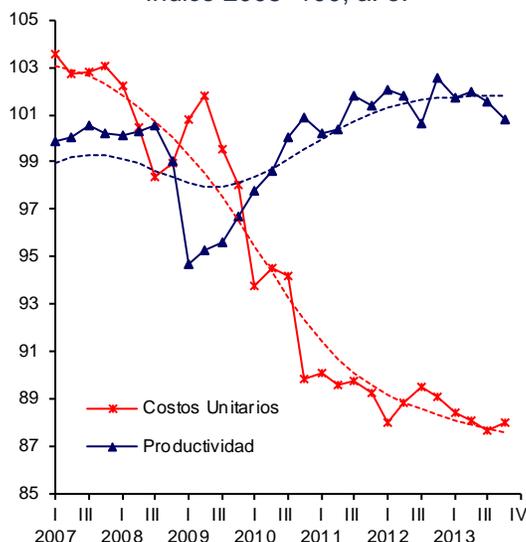
2/ Cifras del PIB al cuarto trimestre de 2013, cifras del IGAE a febrero de 2014.

3/ Intervalo de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados. a. e. / Elaborada con cifras ajustadas por estacionalidad.

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

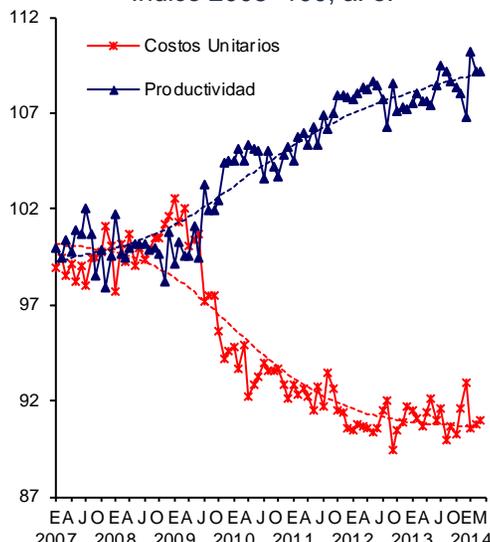
- b) Prevalcen condiciones de holgura amplias en el mercado laboral (ver Sección 3.2.1).
- c) En el primer trimestre de 2014, los principales indicadores salariales continuaron reportando incrementos moderados. Lo anterior, en adición a la tendencia de la productividad media del trabajo, condujo a que los costos unitarios se ubiquen en niveles reducidos (Gráfica 35).
- d) Respecto del último semestre de 2013, el financiamiento interno al sector privado no financiero y a los hogares ha presentado un menor ritmo de expansión en los primeros meses del año.

Gráfica 35
Productividad ^{1/} y Costo Unitario de la Mano de Obra
 a) En la Economía
 Índice 2008=100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada. Tendencias estimadas por Banco de México.
 1/ Productividad con base en las horas trabajadas.
 Fuente: Costo Unitario elaborado por el Banco de México con cifras del INEGI. Índice Global de la Productividad Laboral en la Economía (IGPLE) publicado por INEGI.

b) En el Sector Manufacturero
 Índice 2008=100, a. e.



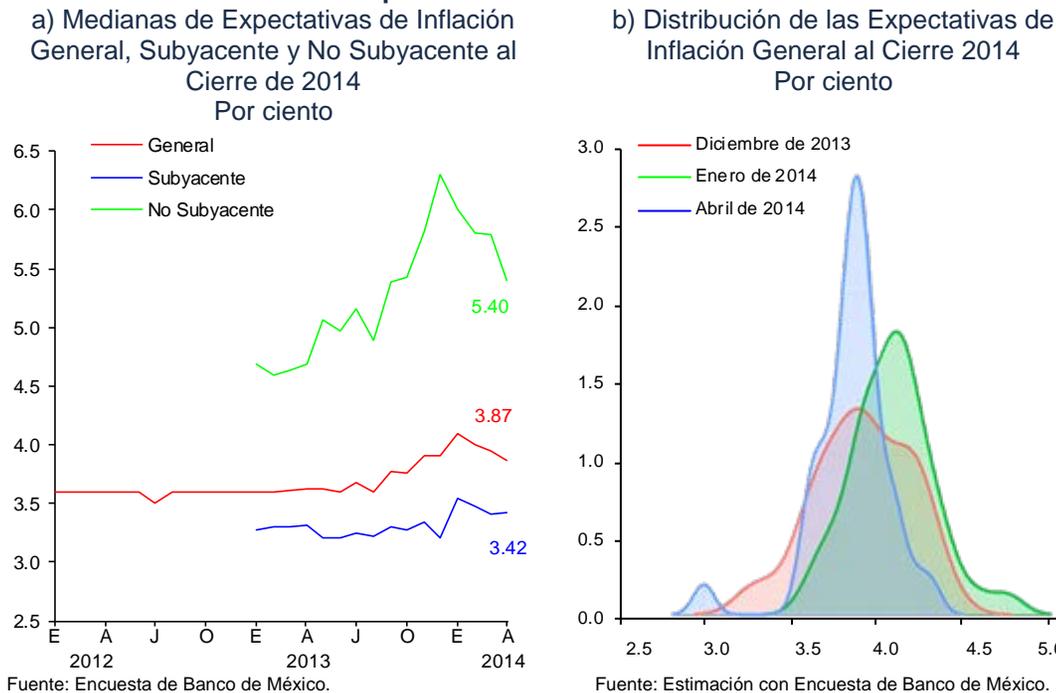
a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
 1/ Productividad con base en las horas trabajadas.
 Fuente: Elaboración de Banco de México a partir de información desestacionalizada de la Encuesta Mensual de la Industria Manufacturera y del Indicador Mensual de la Actividad Industrial del Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

Con base en la encuesta que levanta el Banco de México entre especialistas del sector privado, la mediana de las expectativas de inflación general para el cierre de 2014 registró un aumento de 3.90 por ciento en diciembre de 2013 a 4.10 por ciento en enero de este año. Posteriormente, después de que la inflación de enero y febrero resultó menor a la esperada por dichos especialistas, la mediana de las expectativas señaladas se revisó a la baja hasta ubicarse en 3.87 por ciento en abril.⁶ La correspondiente a las expectativas de inflación subyacente para el cierre de 2014 presentó un comportamiento similar al aumentar de 3.20 a 3.55 por ciento entre diciembre de 2013 y enero de 2014, para luego disminuir gradualmente hasta 3.42 por ciento en abril. La expectativa de la inflación no subyacente implícita en las medianas anteriores disminuyó progresivamente entre diciembre de 2013 y abril de 2014 de 6.30 a 5.40 por ciento (Gráfica 36a). Cabe señalar que no sólo la mediana de las respuestas de expectativas de inflación para el cierre de 2014 ha venido disminuyendo, sino también la dispersión asociada a las mismas. Esta menor dispersión refleja un ambiente de mayor certidumbre respecto de la evolución de la inflación en este año a pesar de los choques de precios relativos ya referidos (Gráfica 36b). Por su parte, las expectativas correspondientes a

⁶ La mediana de la expectativa de inflación general para el cierre de 2014 con base en la Encuesta de Expectativas de Analistas de Mercados Financieros de Banamex registró un comportamiento similar al ubicarse en 3.90 por ciento en la encuesta del 17 de diciembre de 2013, para posteriormente aumentar hasta 3.97 por ciento en la encuesta del 20 de febrero de 2014 y disminuir gradualmente hasta 3.90 por ciento en las encuestas del 22 de abril y del 6 de mayo de 2014.

mayores plazos se mantuvieron estables en torno a 3.50 por ciento durante el periodo que cubre este Informe (Gráfica 37a).⁷

Gráfica 36
Expectativas de Inflación



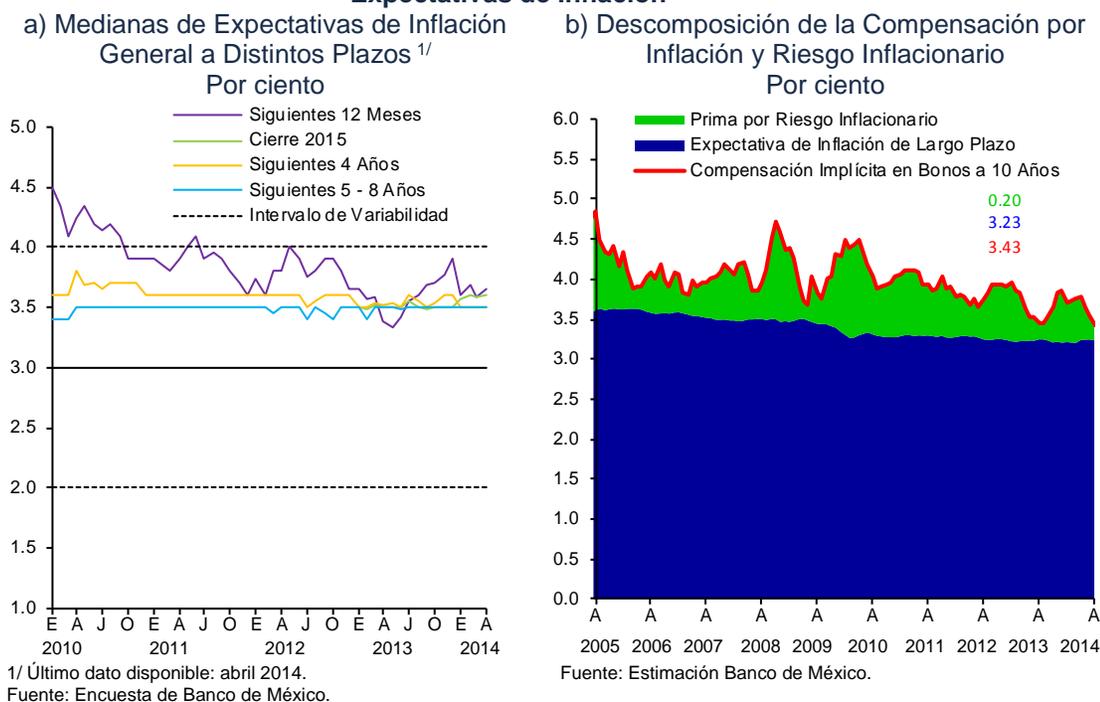
Además de las expectativas de inflación que se recaban directamente en encuestas, están aquellas implícitas en las cotizaciones de mercado de instrumentos referenciados a tasas nominales y reales, a partir de las cuales se puede estimar la compensación por inflación y riesgo inflacionario (diferencia entre las tasas de interés nominales y reales de largo plazo). En los primeros meses del año dicha compensación disminuyó de un nivel promedio de 3.75 por ciento en diciembre de 2013, a uno de 3.43 por ciento en abril de 2014, cerca de sus niveles mínimos históricos. Esta reducción refleja que los tenedores de instrumentos referenciados a tasas nominales han demandado una cobertura por inflación futura menor, al percibir un menor riesgo asociado. Lo anterior fue resultado de que las expectativas de inflación implícitas en estos instrumentos se mantuvieron relativamente estables alrededor de 3.2 por ciento entre diciembre de 2013 y abril de 2014, en tanto que la prima por riesgo inflacionario disminuyó de aproximadamente 55 a 20 puntos base durante el mismo periodo (Gráfica 37b).⁸ Cabe señalar que estas expectativas de inflación no se observan de manera directa sino que se estiman con diversos métodos econométricos. Al provenir de datos financieros diarios, incorporan la información de forma más rápida que las que se obtienen a través de encuestas entre analistas y reflejan las posiciones en los

⁷ Esta cifra coincide con los resultados de la encuesta Banamex, cuya mediana de las expectativas de inflación de largo plazo (periodo 2016-2020) se mantuvo en 3.48 por ciento entre la encuesta del 7 de enero y aquella del 6 de mayo de este año.

⁸ Para una descripción de la estimación de las expectativas de inflación de largo plazo ver el Recuadro "Descomposición de la Compensación por Inflación y Riesgo Inflacionario" en el Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2013.

portafolios de los inversionistas. Mientras la mediana de las expectativas de largo plazo provenientes de encuestas ha permanecido estable en 3.5 por ciento en los últimos años, las expectativas calculadas a partir de instrumentos de mercado de largo plazo han presentado una disminución gradual hasta 3.2 por ciento.

Gráfica 37
Expectativas de Inflación



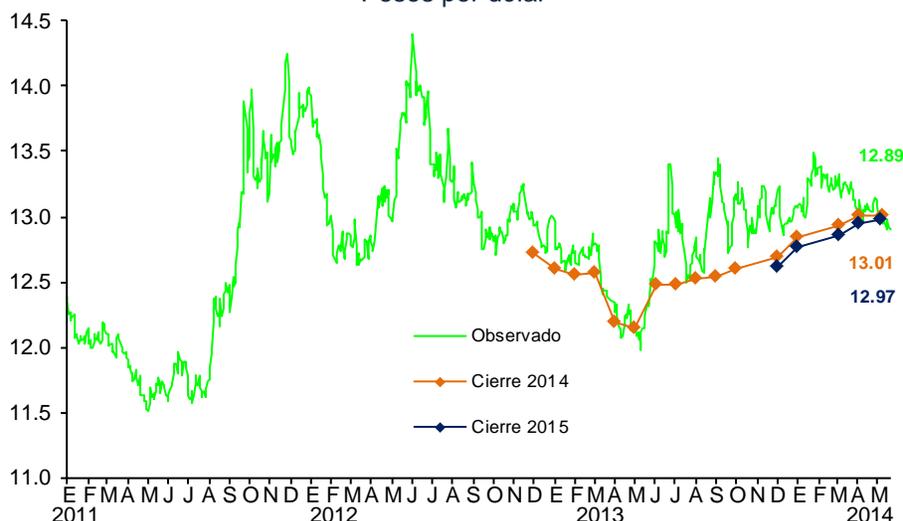
Todo lo anterior confirma que los ajustes en precios relativos no anticipados a finales de 2013, así como las modificaciones impositivas, tuvieron un efecto moderado en la inflación y no presentaron efectos de segundo orden sobre la tasa de elevación de precios. De esta manera se corrobora que las expectativas de inflación responden cada vez en menor medida a cambios en precios relativos, lo que ha contribuido a reforzar la credibilidad en la conducción de la política monetaria del Banco de México.⁹

Entre diciembre de 2013 y enero de 2014 el tipo de cambio presentó una depreciación al pasar de niveles promedio de 13.06 a 13.36 pesos por dólar, con una elevada volatilidad. Posteriormente, a partir de febrero registró una apreciación para ubicarse debajo de 13 pesos durante las primeras semanas de mayo, así como una importante disminución en su volatilidad. Por tanto, durante el periodo que cubre este Informe, el peso se apreció ligeramente, si bien con cierta volatilidad (Gráfica 38). Cabe recordar que la depreciación de otras monedas de economías emergentes durante 2013 fue significativamente mayor (10.62 por ciento en

⁹ Para un estudio del fortalecimiento del anclaje de las expectativas de inflación ver el Recuadro "Anclaje de las Expectativas de Inflación de Mediano y Largo Plazo ante Choques de Oferta Adversos" en el Informe sobre la Inflación Enero – Marzo 2013.

promedio durante 2013) a la depreciación de 0.9 por ciento que registró la moneda nacional durante el mismo periodo.¹⁰

Gráfica 38
Tipo de Cambio Nominal y Expectativas del Tipo de Cambio al Cierre de 2014 y 2015^{1/}
 Pesos por dólar



1/ El tipo de cambio observado es el dato diario del tipo de cambio FIX. El último dato del tipo de cambio observado corresponde al 19 de mayo de 2014. Para el caso de las expectativas, el último dato corresponde a la encuesta de abril de 2014.

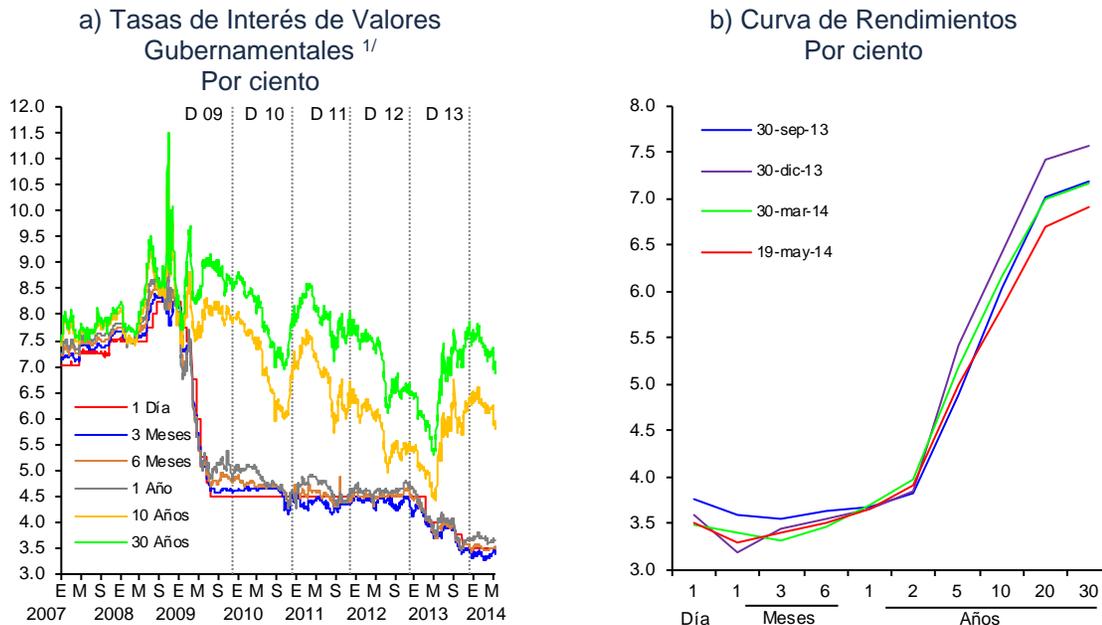
Fuente: Banco de México y Encuesta de Banco de México.

Por su parte, después del incremento generalizado en las tasas de interés de largo plazo derivado del proceso de descompresión de primas de riesgo en los mercados financieros internacionales que se registró a partir de mayo de 2013, y del periodo de elevada volatilidad observado durante las primeras semanas de 2014, las tasas de interés de mediano y largo plazo de México presentaron disminuciones a partir de febrero. En particular, la tasa de interés del bono gubernamental a 10 años alcanzó niveles alrededor de 6.6 por ciento a principios de febrero para luego disminuir a 5.8 por ciento a mediados de mayo. Estos niveles son incluso inferiores a los que registró a finales de 2013 (6.4 por ciento). Así, en el periodo que cubre este Informe dicha tasa disminuyó 60 puntos base, si bien con cierta volatilidad. Por su parte, las tasas de interés de corto plazo se mantuvieron estables en línea con la tasa de referencia de política monetaria. En particular, la tasa de interés de valores gubernamentales a 3 meses se mantuvo sin cambios alrededor de 3.4 por ciento durante el periodo que cubre este Informe. Ante esta evolución de las tasas de interés, la pendiente de la curva de rendimientos (diferencia de 10 años y 3 meses) presentó un aplanamiento pasando de 300 a 240 puntos base de finales de 2013 a mediados de mayo de 2014 (Gráfica 39). Este comportamiento favorable de la curva de rendimientos es reflejo de que la política monetaria ha coadyuvado al anclaje de las expectativas de inflación, a pesar de los recientes cambios de precios relativos, y del funcionamiento ordenado en los mercados financieros nacionales. De esta manera, tanto las condiciones monetarias como las

¹⁰ La depreciación de otras monedas de economías emergentes considera el comportamiento promedio del tipo de cambio con respecto al dólar de Brasil, Chile, Colombia, India, Perú, República Checa, Rusia, Tailandia y Turquía y se calcula con datos de Bloomberg.

financieras, han servido de apoyo a la economía dada la fase del ciclo por la que atraviesa.

Gráfica 39
Tasas de Interés en México



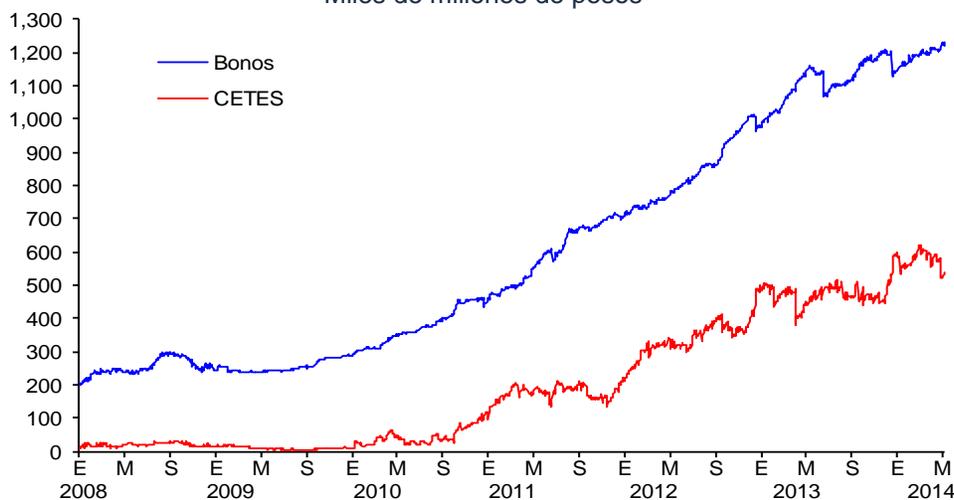
1/ A partir del 21 de enero de 2008, la tasa de interés a 1 día corresponde al objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día.

Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP).

Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP).

Cabe señalar que un factor adicional que ha contribuido al desempeño favorable de los mercados de renta fija y cambiario en México es la mayor calificación crediticia de la que gozan hoy en día las emisiones soberanas del país. Lo anterior ha propiciado que los activos financieros denominados en moneda nacional sean relativamente más atractivos para los inversionistas internacionales. En particular, como se mencionó en la Sección 3.2.2, durante el primer trimestre de 2014, México continuó captando recursos del exterior dirigidos a la adquisición de instrumentos financieros a un ritmo similar al registrado durante el último trimestre de 2013. Respecto a lo anterior, destaca que, si bien la tenencia de instrumentos gubernamentales de corto plazo tendió a estabilizarse, la correspondiente a instrumentos gubernamentales de mediano y largo plazo aumentó y ha permanecido en niveles elevados en las últimas semanas (Gráfica 40).

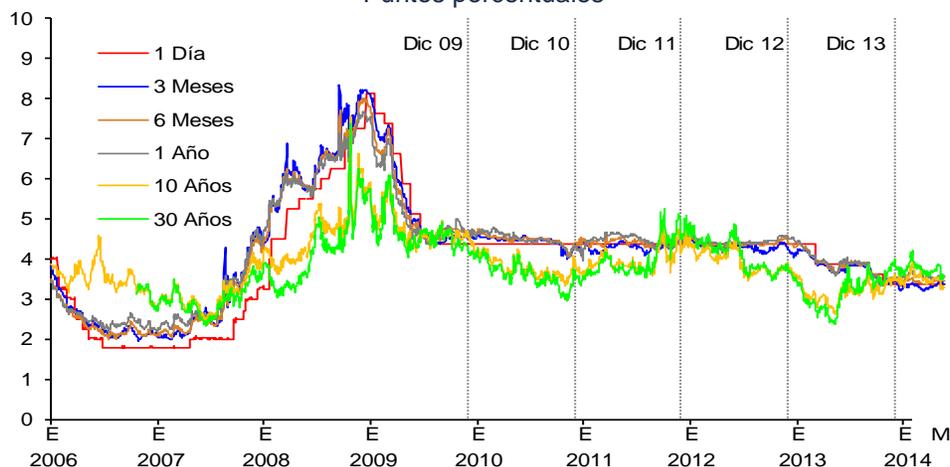
Gráfica 40
Tenencia de Valores Gubernamentales de Residentes en el Extranjero
 Miles de millones de pesos



Fuente: Banco de México.

Como resultado de lo anterior, los diferenciales de tasas de interés de largo plazo entre México y Estados Unidos registraron un incremento durante las primeras semanas del año, al pasar de 350 a 370 puntos base de finales de 2013 a principios de febrero de 2014. Posteriormente, disminuyeron para ubicarse en 330 puntos base, por debajo de los niveles registrados a finales del año pasado (Gráfica 41).

Gráfica 41
Diferenciales de Tasas de Interés entre México y Estados Unidos ^{1/}
 Puntos porcentuales



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

A continuación se analiza con mayor detalle la evolución de las tasas de interés de largo plazo de México a través de la evolución de sus componentes: a) la tasa de interés de corto plazo (tasa de interés de referencia); b) las tasas de interés de corto plazo esperadas, las cuales consideran las expectativas de inflación de mediano y largo plazos; y, c) las primas por riesgo. En general, destaca que:

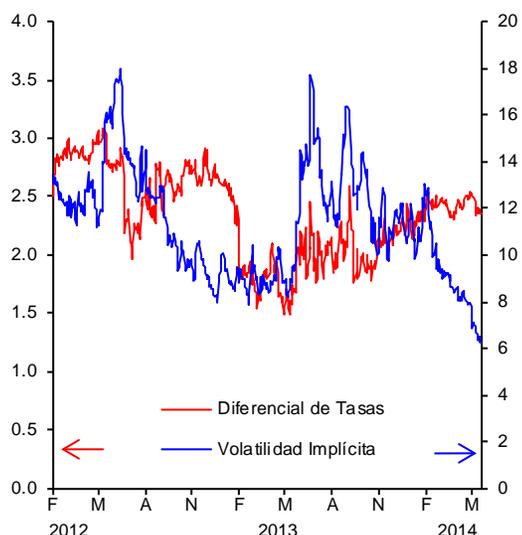
- a) La tasa de interés interbancaria a 1 día, que es la de referencia para la política monetaria, se mantuvo en 3.5 por ciento durante el periodo que cubre este Informe.
- b) Dada la holgura que prevalece en la economía, y que las expectativas de inflación de mediano y largo plazo se han mantenido estables, las tasas de interés de corto plazo esperadas también se han mantenido sin cambios. En particular, la encuesta que levanta el Banco de México entre especialistas del sector privado señala que la mediana de las expectativas para la tasa de interés de Cetes 28 días al cierre de 2014 se mantiene en 3.5 por ciento. Un mensaje similar se infiere de la evolución de dichas expectativas derivadas de precios de instrumentos de mercado. Así, las tasas de interés de instrumentos gubernamentales de menos de un año se ubican alrededor de 3.5 por ciento.
- c) En cuanto a la evolución de las diversas primas de riesgo en México, ésta se ha visto apoyada por una mejoría en la calificación crediticia y una mayor confianza en la economía. Así:
- i. Si bien diversos indicadores de la prima por riesgo soberano para México registraron cierta volatilidad durante el periodo que cubre este Informe, para mediados de mayo de 2014 éstos ya se encuentran en niveles cercanos a 80 puntos base, inferiores en 10 puntos base a los observados a finales de 2013 (ver Recuadro 2).¹¹
 - ii. Por lo que respecta a la prima por riesgo inflacionario, ésta ha mantenido su trayectoria descendente durante los primeros meses del año, toda vez que la evolución reciente de la inflación y sus expectativas confirmó la previsión de que el aumento de la inflación registrado a principios de 2014 fue de carácter transitorio y que no se presentaron efectos de segundo orden. En particular, en lo que va del año, esta prima se ha reducido alrededor de 35 puntos base con respecto a finales de 2013 (Gráfica 37b).
 - iii. En cuanto al comportamiento de la prima por riesgo cambiario, que se estima mediante el diferencial entre la tasa de interés del bono gubernamental a 10 años emitido en pesos y el bono gubernamental del mismo plazo emitido en dólares, ésta se ha mantenido alrededor de 2.5 puntos porcentuales. Este nivel se ubica cerca, aunque todavía ligeramente por encima del nivel de 2.4 puntos porcentuales que observó a finales de 2013 (Gráfica 42a).
 - iv. Como se ha comentado en Informes previos, ante el proceso de descompresión de primas de riesgo que inició en mayo de 2013 en Estados Unidos, la prima por plazo (estimada a través de la diferencia de la tasa de interés de 10 y de 2 años) en dicho país aumentó, propiciando un incremento en la prima por plazo en México. Así, el incremento que registró la tasa de interés de largo plazo de México a partir de esa fecha fue resultado principalmente de la evolución de la prima por plazo en Estados Unidos. Respecto a su evolución reciente, entre finales de 2013 y mediados de mayo

¹¹ Se refiere al *Credit Default Swap* a 5 años.

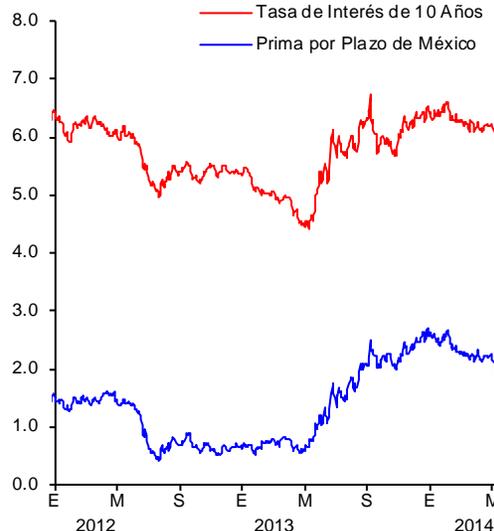
de 2014, ésta ha disminuido alrededor de 70 puntos base al reducirse de 2.6 a 1.9 puntos porcentuales (Gráfica 42b).

Gráfica 42
Primas de Riesgo

- a) Diferencial entre la Tasa de Bonos de 10 Años en Moneda Nacional y en Dólares y Volatilidad Implícita en Opciones de Tipo de Cambio ^{1/}
Puntos porcentuales, por ciento
- b) Tasa de Interés en México del Bono Gubernamental a 10 Años y Prima por Plazo ^{2/}
Puntos porcentuales, por ciento



1/ La volatilidad implícita en opciones del tipo de cambio se refiere a opciones a un mes.
Fuente: Bloomberg, Proveedor Integral de Precios y Valmer.



2/ La prima por plazo se refiere a la diferencia entre la tasa de interés a 10 años y la tasa de interés a 2 años.
Fuente: Banco de México.

En suma, para el caso de México destaca que el comportamiento de las tasas de interés de largo plazo se puede atribuir principalmente a la evolución de la prima por plazo ya que la prima por riesgo soberano ha permanecido estable y las expectativas para la tasa de interés de corto plazo se han mantenido prácticamente sin cambio, dado el anclaje de las expectativas de inflación. Lo anterior contrasta con el caso de otras economías emergentes en las que la tasa de interés de corto plazo, las expectativas sobre dichas tasas y otras primas de riesgo distintas a la prima por plazo han contribuido al comportamiento al alza de sus tasas de interés de largo plazo. Un análisis detallado de estas diferencias se presenta en el Recuadro 2.

En este sentido, se espera que el sólido marco de política macroeconómica continúe apoyando un ajuste ordenado de los mercados financieros nacionales. Además, es importante destacar que de continuar avanzando en las leyes secundarias y en la implementación de las reformas estructurales recientemente aprobadas en el país, es de esperarse que la confianza de los inversionistas en la economía mexicana continúe consolidándose, lo que contribuiría a una reducción adicional en las primas de riesgo con su consecuente efecto sobre las tasas de interés en México.

Recuadro 2

Evolución Reciente de las Tasas de Interés de Largo Plazo en Economías de Mercados Emergentes

1. Introducción

En el último año, las economías de mercados emergentes (EMEs) han enfrentado un entorno externo complicado. Las noticias en mayo de 2013 sobre la posibilidad de que la Reserva Federal comenzaría a disminuir su ritmo de compra de activos, generaron un entorno de elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales que prevaleció durante el resto de 2013 y principios de 2014. A pesar de que esta volatilidad se ha reducido recientemente, el proceso de normalización de las condiciones monetarias en Estados Unidos ha tenido efectos importantes sobre los precios de activos financieros a través de diversos canales. Entre ellos destaca la descompresión de las primas de riesgo por plazo, que ha generado aumentos en las tasas de interés de largo plazo de dicho país y de otros países avanzados y emergentes.^{1,2} En particular, dichas tasas en las EMEs han registrado incrementos promedio de aproximadamente 170 puntos base a partir de mayo de 2013.³

En este Recuadro se describe brevemente el desempeño de los mercados financieros en las EMEs a partir de 2013. Posteriormente, se analiza la evolución de algunos de los componentes de las tasas de interés de largo plazo para un conjunto de EMEs, como son la tasa de interés de corto plazo observada y sus expectativas, así como diversas primas de riesgo, con el propósito de entender qué componentes contribuyeron al incremento en las tasas de largo plazo. El análisis muestra que, en contraste con lo observado en otras EMEs, el comportamiento de dichas tasas en México se explica principalmente por la evolución de la prima por plazo.

2. Desempeño Reciente de los Mercados Financieros

En el contexto de elevada volatilidad antes descrito, tuvo lugar un incremento en la aversión al riesgo de los inversionistas internacionales que los condujo a realizar ajustes importantes en sus portafolios de

inversión, reduciendo sus tenencias de activos de EMEs y afectando la valuación de los mismos. Ello generó un aumento significativo en la volatilidad de los mercados cambiarios y de deuda de dichos países.

Si bien dicha evolución de los mercados financieros se dio de forma generalizada en las EMEs, se presentaron diferencias entre las mismas. Los países que habían acumulado desbalances macroeconómicos importantes, como elevados déficits fiscales y de cuenta corriente, así como un importante crecimiento del crédito, se vieron afectados en mayor medida durante estos episodios de volatilidad.⁴ Un ejemplo de lo anterior es el comportamiento del tipo de cambio de las EMEs durante 2013, mismo que presentó mayores depreciaciones en aquellas economías con fundamentos macroeconómicos más débiles.⁵

3. Evolución de las Tasas de Interés de Largo Plazo de algunas EMEs y de sus Componentes

A partir de mayo de 2013 se observó un incremento generalizado en las tasas de interés de largo plazo de la mayoría de las EMEs (Gráfica 1). Cabe destacar que éstas habían presentado un comportamiento estable durante los primeros meses de 2013, e incluso disminuciones, como es el caso de México. Si bien el ajuste inicial fue abrupto y de magnitud considerable en todos los casos, el aumento acumulado total a partir de mayo de 2013 y a la fecha ha sido diferenciado. En particular, destacan los casos de Brasil, Perú, Turquía y Sudáfrica, en los que dichas tasas se incrementaron en más de 200 puntos base.

A continuación se analiza la evolución de los componentes de las tasas de interés de largo plazo para las economías consideradas. En particular, una manera en la que dichas tasas pueden descomponerse está dada por la siguiente expresión:

$$i_t^{LP} \approx i_t^{PM} + E_t i_{t+1}^{PM} + \dots + E_t i_{t+N-1}^{PM} + \rho_t^\pi + \rho_t^{credito} + \rho_t^{plazo} + \rho_t^{otros}$$

en donde la tasa de interés nominal de largo plazo, i_t^{LP} , se aproxima mediante el comportamiento de la tasa de interés de política monetaria, i_t^{PM} , la expectativa en el tiempo t sobre las tasas de interés de política monetaria en el periodo $t+i$ con $i =$

¹ La prima por plazo es el rendimiento adicional que demandan los inversionistas por mantener un activo de largo plazo en lugar de invertir consecutivamente en activos de corto plazo con las mismas características. Ésta se aproxima mediante la diferencia entre las tasas de interés de bonos gubernamentales de 10 y 2 años. Dado que ambos instrumentos son emitidos por el mismo país y en términos nominales, la diferencia entre sus tasas no se ve afectada por primas por riesgo inflacionario y riesgo soberano.

² Ver Recuadro: "Proceso de Descompresión de Primas de Riesgo y su Efecto sobre las Tasas de Interés de Mayor Plazo en Estados Unidos y en el Resto del Mundo" del Informe sobre la Inflación de Abril-Junio 2013.

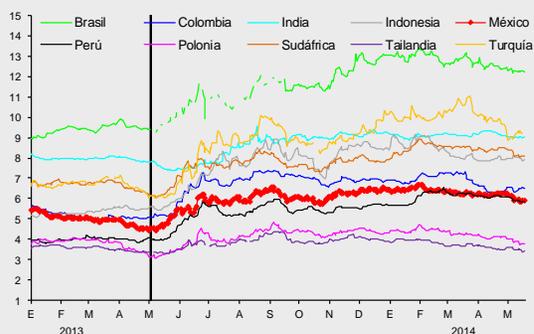
³ Las EMEs consideradas son: Brasil, Colombia, India, Indonesia, México, Perú, Polonia, Sudáfrica, Tailandia y Turquía.

⁴ El *World Economic Outlook* de abril de 2014 y el Reporte de Política Monetaria de la Reserva Federal de febrero de 2014 presentan estudios sobre las EMEs con mayores vulnerabilidades macroeconómicas.

⁵ Un análisis de los efectos de la incertidumbre en los mercados financieros internacionales sobre los tipos de cambio de las EMEs con fundamentos macroeconómicos más débiles se presentó en el Informe Trimestral Octubre-Diciembre 2013.

1, ..., N - 1, donde N es el número de periodos que se mantiene una inversión de largo plazo, $E_t i_{t+i}^{PM}$, y primas por riesgo, entre las que destacan la prima por riesgo inflacionario, ρ_t^i ; la prima por riesgo soberano, $\rho_t^{credito}$; la prima por plazo ρ_t^{plazo} ; y donde ρ_t^{otros} representa otras primas de riesgo (e.g. liquidez).

Gráfica 1
Tasas de Bonos Gubernamentales a 10 Años ^{1/}
Por ciento



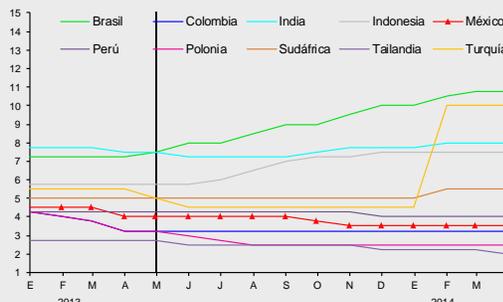
1/ Todas las gráficas muestran una línea vertical el 22 de mayo de 2013, fecha que corresponde al comienzo de la discusión sobre el posible proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos con las declaraciones del Presidente de la Reserva Federal.
Fuente: Bloomberg.

En cuanto a las tasas de interés de política monetaria (Gráfica 2), éstas se han mantenido estables en la mayoría de las EMEs, salvo en aquéllas con mayores vulnerabilidades. En éstas, los bancos centrales aumentaron sus tasas de referencia con el fin de contrarrestar las salidas de flujos de capitales y la consecuente depreciación de sus monedas, y así contener el posible traspaso a su inflación. Tal es el caso de Brasil, Turquía, Sudáfrica, Indonesia e India. En consecuencia, en estas economías, las tasas de interés de corto plazo esperadas, aproximadas por los swaps de tasas de interés a 2 años, registraron un alza de entre 140 y 420 puntos base de mayo de 2013 y hasta la fecha. No obstante, después de los aumentos mencionados de las tasas de referencia, la expectativa de alzas adicionales en sus tasas de interés de corto plazo se ha moderado (Gráfica 3).

Por su parte, el panorama inflacionario mundial favorable se ha reflejado en expectativas de inflación relativamente estables en términos generales para las EMEs. Sin embargo, en India, Turquía e Indonesia las depreciaciones de sus monedas se tradujeron en incrementos importantes en sus tasas de inflación (Gráfica 4) -alejándolas de sus respectivos objetivos- y en las expectativas de las mismas (Gráfica 5). Asimismo, al analizar una medida aproximada de la prima por riesgo inflacionario, como es la brecha de inflación esperada, ésta se ha mantenido estable pero en niveles positivos en la mayoría de las EMEs y, en el caso de aquellas con fundamentos débiles, se ha

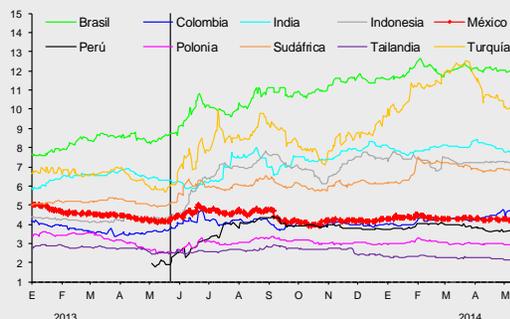
estabilizado recientemente después de registrar alzas en los meses previos.

Gráfica 2
Tasas de Interés de Política Monetaria
Por ciento



Fuente: Bloomberg.

Gráfica 3
Tasa Fija Pactada en los Swaps de
Tasa de Interés a 2 Años ^{1/2/}
Por ciento



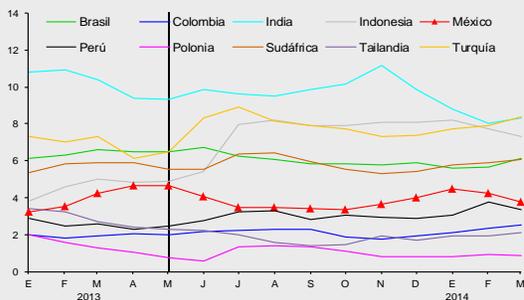
1/ Se refiere a la "pata fija" pactada en dicho instrumento para el intercambio de flujos.

2/ Para Indonesia y Perú se utilizó la tasa de interés de instrumentos de dos años.

Fuente: Bloomberg.

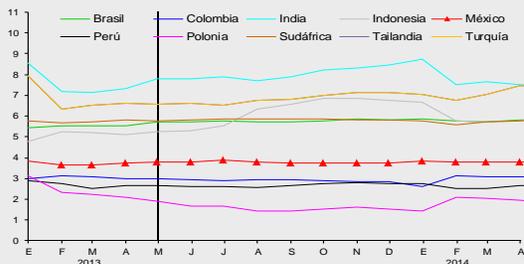
Por otro lado, las primas por riesgo soberano aumentaron de manera generalizada en las EMEs después de mayo de 2013. Esto se puede observar en la evolución de los indicadores de mercado que miden el riesgo de crédito soberano (Gráfica 6). Cabe destacar que en el caso de México, éstos han venido disminuyendo en los últimos meses e inclusive se ubican en niveles similares a los observados a principios de 2013. Como se ha señalado, ello es reflejo de los sólidos fundamentos macroeconómicos del país y de una perspectiva favorable respecto del posible impacto del avance de las reformas estructurales, que se vio reflejada en una mejora en la calificación de la deuda soberana por dos agencias calificadoras, en diciembre de 2013 y febrero de 2014.

Gráfica 4
Inflación Observada
Por ciento



Fuente: Bloomberg.

Gráfica 5
Inflación Esperada ^{1/}
Por ciento

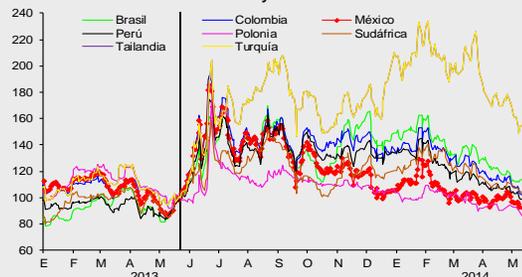


1/ Para cada país se construye un aproximado de inflación esperada para los siguientes 12 meses como el promedio de las expectativas de inflación al cierre del año corriente y al cierre del siguiente año.
Fuente: Consensus Forecasts.

Finalmente, como resultado del elevado grado de liquidez en los mercados financieros internacionales, las primas por plazo de este grupo de economías, medidas como la diferencia entre las tasas de interés de 10 y 2 años de bonos gubernamentales, se encontraban cerca de sus niveles mínimos históricos a principios de 2013 (Gráfica 7). Sin embargo, a partir de mayo de 2013, el proceso de descompresión de dicha prima en Estados Unidos, dio lugar a un aumento en estas primas para otras economías, incluyendo las emergentes. Al respecto, es notable el importante incremento que registró la prima por plazo de México.

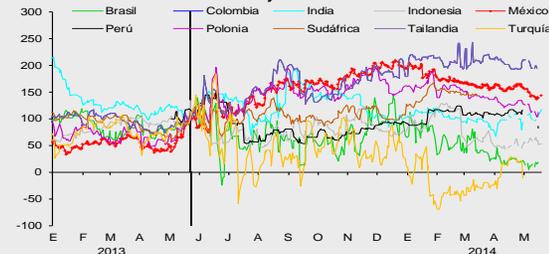
Así, del análisis de los componentes de las tasas de interés de largo plazo, destaca que el aumento correspondiente para México ha sido resultado en gran medida del proceso de descompresión de la prima por plazo en Estados Unidos, dado que la evolución del resto de los componentes de dicha tasa se ha mantenido relativamente estable en el período de referencia.

Gráfica 6
Indicadores de Mercado que Miden
el Riesgo de Crédito Soberano ^{1/}
Índice mayo 2013 = 100



1/ Credit Default Swap a 5 años.
Fuente: Bloomberg.

Gráfica 7
Prima por Plazo (10a – 2a)
Índice mayo 2013=100



Fuente: Bloomberg.

4. Consideraciones Finales

En el actual entorno económico global, las EMEs se han enfrentado a desafíos importantes. El proceso de normalización de las condiciones monetarias en Estados Unidos ha generado volatilidad en los mercados financieros internacionales, principalmente en los de las EMEs, así como un alza generalizada de las tasas de interés de mediano y largo plazo. En este contexto, la heterogeneidad de las EMEs se ha hecho evidente, principalmente a la luz de las vulnerabilidades macroeconómicas de algunas de ellas.

El análisis de este Recuadro sobre la evolución de los componentes de las tasas de interés de largo plazo para un conjunto de EMEs muestra que el aumento en sus tasas de largo plazo refleja incrementos en sus distintos componentes. En contraste, se encuentra que para el caso de México, los movimientos de las tasas de interés de largo plazo se explican, principalmente, por la evolución de la prima por plazo, toda vez que los otros componentes, tales como las tasas de interés de corto plazo y sus expectativas, así como las primas por riesgo inflacionario, han permanecido estables.

5. Previsiones para la Inflación y Balance de Riesgos

Como se describió, la economía mexicana registró una desaceleración hacia finales del año pasado y principios del presente. En particular, a principios del año en curso la actividad económica se vio afectada principalmente por factores temporales, como la disminución de la demanda externa proveniente de Estados Unidos debido a las condiciones climáticas adversas en ese país. No obstante, a medida que estos factores se han ido revirtiendo, la economía ha empezado a mostrar un mayor dinamismo. Para el resto del año, se espera que una demanda externa más dinámica, una mejoría del sector de la construcción de vivienda, un mayor gasto público y la postura monetaria, tengan un efecto positivo sobre la actividad económica. De ahí que se anticipe que el PIB presente una trayectoria favorable a lo largo de 2014. A pesar de ello, la desaceleración a finales de 2013 e inicios de 2014 hace inevitable revisar a la baja el pronóstico de crecimiento para 2014 en su totalidad, aunque se prevé que la tendencia positiva de crecimiento se extienda a 2015.

Las previsiones sobre la actividad de Estados Unidos en las que se basa el marco macroeconómico para México son las siguientes:¹²

- a) El crecimiento esperado para el PIB de Estados Unidos en 2014 se reduce a 2.4 por ciento, del 2.9 por ciento considerado en el Informe precedente. Para 2015, la previsión sobre la expansión de este indicador se mantiene en 3.0 por ciento.
- b) Se anticipa que la producción industrial estadounidense crezca 3.7 y 3.6 por ciento en 2014 y 2015, respectivamente. Estas cifras se comparan con las previsiones de 3.6 y 3.5 por ciento para 2014 y 2015, en el mismo orden, reportadas en el Informe anterior.

Crecimiento de la Economía Nacional: Tomando en cuenta el comportamiento del PIB en nuestro país durante los últimos meses y las expectativas sobre los determinantes del crecimiento, en particular las del crecimiento para Estados Unidos, el intervalo de pronóstico para la tasa de variación del PIB de México en 2014 se revisa de entre 3.0 y 4.0 por ciento en el Informe anterior, a uno entre 2.3 y 3.3 por ciento (Gráfica 43a). Para 2015, continúa anticipándose un crecimiento del PIB de entre 3.2 y 4.2 por ciento.

Empleo: Las previsiones respecto al incremento en el número de trabajadores asegurados en el IMSS (permanentes y eventuales urbanos) en 2014 se revisan a la baja, acorde con el ajuste en las expectativas de crecimiento económico. En particular, se anticipa un aumento de entre 570 y 670 mil trabajadores en 2014, en comparación con la expectativa de un incremento de entre 620 y 720 mil en el Informe anterior. Para 2015, se continúa anticipando un incremento de entre 620 y 720 mil trabajadores.

Cuenta Corriente: Para 2014 se pronostican déficits en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 4.9 y 25.4 miles de millones de dólares, respectivamente (0.4

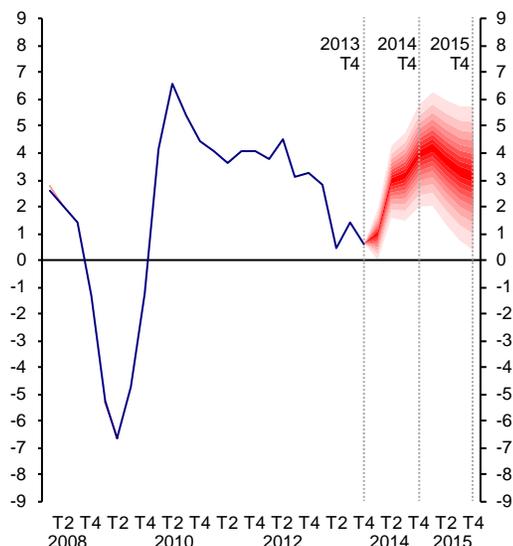
¹² Las expectativas para la economía de Estados Unidos se basan en el consenso de los analistas encuestados por Blue Chip en mayo de 2014.

y 2.0 por ciento del PIB, en el mismo orden). Para 2015 se prevén déficits en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 6.9 y 28.5 miles de millones de dólares, respectivamente (0.5 y 2.1 por ciento del PIB, en el mismo orden).

Gráfica 43

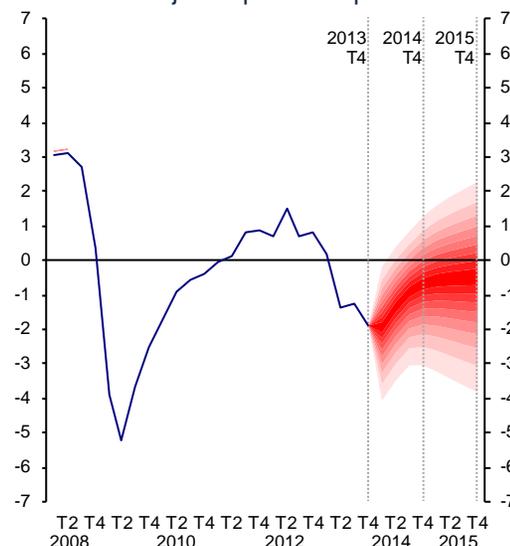
Gráficas de Abanico: Crecimiento del PIB y Brecha del Producto

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



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: INEGI y Banco de México.

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



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

Dado el comportamiento reciente de la economía mexicana, así como las previsiones descritas, no se anticipan presiones sobre la inflación ni sobre las cuentas externas derivadas del comportamiento de la demanda agregada. En particular, se prevé que la brecha del producto permanezca en terreno negativo en el horizonte de pronóstico, si bien estrechándose gradualmente a lo largo del tiempo (Gráfica 43b).

En el entorno descrito, existen riesgos para el escenario de crecimiento para 2014 y 2015. Entre los principales riesgos destacan los siguientes a la baja:

- I. Que la confianza del consumidor y la del productor no mejoren lo suficientemente rápido y, por ende, que el gasto del sector privado no se recupere al ritmo previsto en el escenario central.
- II. Que el proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos no sea ordenado.

A pesar de lo anterior, conviene señalar que, junto con la mejoría en el panorama para la economía mundial, se ha observado una disminución en la percepción sobre la vulnerabilidad de la mayoría de las economías emergentes, derivada del fortalecimiento en sus posturas macroeconómicas y, especialmente, de una menor incertidumbre respecto a la normalización de la política monetaria en Estados Unidos. Así, teniendo en consideración que ciertas economías avanzadas han venido consolidando su recuperación y que la percepción sobre la vulnerabilidad de algunas emergentes se ha reducido, el pronóstico para la economía mexicana

también está sujeto a riesgos al alza. En particular destaca la posibilidad de que se acelere la recuperación de la actividad económica en Estados Unidos.

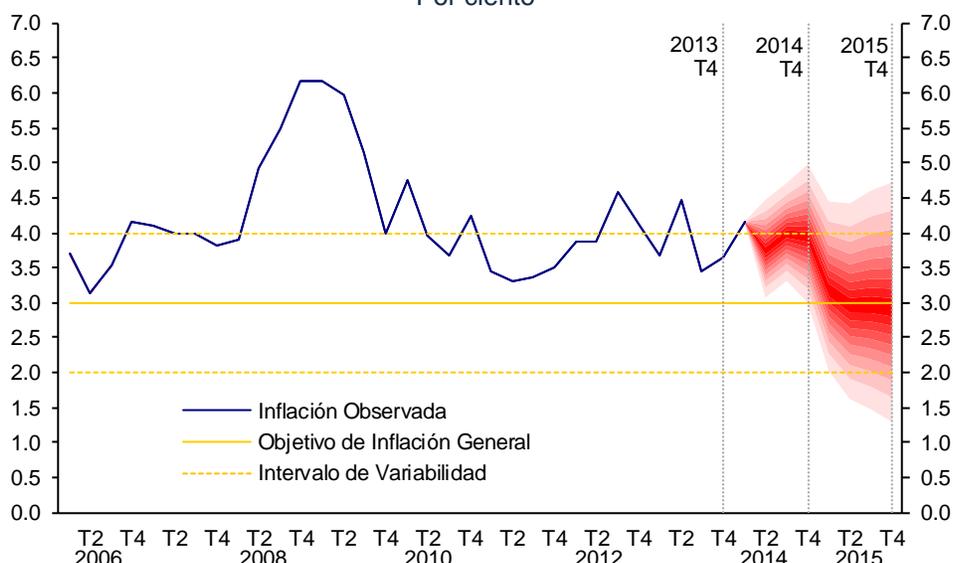
Inflación: En lo que se refiere a los pronósticos para la inflación general anual, tal como se apuntó en el Informe Trimestral previo, se espera que en el segundo trimestre del año en curso ésta se mantenga por debajo de la cota superior del intervalo de variabilidad alrededor de la meta de 3 por ciento. Para el segundo semestre del año, derivado del efecto aritmético de una baja base de comparación, aunado a la volatilidad del componente no subyacente, el indicador general podría situarse por encima de 4 por ciento en algunos meses, aunque se prevé que cierre el año por debajo de dicho nivel. A partir de enero de 2015 se estima una baja importante en la inflación general anual y que permanezca en niveles ligeramente por encima de 3 por ciento el resto del año (Gráfica 44). Este comportamiento esperado de la inflación respondería a que no se prevén medidas tributarias para 2015 que afecten los precios como en 2014. Adicionalmente, se consideró que el ajuste de los precios de las gasolinas se determinará a partir de enero de 2015 en función de la inflación esperada, tal como lo establece la Ley de Ingresos de la Federación del año en curso.

Las estimaciones para la inflación subyacente anual indican que ésta se mantendrá en niveles alrededor de 3 por ciento en 2014 y por debajo de ese nivel el año siguiente (Gráfica 45). Con respecto a la inflación no subyacente, se espera que tenga una baja importante al inicio de 2015 de ajustarse los precios de las gasolinas en los términos previstos en la referida Ley de Ingresos, aunque otros de sus componentes podrían mostrar volatilidad durante el año.

Las previsiones respecto a la trayectoria de la inflación no están exentas de riesgos:

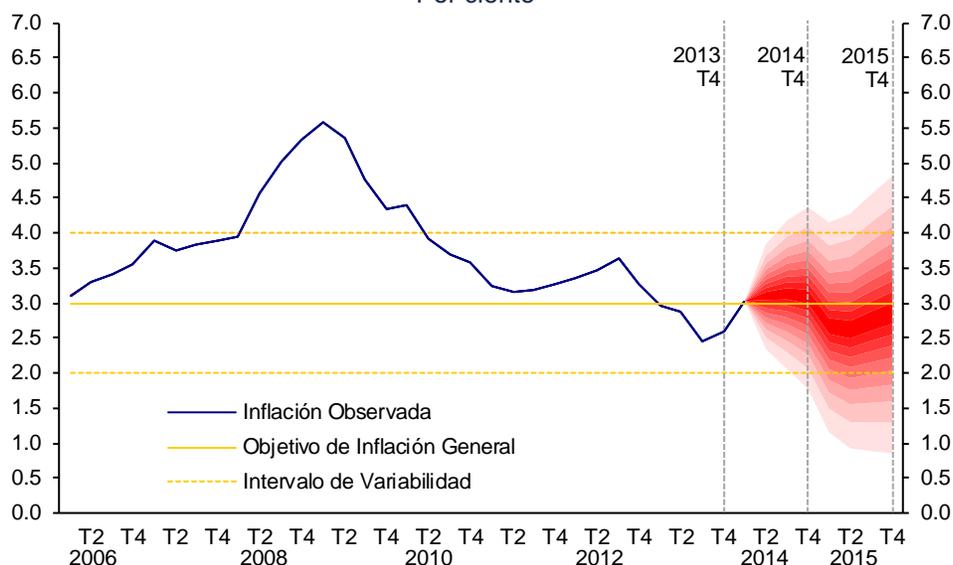
- i. Al alza, ajustes cambiarios asociados a una elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales u otros factores. Sin embargo, en dado caso, se anticipa que el efecto sobre la inflación sería transitorio y moderado dado el bajo traspaso de las variaciones en el tipo de cambio a precios, más aún si se considera que la brecha del producto continuará en terreno negativo.
- ii. A la baja, prevalece la posibilidad de que la recuperación en la actividad económica sea menor a la anticipada.

Gráfica 44
Gráfica de Abanico: Inflación General Anual ^{1/}
 Por ciento



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

Gráfica 45
Gráfica de Abanico: Inflación Subyacente Anual ^{1/}
 Por ciento



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

La Junta de Gobierno del Banco de México ha estimado que la postura monetaria ha sido hasta la fecha congruente con la convergencia eficiente de la inflación a la meta de 3 por ciento. Por consiguiente, ha mantenido el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en un nivel de 3.5 por ciento en las reuniones de enero, marzo y abril de 2014. No obstante, hacia adelante se mantendrá vigilante a todos los factores que pudieran afectar a la inflación y a sus expectativas para

horizontes de mediano y largo plazos, en particular a la evolución del grado de holgura en la economía. También continuará atenta a las implicaciones que sobre las previsiones para la inflación tenga la postura monetaria relativa de México frente a la de Estados Unidos, con el fin de estar en condiciones de alcanzar la meta de inflación señalada.

Finalmente, la coyuntura por la que atraviesa la economía mexicana es propicia para hacer una reflexión sobre la importancia de fortalecer las fuentes internas de crecimiento en los siguientes años. Al respecto, es importante no perder de vista que desde una perspectiva de largo plazo el crecimiento económico de nuestro país ha sido insatisfactorio. Una de las razones principales del reducido crecimiento que por décadas se ha observado en México es la baja tasa de expansión de la productividad. Cabe resaltar que, para que un país logre incrementos significativos en su productividad que conduzcan a aumentos persistentes en sus tasas de crecimiento, se requiere un amplio proceso de transformación de la vida nacional que puede tomar un tiempo largo de implementación, ya que generalmente este proceso a su vez requiere un profundo cambio en las instituciones que rigen a la actividad económica. La evidencia histórica de muchos países es congruente con esta afirmación. Esto sugiere que alcanzar una mayor productividad y un mayor crecimiento potencial en México representa un gran reto. En este contexto, es positivo que se estén llevando a cabo reformas estructurales encaminadas a incrementar la productividad. En efecto, entre otras reformas, las modificaciones a la Constitución que en meses previos fueron aprobadas en materia de telecomunicaciones, de competencia económica, de energía y de educación constituyen un paso fundamental en el proceso de cambio estructural que requiere el país. No obstante, es imperativo que estos avances se vean respaldados por leyes secundarias que preserven el espíritu de las modificaciones constitucionales. Asimismo, para lograr que las reformas alcancen su máximo potencial sobre el crecimiento de la productividad y, por lo tanto, sobre la actividad económica y el bienestar, también es necesario asegurar que sean implementadas adecuadamente en los siguientes años.

Capítulo II: Informe Trimestral Abril - Junio 2014 63

CONTENIDO

1. Introducción	63
2. Evolución Reciente de la Inflación.....	65
2.1. La Inflación en el Segundo Trimestre de 2014.....	65
2.2. Salarios	72
3. Entorno Económico y Financiero Prevaliente en el Segundo Trimestre de 2014	74
3.1. Condiciones Externas	74
3.1.1. Actividad Económica Mundial.....	74
3.1.2. Precios de las Materias Primas.....	77
3.1.3. Tendencias de la Inflación en el Exterior	78
3.1.4. Mercados Financieros Internacionales.....	79
3.2. Evolución de la Economía Mexicana.....	82
3.2.1. Actividad Económica	82
3.2.2. Ahorro Financiero y Financiamiento en el País.....	90
4. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación	97
5. Previsiones para la Inflación y Balance de Riesgos.....	110
6. Reformas Estructurales y Consideraciones Finales.....	115

RECUADRO

3. Percepción sobre la Competencia Económica en los Mercados Nacionales Recabada a través de las Encuestas del Banco de México	118
--	-----

Capítulo II: Informe Trimestral Abril - Junio 2014

1. Introducción

La política monetaria implementada por el Banco de México se ha enfocado en lograr una convergencia eficiente de la inflación a la meta de 3 por ciento, es decir, al menor costo en términos de actividad económica. Ello ha sido posible, en parte, gracias a la credibilidad en el compromiso del Banco de México con la estabilidad de precios. De esta forma, se ha venido presentando una retroalimentación positiva entre la conducción de la política monetaria, el entorno de inflación baja y estable y el anclaje de las expectativas de inflación.

Así, la conducción de la política monetaria, entre otros factores, contribuyó a que en los primeros dos trimestres del año la inflación haya evolucionado de acuerdo a lo esperado, al tiempo que las expectativas de inflación para el cierre de 2014 y 2015 disminuyeron. Por su parte, la actividad económica registró en el primer trimestre del año un dinamismo menor del que inicialmente se había anticipado, dando lugar a que el grado de holgura que actualmente prevalece en la economía sea mayor al que se tenía previsto hasta hace unos meses. En este contexto, considerando el buen desempeño de la inflación, la previsión de que ésta se ubique en niveles cercanos a 3 por ciento a partir de principios de 2015 y la debilidad de la actividad económica, la Junta de Gobierno decidió en junio disminuir de 3.5 a 3.0 por ciento el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día. Sin embargo, estimó que, teniendo en cuenta la recuperación prevista de la economía y la postura monetaria relativa de México con Estados Unidos, no era recomendable una reducción adicional en dicho objetivo, por lo que lo mantuvo sin cambio en julio.

La actividad económica de México registró una mejoría durante el segundo trimestre del año en curso, en relación con la debilidad que se observó en los dos trimestres previos. Esta evolución se debió, principalmente, al mayor dinamismo del sector externo, toda vez que la recuperación de la demanda interna aún no es muy fuerte. A pesar de la referida reactivación, el grado de holgura que prevalece en la economía es mayor al que se anticipaba en el Informe anterior.

Durante el segundo trimestre, el entorno internacional se caracterizó por una recuperación de la economía mundial. En las economías avanzadas, los efectos de una menor consolidación fiscal y una política monetaria muy acomodaticia contribuyeron a impulsar la actividad económica, en tanto que en las economías emergentes prevalecieron condiciones de debilidad. La expansión de la economía mundial fue apoyada por el desvanecimiento de factores transitorios que provocaron un crecimiento menor al esperado en el primer trimestre, principalmente en Estados Unidos. En este contexto, la Reserva Federal reafirmó que prevé una normalización gradual de su postura de política monetaria. Por su parte, el Banco Central Europeo anunció medidas de relajamiento monetario importantes. Así, la expectativa de que el considerable grado de estímulo monetario en las economías avanzadas prevalecerá por un periodo prolongado generó una baja volatilidad en los mercados financieros y una recuperación de los flujos de capitales hacia las economías emergentes. No obstante, aun cuando una gran parte de los participantes en los mercados anticipa que, en general, el proceso

de normalización de la política monetaria en las economías avanzadas será ordenado, no se pueden descartar nuevos episodios de volatilidad derivados de que dicho proceso resulte más complicado de lo esperado, especialmente en Estados Unidos, como sucedió en las últimas semanas de julio y principios de agosto.

A pesar del mayor dinamismo de la economía mexicana en el segundo trimestre y de que se espera que la recuperación se fortalezca en la segunda mitad del año, el bajo crecimiento que se registró en el primer trimestre, junto con la percepción de un ritmo de crecimiento de la demanda interna más moderado que el anteriormente previsto, conducen a una revisión al pronóstico sobre la expansión del PIB de México para 2014. En particular, el intervalo de pronóstico para la tasa de variación del PIB en 2014 se ajusta de uno de entre 2.3 y 3.3 por ciento, a uno de 2.0 a 2.8 por ciento. Para 2015, se mantiene el intervalo de entre 3.2 y 4.2 por ciento. Si bien se anticipa que la brecha del producto se irá cerrando, ésta probablemente se mantendrá en terreno negativo hasta finales de 2015. En suma, no se vislumbran presiones sobre la inflación derivadas del comportamiento esperado de la demanda agregada durante los siguientes 18 meses.

El pronóstico para la inflación general anual continúa mostrando un panorama favorable. Al igual que en el Informe previo, se espera que la inflación converja al objetivo de 3 por ciento en 2015. Como se tenía previsto, para el segundo semestre de 2014 se espera que ésta se mantenga cerca de 4 por ciento, si bien dada la elevada volatilidad que caracteriza los precios de los bienes agropecuarios en algún mes se podría ubicar por arriba de dicho nivel, como de hecho ya sucedió en julio. Sin embargo, se anticipa que hacia el final del año, ante el desvanecimiento del efecto de los cambios en los precios relativos observados en noviembre y diciembre de 2013, ésta se ubique por abajo de 4 por ciento. Para 2015 se espera que la inflación general anual disminuya rápidamente a niveles cercanos a 3 por ciento al deshacerse el efecto aritmético sobre la inflación derivado de los cambios fiscales que entraron en vigor a principios de 2014, al tiempo que, tal como lo establece la Ley de Ingresos de la Federación de 2014, a partir de 2015 el ajuste a los precios de las gasolinas sea de acuerdo a la inflación esperada. En cuanto a la inflación subyacente anual, se anticipa que se mantenga alrededor de 3 por ciento en lo que resta de 2014 y por debajo de ese nivel en 2015.

En este contexto, la Junta de Gobierno estima que la postura de política monetaria es congruente con una convergencia eficiente de la inflación a la meta de 3 por ciento. No obstante, se mantendrá atenta al desempeño de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazo, incluyendo la recuperación prevista de la economía y la postura monetaria relativa de México frente a la de Estados Unidos, con el propósito de estar en condiciones de alcanzar la meta de 3 por ciento para la inflación general.

2. Evolución Reciente de la Inflación

2.1. La Inflación en el Segundo Trimestre de 2014

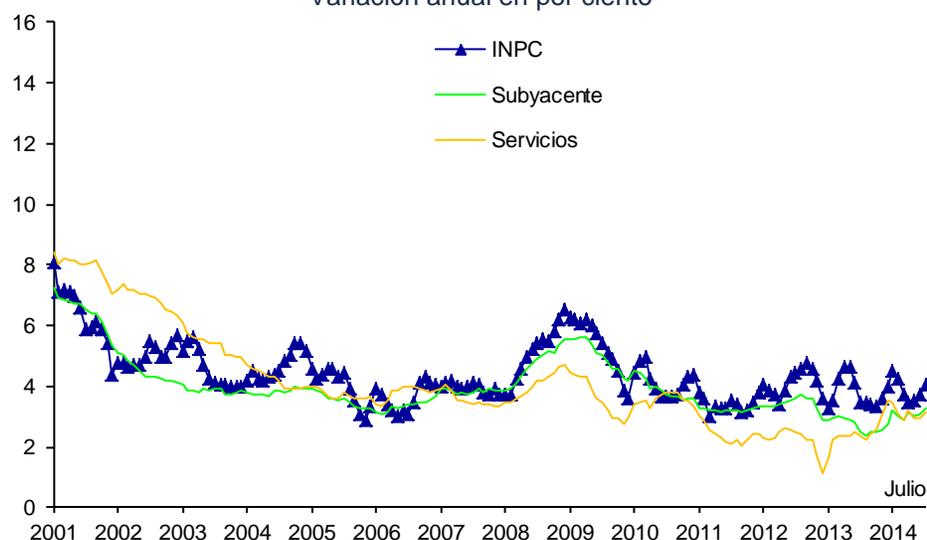
La conducción de la política monetaria, entre otros factores, contribuyó a que en el segundo trimestre la inflación general anual presentara una disminución. El promedio de este indicador pasó de 4.16 a 3.59 por ciento entre el primer y el segundo trimestre del año, evidenciando la ausencia de efectos de segundo orden en el proceso de formación de precios derivados de la entrada en vigor de diversas modificaciones fiscales a inicios de 2014 (Cuadro 3 y Gráfica 46). Posteriormente, tal como se tenía previsto, la inflación general anual mostró un repunte, el cual respondió, preponderantemente, al efecto aritmético de una baja base de comparación en el subíndice de precios agropecuarios del componente no subyacente y a incrementos en los precios del transporte aéreo y de los servicios turísticos en paquete que se anticipa se revertirán en los meses siguientes. Así, en julio la inflación general anual se ubicó en 4.07 por ciento (Cuadro 3 y Gráfica 47).

Cuadro 3
Índice Nacional de Precios al Consumidor y Componentes
Variación anual en por ciento

	Variación Anual							Promedio	
	Enero 2014	Febrero 2014	Marzo 2014	Abril 2014	Mayo 2014	Junio 2014	Julio 2014	Trim I 2014	Trim II 2014
INPC	4.48	4.23	3.76	3.50	3.51	3.75	4.07	4.16	3.59
Subyacente	3.21	2.98	2.89	3.11	3.00	3.09	3.25	3.03	3.07
Mercancías	2.93	2.91	2.88	2.97	3.08	3.24	3.37	2.91	3.10
Alimentos, Bebidas y Tabaco	4.64	4.73	4.58	4.60	4.76	5.06	5.20	4.65	4.81
Mercancías No Alimenticias	1.56	1.45	1.52	1.67	1.73	1.78	1.88	1.51	1.72
Servicios	3.47	3.05	2.90	3.23	2.94	2.96	3.15	3.14	3.04
Vivienda	2.21	2.25	2.24	2.24	2.21	2.15	2.11	2.24	2.20
Educación (Colegiaturas)	4.32	4.38	4.39	4.39	4.42	4.46	4.38	4.36	4.42
Otros Servicios	4.53	3.50	3.17	3.94	3.28	3.40	3.90	3.73	3.54
Servicio de Telefonía Móvil	27.42	1.34	-1.79	-3.73	-6.77	-5.67	-3.15	7.44	-5.39
Servicios Turísticos en Paquete	2.39	2.78	-2.37	13.02	4.34	1.95	5.02	0.85	6.42
Transporte Aéreo	-9.29	-14.09	-12.01	1.89	-4.43	0.87	12.36	-11.84	-0.53
No Subyacente	8.58	8.28	6.54	4.75	5.19	5.96	6.83	7.79	5.29
Agropecuarios	6.21	5.43	1.49	-1.13	0.67	3.37	5.78	4.33	0.94
Frutas y Verduras	10.54	6.73	-2.81	-9.90	-7.97	-2.15	3.22	4.54	-6.86
Limón	56.55	160.18	161.98	32.89	-11.85	1.92	8.22	130.71	10.45
Cebolla	40.73	32.26	20.36	-11.97	1.51	13.99	26.82	30.54	-1.03
Tomate Verde	-0.95	-29.57	-60.29	-68.85	-63.07	-19.95	14.64	-38.50	-58.97
Jitomate	18.36	-9.89	-33.89	-7.34	-30.06	-22.73	3.77	-8.63	-20.46
Calabacita	0.84	-22.19	-50.93	-48.75	-10.92	10.85	2.84	-28.94	-23.45
Pecuarios	3.65	4.58	4.14	4.39	5.70	6.34	7.14	4.12	5.49
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	10.13	10.12	9.73	8.52	8.14	7.59	7.47	9.99	8.09
Energéticos	9.67	10.10	9.83	9.45	8.86	8.42	8.38	9.87	8.92
Gasolina	12.24	12.00	11.54	11.69	11.89	10.97	10.74	11.92	11.51
Electricidad	5.06	5.69	5.66	4.11	-0.19	0.17	0.66	5.47	1.57
Gas Doméstico	10.41	11.88	11.34	10.30	10.05	9.91	9.80	11.21	10.08
Tarifas Autorizadas por Gobierno	11.02	10.14	9.55	6.86	6.89	6.18	5.92	10.23	6.64
Colectivo	12.52	12.40	12.48	6.16	5.79	4.40	3.59	12.47	5.44
Trámites Vehiculares	68.11	45.56	11.54	2.76	2.79	2.82	2.82	37.66	2.79
Autobús Urbano	8.10	7.76	5.89	5.74	6.21	5.48	5.44	7.25	5.81

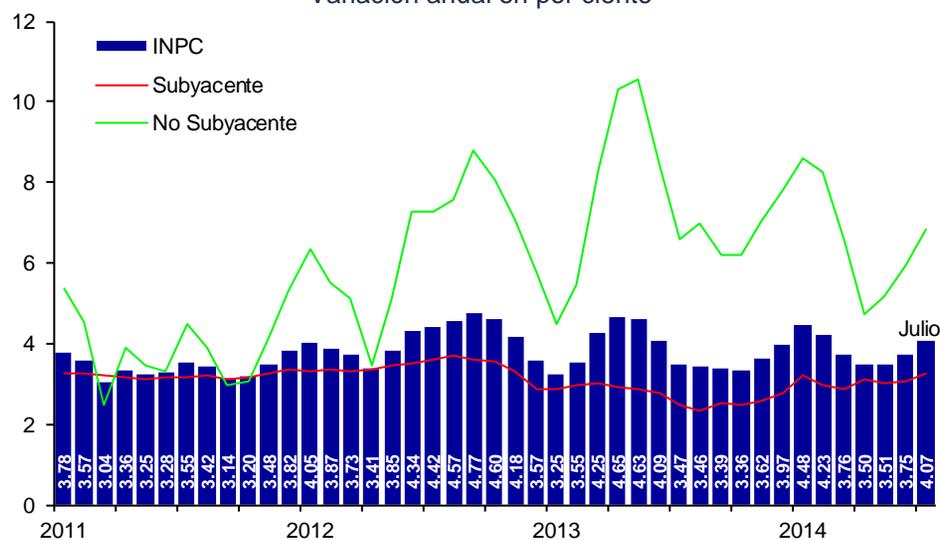
Fuente: Banco de México e INEGI.

Gráfica 46
Índice Nacional de Precios al Consumidor
 Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.

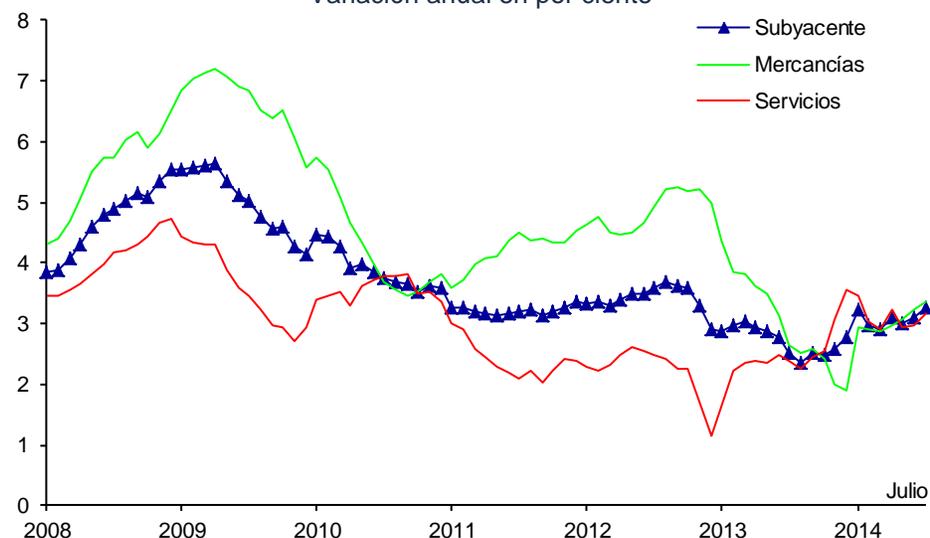
Gráfica 47
Índice Nacional de Precios al Consumidor
 Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.

A pesar de que una parte importante de las modificaciones impositivas referidas afectaron el índice de precios subyacente, en particular a varias mercancías alimenticias, la variación anual de este indicador se mantuvo en niveles cercanos a 3 por ciento. Así, en el primer trimestre del año la inflación subyacente anual promedio se ubicó en 3.03 por ciento y en el segundo trimestre en 3.07 por ciento. En julio su variación anual fue 3.25 por ciento (Cuadro 3, Gráfica 48 y Gráfica 49a).

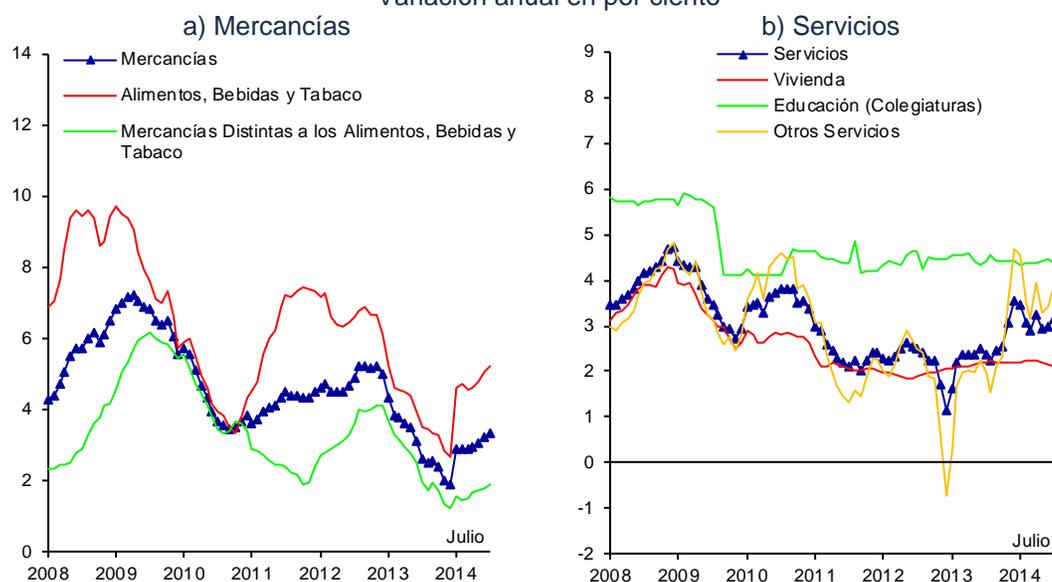
Gráfica 48
Índice de Precios Subyacente
 Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.

El subíndice de precios de las mercancías pasó de una variación anual promedio de 2.91 por ciento en el primer trimestre de 2014 a una de 3.10 por ciento en el segundo trimestre, registrando en julio una variación de 3.37 por ciento. Lo anterior se debió, principalmente, al comportamiento del grupo de mercancías alimenticias, que aún refleja el efecto aritmético de las modificaciones fiscales de principios de año y aumentó su tasa de variación anual promedio de 4.65 a 4.81 por ciento entre el primer y el segundo trimestre del año. Durante julio este grupo registró una variación anual de 5.20 por ciento, sobresaliendo mayores tasas de crecimiento en los precios de la cerveza y algunos embutidos. Por su parte, el grupo de las mercancías no alimenticias compensó en parte los incrementos referidos en el subíndice de mercancías alimenticias al mantener tasas de crecimiento anual menores a 2 por ciento, pasando de un promedio de 1.51 a 1.72 por ciento en los trimestres mencionados (1.88 por ciento en julio) (Cuadro 3, Gráfica 48 y Gráfica 49a).

Gráfica 49
Índice de Precios Subyacente: Mercancías y Servicios
 Variación anual en por ciento



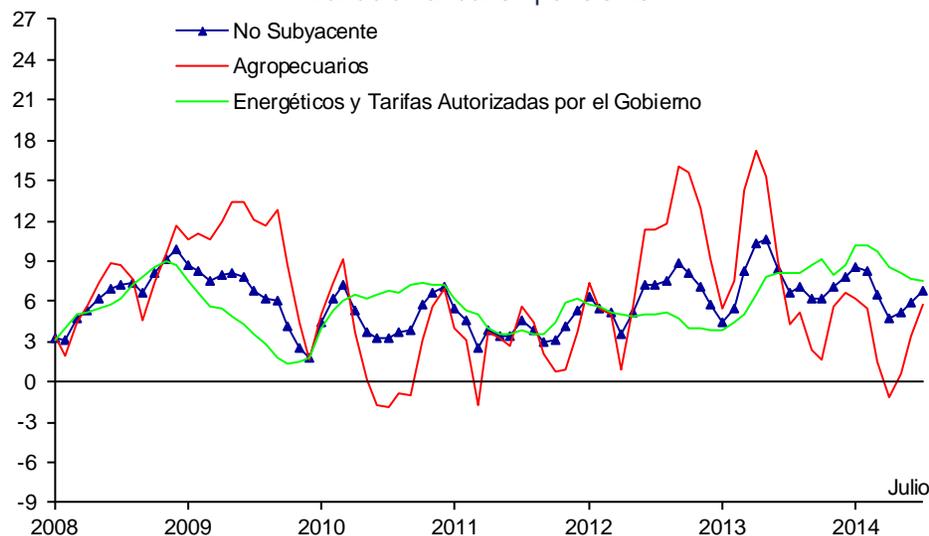
Fuente: Banco de México e INEGI.

La variación anual promedio del subíndice de precios de los servicios disminuyó de 3.14 por ciento en el primer trimestre de 2014 a 3.04 por ciento en el segundo trimestre, mientras que en julio fue de 3.15 por ciento. Esta evolución se explica, principalmente, por la trayectoria de los precios del grupo de servicios distintos a educación y vivienda. Lo anterior, no obstante el efecto calendario de la Semana Santa registrado en los precios de los servicios turísticos, cuyas tasas de variación anual se elevaron entre el primer y segundo trimestre, dado que el referido periodo vacacional ocurrió durante abril del presente año, mientras que en 2013 tuvo lugar en marzo. Por su parte, el resto de los componentes de este grupo mostraron una trayectoria favorable, en particular, se registraron disminuciones en los cargos del servicio de telefonía móvil. De esta forma, la variación anual promedio del grupo de los servicios distintos a educación y vivienda pasó de 3.73 a 3.54 por ciento entre el primer y el segundo trimestre del año. Posteriormente, en julio ésta se ubicó en 3.90 por ciento, a lo cual contribuyeron los incrementos transitorios en el precio de los servicios turísticos derivados del inicio de la temporada vacacional de verano, los cuales han sido mayores a los observados en el mismo periodo del año previo, lo que pudiera estar asociado a la modificación del calendario escolar que implicó que el periodo vacacional iniciara más tarde que el año previo y tuviera un menor número de días (Cuadro 3 y Gráfica 49b).

Durante el periodo que cubre este Informe, la inflación no subyacente anual presentó niveles inferiores a los observados a inicios del año, al continuar desvaneciéndose los efectos de los choques que afectaron los precios de algunas verduras en los trimestres previos. Adicionalmente, en el segundo trimestre se registraron disminuciones en los precios de algunos energéticos e incrementos en las tarifas de transporte público menores que las del año previo. Con ello, la inflación no subyacente anual promedio se redujo de 7.79 a 5.29 por ciento entre el primer y segundo trimestre de 2014. Cabe señalar que hacia el final del trimestre, la tasa de variación anual del subíndice de precios agropecuarios, de acuerdo a lo

previsto por este Instituto Central, aumentó como reflejo del efecto aritmético de una baja base de comparación, en adición a incrementos de precios de carácter transitorio asociados principalmente a problemas de recolección en algunas frutas y verduras derivados de lluvias excesivas, ocasionando que la inflación no subyacente anual alcanzara 6.83 por ciento en julio (Cuadro 3, Gráfica 50 y Gráfica 51).

Gráfica 50
Índice de Precios No Subyacente
 Variación anual en por ciento



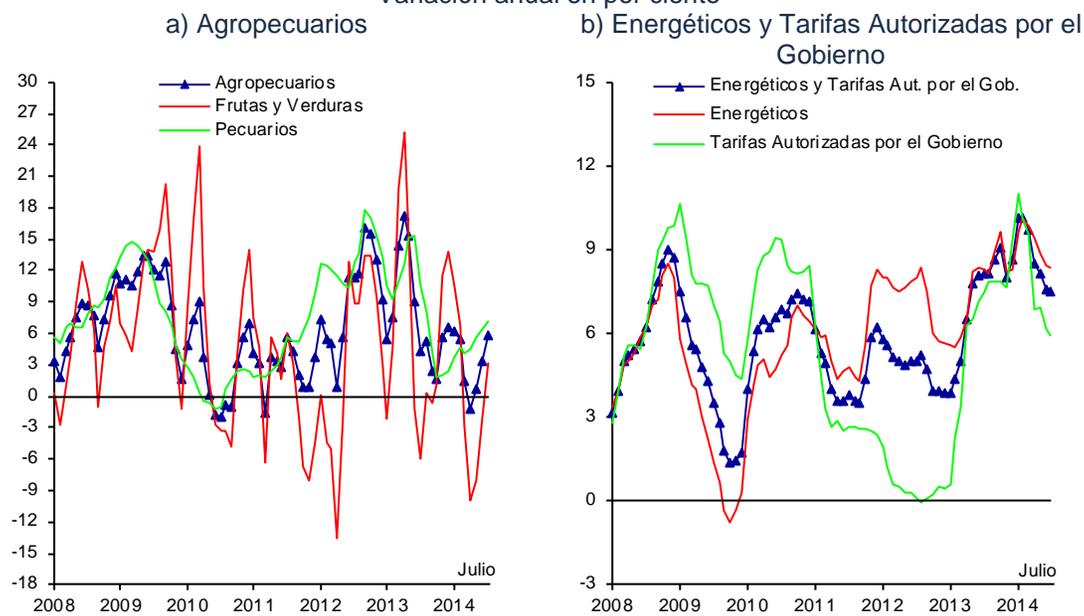
Fuente: Banco de México e INEGI.

El subíndice de precios de los productos agropecuarios disminuyó su variación anual promedio de 4.33 por ciento en el primer trimestre de 2014 a 0.94 por ciento en el segundo trimestre. Tal como se anticipaba, este resultado se debió a un efecto aritmético de alta base de comparación, dado que durante el mismo periodo del año previo se registraron afectaciones climáticas y sanitarias que elevaron de manera importante los precios de algunos productos agropecuarios destacando la cebolla, el jitomate y la calabacita. No obstante, a partir de junio y en línea con lo esperado, se diluyó el efecto aritmético señalado, con lo que la variación anual del subíndice de precios de los productos agropecuarios aumentó de 3.37 por ciento en junio a 5.78 por ciento en julio. Al respecto, es importante recordar que hace un año los precios de algunas verduras, como el tomate verde y la calabacita, presentaron disminuciones importantes al reestablecerse su oferta luego de las heladas que afectaron su producción en el segundo trimestre de 2013. Así, el grupo de las frutas y verduras pasó de una variación anual de -2.15 por ciento en junio a 3.22 por ciento en julio. De manera análoga, en el grupo de productos pecuarios las disminuciones de precio registradas recientemente en el huevo fueron menores a las que se presentaron hace un año, cuando la producción de ese alimento se restableció después de los efectos de la gripe aviar que la afectaron a finales del primer trimestre de 2013. De esta forma, la variación anual del grupo de productos pecuarios aumentó de 6.34 por ciento en junio a 7.14 por ciento en julio (Cuadro 3 Gráfica 51a y Gráfica 52).

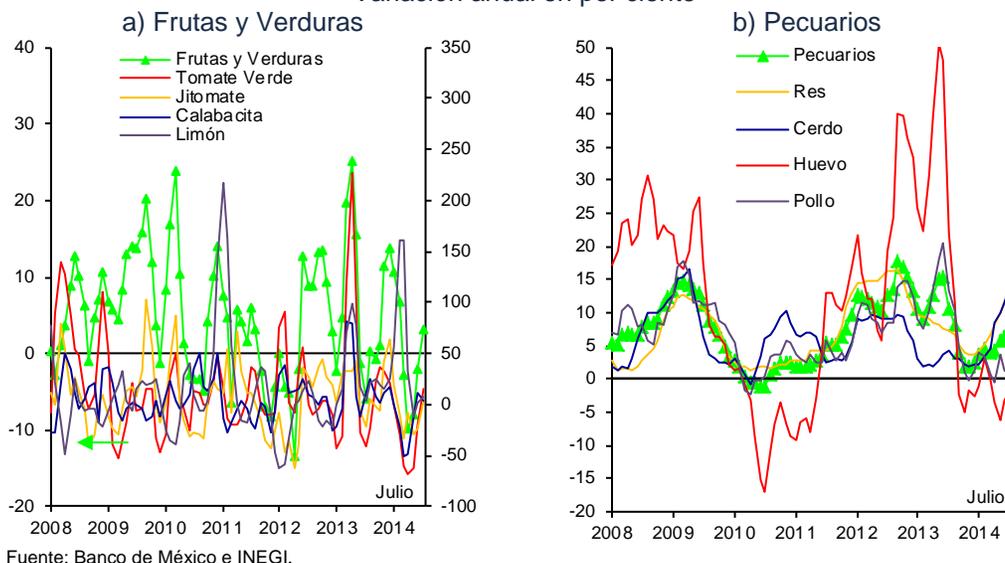
En el subíndice de precios de los energéticos y tarifas autorizadas por distintos niveles de gobierno continúan prevaleciendo elevadas tasas de crecimiento anual,

las cuales pasaron de un promedio de 9.99 por ciento en el primer trimestre de 2014 a 8.09 por ciento en el segundo trimestre, registrando un nivel de 7.47 por ciento en julio. Al respecto, el grupo de energéticos exhibió un menor ritmo en el crecimiento de sus precios debido a que se observaron reducciones en los precios del gas natural para uso doméstico y a que los precios de las gasolinas en la frontera presentaron, en general, incrementos menos pronunciados que en el año previo. En cuanto al grupo de tarifas autorizadas por distintos niveles de gobierno, las menores tasas de crecimiento se deben, principalmente, a que los incrementos en las tarifas de transporte colectivo fueron de menor intensidad que el año pasado (Cuadro 3, Gráfica 51b y Gráfica 53).

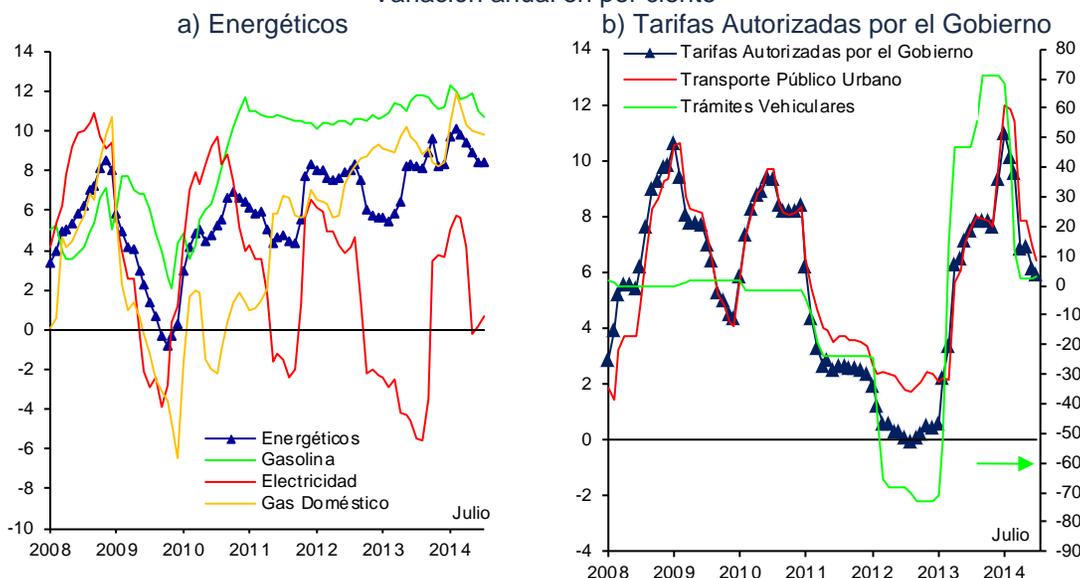
Gráfica 51
Índice de Precios No Subyacente
Variación anual en por ciento



Gráfica 52
Índice de Precios Agropecuarios
Variación anual en por ciento



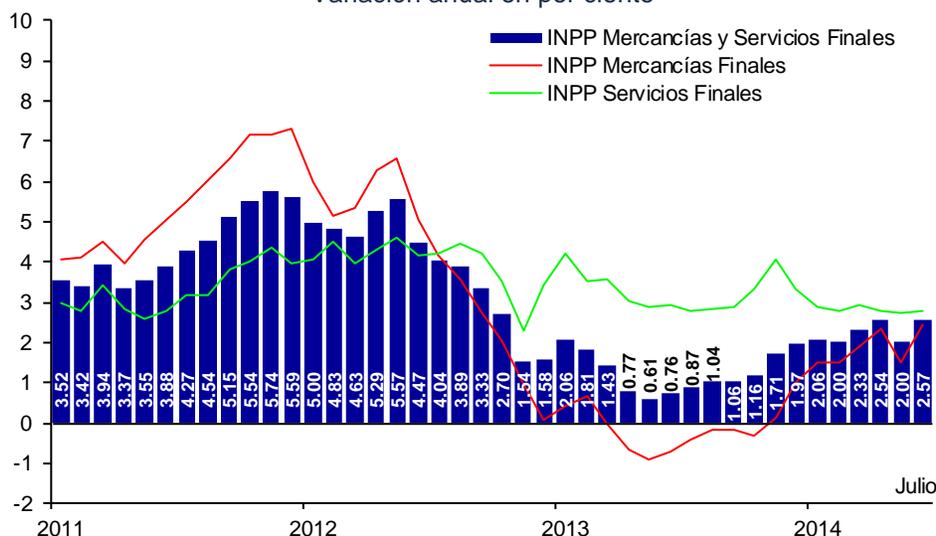
Gráfica 53
Índice de Precios No Subyacente
Variación anual en por ciento



Por su parte, en el segundo trimestre de 2014 el Índice Nacional de Precios Productor (INPP) de mercancías y servicios finales, excluyendo petróleo, registró una tasa de variación anual promedio de 2.29 por ciento, mientras que en el trimestre previo fue 2.01 por ciento (Gráfica 54). Dicho comportamiento obedece a que las bajas observadas en los precios de la mayoría de las agrupaciones que integran las mercancías finales del INPP, dentro de las cuales destacan la fabricación de equipo de transporte y de maquinaria y equipo, fueron contrarrestadas, principalmente, por el repunte que mostraron los precios del sector de la construcción (cemento, asfalto y otros productos químicos, y varilla),

las industrias metálicas básicas de exportación, y algunos alimentos procesados (azúcar, carne y manteca de cerdo, y café oro). En julio de 2014, la variación anual del referido indicador se ubicó en 2.57 por ciento.

Gráfica 54
Índice Nacional de Precios Productor
 Variación anual en por ciento



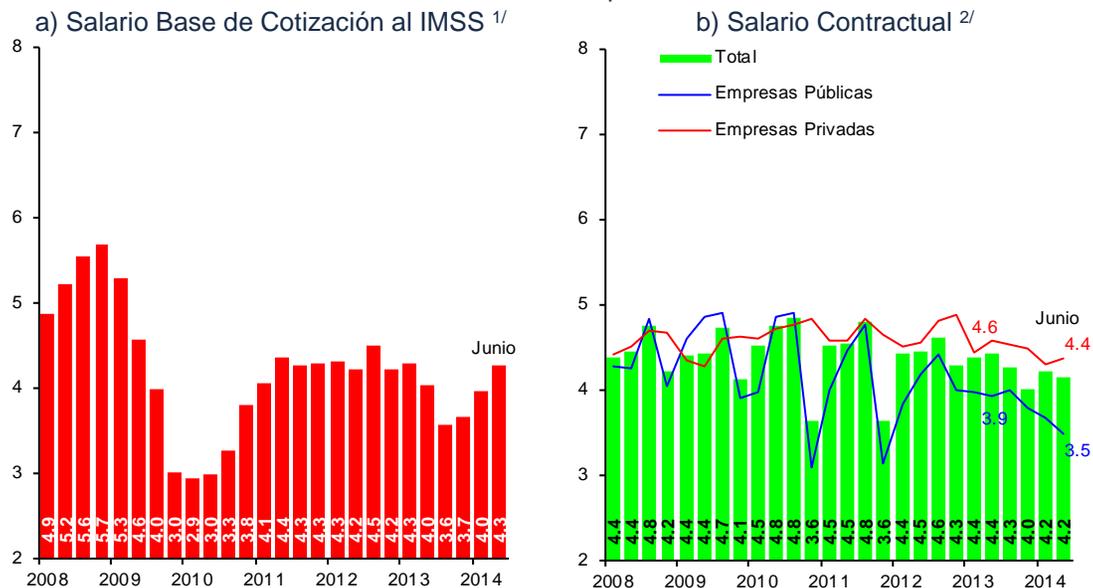
Fuente: Banco de México e INEGI.

2.2. Salarios

El comportamiento de los principales indicadores salariales durante el segundo trimestre de 2014 sugiere que los costos laborales no generaron presiones inflacionarias. El salario base de cotización de los trabajadores afiliados al IMSS aumentó 4.3 por ciento durante el segundo trimestre de 2014, mientras que en el trimestre previo esta cifra fue 4.0 por ciento (Gráfica 55a). Con ello, este indicador regresó a los niveles que había registrado a principios del año pasado.

Por su parte, el incremento al salario contractual negociado por empresas de jurisdicción federal fue 4.2 por ciento durante el segundo trimestre de 2014, cifra inferior a la registrada en el mismo trimestre del año anterior (4.4 por ciento). Esta diferencia se debió a menores incrementos tanto de las empresas públicas, como de las privadas. En particular, las empresas públicas negociaron un aumento de 3.5 por ciento (3.9 por ciento en el mismo trimestre de 2013). En lo que respecta a las empresas privadas, éstas negociaron un aumento de 4.4 por ciento de abril a junio de 2014 (4.6 por ciento en el segundo trimestre de 2013, Gráfica 55b).

Gráfica 55
Indicadores Salariales
 Variación anual en por ciento



1/ Durante el segundo trimestre de 2014 se registraron en promedio 16.9 millones de cotizantes al IMSS.
 2/ El incremento salarial contractual es un promedio ponderado por el número de trabajadores involucrados. El número de trabajadores de empresas de jurisdicción federal que anualmente reportan sus incrementos salariales a la STPS equivale aproximadamente a 2 millones.
 Fuente: Cálculos elaborados por el Banco de México con información de IMSS y STPS.

3. Entorno Económico y Financiero Prevaliente en el Segundo Trimestre de 2014

3.1. Condiciones Externas

El crecimiento de la economía mundial mostró un mayor dinamismo durante el segundo trimestre, después de un inicio de año que resultó más débil que lo previsto. Esto obedeció a una recuperación de las economías avanzadas, en tanto que en las economías emergentes prevalecieron condiciones de debilidad. Los indicadores prospectivos sugieren que la reactivación en el ritmo del crecimiento mundial continuará en los próximos meses, si bien persisten riesgos a la baja. Por su parte, en los mercados financieros internacionales se registraron niveles de volatilidad muy bajos, ante la expectativa de que las condiciones monetarias en las economías avanzadas permanezcan acomodaticias por un periodo prolongado. Sin embargo, a finales de julio y principios de agosto dichas condiciones en los mercados financieros internacionales se vieron perturbadas por una evolución más favorable de la economía de los Estados Unidos durante el segundo trimestre del año, que despertó expectativas de un ajuste anticipado de las condiciones monetarias en dicho país.

3.1.1. Actividad Económica Mundial

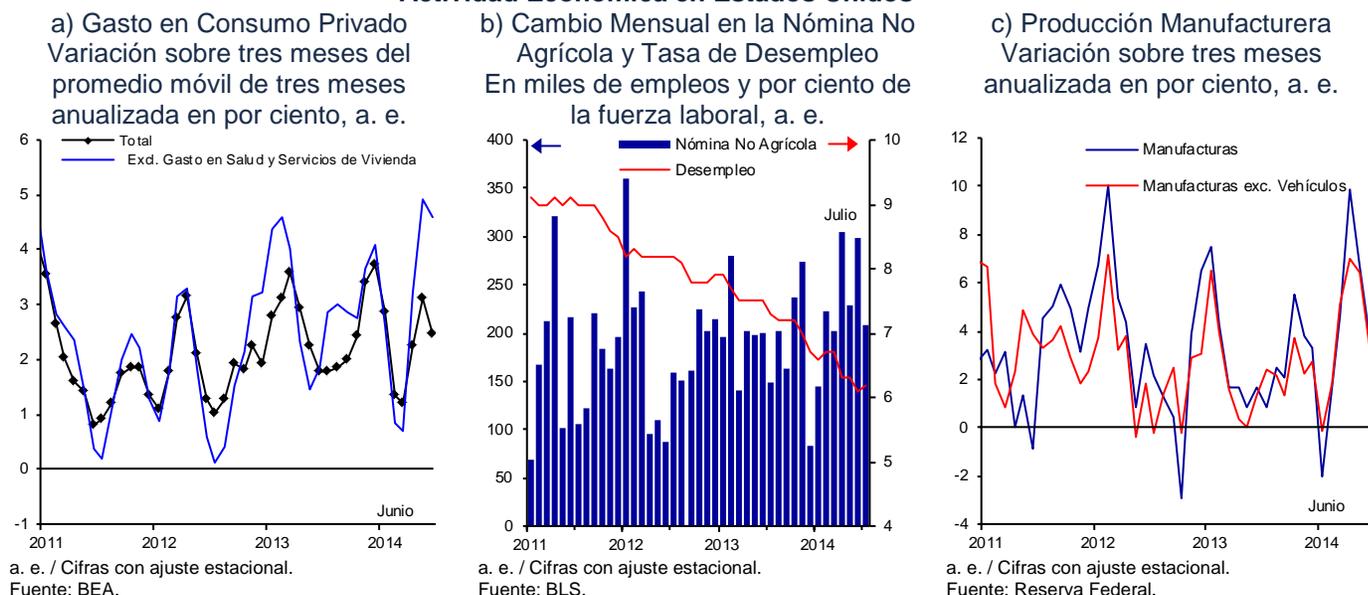
En Estados Unidos, luego de una contracción significativa en el primer trimestre explicada principalmente por factores temporales, entre los que destacan las severas condiciones climáticas, la actividad económica reanudó su crecimiento en el segundo. De acuerdo con información preliminar, el PIB se expandió 4.0 por ciento este trimestre, luego de haberse contraído 2.1 por ciento en el trimestre previo. Asimismo, los indicadores oportunos señalan que la recuperación se mantendrá en la segunda mitad del año apoyada por una menor restricción fiscal, una política monetaria acomodaticia, ganancias adicionales en la riqueza neta de los hogares, condiciones de crédito favorables y un aumento en el empleo. A pesar de ello, derivado principalmente de la caída observada en el primer trimestre, el pronóstico de crecimiento para 2014 en su conjunto ha sido revisado a la baja respecto a la previsión reportada en el Informe anterior.

Así, en el segundo trimestre los principales componentes de la demanda agregada de ese país mostraron una recuperación. El consumo privado creció a una tasa moderada, debido en parte a una mejoría en la confianza de las familias (Gráfica 56a). Por otro lado, si bien la inversión residencial registró su primer crecimiento desde el tercer trimestre del año pasado, en parte como resultado de la normalización de las condiciones climáticas, su recuperación se mantiene débil. Después de contraerse el trimestre previo, la inversión fija en equipo creció ligeramente durante el trimestre, y sus perspectivas se mantienen favorables. Finalmente, las exportaciones netas registraron una contracción en el periodo que se reporta, aunque en una magnitud menor que en el trimestre precedente.

Las condiciones del mercado laboral en Estados Unidos continuaron mejorando. En el segundo trimestre, la nómina no agrícola creció en promedio 277 mil plazas mensuales, su mayor ritmo de expansión desde el primer trimestre de 2006. En julio, esta recuperación se mantuvo, con una generación mensual de empleos superior a las 200 mil plazas por sexta ocasión consecutiva (209 mil empleos). Asimismo, la tasa de desempleo descendió de 6.7 por ciento en marzo a 6.2 por

ciento en julio, aunque ésta aún se mantiene por encima del nivel de largo plazo estimado por la Reserva Federal (Gráfica 56b).¹³ Sin embargo, existe incertidumbre sobre en qué medida la disminución en dicha tasa representa una reducción en el grado de holgura del mercado laboral. Si bien la caída en la tasa de desempleo ha obedecido en parte a una disminución de la tasa de participación laboral, atribuible a factores demográficos y a los efectos de un periodo prolongado de elevado desempleo, es probable que también refleje población desalentada que abandonó la fuerza laboral por razones económicas y que pudiera reintegrarse una vez se consolide la recuperación.

Gráfica 56
Actividad Económica en Estados Unidos



Por su parte, la producción manufacturera presentó un sólido crecimiento durante el periodo, el cual fue generalizado entre las distintas industrias, destacando la de los vehículos automotores (Gráfica 56c). Asimismo, los indicadores prospectivos, como el índice de gerentes de compras del sector manufacturero, se encuentran en su nivel más alto en más de tres años, y apuntan a que la fortaleza en el sector continuará durante la segunda mitad del año.

En este entorno, la Reserva Federal señaló, como se explica con detalle más adelante, que en congruencia con la expectativa de una continua mejoría en el mercado laboral y dado que las expectativas de inflación de largo plazo permanecen bien ancladas, espera que la inflación aumente hacia su objetivo de 2 por ciento. Adicionalmente, esta Institución ha ratificado que anticipa que la normalización de su política monetaria será gradual, en función del desempeño de los datos relevantes. El reciente flujo de información mejor al esperado, ha hecho pensar a algunos participantes del mercado que el proceso de normalización se podría adelantar.

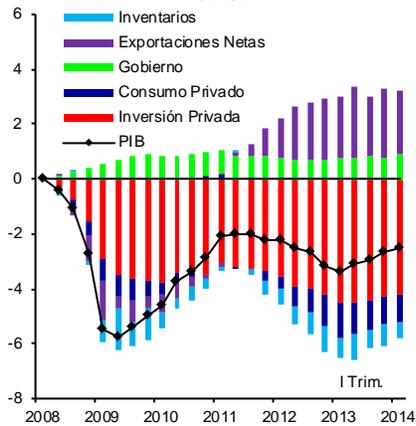
En la zona del euro la recuperación económica se mantuvo endeble y desigual con niveles del producto todavía inferiores a los alcanzados antes de la crisis, debido a

¹³ En junio, la Reserva Federal ubicó la tendencia central de los pronósticos de la tasa de desempleo de largo plazo entre 5.2 y 5.8 por ciento.

un bajo crecimiento de la inversión y del consumo que se continúa reflejando en niveles de desempleo todavía muy elevados (Gráfica 57a y Gráfica 57b). Esta falta de ímpetu en la demanda privada interna se atribuyó en parte al bajo dinamismo del crédito bancario, principalmente el destinado a las empresas pequeñas. Hacia adelante, las perspectivas para la actividad económica en la región son mixtas, destacando el dinamismo relativo de Alemania y España y el estancamiento de Francia e Italia. A su vez, la tasa de inflación continuó en niveles significativamente por debajo del objetivo del Banco Central Europeo (BCE) (Gráfica 57c).

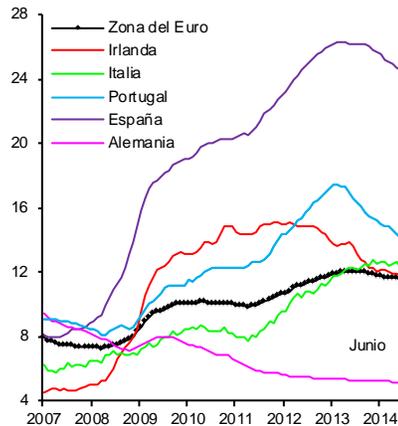
Gráfica 57
Actividad Económica en la Zona del Euro

a) PIB Real y Contribuciones de Componentes con Relación a su Reciente Cresta (2008-1T=0)
En por ciento y puntos porcentuales,
a. e.



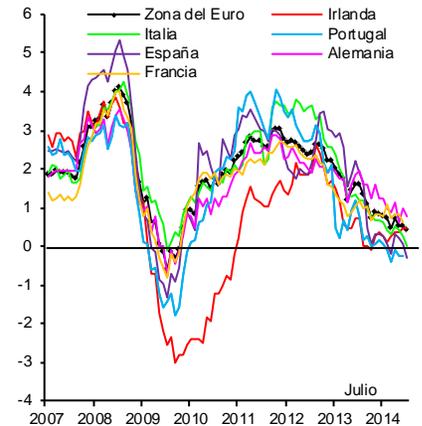
a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Eurostat y Haver Analytics.

b) Tasa de Desempleo
En por ciento de la población económicamente activa, a. e.



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

c) Tasa de Inflación
Variación anual en por ciento



Fuente: Eurostat.

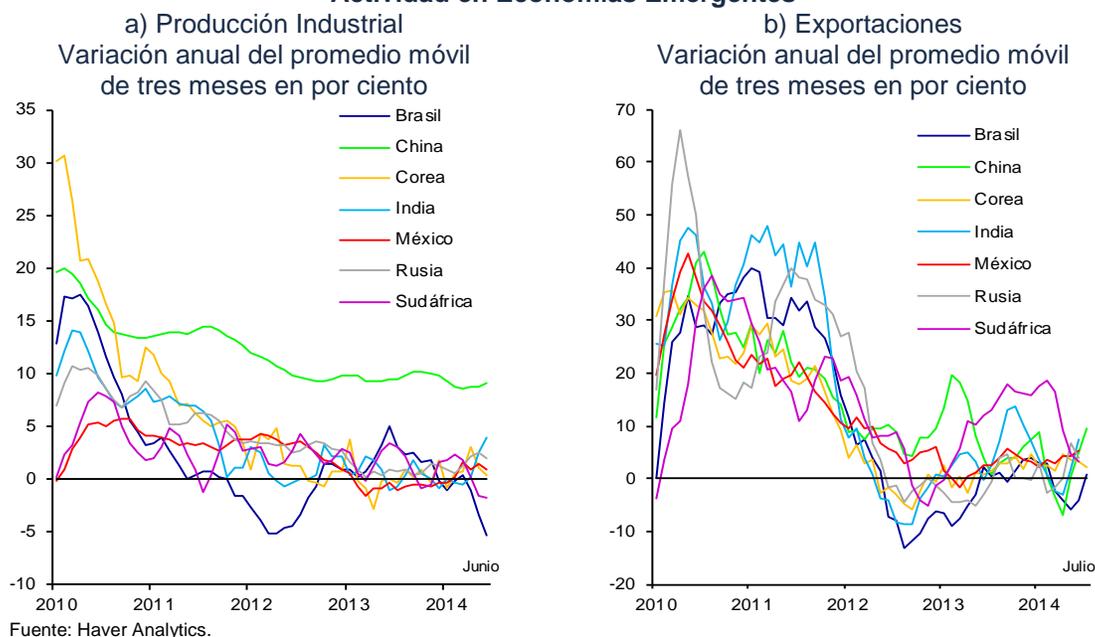
En respuesta a lo anterior, el BCE anunció en junio importantes medidas para apoyar la reactivación del crédito en la zona del euro. Se espera que éstas contribuyan a un mayor relajamiento en las condiciones crediticias y a una expansión del financiamiento, particularmente para las pequeñas y medianas empresas en los países de la periferia. Sin embargo, esta reactivación del financiamiento al sector privado también dependerá de la conclusión exitosa del análisis de la calidad de activos y de las pruebas de estrés realizadas a los bancos por las autoridades supervisoras, cuyos resultados se darán a conocer en octubre. Al respecto, el BCE informó en julio que los bancos que resulten con déficit de capital deberán remitir en noviembre sus planes de capitalización. Estos planes serán evaluados y objeto de un riguroso seguimiento por parte de los equipos de supervisión integrados por el BCE y las autoridades nacionales competentes.

La economía del Reino Unido registró un crecimiento de 3.2 por ciento a tasa trimestral anualizada en el segundo trimestre, nivel similar al del trimestre previo, impulsado por la expansión de la inversión y del consumo privado, y acompañado de una fuerte creación de empleos. El Banco de Inglaterra (BI) ha señalado la presencia de ciertos riesgos en el sistema financiero que lo llevaron a adoptar medidas macroprudenciales para limitar el crecimiento de los precios de las casas y prevenir el riesgo de sobreendeudamiento de los hogares.

En lo que se refiere a Japón, se estima que la actividad económica se contraiga durante el segundo trimestre, debido fundamentalmente al efecto negativo sobre la demanda interna del aumento al impuesto al consumo en abril, y a la debilidad en las exportaciones. Los indicadores disponibles apuntan a una fuerte caída en el gasto en consumo personal y en la inversión privada, particularmente a principios del trimestre. Por su parte, las exportaciones reales se contrajeron hacia finales del periodo referido. No obstante, se espera que el PIB retome su ritmo moderado de crecimiento en los próximos trimestres, dada la mejoría observada en el mercado laboral, y el anuncio de nuevas reformas estructurales que buscan aumentar la productividad, particularmente en el sector no manufacturero, y mejorar el entorno de negocios.

En las economías emergentes prevalecieron condiciones de relativa debilidad durante el segundo trimestre, en particular en lo que respecta a la demanda interna. El crecimiento de las ventas al menudeo ha permanecido estable en lo que va del año, aunque a tasas relativamente bajas. En contraste, en línea con la mejoría en las economías avanzadas, las exportaciones de los países emergentes mostraron un mejor desempeño, que se espera, apoye a la actividad industrial en los próximos trimestres (Gráfica 58. No obstante, existen riesgos de estabilidad financiera en algunas de estas economías derivados del elevado crecimiento del crédito en años previos y del aumento en la emisión de deuda externa por parte del sector corporativo.

Gráfica 58
Actividad en Economías Emergentes

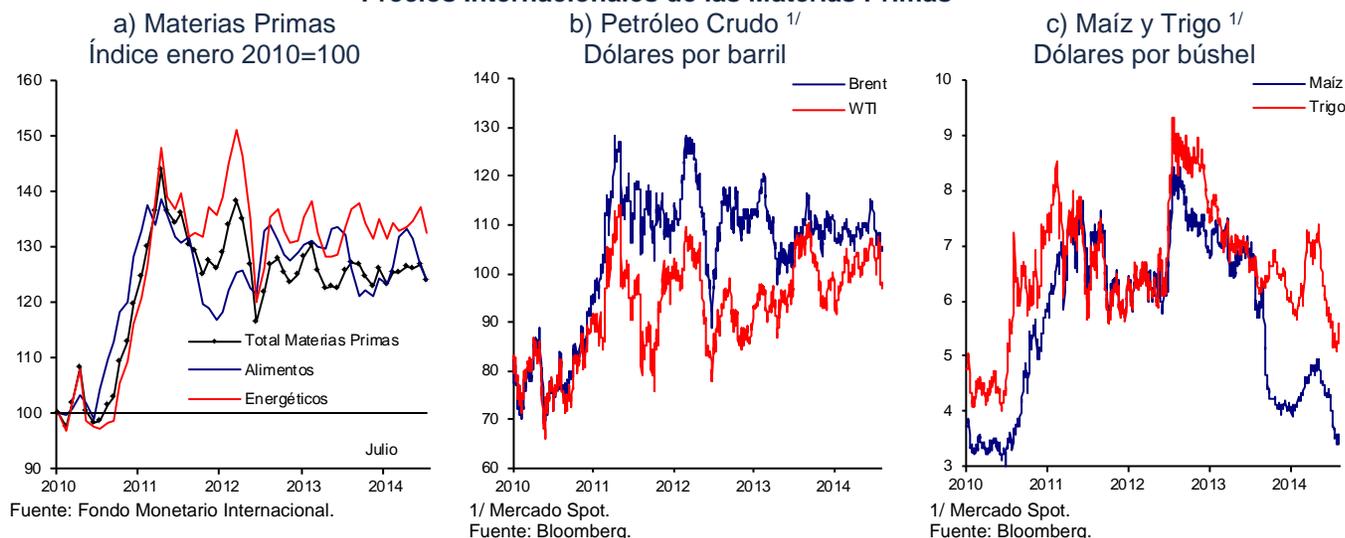


3.1.2. Precios de las Materias Primas

Los precios internacionales de las materias primas registraron un comportamiento mixto durante el periodo que cubre este Informe (Gráfica 59a). En el caso del petróleo crudo, los precios mostraron una elevada volatilidad en respuesta a cambios en los riesgos geopolíticos en la región de Medio Oriente (Gráfica 59b). Por su parte, los precios de los granos disminuyeron durante el periodo referido

ante perspectivas de que las cosechas de trigo y maíz a nivel mundial para el ciclo agrícola 2014-2015 se ubiquen en niveles cercanos a sus máximos históricos (Gráfica 59c).

Gráfica 59
Precios Internacionales de las Materias Primas



3.1.3. Tendencias de la Inflación en el Exterior

En general, la inflación mundial se mantuvo en niveles bajos durante el segundo trimestre. Al respecto destaca el caso de la zona del euro donde los riesgos de deflación continúan. Por el contrario, en Estados Unidos se observó un incremento en la inflación en el trimestre referido, si bien ésta se sitúa por debajo del objetivo de la Reserva Federal de 2 por ciento y las expectativas de inflación de mediano plazo se mantienen estables (Gráfica 60). Por su parte, en muchas de las economías emergentes las presiones inflacionarias han disminuido ante la debilidad de la demanda interna y los menores precios de los granos, si bien en varias de ellas persisten tasas de inflación relativamente elevadas.

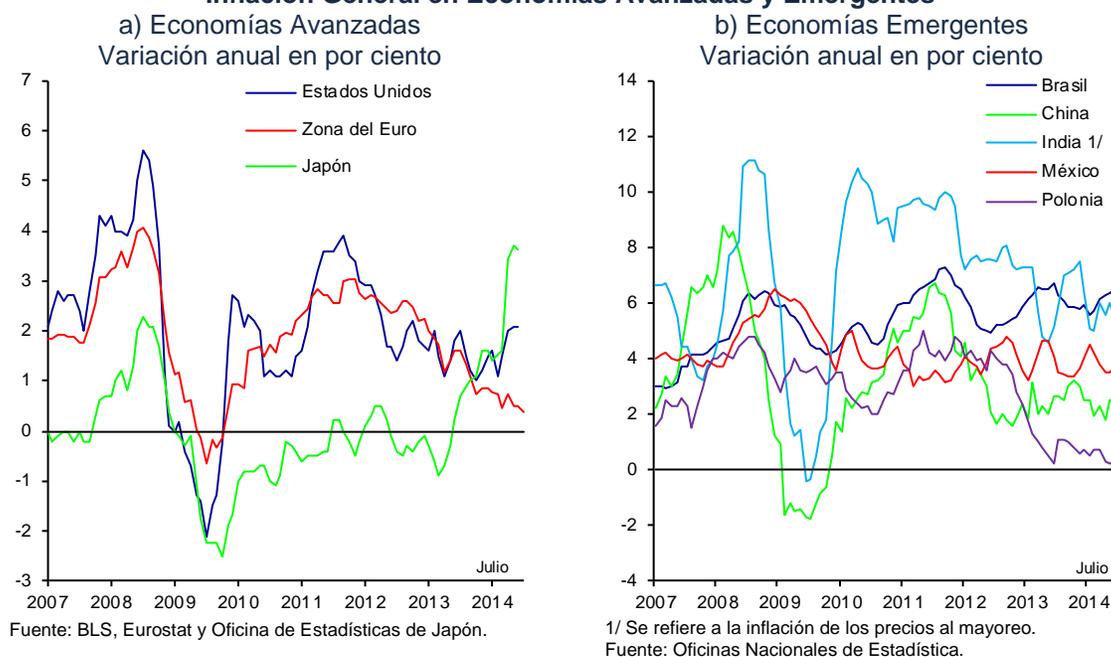
En Estados Unidos, la inflación general anual fue 2.1 por ciento en junio, mientras que la inflación subyacente se situó en 1.9 por ciento. Por su parte, la variación anual del deflador del gasto en consumo fue de 1.6 por ciento en junio y de 1.5 por ciento en su medida subyacente.

En la zona del euro, la inflación continuó presentando una tendencia descendente en el segundo trimestre del año, incluso con tasas anuales negativas en algunos países de la región. La inflación general anual se situó en 0.4 por ciento en julio, mientras que la inflación subyacente fue de 0.8 por ciento en el mismo mes, muy por debajo del objetivo del BCE de una cifra inferior pero cercana a 2 por ciento en el mediano plazo. De acuerdo con el BCE, la inflación se mantendrá en niveles bajos en los próximos meses, antes de aumentar gradualmente durante 2015 y 2016. Esta Institución considera que la apreciación del euro desde mediados de 2012 ha contribuido a la dinámica de los precios y que en el contexto actual su tendencia hacia la apreciación implica un riesgo para el logro de la meta de inflación. Precisamente modificar esta tendencia es uno de los objetivos que el BCE persigue a través de la relajación de su postura monetaria en junio pasado.

En el Reino Unido, la inflación general fue de 1.9 por ciento en junio (2.0 por ciento en el caso de la subyacente). Esto representa un incremento con respecto a su lectura en mayo, que se atribuye fundamentalmente a componentes volátiles, por lo que se anticipa que ésta retroceda ligeramente al desvanecerse el efecto de dichos componentes, aunque también ha habido un fortalecimiento en la economía mayor al esperado. Por su parte, la inflación en Japón repuntó de manera importante durante el trimestre y se ubicó en 3.6 por ciento en junio, en tanto que la inflación subyacente (excluyendo alimentos y energía) cerró el periodo de referencia en 2.3 por ciento, comparada con 0.6 por ciento en marzo. Este incremento de la inflación se debió, en buena medida, al aumento del impuesto al consumo de 5 a 8 por ciento en abril.

Gráfica 60

Inflación General en Economías Avanzadas y Emergentes



3.1.4. Mercados Financieros Internacionales

Considerando el entorno de crecimiento e inflación global, se espera que la postura monetaria en la mayoría de las economías continúe siendo acomodaticia en los siguientes trimestres. No obstante, dadas las distintas etapas del ciclo económico por las que atraviesan las economías avanzadas, se anticipa que el retiro de la política monetaria acomodaticia también sea diferenciado.

En el caso de Estados Unidos, la Reserva Federal reafirmó en sus reuniones de junio y julio su estrategia de un retiro gradual del estímulo monetario. En particular, reiteró que probablemente mantendrá el rango actual de la tasa de fondos federales por un tiempo considerable después de finalizado su programa de compra de valores, especialmente si la inflación proyectada continúa situándose por debajo de la meta de 2 por ciento y las expectativas de inflación permanecen bien ancladas. No obstante, en su reunión de julio señaló que la inflación se ha venido acercando a dicho objetivo y que la probabilidad de que ésta se ubique persistentemente por debajo de su meta ha disminuido. Con respecto a la situación

del mercado laboral, consideró que una serie de indicadores sugieren que se mantiene una elevada subutilización de los recursos laborales, si bien dejó de considerar a la tasa de desempleo como aún elevada. Asimismo, también decidió continuar reduciendo el monto de sus compras de valores a partir de agosto de 35 a 25 mil millones de dólares mensuales y anticipó que este programa pudiera concluir en octubre de este año. Sin embargo, advirtió que la trayectoria futura de la tasa de fondos federales dependerá de la evolución de la economía. Sin duda, los matices en el comunicado del Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) reflejan una posición más cauta por parte de la Reserva Federal con respecto al comportamiento futuro de la actividad económica.

El Banco de Inglaterra, en sus reuniones de política monetaria durante el periodo que cubre este Informe, mantuvo su tasa de referencia en 0.5 por ciento, no modificó el saldo de su programa de compra de activos y conservó sin cambios su guía futura (*“forward guidance”*) de la tasa de interés de referencia. No obstante, en las minutas de las reuniones de junio y julio y en intervenciones recientes de miembros del Comité de Política Monetaria se ha enfatizado la creciente posibilidad de que se registre un apretamiento de la política monetaria hacia finales de este año, dado el desempeño favorable de la actividad económica. Por su parte, como ya se señaló, el Comité de Política Financiera (FPC, por sus siglas en inglés) estableció en junio nuevas políticas macroprudenciales, en respuesta a riesgos indirectos a la estabilidad financiera provenientes de incrementos sustanciales en los precios de los bienes raíces residenciales, que a su vez han venido acompañados de un sobreendeudamiento de los hogares.¹⁴

Por el contrario, en la zona del euro, el BCE anunció en su reunión de junio importantes medidas de estímulo monetario y de apoyo al financiamiento al sector privado para mejorar el funcionamiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria. Entre éstas destacan: la disminución en las principales tasas de interés, incluyendo una tasa negativa para los depósitos de la banca comercial en el Banco Central; la introducción de nuevas facilidades de financiamiento de largo plazo dirigidas a ciertos sectores (TLTROs, por sus siglas en inglés);¹⁵ trabajo preparatorio relacionado con operaciones de compra de activos respaldados por valores; y, la extensión hasta finales de 2016 de los procedimientos para el otorgamiento ilimitado de liquidez a tasa fija. Posteriormente, en sus reuniones de julio y agosto, el BCE mantuvo sin cambios sus tasas de interés y su guía futura (*“forward guidance”*). Asimismo, este Banco Central señaló que las operaciones monetarias que tendrán lugar en los próximos meses continuarán ampliando el estímulo monetario y contribuirán a que la inflación retorne a niveles cercanos pero menores a 2 por ciento, en tanto que subrayó su intención de salvaguardar el anclaje de las expectativas de inflación de mediano plazo.

¹⁴ El FPC fijó un límite de 15 por ciento en la proporción de nuevos préstamos para deudores con una razón de crédito a ingreso mayor o igual a 4.5 veces y estableció pruebas más estrictas de asequibilidad que consisten en que los deudores hipotecarios puedan enfrentar un alza de hasta 300 puntos base en la tasa de política dentro de los primeros 5 años de originado el crédito.

¹⁵ Estas operaciones proveerán de financiamiento a los bancos por los próximos cuatro años a bajo costo (10 puntos base sobre la tasa de refinanciamiento), por un monto estimado de hasta un billón de euros, en función de los préstamos otorgados por éstos al sector privado no financiero. El monto inicial de estas operaciones ascenderá a 400 mil millones de euros (7 por ciento de la cartera vigente a empresas no financieras y hogares, excluyendo préstamos hipotecarios), las cuales tendrán lugar en septiembre y diciembre de este año. El monto restante será asignado trimestralmente, en función del nuevo financiamiento otorgado en exceso de un nivel de referencia, en los próximos dos años.

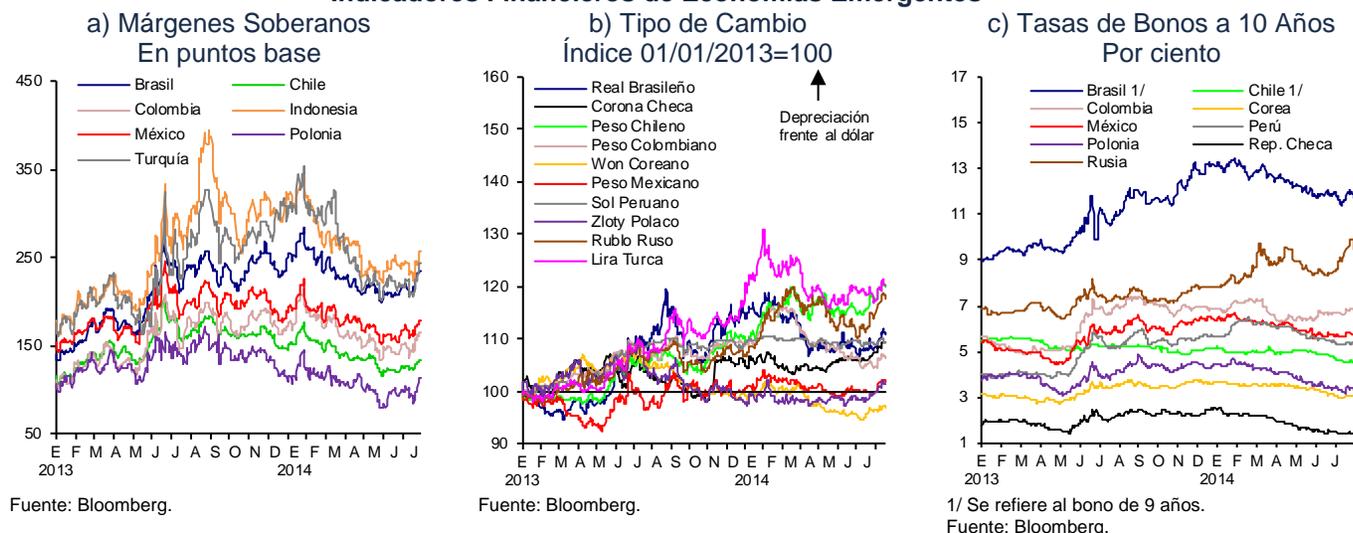
Por su parte, en sus reuniones de abril a agosto, el Banco de Japón (BJ) mantuvo sin cambio su nivel programado de compras de activos a un ritmo anual de entre 60 y 70 billones de yenes, con el objetivo de alcanzar su meta de inflación de 2 por ciento en un plazo de alrededor de dos años. El BJ mencionó que el relajamiento monetario ha tenido los efectos esperados, por lo que esta Institución continuará con dicho programa el tiempo que sea necesario para mantener la inflación objetivo de manera estable.

Cabe destacar que las economías de Estados Unidos y del Reino Unido se encuentran en una fase más avanzada del ciclo económico en relación con la zona del euro y Japón. De esta manera, las perspectivas apuntan a una divergencia en la postura de política monetaria entre las economías avanzadas. Mientras que en los primeros se vislumbra el inicio del retiro gradual del estímulo monetario, en los últimos la expectativa es que la política monetaria se mantenga ampliamente acomodaticia todavía por un periodo prolongado, para apoyar la lenta recuperación de sus economías. Esta discordancia en las posturas de política monetaria podría generar una mayor volatilidad en los tipos de cambio, con posibles repercusiones en la actividad económica y el sistema financiero internacional.

En las economías emergentes continuaron observándose diferencias en la conducción de la política monetaria. En algunas, como Brasil, Malasia, Rusia y Sudáfrica, el incremento en las presiones inflacionarias llevó a sus bancos centrales a aumentar su tasa de interés de referencia. En contraste, bancos centrales de otras economías emergentes, como Chile, Hungría y Perú, disminuyeron sus tasas de interés ante perspectivas de un menor crecimiento y la ausencia de presiones inflacionarias.

Durante el periodo que cubre este Informe se registró una baja volatilidad en la mayoría de los mercados financieros, ante la expectativa de que la postura de la política monetaria continúe siendo acomodaticia en las principales economías avanzadas. En este contexto, respecto al primer trimestre del año, las tasas de interés de largo plazo en economías avanzadas han disminuido, reflejando, en parte, la expectativa de menores tasas de interés de referencia en el mediano plazo. Esta percepción ha intensificado el proceso de búsqueda de rendimientos por parte de los inversionistas, lo que se ha traducido en una recuperación de los flujos de capitales hacia las economías emergentes, una disminución en las tasas de interés de los bonos soberanos, un avance en los mercados accionarios y una apreciación de la mayoría de las divisas frente al dólar, a pesar de las condiciones de debilidad económica prevalecientes en algunas de estas economías emergentes (Gráfica 61).

Gráfica 61
Indicadores Financieros de Economías Emergentes



Derivado de lo anterior, es importante destacar que existe el riesgo de que cambios en la percepción sobre el proceso de normalización de la política monetaria en las principales economías avanzadas pudieran provocar una reversión inesperada de los flujos de capital hacia activos seguros. En particular, si bien el escenario central de un gran número de participantes en los mercados sobre el proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos es el de un incremento gradual de las tasas de interés, a partir de la segunda mitad de 2015, existe incertidumbre sobre dicho proceso y por lo tanto no se pueden descartar episodios de volatilidad que tengan repercusiones sobre los mercados emergentes. En fechas posteriores a la reunión del FOMC de julio se observó este tipo de comportamiento en los mercados, aunque parece haber sido limitado. Las autoridades mexicanas han exhortado a las instituciones financieras nacionales y a las empresas a fortalecer sus procesos de control y de administración de riesgos. Por ello, se han venido analizando las implicaciones sobre la estabilidad del sistema financiero de posibles escenarios de alzas de interés en Estados Unidos. En particular, cada año se han llevado a cabo pruebas de estrés al sistema financiero mexicano. Los resultados más recientes muestran, en general, importantes fortalezas, tanto en lo que se refiere a su posición de mercado, como a la concentración de cartera o de fondeo.¹⁶ Por otra parte, no se pueden descartar como factores de volatilidad en los mercados financieros internacionales algunos de los conflictos geopolíticos que se han agudizado en los últimos meses.

3.2. Evolución de la Economía Mexicana

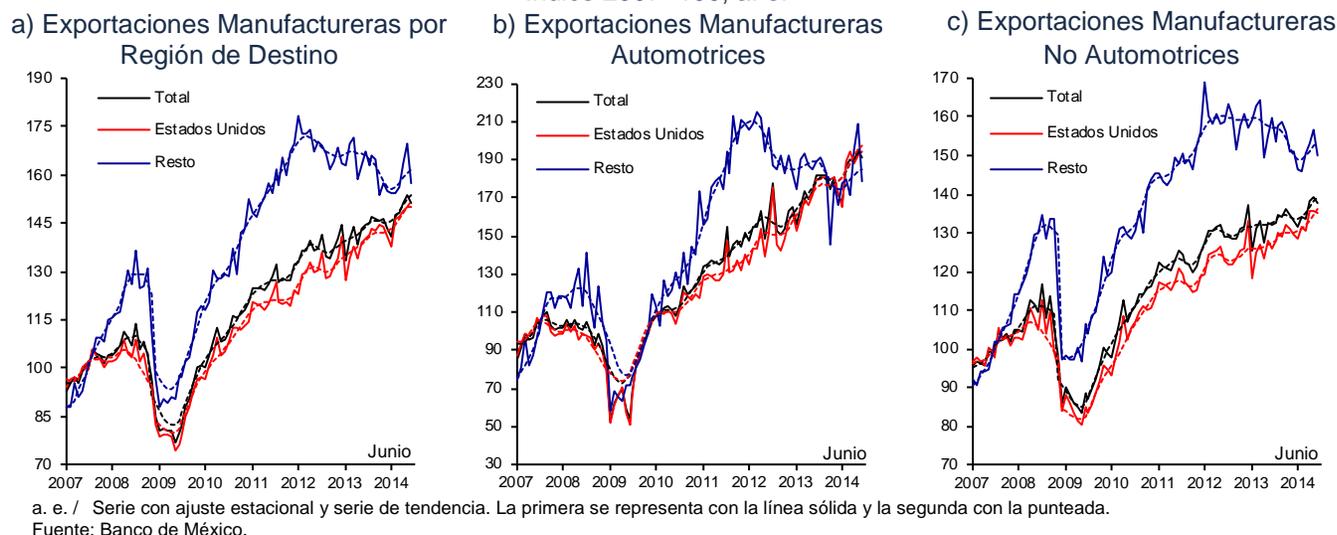
3.2.1. Actividad Económica

Durante el segundo trimestre de 2014, la actividad económica de México registró un dinamismo mayor al que había mostrado en los dos trimestres previos. Esta evolución fue resultado, principalmente, del mayor impulso de la demanda externa, toda vez que la recuperación de la demanda interna aún no es muy fuerte.

¹⁶ Véase el Informe Anual sobre el estado que guarda la Estabilidad del Sistema Financiero en México y sobre las actividades realizadas por el Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero, marzo de 2014.

Los indicadores más oportunos sobre el desempeño del comercio exterior muestran que, después de la caída que se observó en diciembre de 2013 y en enero de 2014, las exportaciones manufactureras exhibieron una mejoría generalizada en su ritmo de crecimiento a finales del primer trimestre del año en curso, la cual se extendió al segundo trimestre. En efecto, se registró un mayor crecimiento tanto de las exportaciones dirigidas a Estados Unidos, como de las canalizadas al resto del mundo (Gráfica 62a). Asimismo, el repunte de las exportaciones manufactureras se ha presentado tanto en el sector automotriz, como en el resto de las manufacturas (Gráfica 62b y Gráfica 62c).

Gráfica 62
Indicadores de las Exportaciones Manufactureras
Índice 2007=100, a. e.

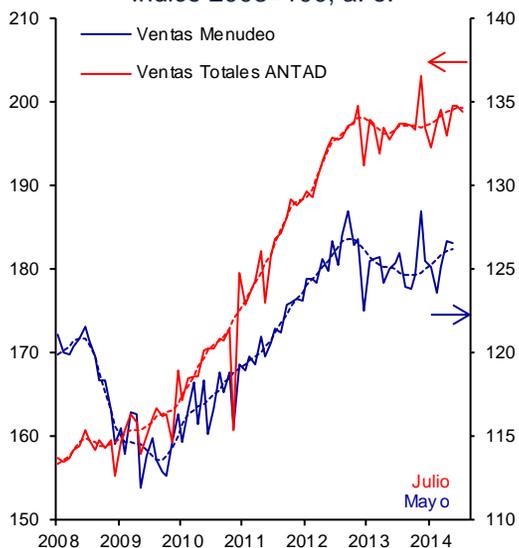


En lo que respecta al gasto interno, los indicadores del consumo privado y de la inversión fija bruta registraron cierta mejoría en el segundo trimestre respecto a lo observado en el trimestre previo.

- ii. En cuanto al consumo privado, algunos de sus indicadores mostraron un cambio de tendencia. En particular, en el segundo trimestre de 2014 las ventas de la ANTAD exhibieron un repunte, el cual se observa después de la caída registrada en el trimestre previo. Por su parte, los establecimientos comerciales minoristas alcanzaron en el bimestre abril-mayo un mayor nivel de ventas con relación al promedio en el primer trimestre de 2014 (Gráfica 63a). Asimismo, la expansión en abril del indicador mensual del consumo privado en el mercado interior, el cual también incluye servicios, sugiere cierta reactivación del consumo a principios del segundo trimestre (Gráfica 63b).

Gráfica 63
Indicadores de Consumo

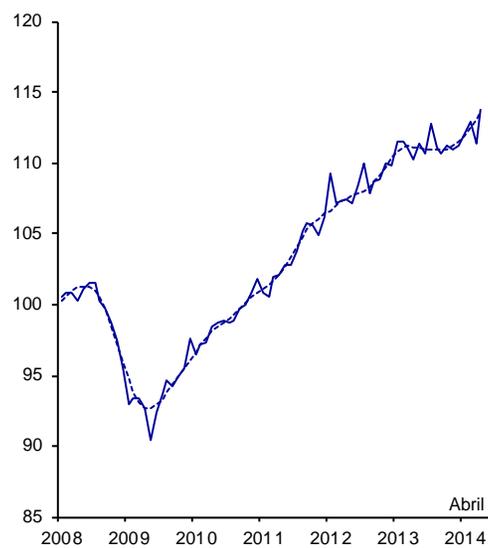
a) Ventas Totales de la ANTAD y Ventas al Menudeo en los Establecimientos Comerciales
Índice 2003=100, a. e.



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

Fuente: Elaboración de Banco de México con información de la ANTAD y de la Encuesta Mensual sobre Establecimientos Comerciales, INEGI.

b) Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado Interior
Índice 2008=100, a. e.



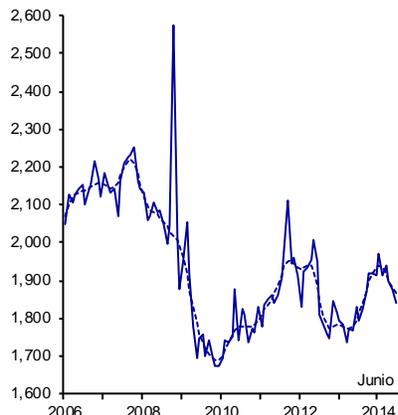
a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

Fuente: INEGI.

iii. No obstante lo anterior, varios de los determinantes del consumo privado siguen presentando señales de debilidad. En efecto, en los últimos meses las remesas familiares han mostrado un retroceso en sus niveles, mientras que la masa salarial real de los trabajadores para la economía en su conjunto se ha mantenido en niveles todavía bajos (Gráfica 64a y Gráfica 64b). Por su parte, si bien el índice de confianza del consumidor continuó exhibiendo una mejoría en el segundo trimestre de 2014, éste aún se encuentra por debajo de los niveles observados a principios de 2013 (Gráfica 64c).

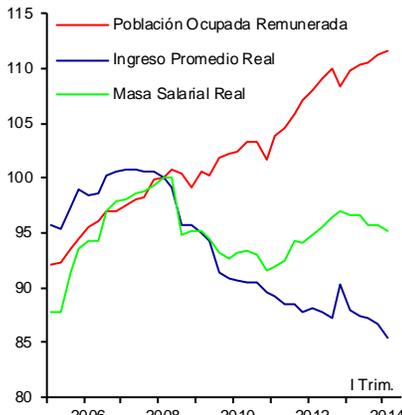
Gráfica 64
Determinantes del Consumo

a) Remesas Familiares
Millones de dólares, a. e.



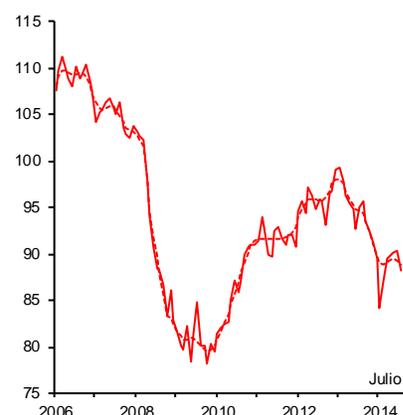
a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
Fuente: Banco de México.

b) Masa Salarial Real Total ^{1/}
Índice I-2008=100, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
^{1/} Cifras ajustadas a las proyecciones demográficas del CONAPO, 2010-2050.
Fuente: Elaboración de Banco de México con información de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), INEGI.

c) Índice de Confianza del Consumidor
Índice enero 2003=100, a. e.

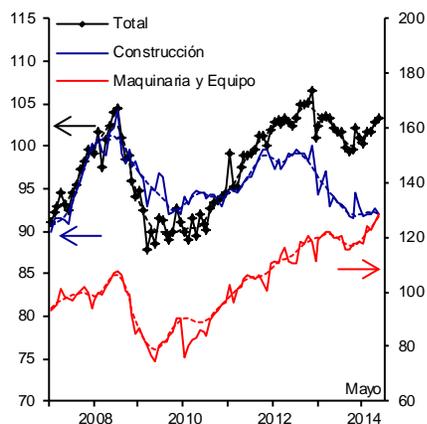


a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
Fuente: Encuesta Nacional sobre la Confianza del Consumidor (ENCO), INEGI y Banco de México.

- iv. Aun cuando la inversión fija bruta permanece en niveles relativamente bajos, su evolución en los meses más recientes parecería indicar una gradual mejoría, después del débil desempeño que mostró durante la mayor parte de 2013 y principios de 2014 (Gráfica 65a). En particular, la inversión en maquinaria y equipo presentó una tendencia creciente, mientras que la inversión en construcción de vivienda registró cierto repunte (Gráfica 65b y Gráfica 65c).

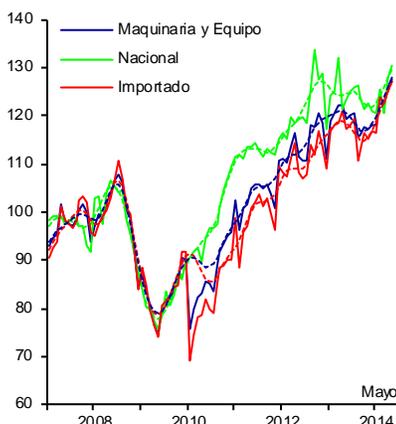
Gráfica 65
Indicadores de Inversión

a) Inversión y sus Componentes
Índice 2008=100, a. e.



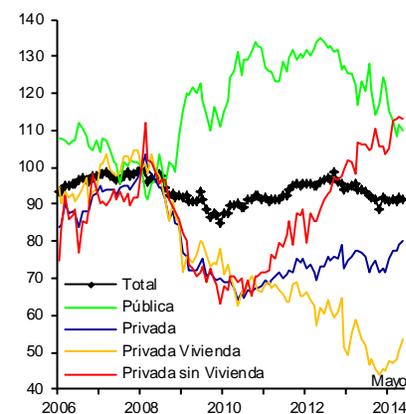
a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

b) Inversión en Maquinaria y Equipo y sus Componentes
Índice 2008=100, a. e.



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

c) Valor Real de la Producción en la Construcción por Sector Institucional Contratante
Índice enero 2008=100, a. e.



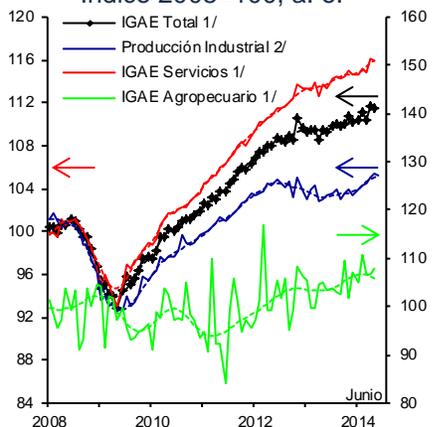
a. e. / Cifras con ajuste estacional. Para el caso de la construcción pública y privada (vivienda y privada total sin vivienda) la desestacionalización fue elaborada por el Banco de México con cifras del INEGI.
Fuente: INEGI.

El comportamiento descrito tanto de la demanda externa, como de la interna, se reflejó en un aumento en el dinamismo de la actividad productiva durante el segundo trimestre de 2014, en relación con el desempeño observado en los dos trimestres previos (Gráfica 66a). En particular:

- La tendencia positiva que exhibió la producción industrial en el primer trimestre de 2014, después de la caída que presentó a finales del año pasado, continuó en el segundo trimestre. Dicha reactivación se explica, principalmente, por el repunte observado tanto en la industria manufacturera, como en la de la construcción, toda vez que la mejoría en el sector de electricidad es aún débil y la minería siguió registrando una tendencia negativa (Gráfica 66b).
- A principios del segundo trimestre de 2014, el sector servicios también mostró una recuperación en su ritmo de crecimiento, después del estancamiento que exhibió a finales de 2013 y principios de 2014. Lo anterior reflejó, en congruencia con el dinamismo observado en el sector exportador, un repunte en los servicios más asociados a la demanda externa, si bien aquéllos más relacionados con la demanda interna también presentaron un aumento en el margen (Gráfica 66c).
- Por su parte, en los primeros meses del segundo trimestre del año en curso las actividades primarias registraron un comportamiento positivo reflejo, en parte, de una mayor disponibilidad de agua, lo que favoreció el proceso de siembras del ciclo primavera-verano. Asimismo, los cultivos perennes y los productos pecuarios exhibieron desempeños favorables.

Gráfica 66
Indicadores de Producción
b) Actividad Industrial
Índice 2008=100, a. e.

a) Indicadores de la Actividad Económica
Índice 2008=100, a. e.

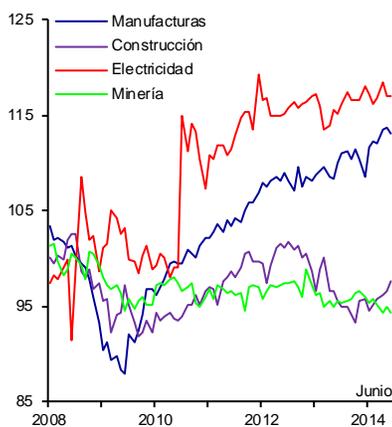


a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

1/ Cifras a mayo de 2014.

2/ Cifras a junio de 2014 del Indicador de la Actividad Industrial.

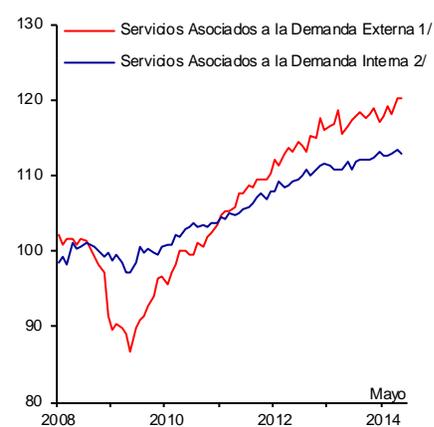
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Indicadores de la Actividad Industrial (SCNM), INEGI.

c) IGAE del Sector Servicios
Índice 2008=100, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

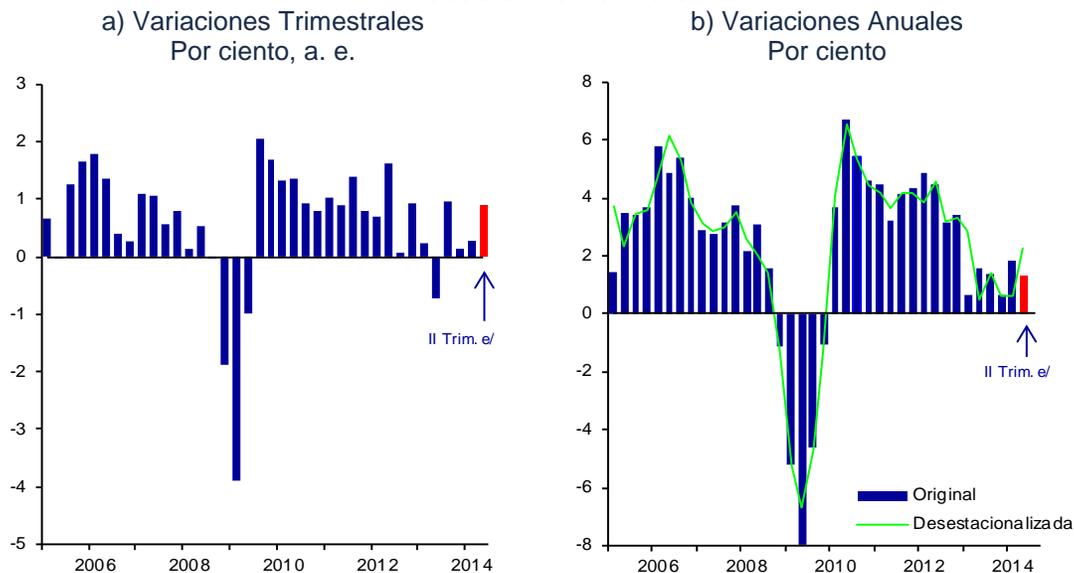
1/ Incluye los sectores de comercio y de transportes, correos y almacenamiento, e información en medios masivos.

2/ Incluye el resto de los sectores de las actividades terciarias.

Fuente: Elaboración de Banco de México con información del Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

Como resultado de lo anterior, para el segundo trimestre de 2014 se prevé un aumento trimestral desestacionalizado de alrededor de 0.9 por ciento para el PIB de México, el cual se compara con los incrementos de 0.97, 0.13 y 0.28 por ciento registrados en los tres trimestres previos, en orden cronológico (Gráfica 67a). En términos anuales desestacionalizados, se estima un crecimiento del PIB de alrededor de 2.5 por ciento para el segundo trimestre del año en curso, comparado con los de 1.4, 0.6 y 0.6 por ciento observados en los tres trimestres anteriores. Con datos sin desestacionalizar, se prevé una variación anual del PIB de 1.3 por ciento en el segundo trimestre, cifra que se encuentra afectada a la baja por el hecho de que en 2014 la Semana Santa tuvo lugar en abril, mientras que en 2013 esta festividad ocurrió en marzo (Gráfica 67b).

Gráfica 67
Producto Interno Bruto

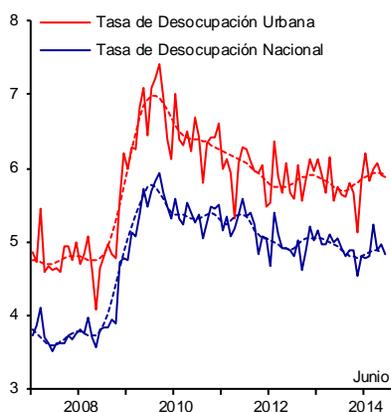


a. e. / Cifras con ajuste estacional.
e/ Estimación de Banco de México.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI. Desestacionalización del segundo trimestre de 2014 efectuada por el Banco de México.

No obstante el mayor dinamismo de la actividad económica, los datos más oportunos sugieren que durante el segundo trimestre de 2014 persistieron condiciones de holgura en el mercado laboral. En efecto, las tasas de desocupación nacional y urbana siguieron siendo superiores a las reportadas a finales de 2013, permaneciendo en niveles similares a los registrados en el primer trimestre del año (Gráfica 68a). Cabe destacar, sin embargo, que desde mediados de 2012, a pesar de la desaceleración que registró la actividad económica, el número de trabajadores asegurados en el IMSS mantuvo un elevado dinamismo, por encima del de la actividad productiva. En contraste, el empleo total de la economía registró una disminución en su ritmo de expansión, de manera más acorde con el menor crecimiento económico (Gráfica 68b). Así, el mayor dinamismo de la ocupación formal en relación a la informal parece indicar una recomposición del empleo, misma que se ha reflejado en la tendencia negativa que la tasa de informalidad laboral ha presentado desde mediados de 2012 (Gráfica 68c).

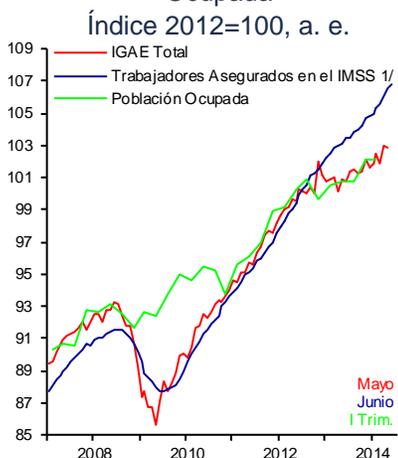
Gráfica 68
Indicadores del Mercado Laboral

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



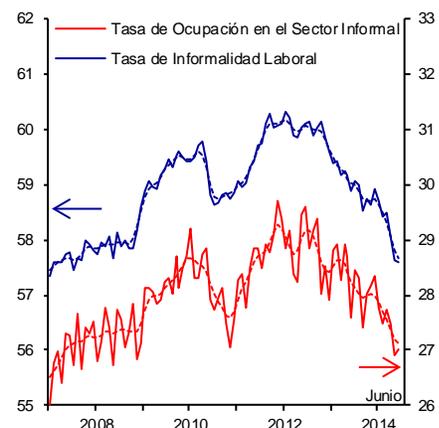
a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
Fuente: Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), INEGI.

b) IGAE Total, Trabajadores Asegurados en el IMSS y Población Ocupada



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
1/ Permanentes y eventuales urbanos.
Fuente: IMSS e INEGI (SCNM y ENOE).
Desestacionalización efectuada por Banco de México excepto el IGAE.

c) Tasa de Informalidad Por ciento, a. e.

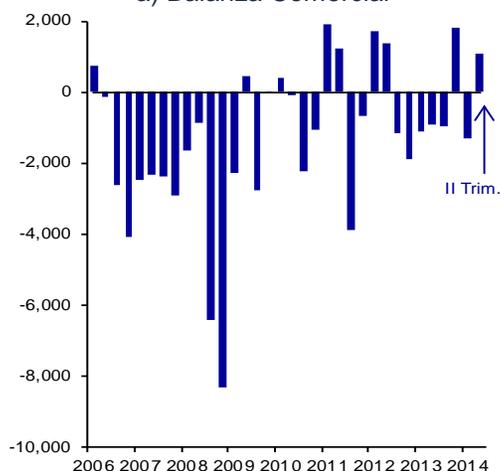


a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
Fuente: Elaboración y desestacionalización de Banco de México con información de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), INEGI.

Finalmente, en el segundo trimestre de 2014 se registró un superávit en la balanza comercial de 1,065 millones de dólares (Gráfica 69a). Por su parte, la información disponible sugiere que en ese mismo periodo la cuenta corriente habrá presentado un déficit moderado y que el país continuó captando recursos a través de la cuenta financiera que permitieron el financiamiento holgado de dicho déficit (Gráfica 69b).

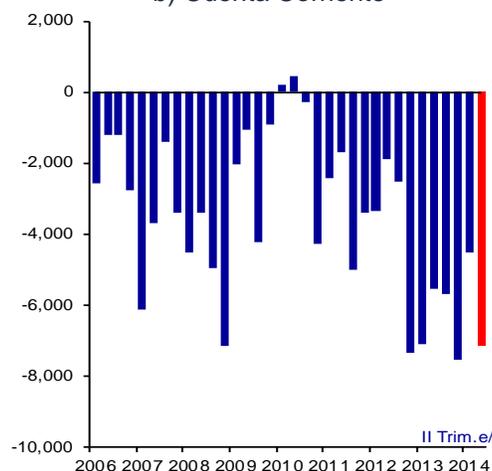
Gráfica 69
Balanza Comercial y Cuenta Corriente
Millones de dólares

a) Balanza Comercial



Fuente: Banco de México.

b) Cuenta Corriente



e/ Estimación de Banco de México.
Fuente: Banco de México.

3.2.2. Ahorro Financiero y Financiamiento en el País

En el periodo abril-junio de 2014, las fuentes de recursos financieros de la economía se expandieron a un ritmo mayor que en el trimestre previo, lo que se reflejó en un incremento en el flujo anual de recursos al cierre de este trimestre respecto al anterior (Cuadro 4). Ello, en gran medida, como resultado del dinamismo de las fuentes internas, al tiempo que las fuentes externas mostraron una recuperación, luego de la atonía que registraron en 2013 ante la incertidumbre que prevaleció en los mercados financieros internacionales.

En lo que respecta a las fuentes internas, en congruencia con la mejoría de la actividad económica en México, la base monetaria creció a una tasa anual promedio de 13.2 por ciento, cifra superior a la observada en el primer trimestre del año de 9.6 por ciento.¹⁷ Por su parte, el saldo del ahorro financiero interno –definido como el agregado monetario M4 de residentes menos el saldo de billetes y monedas en poder del público– mostró un incremento en su tasa de crecimiento, lo que obedeció en gran medida a la expansión del componente obligatorio, particularmente de los fondos para el retiro que administran las Siefores (Gráfica 70). Lo anterior fue reflejo, por un lado, de la mayor valuación de los valores de mediano y largo plazo que componen dichas carteras asociada a la reducción de las tasas de interés de estos instrumentos durante el segundo trimestre de 2014, y por otro, de un efecto de base de comparación por la disminución en el valor de mercado de estos mismos instrumentos durante mayo y junio del año previo. Por su parte, el indicador del saldo del ahorro financiero voluntario de residentes continuó incrementándose a un ritmo similar al del trimestre anterior.

¹⁷ La base monetaria se define como el saldo de billetes y monedas en circulación más los depósitos bancarios en cuenta corriente en el Banco de México.

Cuadro 4
Fuentes y Usos de Recursos Financieros de la Economía
Porcentaje del PIB

	Flujos Anuales						Saldo 2014 II ^{ef}	
	2013 I	2013 II	2013 III	2013 IV	2014 I	2014 II ^{ef}	% PIB	Est. %
Total Fuentes	10.2	7.2	7.9	8.5	8.7	12.0	95.4	100.0
Fuentes Internas ^{1/}	4.4	3.3	4.3	4.8	5.1	6.4	60.8	63.8
Fuentes Externas ^{2/}	5.8	3.9	3.7	3.7	3.6	5.6	34.5	36.2
Total Usos	10.2	7.2	7.9	8.5	8.7	12.0	95.4	100.0
Sector Público	3.1	3.3	3.6	3.4	3.9	4.2	44.3	46.4
Sector Público (RFSP) ^{3/}	2.7	2.9	3.3	3.0	3.6	3.9	41.2	43.2
Estados y Municipios	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	3.1	3.2
Reserva Internacional ^{4/}	1.4	0.8	0.8	1.0	1.3	1.9	14.9	15.7
Sector Privado	2.9	3.0	3.2	3.9	3.9	4.0	36.3	38.0
Hogares	1.3	1.2	1.2	1.1	1.2	1.1	14.9	15.7
Consumo	0.6	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4	4.8	5.0
Vivienda ^{5/}	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	10.2	10.7
Empresas	1.7	1.8	2.1	2.8	2.7	2.9	21.3	22.3
Interno ^{6/}	1.0	1.0	1.0	1.3	1.1	1.0	12.1	12.7
Externo	0.7	0.8	1.1	1.5	1.6	1.9	9.2	9.6
Activos Externos de la Banca Comercial ^{7/}	0.0	0.0	-0.3	0.0	-0.1	0.2	1.3	1.4
Otros Conceptos ^{8/}	2.8	0.1	0.5	0.2	-0.3	1.7	-1.4	-1.5

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

e/ Cifras estimadas con base en información oportuna para el segundo trimestre de 2014.

1/ Incluye el agregado monetario M4 en poder de Residentes. Los flujos revalorizados anuales de las Fuentes Internas excluyen del M4 el efecto de la reforma a la Ley del ISSSTE. La información sobre el saldo de las Fuentes Internas incluye el efecto de esta reforma.

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

3/ Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) y su saldo histórico (SHRFSP), reportados por la SHCP. Las cifras de los flujos revalorizados excluyen el impacto de la reforma a la Ley del ISSSTE sobre los RFSP. La información del SHRFSP sí incluye el efecto de esta reforma sobre la deuda pública.

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

5/ Cartera total de los intermediarios financieros, del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit) y del Fondo de la Vivienda del ISSSTE (Fovissste). Incluye programas de reestructura.

6/ Cartera total de los intermediarios financieros. Incluye programas de reestructura.

7/ Incluye las disponibilidades en el exterior y el financiamiento externo.

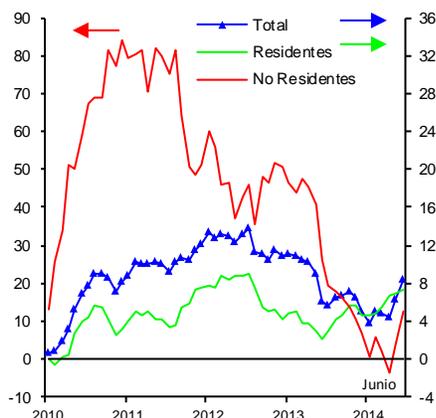
8/ Incluye cuentas de capital y resultados y otros activos y pasivos de la banca comercial y de desarrollo, del Banco de México, de los intermediarios financieros no bancarios y del INFONAVIT, así como pasivos no monetarios del IPAB, entre otros conceptos.

Fuente: Banco de México.

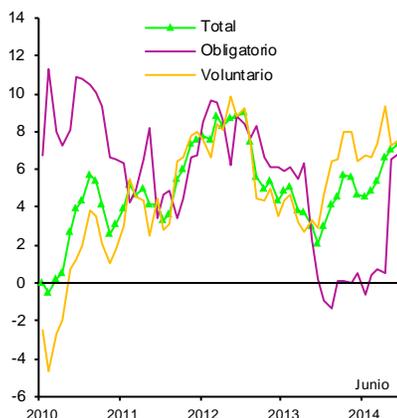
Con relación a las fuentes externas, el saldo del ahorro financiero de no residentes presentó una expansión mayor que en el trimestre previo (Gráfica 70). Este comportamiento fue resultado de la entrada de recursos para la adquisición de valores gubernamentales, tanto de corto como de mediano y largo plazo, así como del incremento en la valuación de estos instrumentos ante la disminución generalizada en las tasas de interés. Lo anterior, como reflejo de la reducción en la volatilidad en los mercados financieros globales y el fortalecimiento del apetito de los inversionistas por activos financieros de países emergentes ante la percepción de que la política monetaria en las economías avanzadas podría continuar siendo acomodaticia en los siguientes trimestres.

Gráfica 70
Indicadores de Ahorro Financiero

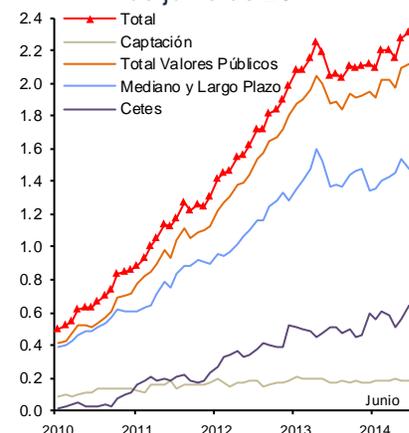
a) Ahorro Financiero Total ^{1/}
Variación real anual en por ciento



b) Ahorro Financiero Residentes
Variación real anual en por ciento



c) Ahorro Financiero No Residentes
Billones de pesos
de junio de 2014



1/ Se define como el agregado monetario M4 menos el saldo de billetes y monedas en poder del público.
Fuente: Banco de México.

En concordancia con lo anterior, el uso de recursos financieros de la economía registró un incremento en el segundo trimestre respecto del trimestre previo. Como estaba previsto en el Paquete Económico 2014, los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) han ido aumentando en relación a los registrados el año anterior, lo cual se reflejó en un incremento en el flujo anual del financiamiento al sector público al segundo trimestre en comparación con el primero (Cuadro 4). En lo que concierne al financiamiento a los estados y municipios, los flujos anuales al cierre del segundo trimestre fueron similares a los observados al término del primer trimestre del año. Por su parte, en términos del flujo anual, la acumulación de reservas internacionales fue superior en junio de 2014 comparada con la que se registró a marzo de este año. Finalmente, el flujo anual de financiamiento al sector privado no financiero al cierre del segundo trimestre fue similar al que se registró en el trimestre previo (Cuadro 4 y Gráfica 71).

Profundizando en lo anterior, en el periodo abril-junio el financiamiento a las empresas privadas no financieras se expandió de manera estable, no obstante que sus distintos componentes mostraron una evolución mixta. Por un lado, el financiamiento externo presentó un mayor dinamismo durante el segundo trimestre de 2014, producto de un incremento en la emisión de deuda corporativa en los mercados internacionales. Por otro, el financiamiento interno se expandió a una tasa más moderada respecto del trimestre anterior, como resultado de una reducción de la colocación neta de valores privados, si bien el crédito bancario a las empresas continuó evolucionando de manera favorable (Gráfica 71).

Con relación a este último punto, los recursos otorgados por la banca comercial a las empresas registraron en el trimestre que se reporta un crecimiento superior al observado en el primer trimestre del año (Gráfica 72a). Al interior de esta cartera, el segmento de las pequeñas y medianas empresas siguió exhibiendo el mayor dinamismo. En este entorno, las tasas de interés y los índices de morosidad del crédito de la banca comercial a las empresas continuaron sin mostrar cambios importantes en el periodo (Gráfica 72b y Gráfica 72c). En lo referente a la cartera de crédito de la banca de desarrollo, ésta registró en abril-junio mayores tasas de

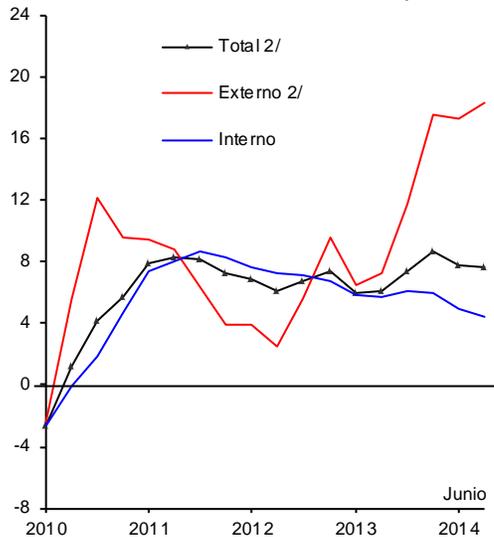
expansión que las observadas en enero-marzo de 2014, al tiempo que las tasas de interés y los índices de morosidad correspondientes han permanecido estables.

Gráfica 71

Financiamiento Total al Sector Privado No Financiero

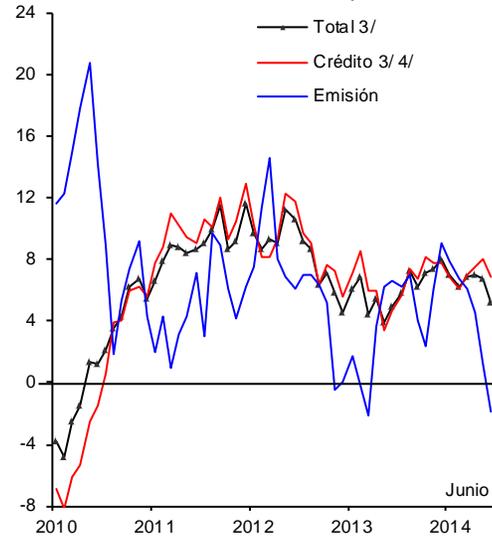
a) Financiamiento Total al Sector Privado No Financiero ^{1/}

Variación real anual en por ciento



b) Financiamiento Interno a las Empresas Privadas No Financieras

Variación real anual en por ciento



1/ Cifras ajustadas por efecto cambiario.

2/ Los datos del financiamiento externo correspondientes al segundo trimestre de 2014 son preliminares.

3/ Estas cifras se afectan por la desaparición de algunos intermediarios financieros no bancarios y su conversión a sofomes no reguladas.

4/ Se refiere a la cartera vigente y vencida. Incluye el crédito de la banca comercial y de desarrollo, así como de otros intermediarios financieros no bancarios.

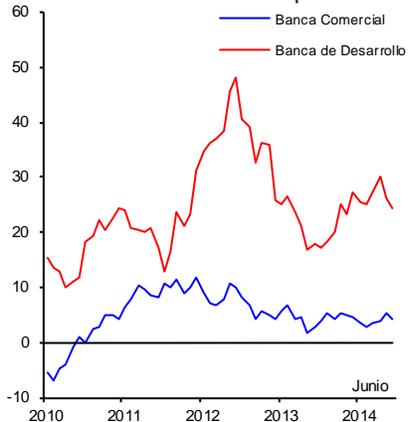
Fuente: Banco de México.

Gráfica 72

Crédito de la Banca a las Empresas Privadas No Financieras

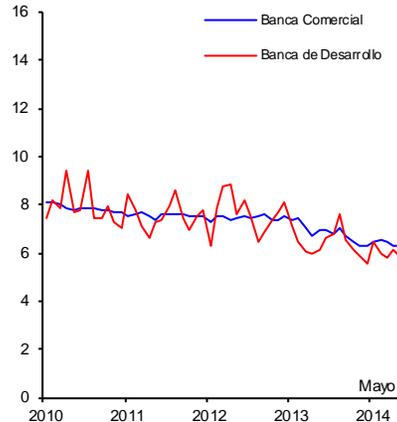
a) Crédito Vigente de la Banca a las Empresas Privadas No Financieras

Variación real anual en por ciento



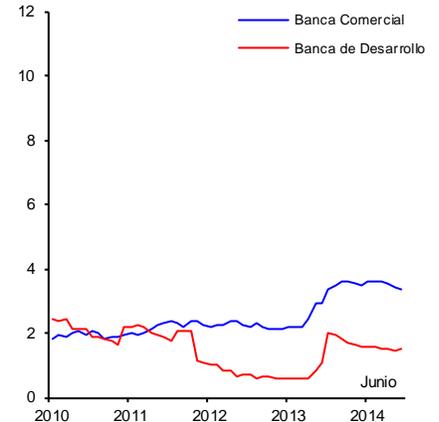
b) Tasas de Interés de Nuevos Créditos de la Banca a las Empresas Privadas No Financieras ^{1/}

Por ciento



c) Índices de Morosidad del Crédito de la Banca a las Empresas Privadas No Financieras ^{2/}

Por ciento



1/ Se refiere a la tasa de interés de nuevos créditos de la banca a las empresas privadas no financieras, ponderada por el saldo asociado de crédito vigente y para todos los plazos solicitados.

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

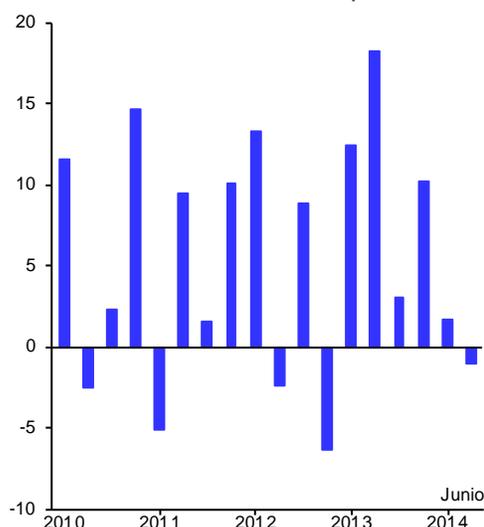
Fuente: Banco de México.

En lo que respecta al mercado de deuda interna, las empresas siguieron financiándose a través de la colocación de valores, si bien un monto relativamente elevado de amortizaciones dio lugar a un endeudamiento neto menor al observado el trimestre previo. También es evidente que las empresas mexicanas grandes han aprovechado el alto grado de liquidez en los mercados externos, colocando deuda a plazos y tasas muy competitivas, a costa de una menor emisión interna. La colocación neta de valores de mediano y largo plazo por parte de las empresas privadas no financieras fue de -1.0 mil millones de pesos (mmp) (resultado de una colocación bruta de 11.2 mmp y de amortizaciones brutas por 12.2 mmp), en contraste con la de 1.7 mmp en los primeros tres meses del año (Gráfica 73a). Por su parte, las tasas de interés de los valores privados registraron una reducción generalizada para todos sus plazos, respondiendo así a la disminución de 50 puntos base del objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día por parte del Banco de México que tuvo lugar en el mes de junio (Gráfica 73b).

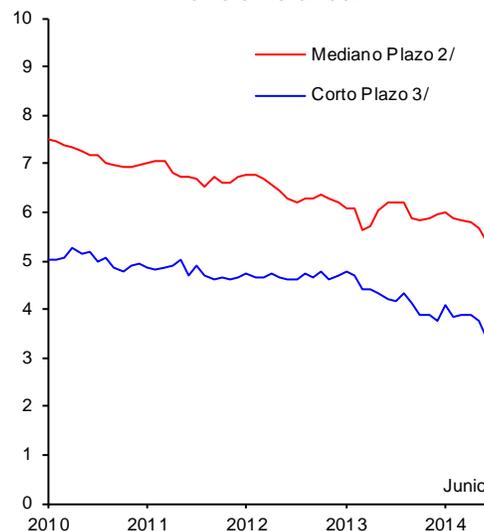
Gráfica 73

Valores de Empresas Privadas No Financieras en el Mercado Interno

a) Colocación Neta de Valores a Mediano Plazo de Empresas Privadas No Financieras ^{1/}
Miles de millones de pesos



b) Tasas de Valores de Empresas Privadas No Financieras Por ciento anual



1/ Colocaciones menos amortizaciones en el mes (vencimientos y prepagos).

2/ Colocaciones con un plazo mayor a un año.

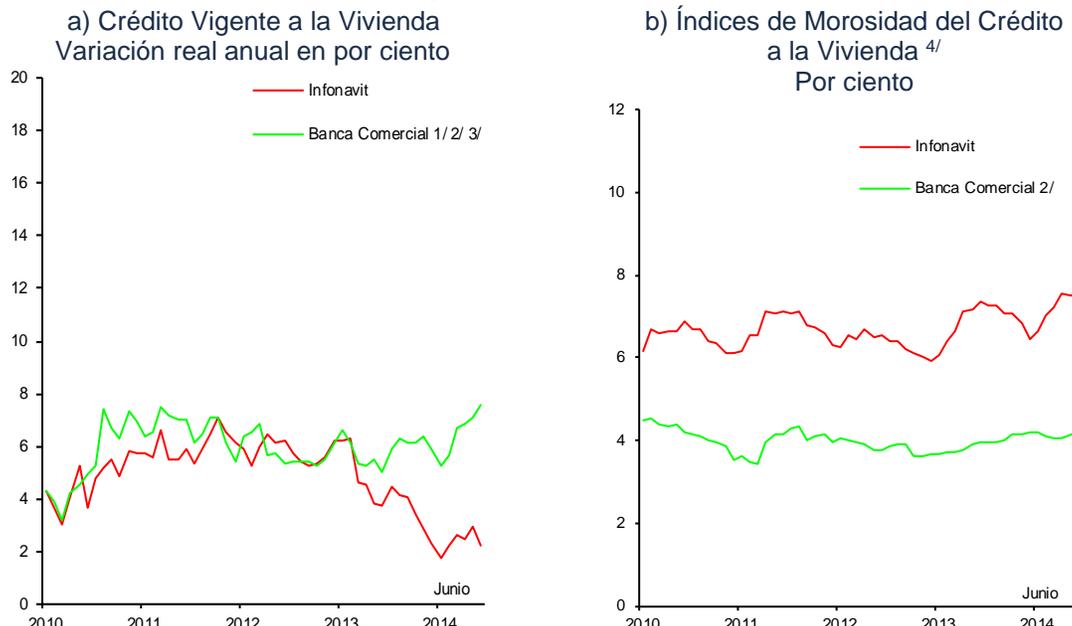
3/ Colocaciones con un plazo de hasta un año.

Fuente: Banco de México, con información de Valmer e Indeval.

El crédito a los hogares presentó en el trimestre que se reporta un crecimiento superior al observado en el trimestre anterior, como resultado del mayor dinamismo del crédito a la vivienda de la banca comercial (Gráfica 74a). En efecto, la cartera hipotecaria vigente de la banca comercial y sus sofomes se expandió en abril-junio a una tasa real anual promedio de 7.2 por ciento, cifra superior al 5.9 por ciento registrado en enero-marzo de 2014. Ello, en un entorno de tasas de interés e índices de morosidad que no mostraron cambios sustanciales (Gráfica 74b). Por su parte, la cartera vigente del Infonavit mantuvo su bajo dinamismo, registrando tasas de crecimiento real anual promedio de 2.5 por ciento en el periodo abril-junio (2.2 por ciento en el primer trimestre) (Gráfica 74a). En cuanto al índice de morosidad asociado a esta cartera, en los últimos meses se han observado

incrementos de menor magnitud que los registrados en los primeros meses del año (Gráfica 74b). Así, en la medida en que la actividad económica en el país continúe fortaleciéndose, sería de esperarse que este indicador se estabilice e incluso que comience a disminuir.

Gráfica 74
Crédito a la Vivienda



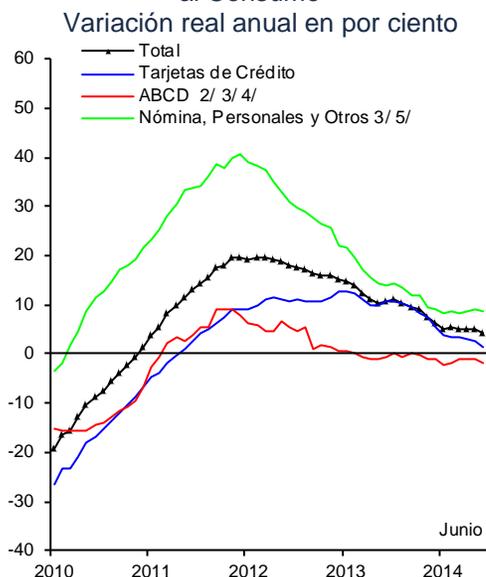
1/ Las cifras se ajustan para no ser distorsionadas por el efecto del traspaso de la cartera del fideicomiso UDIS al balance de la banca comercial y por la reclasificación de créditos en cartera directa a ADES.
 2/ Se incluyen a las sofomes de la banca comercial.
 3/ Las cifras se ajustan para no verse afectadas por la incorporación de algunas sofomes reguladas a la estadística de crédito bancario.
 4/ El índice de morosidad (IMOR) se define como el saldo de la cartera vencida entre el saldo de la cartera total.
 Fuente: Banco de México.

El crédito al consumo en sus distintos segmentos se expandió a un ritmo ligeramente menor que en el trimestre previo (Gráfica 75a). El crédito vigente de la banca comercial al consumo se incrementó durante abril-junio a una tasa promedio real anual de 4.9 por ciento, mientras que en enero-marzo de 2014 se situó en 5.1 por ciento. El segmento de tarjetas de crédito continuó desacelerándose, en tanto que el crecimiento del crédito para la adquisición de bienes de consumo duradero (ABCD) se mantuvo estable. En contraste, la cartera de crédito de nómina y personales, la cual había presentado una gradual desaceleración desde 2012, se expandió en el trimestre de referencia con mayor vigor que en los trimestres anteriores. En este entorno, las tasas de interés no presentaron movimientos significativos. En lo que respecta a los índices de morosidad, el índice ajustado – que considera los castigos de cartera acumulados en los últimos doce meses – continuó incrementándose, en congruencia con la desaceleración del ritmo de crecimiento de la economía el año previo (Gráfica 75b). Sin embargo, la acumulación de castigos de esta cartera de crédito ha venido moderándose en meses recientes.

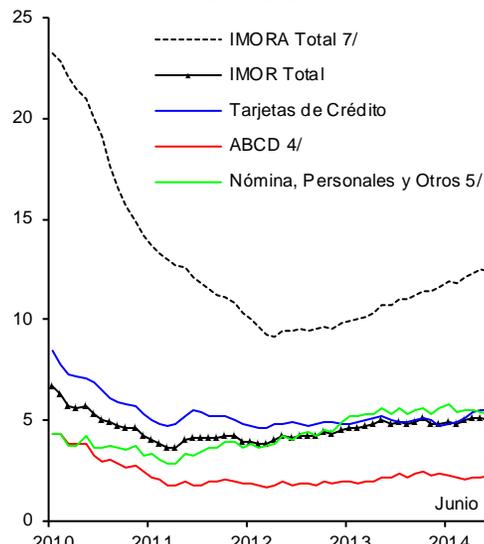
Gráfica 75

Crédito de la Banca Comercial al Consumo

a) Crédito Vigente de la Banca Comercial al Consumo ^{1/}



b) Índice de Morosidad del Crédito de la Banca Comercial al Consumo ^{1/ 6/}
Por ciento



1/ Incluye la cartera de crédito de las sofomes reguladas de tarjetas de crédito: Tarjetas Banamex, Santander Consumo, Banorte-lxe Tarjetas y Sociedad Financiera Inbursa.

2/ Entre junio de 2010 y mayo de 2011, las cifras se ajustan para no verse distorsionadas por la compra de cartera automotriz de una institución bancaria.

3/ A partir de julio de 2011, las cifras se ajustan para no verse distorsionadas por la reclasificación de ABCD a otros créditos al consumo por parte de una institución bancaria.

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

5/ Otros se refiere a créditos para operaciones de arrendamiento capitalizable y otros créditos al consumo.

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

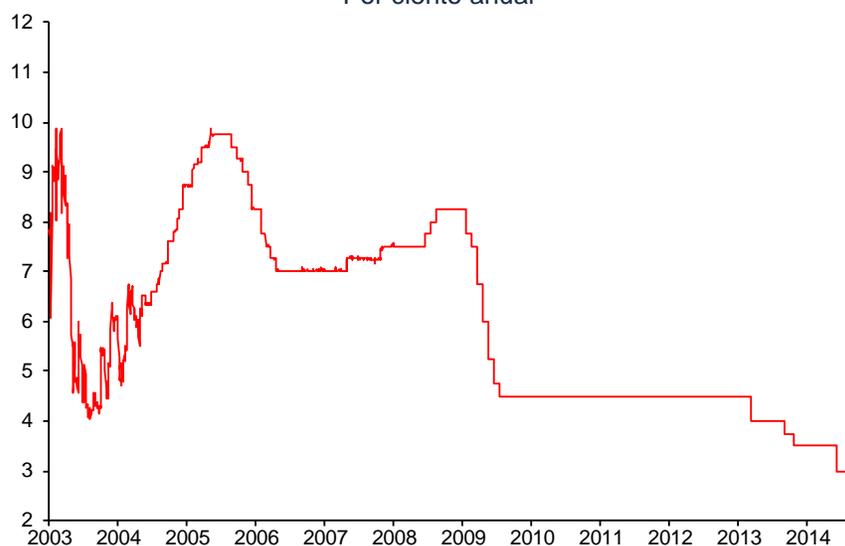
7/ El índice de morosidad ajustado (IMORA) se define como el saldo de la cartera vencida más castigos acumulados en los últimos 12 meses entre el saldo de la cartera total más castigos acumulados en los últimos 12 meses.

Fuente: Banco de México.

4. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

La inflación y sus expectativas presentaron una evolución favorable durante la primera mitad del año. Además de la política monetaria, a ello también ha contribuido el que las condiciones de holgura en la economía se hayan ampliado debido, en buena parte, a que la actividad económica registró un dinamismo menor al previsto en los primeros meses del año. Por otro lado, las expectativas de inflación para 2014 se encuentran por debajo de 4.0 por ciento y se anticipa una convergencia al objetivo de 3.0 por ciento a principios de 2015. Considerando todo lo anterior, la Junta de Gobierno del Instituto Central decidió disminuir en 50 puntos base, de 3.5 a 3.0 por ciento, el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en junio, después de que en abril lo había mantenido sin cambio. Teniendo en cuenta la recuperación prevista de la economía y la postura monetaria relativa de México con Estados Unidos, la Junta anunció además que no eran recomendables reducciones adicionales en la tasa de referencia. En congruencia, mantuvo sin cambio el referido objetivo en julio (Gráfica 76).

Gráfica 76
Tasa de Interés Interbancaria a 1 Día ^{1/}
Por ciento anual



^{1/} A partir del 21 de enero de 2008 se muestra el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día.
Fuente: Banco de México.

Entrando a mayor detalle, de los elementos que se tomaron en consideración para la conducción de la política monetaria durante el periodo que comprende este Informe destacan:

- a) Que la evolución de la inflación y sus expectativas confirmó que no se presentaron efectos de segundo orden sobre el proceso de formación de precios en la economía derivados de los cambios en precios relativos de finales de 2013 y principios de 2014, incluyendo los asociados a las modificaciones fiscales.
- b) Que se estima que la inflación general anual se reduzca a niveles cercanos a 3 por ciento a principios de 2015, con una inflación subyacente por debajo de dicho nivel.

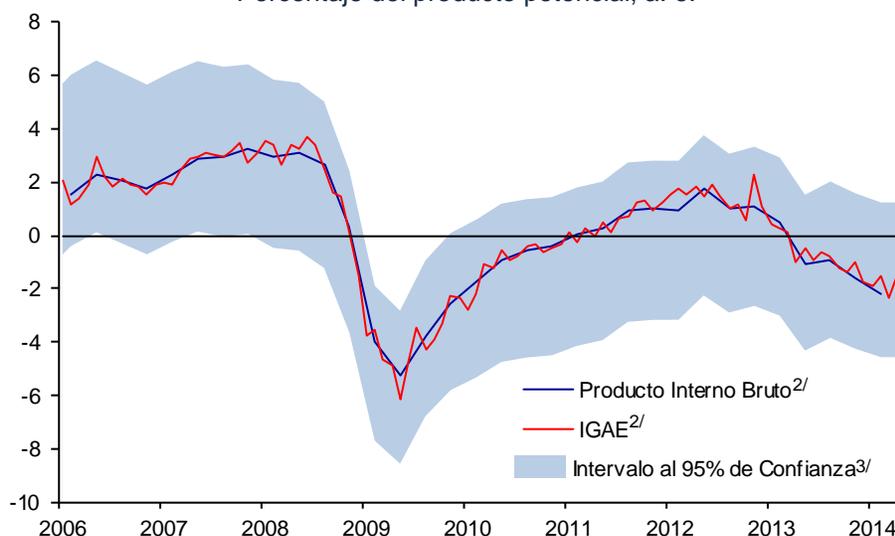
- c) Que las expectativas de inflación provenientes de instrumentos de mercado para el mediano y largo plazo han mostrado una tendencia a la baja, situándose actualmente muy cerca de 3 por ciento, mientras que aquéllas provenientes de encuestas para horizontes de largo plazo se han mantenido estables y las correspondientes al cierre de 2014 han disminuido por debajo de 4 por ciento.
- d) Que derivado de la evolución de la actividad económica en el primer trimestre la brecha del producto se amplió y, a pesar de la recuperación prevista para la economía, probablemente se mantendrá en terreno negativo hasta finales de 2015, por lo que no se anticipan presiones sobre la inflación provenientes por el lado de la demanda agregada en el horizonte en el que opera la política monetaria.
- e) Que en un entorno de menor incertidumbre y bajos niveles de volatilidad en los mercados financieros internacionales, atribuible a la intención anunciada por los bancos centrales de las principales economías avanzadas de mantener una postura monetaria acomodaticia por un periodo prolongado, el funcionamiento de los mercados financieros en México ha sido ordenado. Esto no implica descartar algunos episodios de volatilidad elevada, como el observado a finales de julio y principios de agosto, que podrían manifestarse en depreciaciones de la moneda nacional. Sin embargo, la experiencia indica que, en general, el traspaso de movimientos cambiarios a precios es bajo, más aún si existe un alto grado de holgura en la economía.

La desaceleración que presentó la economía mexicana desde la segunda mitad de 2012 condujo a que, no obstante el mayor dinamismo que ésta exhibió en los primeros meses del segundo trimestre de 2014, no se hayan registrado presiones de demanda sobre la inflación ni sobre las cuentas externas en el periodo que se reporta. En particular:

- a) La brecha del producto permaneció en niveles negativos, incluso abajo de los previstos en el Informe anterior (Gráfica 77).¹⁸

¹⁸ Considerando que la estimación de este indicador está sujeta a cierto grado de incertidumbre, su interpretación debe ser cautelosa puesto que desde un punto de vista estadístico no presenta niveles significativamente diferentes de cero.

Gráfica 77
Estimación de la Brecha del Producto ^{1/}
 Porcentaje del producto potencial, a. e.



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

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

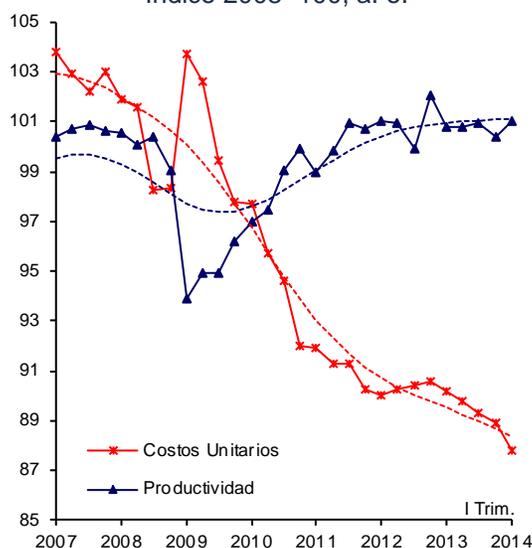
2/ Cifras del PIB al primer trimestre de 2014, cifras del IGAE a mayo de 2014.

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

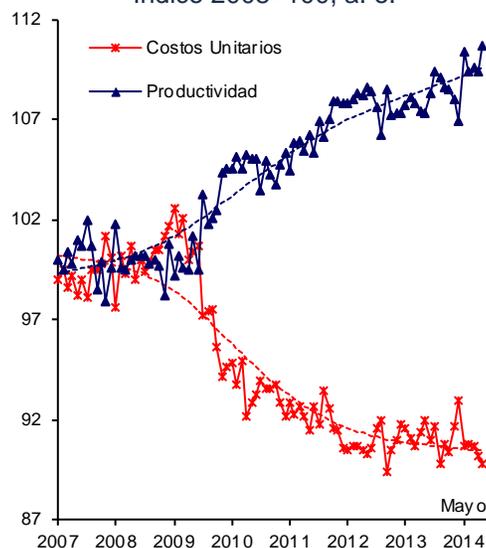
Fuente: Elaborado por Banco de México con información del INEGI.

- b) Como se mencionó, persistieron condiciones de holgura en el mercado laboral (ver Sección 3.2.1).
- c) Los incrementos que se registraron durante el segundo trimestre de 2014 en los principales indicadores salariales continuaron siendo moderados. Esto, en conjunción con la tendencia que ha presentado la productividad media del trabajo, contribuyó a que los costos unitarios permanecieran en niveles significativamente bajos (Gráfica 78).
- d) La reactivación del financiamiento interno al sector privado no financiero ha sido moderada y las tasas de interés y los índices de morosidad, en general, han permanecido estables.

Gráfica 78
Productividad ^{1/} y Costo Unitario de la Mano de Obra
 a) En la Economía Índice 2008=100, a. e.
 b) En el Sector Manufacturero Índice 2008=100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada. Tendencias estimadas por Banco de México.
 1/ Productividad con base en las horas trabajadas.
 Fuente: Costo Unitario elaborado por el Banco de México con cifras del INEGI. Índice Global de la Productividad Laboral en la Economía (IGPLE) publicado por INEGI.

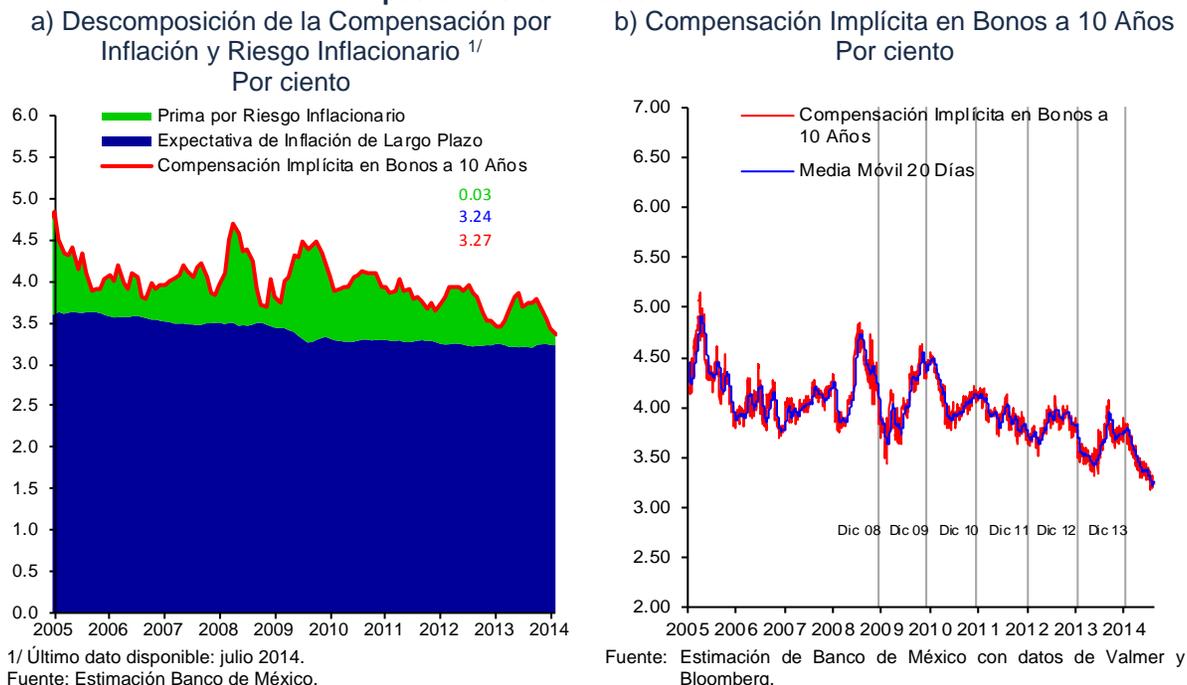


a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
 1/ Productividad con base en las horas trabajadas.
 Fuente: Elaboración de Banco de México a partir de información desestacionalizada de la Encuesta Mensual de la Industria Manufacturera y del Indicador Mensual de la Actividad Industrial del Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

Por lo que se refiere a las expectativas de inflación, conviene destacar que aquéllas implícitas en las cotizaciones de instrumentos de mercado de largo plazo han venido disminuyendo gradualmente en los últimos años hasta niveles cercanos a 3 por ciento en la actualidad. Cabe señalar que estas expectativas de inflación no se observan de manera directa sino que se estiman con diversos métodos econométricos.¹⁹ Resulta importante señalar que, al provenir de datos financieros diarios, incorporan la información de forma más rápida que las que se obtienen a través de encuestas entre analistas y reflejan las posiciones de un amplio conjunto de inversionistas. Así, en el periodo que cubre este Informe, el indicador de expectativas de inflación que se estima a partir de instrumentos de mercado a 10 años se mantuvo estable alrededor de 3.2 por ciento. Por su parte, la prima por riesgo inflacionario asociada se redujo de aproximadamente 31 a 3 puntos base de marzo a julio de 2014 (Gráfica 79a). Como reflejo de lo anterior, la compensación por inflación y riesgo inflacionario (diferencia entre las tasas de interés nominales y reales de largo plazo) disminuyó de un nivel promedio de 3.55 por ciento, a uno de 3.27 por ciento durante el mismo periodo, nivel que representa su mínimo histórico (Gráfica 79b). La reducción que registró este indicador refleja que los tenedores de instrumentos referenciados a tasas nominales han venido demandando una cobertura por inflación futura menor, posiblemente como reflejo de una menor percepción del riesgo asociado a la misma.

¹⁹ Para una descripción de la estimación de las expectativas de inflación de largo plazo ver el Recuadro "Descomposición de la Compensación por Inflación y Riesgo Inflacionario" en el Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2013.

Gráfica 79
Expectativas de Inflación



Por su parte, destaca que de las expectativas de inflación provenientes de la encuesta que levanta el Banco de México entre especialistas del sector privado, en el periodo que cubre este Informe, la mediana de las mismas para el cierre de 2014 se mantuvo por debajo de 4 por ciento y continuó disminuyendo al pasar de 3.95 por ciento en marzo a 3.80 por ciento en julio.²⁰ La correspondiente a las expectativas de inflación subyacente para el cierre de 2014 presentó un comportamiento estable al mantenerse alrededor de 3.40 por ciento entre marzo y julio de 2014, mientras que la expectativa de inflación no subyacente implícita en las medianas anteriores disminuyó de 5.79 a 5.26 por ciento (Gráfica 80a). Cabe señalar que no sólo la mediana de las respuestas de expectativas de inflación para el cierre de 2014 ha venido disminuyendo, sino también la dispersión asociada a las mismas (Gráfica 80b).

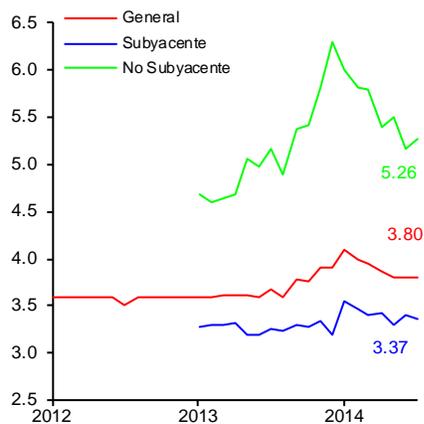
Por su parte, la mediana de las expectativas de inflación general para 2015 se redujo ligeramente, pasando entre marzo y julio, de 3.60 a 3.50 por ciento. Al respecto, la mediana de las expectativas de inflación del componente subyacente permaneció estable en 3.2 por ciento, mientras que la expectativa implícita para el componente no subyacente pasó de 5.0 a 4.6 por ciento. Por último, las expectativas correspondientes a mayores plazos se mantuvieron estables en torno a 3.50 por ciento (Gráfica 80c).²¹

²⁰ La mediana de la expectativa de inflación general para el cierre de 2014 con base en la Encuesta de Expectativas de Analistas de Mercados Financieros de Banamex registró un comportamiento similar al ubicarse en 3.96 por ciento en la encuesta del 20 de marzo de 2014, para posteriormente disminuir gradualmente hasta 3.87 por ciento en la encuesta del 5 de agosto de 2014.

²¹ Esta cifra coincide con los resultados de la Encuesta de Banamex, cuya mediana de las expectativas de inflación de largo plazo (periodo 2016-2020) se ubicó alrededor de 3.5 por ciento en la encuesta del 20 de marzo y disminuyó ligeramente a 3.4 por ciento en la del 5 de agosto de este año.

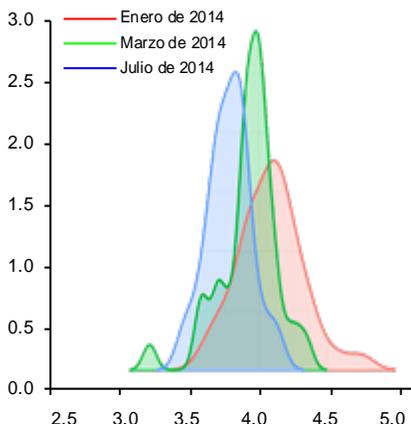
Gráfica 80
Expectativas de Inflación
Por ciento

a) Medianas de Expectativas de Inflación General, Subyacente y No Subyacente al Cierre de 2014 ^{1/}
Por ciento



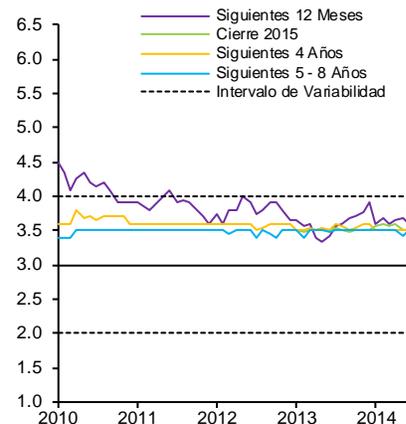
^{1/} Último dato disponible: julio 2014.
Fuente: Encuesta de Banco de México.

b) Distribución de las Expectativas de Inflación General al Cierre 2014
Por ciento



Fuente: Estimación con Encuesta de Banco de México.

c) Medianas de Expectativas de Inflación General a Distintos Plazos ^{1/}
Por ciento



^{1/} Último dato disponible: julio 2014.
Fuente: Encuesta de Banco de México.

Cabe mencionar que las expectativas para 2015 parecen no incorporar aún en su totalidad dos factores que por sí solos deberían producir una convergencia de la inflación general a 3.0 por ciento a principios de dicho año: i) eliminación del impacto numérico causado por las medidas tributarias introducidas al inicio de 2014, y ii) el compromiso del Gobierno Federal de reducir en 2015 el ajuste de los precios de las gasolinas a la inflación esperada, conforme quedó estipulado en la Ley de Ingresos de la Federación de 2014.

La reacción de los mercados financieros nacionales ante el recorte en el objetivo para la tasa de referencia el pasado 6 de junio fue favorable. Específicamente:

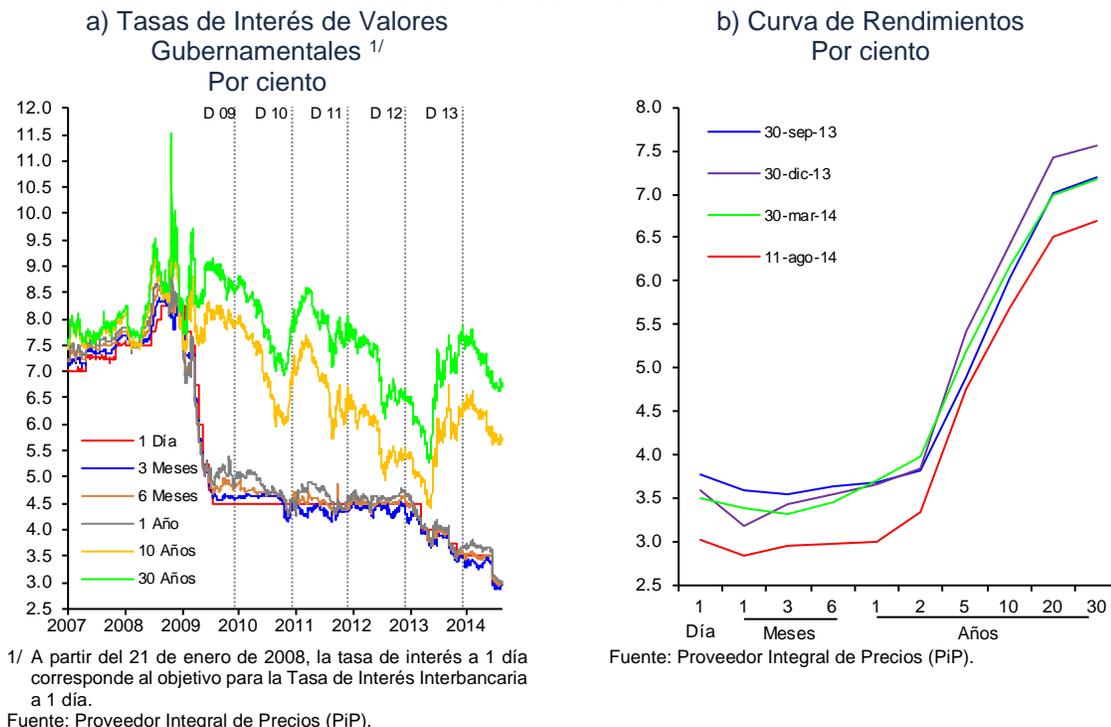
- a) Se registró un traspaso importante de la reducción en la tasa de referencia a las tasas de interés de mediano y largo plazo, lo que se vio reflejado en un desplazamiento a la baja de la curva de rendimientos en su conjunto.
- b) La trayectoria de la tasa de interés de corto plazo implícita en los instrumentos de mercado y la que se deriva de encuestas entre analistas se ajustó a la baja después de la reducción en la tasa de referencia. Ello dio como resultado niveles esperados por las fuentes señaladas para la referida tasa a finales de 2014 y 2015 menores que los prevaecientes antes del ajuste señalado.
- c) El funcionamiento del mercado cambiario continuó siendo ordenado y su volatilidad se mantuvo en niveles históricamente bajos.
- d) Las expectativas de inflación para horizontes de corto y largo plazo permanecieron estables después de dicho movimiento.

Derivado de lo anterior, las tasas de interés reales ex-ante para diferentes plazos, es decir, aquéllas que se obtienen de la diferencia entre tasas de interés nominales a diversos plazos y las expectativas de inflación correspondientes al mismo horizonte, presentaron una disminución. En particular, la tasa de interés real ex-

ante asociada con la tasa de interés nominal de referencia y la proyección del Banco de México para la evolución de la inflación durante los siguientes 12 meses, la cual, como se muestra más adelante, ubica a la inflación muy cerca de 3 por ciento desde principios de 2015, se encuentra en niveles cercanos a cero. Hacia adelante, se prevé que esta tasa de interés real ex-ante se incremente gradualmente de acuerdo con la disminución adicional prevista para la inflación en la segunda mitad de 2015. Lo anterior es congruente con la recuperación cíclica de la actividad económica en los siguientes trimestres.

En cuanto al comportamiento de las tasas de interés para diferentes plazos en México, ante el importante traspaso de la reducción en la tasa de referencia a las tasas de interés de corto, mediano y largo plazo referido anteriormente, la curva de rendimientos en su conjunto mostró un desplazamiento a la baja durante el período que cubre este Informe. En particular, la tasa de interés de valores gubernamentales a 3 meses pasó de 3.30 por ciento a finales de marzo de 2014 a 2.85 por ciento a finales de junio, alcanzando niveles de 2.90 recientemente. Por su parte, la tasa de interés del bono gubernamental a 10 años disminuyó de alrededor de 6.20 por ciento a finales de marzo a 5.70 por ciento a finales de junio, para ubicarse en los últimos días en un nivel cercano a 5.75 por ciento, si bien con cierta volatilidad. Al respecto, conviene señalar que aun cuando esta tasa de interés había presentado disminuciones de alrededor de 20 puntos base de finales de marzo a principios de junio, después del ajuste a la baja de la tasa de interés de referencia el 6 de junio, ésta presentó reducciones adicionales de alrededor de 30 puntos base. Ante esta evolución de las tasas de interés, la pendiente de la curva de rendimientos (diferencia de 10 años y 3 meses) se mantuvo relativamente estable al pasar de alrededor de 290 puntos base de finales de marzo a 285 puntos base a finales de junio, nivel alrededor del cual se ha mantenido desde entonces (Gráfica 81). De esta manera, tanto las condiciones monetarias como las financieras, han servido de apoyo a la economía dada la fase del ciclo por la que atraviesa.

Gráfica 81
Tasas de Interés en México



A continuación se analiza con mayor detalle la dinámica de las tasas de interés de largo plazo de México a través de la evolución de sus componentes: a) la tasa de interés de corto plazo (tasa de interés de referencia); b) las tasas de interés de corto plazo esperadas, las cuales consideran las expectativas de inflación de mediano y largo plazos; y, c) las primas por riesgo. En general, destaca que:

- a) Como se señaló, el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día, que es la de referencia para la política monetaria, se redujo de 3.5 a 3.0 por ciento durante el periodo que cubre este Informe.
- b) Dada la reducción en la tasa de referencia para la política monetaria, aunado a la holgura que prevalece en la economía, y a que las expectativas de inflación de mediano y largo plazo se han mantenido estables, las tasas de interés de corto plazo esperadas registraron una disminución. En particular, de acuerdo a la encuesta que levanta el Banco de México entre especialistas del sector privado la mediana de las expectativas para la tasa de interés de Fondeo Bancario al cierre de 2014 se redujo de 3.5 por ciento en la encuesta de marzo de 2014 a 3.0 por ciento en la encuesta de julio.
- c) Finalmente, en cuanto a la evolución de las diversas primas de riesgo en México, cabe señalar que éstas tuvieron un comportamiento diferenciado. Así:
 - i. Diversos indicadores de la prima por riesgo soberano para México presentaron una disminución durante el periodo que cubre este Informe. En particular, los indicadores de mercado que miden el

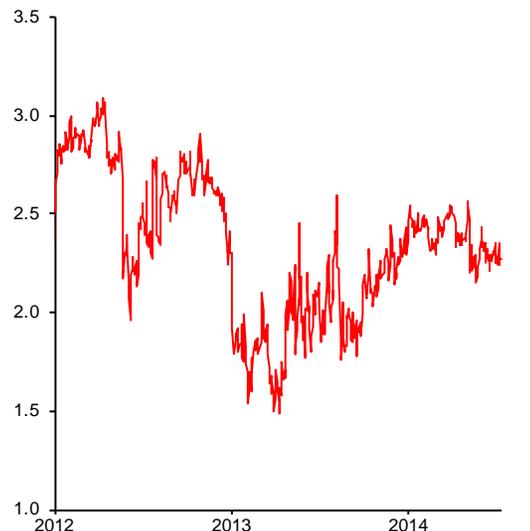
riesgo de crédito soberano registraron una reducción de 15 puntos base de finales de marzo de 2014 a finales de junio, ubicándose en niveles cercanos a su mínimo histórico.²²

- ii. Por lo que respecta a la prima por riesgo inflacionario, ésta continuó mostrando una trayectoria descendente en el período que cubre este Informe, toda vez que la evolución de la inflación y sus expectativas confirmó la previsión de que el aumento de la inflación registrado a principios de 2014 fue de carácter transitorio y que no se presentaron efectos de segundo orden. En particular, durante el segundo trimestre de 2014, esta prima se redujo alrededor de 20 puntos base con respecto al trimestre previo (Gráfica 79b).
- iii. En cuanto al comportamiento de la prima por riesgo cambiario, que se estima mediante el diferencial entre la tasa de interés del bono gubernamental a 10 años emitido en pesos y el bono gubernamental del mismo plazo emitido en dólares, ésta se ha mantenido relativamente estable alrededor de 2.4 puntos porcentuales, nivel similar al observado a finales de 2013 (Gráfica 82a).
- iv. Como se ha comentado en Informes previos, ante el proceso de descompresión de primas de riesgo que inició en mayo de 2013 en Estados Unidos, la prima por plazo (estimada a través de la diferencia de la tasa de interés de 10 y de 2 años) en dicho país aumentó, propiciando un incremento en la prima por plazo en México. De esta manera, el aumento que registró la tasa de interés de largo plazo de México a partir de esa fecha y hasta finales de enero de 2014 fue resultado principalmente de la evolución de la prima por plazo en Estados Unidos. Posteriormente, en los primeros meses de 2014 este indicador presentó una disminución importante hasta alcanzar niveles inferiores a 200 puntos base, para después, a raíz de la disminución en la tasa de interés de referencia, mostrar una corrección a niveles cercanos a 235 puntos base (Gráfica 82b).

²² Se refiere al *Credit Default Swap* de 5 años.

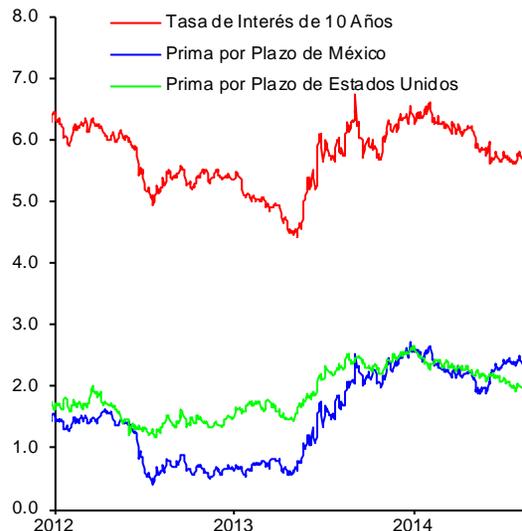
**Gráfica 82
Primas de Riesgo**

a) Diferencial entre la Tasa de Bonos de 10 Años en Moneda Nacional y en Dólares Puntos porcentuales



Fuente: Bloomberg, Proveedor Integral de Precios (PiP) y Valmer.

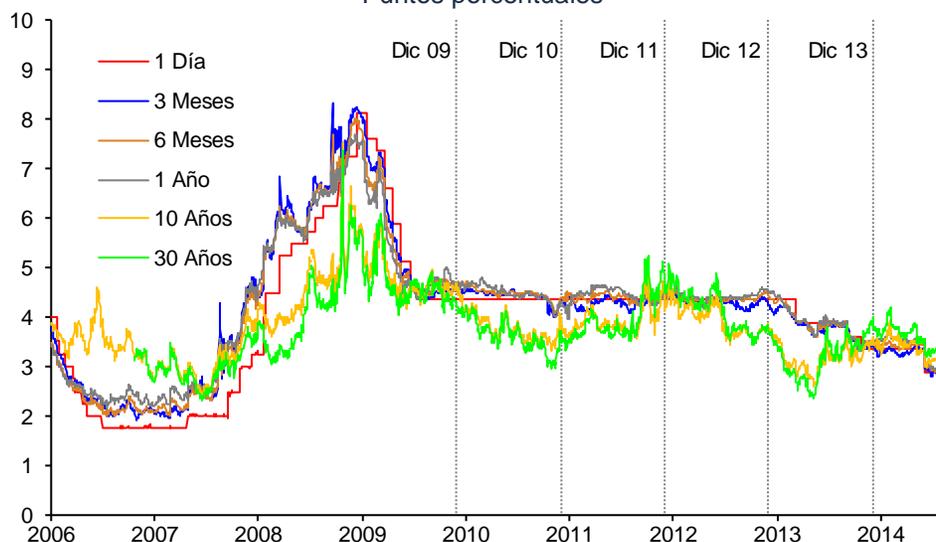
b) Tasa de Interés en México del Bono Gubernamental a 10 Años y Prima por Plazo ^{1/} Puntos porcentuales, por ciento



1/ La prima por plazo se refiere a la diferencia entre la tasa de interés a 10 años y la tasa de interés a 2 años.
Fuente: Banco de México, Proveedor Integral de Precios (PiP) y Bloomberg.

En adición a lo anterior, es importante señalar que los diferenciales de tasas de interés de largo plazo entre las economías de México y Estados Unidos habían permanecido estables durante abril y mayo, y se redujeron luego del ajuste en la tasa de referencia de junio. En particular, el diferencial de tasas de interés a 10 años disminuyó de 340 a 310 puntos base aproximadamente de finales de marzo a finales de junio. En las últimas semanas dicho diferencial ha oscilado alrededor de 320 puntos base (Gráfica 83).

Gráfica 83
Diferenciales de Tasas de Interés entre México y Estados Unidos ^{1/}
 Puntos porcentuales



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

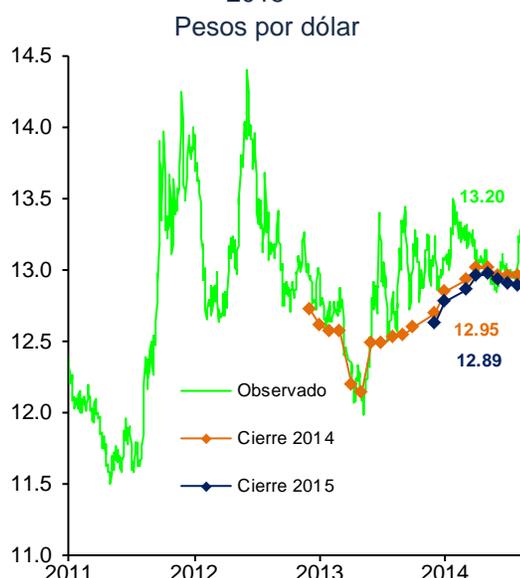
En el ambiente de baja volatilidad que se continuó registrando en los mercados financieros internacionales hasta mediados de julio, las condiciones financieras internacionales se vieron afectadas por la intensificación del proceso de búsqueda de rendimientos por parte de los inversionistas. En este contexto, la evolución del tipo de cambio de la moneda nacional siguió presentando una baja volatilidad y permaneció relativamente estable al pasar de niveles promedio de 13.20 pesos por dólar en marzo de 2014 a 13.00 pesos por dólar en promedio en junio y julio (Gráfica 84a). No obstante lo anterior, a finales de julio, el tipo de cambio registró una depreciación que lo llevó a niveles cercanos a 13.25 pesos por dólar. Ello, ante el incremento en la volatilidad de los mercados financieros internacionales que se registró en respuesta a algunas cifras sobre la economía de los Estados Unidos mejores a las esperadas y a que el último comunicado de la Reserva Federal parece indicar que las condiciones que podrían determinar un ajuste en la tasa de interés de referencia pudieran estarse anticipando, entre otros factores, como se menciona en la Sección 3.1.4 (Gráfica 84b).

Cabe señalar que el régimen de tipo de cambio flexible que caracteriza al peso mexicano ha permitido que dicha variable sirva como amortiguador de choques externos. Así, en caso de que se presentara un incremento en la volatilidad del tipo de cambio, esto no necesariamente representaría un riesgo importante para la inflación y la economía en su conjunto debido a varios factores entre los que destaca: primero, que el traspaso de las fluctuaciones del tipo de cambio a los precios se ha reducido en los últimos años; segundo, que se ha desarrollado un mercado de derivados profundo en México que permite a los agentes económicos obtener coberturas cambiarias; y, tercero, que el mercado del peso mexicano opera bajo condiciones de amplia liquidez toda vez que es la moneda de economías emergentes con mayor volumen de operación.

El entorno antes mencionado también se ha reflejado en una recuperación de los flujos de capitales hacia las economías emergentes, incluyendo a México. En particular, como se mencionó en la Sección 3.2.2, durante el primer trimestre de 2014, México continuó captando recursos del exterior dirigidos a la adquisición de instrumentos financieros. Respecto a lo anterior, destaca que la tenencia de instrumentos gubernamentales de corto plazo mostró una recuperación durante el segundo trimestre de 2014, mientras que la correspondiente a instrumentos gubernamentales de mediano y largo plazo permaneció en niveles elevados (Gráfica 85).

Gráfica 84
Tipo de Cambio

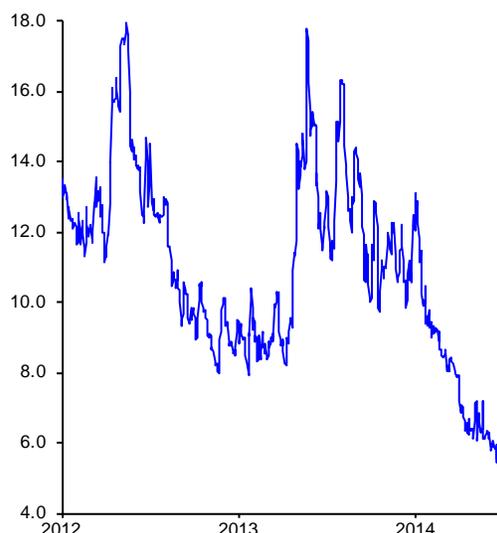
a) Tipo de Cambio Nominal y Expectativas del Tipo de Cambio al Cierre de 2014 y 2015 ^{1/}



1/ El tipo de cambio observado es el dato diario del tipo de cambio FIX. El último dato del tipo de cambio observado corresponde al 11 de agosto de 2014. Para el caso de las expectativas, el último dato corresponde a la encuesta de julio de 2014.

Fuente: Banco de México y Encuesta de Banco de México.

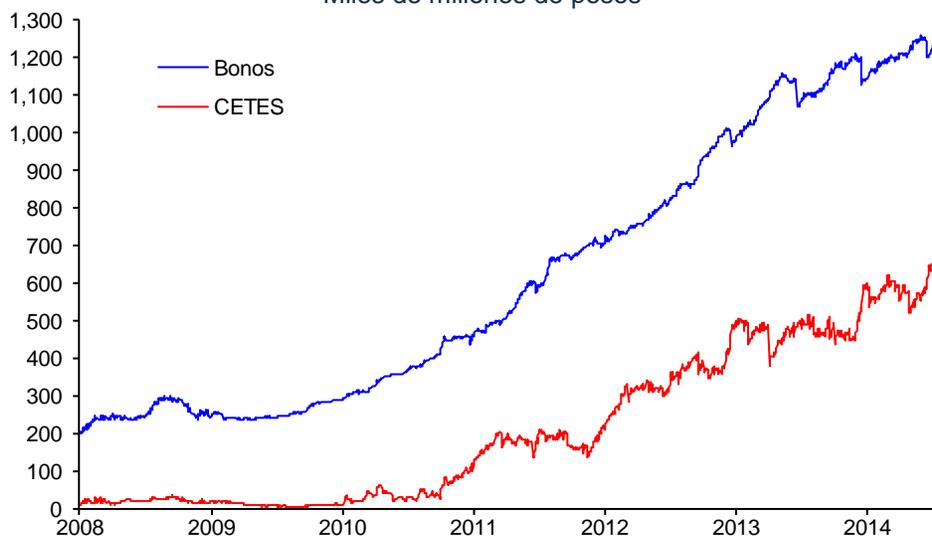
b) Volatilidad Implícita en Opciones de Tipo de Cambio ^{2/} Por ciento



2/ La volatilidad implícita en opciones del tipo de cambio se refiere a opciones a un mes.

Fuente: Bloomberg.

Gráfica 85
Tenencia de Valores Gubernamentales de Residentes en el Extranjero
 Miles de millones de pesos



Fuente: Banco de México.

Además, es de esperarse que el marco para la conducción de la política macroeconómica en México continúe apoyando un funcionamiento estable de los mercados financieros nacionales. En particular, la implementación ordenada de las finanzas públicas, así como la culminación de la etapa legislativa del reciente proceso de reformas estructurales, que podrían incrementar la productividad total de los factores y a la postre el PIB potencial, se espera que contribuyan a una reducción adicional en las primas de riesgo con su consecuente efecto sobre las tasas de interés de mayor plazo en México.

5. Previsiones para la Inflación y Balance de Riesgos

Las previsiones sobre la actividad de Estados Unidos en las que se basa el marco macroeconómico para México son las siguientes:²³

- a) El crecimiento esperado para el PIB de Estados Unidos en 2014 se revisa a la baja de 2.4 a 2.1 por ciento entre el Informe precedente y el actual. Este ajuste se debe, en gran medida, a la revisión a la cifra de variación del PIB de ese país en el primer trimestre, la cual presentó una mayor caída que la anticipada previamente. Para 2015, la previsión sobre la expansión de este indicador se mantiene en 3.0 por ciento.
- b) Se anticipa que la producción industrial estadounidense crezca 4.0 y 3.7 por ciento en 2014 y 2015, respectivamente. Estas cifras se comparan con las previsiones de 3.7 y 3.6 por ciento para 2014 y 2015, en el mismo orden, reportadas en el Informe anterior.

Crecimiento de la Economía Nacional: Durante el primer trimestre de 2014, el PIB de México registró un crecimiento trimestral desestacionalizado de 0.28 por ciento, cifra menor a la anticipada en el Informe previo de 0.6 por ciento. En efecto, como se ha señalado en este Informe, si bien en dicho trimestre se observó cierto repunte de las exportaciones manufactureras, después del estancamiento que éstas habían presentado en el trimestre previo, los componentes de la demanda interna continuaron mostrando atonía. Asimismo, aun cuando se estima que en el segundo trimestre de 2014 el PIB muestre un mayor dinamismo que en el primero, esto refleja sobre todo un repunte más notorio de la demanda externa, ya que la recuperación de la interna aún no es muy fuerte.

En este contexto, a pesar de que se continúa esperando un fortalecimiento de la actividad económica para el segundo semestre, su desempeño por debajo de lo anticipado a principios del año implica la necesidad de ajustar a la baja la estimación acerca de su crecimiento para 2014 en su conjunto. Adicionalmente, el hecho de que la demanda interna ha mostrado una reactivación más moderada que la considerada en el Informe anterior, también sugiere que el dinamismo de la economía podría ser menor que el previamente esperado para el resto de 2014.

Los elementos anteriores conducen a que en este Informe se revise a la baja el pronóstico de crecimiento del PIB para 2014 y se mantenga sin cambio el correspondiente para 2015. En particular, el intervalo de pronóstico para la tasa de variación del PIB de México en 2014 se revisa de entre 2.3 y 3.3 por ciento en el Informe anterior, a uno de entre 2.0 y 2.8 por ciento (Gráfica 86a). Para 2015 se mantiene entre 3.2 y 4.2 por ciento. Cabe notar que el intervalo de pronóstico para la variación del PIB en 2014 en el presente Informe tiene una amplitud menor a la del intervalo reportado en el Informe previo. En efecto, en el presente Informe la información del primer trimestre y la disponible referente a lo que va del segundo sugiere que es posible reducir la amplitud del intervalo. Al respecto, es de señalar que en los Informes Trimestrales de los últimos años, el intervalo de pronóstico para la tasa de crecimiento del PIB del año corriente ha tenido una amplitud de un

²³ Las expectativas para la economía de Estados Unidos se basan en el consenso de los analistas encuestados por Blue Chip en agosto de 2014.

punto porcentual en los Informes de los dos primeros trimestres del año, de medio punto porcentual en el Informe del tercer trimestre y para el del cuarto trimestre se ha publicado una estimación puntual. Hacia adelante, se reducirá a 0.8 puntos porcentuales la amplitud del intervalo de pronóstico para el año en curso, como de hecho se está haciendo en esta ocasión, al momento de publicar el Informe correspondiente al segundo trimestre, reflejando la mayor información con la que se cuenta.

Cabe destacar que las previsiones descritas siguen implicando un fortalecimiento gradual de la demanda interna en el segundo semestre de 2014 y en 2015, lo cual se deriva tanto de una mayor transmisión al mercado interno del repunte de la demanda externa, como de los efectos que los avances recientes en el proceso de reformas estructurales podrían tener sobre los niveles de confianza de consumidores y productores. No obstante, como se ha señalado en Informes previos, es necesario reconocer respecto a esto último que los efectos favorables de dicho proceso sobre el crecimiento de la economía se irán materializando de manera gradual, y serán más notorios en el mediano plazo.

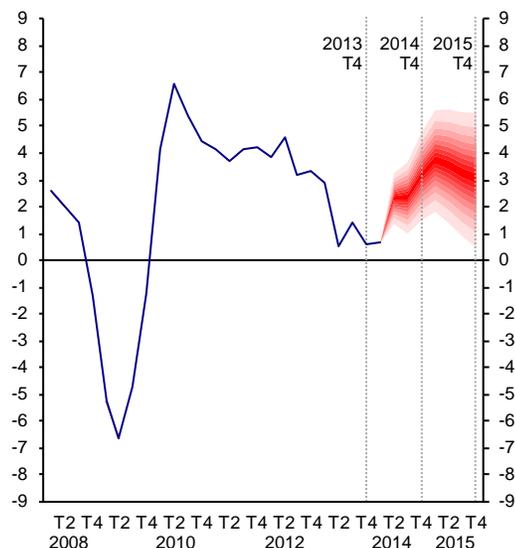
Empleo: En relación con los niveles de empleo, cabe recordar que a pesar de la debilidad que presentó la actividad económica en 2013 y a principios de 2014, el número de trabajadores asegurados en el IMSS continuó mostrando una tendencia creciente. En efecto, como se señaló, en los últimos trimestres se ha observado que el crecimiento del empleo formal en la economía ha superado la expansión del empleo informal. Así, no se modifican las previsiones publicadas en el Informe precedente sobre la variación en el número de trabajadores asegurados en el IMSS, teniendo en cuenta las siguientes consideraciones. Por una parte, durante el primer trimestre del año este indicador registró un comportamiento favorable, a pesar de la debilidad de la actividad económica en ese periodo. Por otra, durante el segundo trimestre continuó presentando una trayectoria positiva. Adicionalmente, se sigue anticipando que persista dicha tendencia creciente, dada la recuperación esperada de la economía. En particular, se continúa anticipando un aumento de entre 570 y 670 mil trabajadores (permanentes y eventuales urbanos) en 2014, y de entre 620 y 720 mil trabajadores en 2015.

Cuenta Corriente: Para 2014 se anticipan déficits en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 3.9 y 26.7 miles de millones de dólares, respectivamente (0.3 y 2.0 por ciento del PIB, en el mismo orden). Para 2015 se prevén déficits en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 5.7 y 28.9 miles de millones de dólares, respectivamente (0.4 y 2.0 por ciento del PIB, en el mismo orden).

Gráfica 86

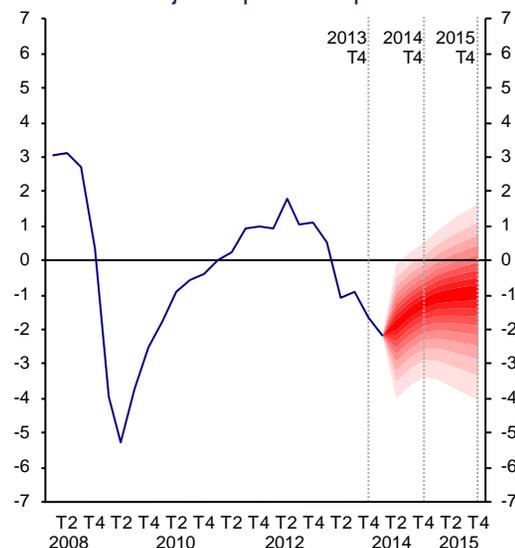
Gráficas de Abanico: Crecimiento del PIB y Brecha del Producto

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



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: INEGI y Banco de México.

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



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

La fuerte desaceleración que presentó la actividad económica a finales de 2013 y principios de 2014 conduce a que el grado de holgura que prevalece en la economía sea mayor al que se anticipó en el Informe anterior y que la brecha del producto permanezca en terreno negativo. Además, a pesar de la recuperación que se prevé para el resto de 2014 y 2015, se espera que la brecha del producto negativa prevalezca hasta finales de 2015, aunque se irá cerrando gradualmente. Así, no se perciben presiones sobre la inflación ni sobre las cuentas externas derivadas del comportamiento esperado de la demanda agregada en el horizonte en el que opera la política monetaria (Gráfica 86b).

La debilidad que prevalece en algunos indicadores sugiere que persisten riesgos a la baja para el escenario de crecimiento económico de México. En particular:

- i. La recuperación de la confianza de los agentes económicos puede resultar más lenta que la anticipada, lo que postergaría la plena recuperación de la demanda interna.

No obstante, el escenario previsto también podría verse favorecido por los siguientes riesgos al alza:

- i. Que la recuperación de la actividad económica en Estados Unidos sea más vigorosa que la prevista.
- ii. Que la implementación de las reformas estructurales resulte mejor a lo previsto, con su consecuente impacto sobre las expectativas de los inversionistas y agentes económicos en general.

Inflación: Tomando en consideración el grado de holgura que prevalece en la economía y que no se han registrado efectos de segundo orden derivados de los

cambios en precios relativos que ocurrieron a finales de 2013 y principios de 2014, entre los que se incluyen los derivados de las medidas tributarias, se prevé que la inflación general anual se mantenga cercana a 4 por ciento durante el segundo semestre de 2014, aunque debido a la elevada volatilidad que caracteriza a los precios de los productos agropecuarios pudiera ubicarse en algún mes por arriba de dicho nivel, como sucedió en julio (Gráfica 87). Esta trayectoria para la inflación general es congruente con las previsiones del Banco de México dadas a conocer en el Informe anterior. Como se mencionó, su nivel durante el segundo semestre de 2014 estaría reflejando principalmente efectos aritméticos de una baja base de comparación. En particular, se observaron bajas tasas de variación en los precios de algunos productos agropecuarios durante varios meses del segundo semestre de 2013 una vez que se reestableció la producción de éstos posterior a los eventos climáticos y sanitarios que la afectaron durante buena parte del primer semestre del año previo. No obstante, se espera que hacia el final del presente año, la inflación general cierre por abajo de 4 por ciento ante el desvanecimiento del efecto de los cambios en precios relativos de noviembre y diciembre de 2013.

Posteriormente, se espera que la inflación general anual disminuya a niveles cercanos a 3 por ciento a principios de 2015 y que permanezca cerca de dicho nivel el resto del año (Gráfica 87). A ello contribuirán, además de la postura de política monetaria, el desvanecimiento del efecto de los cambios en precios relativos referidos, y de acuerdo a la Ley de Ingresos de la Federación de 2014, incrementos en 2015 en los precios de las gasolinas congruentes con la inflación esperada.

Para la inflación subyacente anual las previsiones para 2014 apuntan a que ésta se mantenga alrededor de 3 por ciento el resto de 2014 y por debajo de ese nivel en 2015 (Gráfica 88).

La trayectoria prevista para la inflación podría verse afectada por algunos riesgos, entre los cuales destacan:

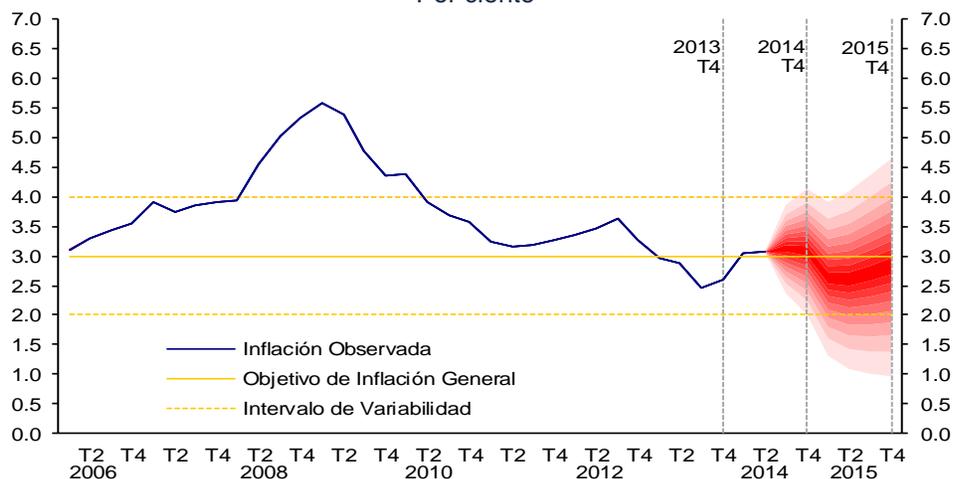
- i. A la baja, la posibilidad de que la recuperación de la actividad económica en el país resulte menor a la anticipada.
- ii. Al alza, nuevos episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales que impliquen ajustes al tipo de cambio con su consecuente efecto sobre la inflación. No obstante, en caso de ocurrir, se esperaría solamente un efecto moderado y transitorio sobre ésta debido al bajo traspaso de las variaciones cambiarias a precios y el grado de holgura que existe en la economía.

Gráfica 87
Gráfica de Abanico: Inflación General Anual ^{1/}
 Por ciento



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

Gráfica 88
Gráfica de Abanico: Inflación Subyacente Anual ^{1/}
 Por ciento



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

La credibilidad del compromiso del Banco Central de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, ha incrementado el margen de maniobra de la política monetaria en México. En este entorno, después de haber mantenido sin cambio el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en abril, la Junta de Gobierno del Banco de México decidió disminuir el referido objetivo en 50 puntos base, de 3.5 a 3.0 por ciento, en junio, pues espera que se pueda lograr la convergencia de la inflación al objetivo del 3 por ciento a principios de 2015 precisamente a un nivel más bajo de tasas de interés. Hacia adelante, la Junta se mantendrá atenta al desempeño de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazo, incluyendo la recuperación prevista de la economía y la postura monetaria relativa de México frente a la de Estados Unidos, con el propósito de estar en condiciones de alcanzar la meta de 3 por ciento para la inflación general.

6. Reformas Estructurales y Consideraciones Finales

Es alentador que haya culminado la etapa legislativa del reciente proceso de reformas estructurales encaminadas a incrementar la productividad del país. En particular, la aprobación de la legislación secundaria que estaba pendiente en relación a las reformas en materia de competencia económica, de telecomunicaciones y radiodifusión y del sector energético, son un paso indispensable en la dirección correcta. Se anticipa que estas modificaciones estructurales al marco institucional del país tengan un impacto positivo sobre el crecimiento potencial y el clima de inversión, de manera que se revierta el bajo ritmo de expansión que ha exhibido México desde una perspectiva de largo plazo. En efecto, se prevé que las modificaciones impulsen la competitividad de la economía y favorezcan una asignación más eficiente de los recursos hacia sus usos más productivos al eliminar barreras a la entrada e incrementar la competencia en los mercados, particularmente en los de insumos.

Es pertinente hacer una breve recapitulación de todas las reformas que se han logrado, con sus principales atributos, simplemente para poder visualizar el alcance de las mismas. El énfasis se centra en las que implicaron modificaciones a la Constitución: la reforma educativa, la de competencia económica, telecomunicaciones y radiodifusión y la reforma energética. A continuación se destacan los aspectos fundamentales de cada una ellas, resaltando los mecanismos por los que se espera que aumenten la productividad del país y con ello permitan alcanzar mayores tasas de crecimiento.

Entre las reformas constitucionales, la educativa fue la primera en promulgarse el 25 de febrero de 2013 y las leyes secundarias correspondientes fueron promulgadas el 10 de septiembre de ese año. Se espera que esta reforma incremente la calidad de la educación y por lo tanto aumente el capital humano del país, si bien sus efectos podrían tardar varios años en ser notorios. El mayor capital humano no sólo incrementa la productividad directamente, sino que también facilita la innovación y la introducción de nuevas tecnologías. En este sentido, hace posible que el país produzca bienes de mayor valor agregado. Adicionalmente, se anticipa que el incremento en el capital humano también conduzca directamente a un incremento de los ingresos de la población.

La evaluación es una de las herramientas principales que la reforma educativa utiliza para alcanzar dicho incremento en la calidad educativa. En particular, se introduce el Servicio Profesional Docente que establece las bases para el ingreso, promoción y permanencia de maestros mediante procesos de evaluación y de competencia. El Instituto Nacional para la Evaluación de la Educación (INEE), órgano con autonomía constitucional, está encargado del Sistema Nacional de Evaluación, que entre otras atribuciones tiene la de propiciar una mayor coordinación entre los distintos órganos de gobierno y de promover la adopción de mejores prácticas en la educación. En este contexto, el INEE gestionó, en colaboración con el INEGI, durante el año 2013 el Censo de Escuelas, Maestros y Alumnos de Educación Básica y Especial. La mayor información sobre el sistema educativo permitirá tomar mejores decisiones sobre cómo mejorar la calidad educativa, además de que la evaluación también podría generar incentivos en los alumnos, maestros y escuelas, para que atiendan con mayor esfuerzo sus compromisos.

La reforma constitucional en materia de competencia económica, telecomunicaciones y radiodifusión promulgada el 10 de junio de 2013 (y cuyas legislaciones secundarias se promulgaron el 22 de mayo y el 14 de julio de 2014, respectivamente) tiene como objetivo principal lograr una mayor eficiencia económica en los mercados en general, y en el ámbito de las telecomunicaciones y la radiodifusión en particular, dada la importancia del sector. Para ello, se constituyeron dos órganos constitucionales autónomos, con personalidad jurídica y patrimonio propios y mayor capacidad de gestión: la Comisión Federal de Competencia Económica (COFECE) y el Instituto Federal de Telecomunicaciones (IFT). Sus normas y actos podrán ser impugnados únicamente mediante el juicio de amparo indirecto y no serán objeto de suspensión.²⁴ Sólo en los casos particularmente graves en que la COFECE imponga multas o la desincorporación de activos, éstas se ejecutarán hasta que se resuelva el juicio de amparo que en su caso se haya promovido. Adicionalmente, se establecieron tribunales especializados expertos en materia de competencia económica, radiodifusión y telecomunicaciones que faciliten la adecuada y oportuna implementación del nuevo ordenamiento legal. De este modo, se ha consolidado un marco institucional sólido tanto para implementar una política antimonopolio efectiva, como para promover prácticas a favor de una mayor competencia de mercado. La mayor fortaleza de la autoridad hará posible instrumentar las medidas necesarias que eviten la búsqueda de rentas y permitan una asignación eficiente de los recursos.

Uno de los nuevos instrumentos con los que se dota a la COFECE y al IFT para cumplir con sus funciones es la posibilidad de ordenar medidas estructurales, particularmente la desincorporación de activos, derechos, partes sociales o acciones de los agentes económicos en las proporciones necesarias para eliminar efectos anticompetitivos. En este contexto, deberán verificar que todas las medidas que definan para determinar el acceso a insumos esenciales o la eliminación de barreras a la competencia generen incrementos en eficiencia en los mercados. De manera relacionada, se actualizó el catálogo de sanciones penales para conductas absolutas que son particularmente nocivas.

Estas medidas permitirán que exista mayor competencia en los mercados, lo cual beneficiará a los hogares directamente a través de menores precios y una mayor calidad y diversidad de productos. Además, desde una perspectiva de mayor plazo, también se anticipa que un ambiente más competitivo incentive la adopción de mejores tecnologías y que impulse una mejor organización del trabajo, lo cual necesariamente se traduce en un incremento en la productividad y, por lo tanto, en un mayor crecimiento económico.

En este contexto, cabe destacar que información recientemente recabada por el Banco de México proporciona cierta dimensión respecto al desafío que tiene la política antimonopolios. En particular, se ha obtenido, a través de encuestas entre diferentes agentes económicos, información respecto a la percepción sobre la competencia en el país. Los resultados obtenidos ponen de manifiesto que es necesario intensificar la competencia en varios sectores de la economía así como

²⁴ El aspecto del juicio de amparo indirecto resulta relevante en virtud de que los actos de estos organismos de reciente creación sólo se pueden controvertir a través de este medio de control de constitucionalidad a diferencia de lo que ocurriría tratándose de las extintas Comisión Federal de Competencia y Comisión Federal de Telecomunicaciones, cuyos actos eran también impugnables a través de procedimientos contenciosos administrativos.

lograr una mayor efectividad de la política antimonopolios (ver Recuadro 3). Ello significa un reto y, a su vez, una oportunidad para los nuevos órganos reguladores, quienes con los instrumentos que les han otorgado las recientes reformas estarán en posibilidad de promover una mayor competencia económica.

En cuanto a las telecomunicaciones, cabe destacar que éstas son un insumo fundamental para el desarrollo económico de cualquier país. Por ejemplo, la banda ancha permite la transferencia de datos a alta velocidad, reduciendo los costos de transacción y otorgando mayor flexibilidad a las empresas. Asimismo, el uso de las telecomunicaciones por parte de los hogares también genera importantes externalidades positivas, dadas las ventajas en la transmisión de la información que conlleva la utilización del internet. Las modificaciones introducidas con la reforma de este sector van encaminadas a lograr una mayor penetración de las telecomunicaciones y la radiodifusión, con los consecuentes beneficios. En particular, se crea un nuevo derecho fundamental de acceso a las tecnologías de la información y comunicación y servicios de telecomunicaciones y radiodifusión. La nueva ley mandata la creación de una red troncal con cobertura nacional de banda ancha para servicios mayoristas que facilitará el cumplimiento de esta garantía fundamental. Adicionalmente, se anticipa que la reforma impulse la mayor penetración, en buena medida, al incrementar la competencia entre los proveedores de estos servicios. En efecto, entre las modificaciones encaminadas a lograr dicha meta se encuentran la posibilidad de una mayor participación de inversión extranjera en el sector y la reasignación hacia usos más valiosos del espacio radioeléctrico con la conclusión de la transición digital. Además, el IFT, que está facultado para regular, promover y supervisar el acceso a insumos esenciales, así como para imponer regulación asimétrica a agentes económicos preponderantes y con poder sustancial, ya ha emitido disposiciones pro-competencia, conforme a su mandato. Entre ellas destacan la definición de los agentes económicos preponderantes, la eliminación del *roaming* del operador preponderante en telefonía móvil y el establecimiento de los lineamientos generales sobre *must-carry* y *must-offer*. Además, el IFT publicó la convocatoria para la licitación de dos cadenas nacionales de televisión abierta.

Recuadro 3

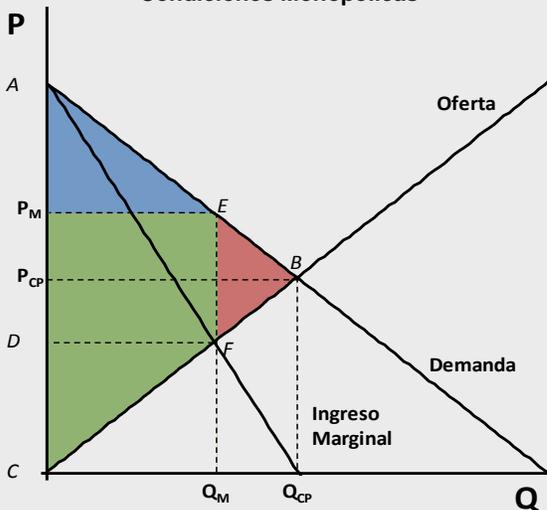
Percepción sobre la Competencia Económica en los Mercados Nacionales Recabada a través de las Encuestas del Banco de México

1. Introducción

La Reforma Constitucional en Materia de Telecomunicaciones, Radiodifusión y Competencia Económica y la aprobación de su legislación secundaria representan un avance importante para impulsar una mayor competencia en los mercados en México que conlleve a una mejor asignación de recursos que permita incrementar la productividad de la economía nacional.

El equilibrio del mercado cuando hay un solo oferente del producto lleva a una asignación con menor cantidad y mayor precio que cuando varios oferentes compiten entre ellos. El funcionamiento del mercado bajo condiciones de competencia económica genera excedentes a productores y consumidores (bienestar social) que son mayores a los que se obtienen bajo condiciones monopólicas. Ello debido a que, en el segundo caso, se dejan de producir y consumir cantidades de bienes cuya valoración por parte de los consumidores es mayor que su costo de producción. Para ilustrar esto, en la Figura 1 se presenta un mercado y las cantidades y precios de equilibrio bajo competencia perfecta (Q_{CP} y P_{CP}) y bajo monopolio (Q_M y P_M). El triángulo EBF mide la diferencia entre el bienestar social bajo competencia (triángulo ABC) y el bienestar social bajo un monopolio (área AEFC).

Figura 1
Pérdida de Eficiencia Económica en un Mercado con Condiciones Monopólicas



Así, a partir de abril de este año el Banco de México, con el objetivo de evaluar las condiciones de competencia económica en los mercados nacionales

antes de la aprobación de las leyes secundarias previamente mencionadas, comenzó a consultar a especialistas en economía, directivos de finanzas de empresas no financieras, directivos empresariales y a representantes de empresas de los sectores manufacturero y no manufacturero sobre tres aspectos fundamentales de la competencia económica en México. Los temas sobre los que se preguntó fueron: primero, la percepción sobre la intensidad de la competencia en los mercados nacionales de productos e insumos; segundo, las consecuencias económicas de la falta de competencia en los mercados; y, tercero, la percepción que tienen sobre la efectividad de la política antimonopolios en el país previa a las reformas (Cuadro 1).

Cuadro 1
Aspectos de la Competencia y Fuentes Consultadas

Temas		Fuentes			
		Especialistas en Economía del Sector Privado ¹	Directivos de Finanzas ²	Directivos Empresariales ³	Representantes de Empresas ⁴
Intensidad de la Competencia	Mercado Interno	✓	✓		
	Mercado de Insumos				✓
	Propio Mercado				✓
	Sectores con Problemas de Competencia	✓	✓	✓	
Consecuencias de la Falta de Competencia	Precios, Calidad de Bienes y Servicios			✓	
	Obstáculo para Hacer Negocios	✓	✓		
	Obstáculo para el Crecimiento Económico	✓	✓		
Efectividad de la Política Antimonopolios ⁵	Percepción sobre la Política Antimonopolios	✓	✓	✓	

1/ Se refiere a los especialistas consultados en la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado correspondiente al mes de julio; alrededor de 30 especialistas respondieron la encuesta.

2/ Se refiere a los directivos consultados en la Encuesta de Evaluación Coyuntural de Mercado Crediticio recabada en julio y principios de agosto, a la que respondieron alrededor de 480 directivos.

3/ Se refiere a los directivos de la red regional de contactos empresariales del Banco de México entrevistados entre el 18 de marzo y el 16 de abril. Respondieron alrededor de 500 directivos.

4/ Se refiere a los representantes de empresas consultados en la Encuesta Regional de Actividad Económica del mes de abril; respondieron alrededor de 1500 representantes.

5/ Se refiere a la política vigente antes de las reformas.

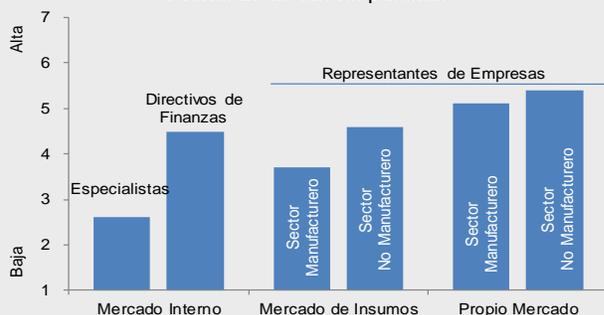
Este Recuadro resume los resultados que se desprenden de las consultas realizadas.

2. Resultados

2.1 Intensidad de la Competencia

Por un lado, los especialistas en economía consideran que la intensidad de la competencia en el mercado interno es baja. Por otro lado, los directivos de finanzas de empresas no financieras y los representantes de las empresas manufactureras y no manufactureras la perciben más elevada. En particular, estos últimos señalaron que el nivel de competencia en el mercado de insumos es moderado, mientras que la competencia que enfrentan en el mercado de su principal producto o servicio es intensa (Gráfica 1). Las diferencias en la percepción sobre la intensidad de la competencia en el mercado interno entre los especialistas en economía y los directivos y representantes de las empresas se puede asociar con la perspectiva que tienen de la economía: la perspectiva agregada de los especialistas es de mercados poco competitivos, mientras que la perspectiva de los participantes en los mercados específicos es de una mayor competencia.

Gráfica 1
Intensidad de la Competencia en el Mercado Interno ^{1/}
Promedio de las respuestas



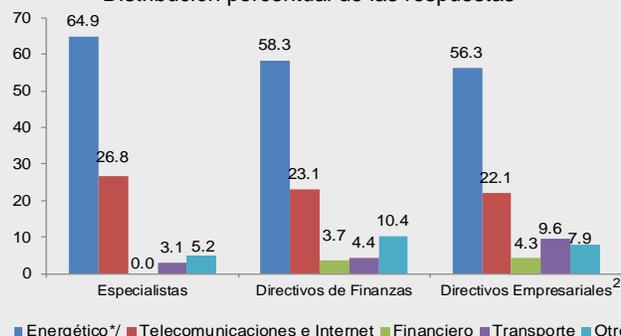
1/ Pregunta en la encuesta: ¿Cómo calificaría la intensidad de la competencia en los mercados mexicanos? (1 = baja en la mayoría de los mercados; 7 = alta en la mayoría de los mercados).

Fuente: Banco de México.

2.2 Sectores Percibidos con Problemas de Competencia

Los resultados de las encuestas y entrevistas realizadas coinciden en que los sectores percibidos con mayores problemas de competencia son aquellos relacionados con el petróleo y sus derivados, la electricidad y las telecomunicaciones e internet. Si bien algunos agentes económicos indicaron que los sectores financiero y del transporte presentan problemas de competencia, el porcentaje de respuestas en estos casos fue considerablemente menor (Gráfica 2).

Gráfica 2
Sectores con Bajo Nivel de Competencia en México
Distribución porcentual de las respuestas ^{1/}



1/ Distribución con respecto al total de respuestas de los especialistas/directivos de finanzas, quienes pueden mencionar hasta tres sectores en los que consideren existen problemas de competencia. Pregunta en la encuesta: ¿En qué sectores considera que hay ausencia o un bajo nivel de competencia?

2/ En las entrevistas realizadas, los directivos señalaron exclusivamente el sector que consideraban más importante con falta de competencia.

*/ El sector energético incluye petróleo, gasolina, gas y electricidad.

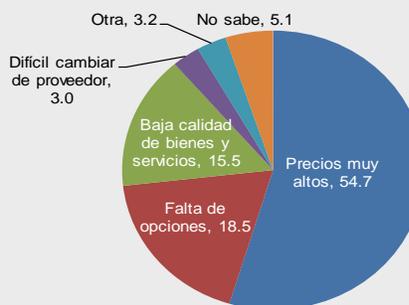
Fuente: Banco de México.

2.3 Consecuencias de la Falta de Competencia

Precios Altos

Los directivos empresariales entrevistados señalan que la principal consecuencia de la falta de competencia en los sectores mencionados por ellos es el precio elevado de los bienes y servicios provistos. Otras repercusiones de la ausencia de competencia son la falta de opciones y la baja calidad de los bienes y servicios provistos (Gráfica 3).

Gráfica 3
Principal Consecuencia de la Falta de Competencia, en Opinión de Directivos Empresariales ^{1/}
Distribución porcentual de las respuestas



1/ Pregunta de la entrevista: ¿Cuál es la principal consecuencia de la falta de competencia en el sector que usted mencionó?

Fuente: Banco de México.

Obstáculo para el Crecimiento Económico

La opinión de los especialistas y directivos de finanzas consultados sugiere que la existencia de empresas dominantes, o la falta de competencia, es una limitante para realizar negocios en México (Cuadro 2). Asimismo, éstos consideran que las condiciones de competencia prevalecientes obstaculizan el crecimiento económico, si bien la percepción de los directivos de finanzas es de un impacto más moderado que la de los especialistas (Gráfica 4).

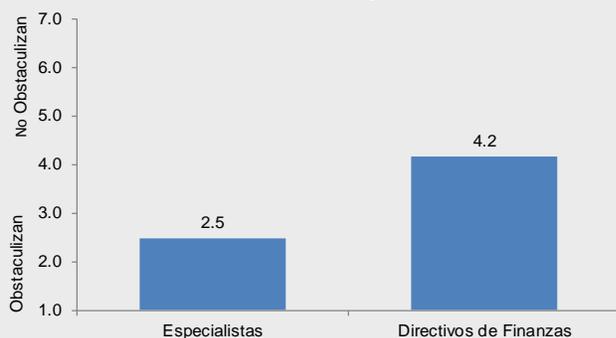
Cuadro 2
Principales Obstáculos para Hacer Negocios en México
Distribución porcentual de las respuestas ^{1/}

Distribución Porcentual de Respuestas	Especialistas	Directivos de Finanzas
Corrupción	30.9	23.7
Burocracia	17.5	17.8
Acceso a Financiamiento	12.4	3.1
Crímen	9.3	12.9
Dominancia de las Empresas Existentes / Falta de Competencia	8.2	3.7
Estado de Derecho	6.2	4.1
Impuestos	6.2	22.1
Otros	9.3	12.7

1/ Distribución con respecto al total de respuestas de los encuestados, quienes pueden mencionar hasta tres factores que obstaculizan los negocios. Pregunta en la encuesta: ¿Cuáles considera usted que son los principales obstáculos a los que se enfrentan los empresarios al hacer negocios en México?

Fuente: Banco de México.

Gráfica 4
Condiciones de Competencia en México como Factor que Obstaculiza el Crecimiento Económico ^{1/}
Promedio de las respuestas



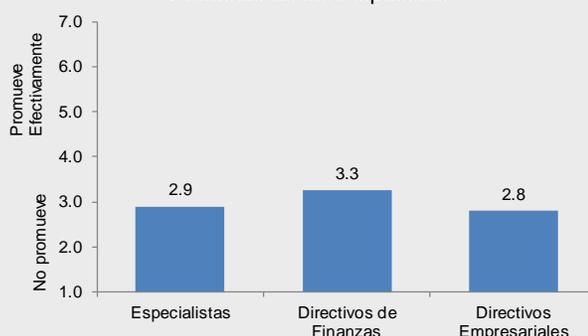
1/ Pregunta en la encuesta: ¿Considera que las condiciones de competencia prevalecientes en los mercados en México son un factor que obstaculiza el crecimiento económico? (1 = obstaculizan severamente el crecimiento; 7 = no obstaculizan en absoluto el crecimiento).

Fuente: Banco de México.

2.4 Efectividad de la Política Antimonopolios

De acuerdo a la opinión de las fuentes consultadas, la efectividad de la política antimonopolios para promover la competencia es baja (Gráfica 5). Cabe señalar que, dada la reciente aprobación de la Reforma Constitucional en Materia de Telecomunicaciones, Radiodifusión y Competencia Económica y de su legislación secundaria, dicha opinión refleja la percepción de las fuentes consultadas con base en la experiencia de los años previos, hasta antes de los recientes cambios legislativos. Por ello, estos resultados pueden considerarse como una referencia a partir de la cual en el futuro se podría evaluar el avance en materia de política de competencia.

Gráfica 5
Efectividad de la Política Antimonopolios para Promover la Competencia Económica ^{1/}
Promedio de las respuestas



1/ Pregunta en las encuestas y en las entrevistas: ¿Qué tan efectiva cree que es la política antimonopolios en México? (1 = no promueve la competencia; 7 = promueve efectivamente la competencia).

Fuente: Banco de México.

3. Consideraciones Finales

El análisis de las encuestas y de las entrevistas realizadas muestra, por una parte, que la percepción sobre la intensidad de la competencia en los mercados del país es baja entre los especialistas en economía y más elevada entre los participantes en los mercados; y, por otra, una opinión generalizada respecto a tres aspectos: primero, que los sectores energético y de telecomunicaciones e internet son los que presentan menores niveles de competencia; segundo, que la ausencia de competencia genera precios elevados de productos y servicios, así como afectaciones al crecimiento económico; y, tercero, que la efectividad de la política antimonopolios para promover la competencia, en el periodo previo a la reforma aprobada en esta materia, es baja.

La aprobación de la Reforma Constitucional en Materia de Telecomunicaciones, Radiodifusión y Competencia Económica y de la Reforma Energética, así como sus leyes secundarias, ofrece la oportunidad de promover una mayor competencia en los mercados referidos, lo que redundaría en una asignación más eficiente de recursos y por ende, en ganancias en productividad, un mayor crecimiento económico y menores precios.

Así, resulta necesario observar la correcta implementación de las reformas aprobadas de manera que, con los nuevos instrumentos con los que cuentan, tanto el Instituto Federal de Telecomunicaciones (IFT) como la Comisión Federal de Competencia Económica (COFECE) puedan efectivamente promover la competencia económica en los sectores claves ya señalados, lo cual a la postre tendrá un efecto favorable sobre el proceso de formación de precios y el crecimiento económico en México. Esto facilitará la tarea del Banco de México para convergir al objetivo permanente de inflación del 3.0 por ciento.

Por otro lado, la reforma constitucional en materia energética promulgada el 20 de diciembre de 2013 y cuya legislación secundaria se promulgó el 11 de agosto de 2014, dota al sector de un arreglo institucional completamente nuevo, al abrirlo a la inversión privada en prácticamente toda la cadena productiva del sector eléctrico, petrolero y de gas. Esta reforma cobra relevancia dado que México no ha aprovechado al máximo su ventaja comparativa en el sector energético, en un entorno en el que la estructura del mercado y la capacidad tecnológica, financiera y de ejecución de Petróleos Mexicanos (Pemex) y de la Comisión Federal de Electricidad (CFE) resulta insuficiente para cubrir las grandes inversiones y tecnología de punta necesarias para explotar los recursos no convencionales, no explotados actualmente, en los que México tiene un gran potencial, por ejemplo, en aguas profundas y campos de lutitas (*shale oil* y *shale gas*).

Entre las principales modificaciones al sector de petróleo y de gas, destaca la apertura de toda la cadena de producción a la inversión privada que incluye la exploración y extracción, los procesos de refinación y desarrollo de petroquímica, así como los de transporte, almacenaje y distribución. La Nación mantiene la propiedad inalienable e imprescriptible sobre el petróleo e hidrocarburos en el subsuelo y la renta petrolera, pero se permitirá la celebración de contratos con particulares para su exploración y extracción. Cabe destacar que con la reforma no sólo se espera que se incremente la producción petrolera y de gas, con su consecuente impacto directo sobre el PIB, sino que el entorno de competencia económica en los distintos eslabones de la cadena productiva conlleve ganancias en eficiencia y productividad.

Por su parte, en el sector eléctrico se permitirá la participación del sector privado en la generación y comercialización de electricidad y el Estado podrá celebrar contratos con particulares para ampliar y robustecer las redes de transporte y distribución. Se espera que como resultado de la reforma no sólo se reduzcan los precios de la electricidad, sino que mejore la calidad de la misma. Esto disminuirá los costos tanto directos como indirectos para las empresas, lo cual se anticipa que incremente su productividad, particularmente dada la importancia de la energía eléctrica como insumo.

El nuevo marco institucional clarifica las facultades de los órganos participantes en el sector energético, procurando un nivel de coordinación más efectivo. Además, se reforma la estructura institucional para organizar el control de las operaciones asociadas a distintos eslabones en la cadena productiva de petróleo, de gas y de electricidad. En este contexto, Pemex y la CFE se transforman en empresas

productivas del Estado y podrán participar y competir en el mercado a la par de los participantes privados. Así, el fortalecimiento de las instituciones permitirá el buen funcionamiento del sector, lo que redundará en mayor producción y ganancias en eficiencia. También se instituye el Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo del cual el Banco de México será el fiduciario.

El proceso reciente de cambio estructural involucró, además de las reformas descritas, modificaciones en la legislación laboral y financiera, que no representaron cambios constitucionales. Respecto a la reforma laboral promulgada el 29 de noviembre de 2012, las principales modificaciones que introdujo están dirigidas a alcanzar una mayor flexibilidad en dicho mercado al introducir nuevas formas de contratación y mayor transparencia sindical.

Por su parte, en cuanto a la reforma financiera promulgada el 9 de enero de 2014, los cuatro objetivos que persigue pueden resumirse de la siguiente manera: i) incrementar la competencia en el sector financiero; ii) fomentar el crédito vía la banca de desarrollo, redefiniendo su mandato para otorgar crédito en áreas prioritarias para el interés nacional, fomentar el financiamiento de pequeñas y medianas empresas, y apoyar a las empresas exportadoras; iii) impulsar el crédito de instituciones financieras privadas mejorando el régimen de garantías, estableciendo incentivos que permitan expandir la oferta de crédito y reducir las tasas de interés; y, iv) asegurar la solidez y prudencia del sector financiero. De este modo, esta reforma reafirmará la fortaleza del sistema financiero mexicano. Adicionalmente, en el contexto del proceso de cambio estructural, se espera que facilite la disponibilidad de recursos que podrían requerirse para el financiamiento de los proyectos que podrían originarse de la introducción del resto de las reformas descritas. Así, un sistema financiero más activo y sólido a la vez, junto con el impulso a la productividad desde una perspectiva microeconómica derivado de la aprobación de un amplio conjunto de reformas estructurales, pone a México en una situación única para distinguirse de otras economías emergentes por los avances alcanzados, lo cual es especialmente relevante dado el entorno económico internacional particularmente difícil que se vive en la actualidad.

Además de que, como se ha descrito, cada reforma por sí misma representa un avance en la mejoría del marco institucional que permitirá incrementar la productividad del país, es posible que se generen sinergias entre ellas, dando lugar así a un todavía mayor impulso al empleo, a los salarios y al crecimiento económico. Las reformas estructurales redundarán no sólo en una expansión más vigorosa de la economía, sino que también favorecerán el ambiente de inflación baja y estable. En efecto, el aumento en la productividad permitirá alcanzar tasas de crecimiento más altas de la demanda y oferta agregadas sin generar presiones sobre los precios. Esto último será más factible dado que las referidas reformas se lograron en un entorno de estabilidad macroeconómica. En el mismo sentido, en la medida en que las empresas sean más productivas tendrán más grados de libertad para que ante escenarios de incertidumbre no se vean en la necesidad de incrementar sus precios.

A pesar del gran avance que se ha logrado, como es evidente de la descripción presentada, de ningún modo debe considerarse el proceso de cambio estructural como terminado, pues aún es imperativo impulsar una implementación adecuada de las reformas recientemente aprobadas. Es importante que este reto se resuelva

con efectividad de manera que se alcance el potencial que las reformas tienen para impulsar el crecimiento económico del país.

Finalmente, también cabe recordar que la mejoría del marco institucional debe ser un objetivo permanente, que busque alinear los incentivos de los agentes económicos hacia una mayor creación de valor. En este sentido, la identificación de las principales causas de las asignaciones ineficientes de recursos que conllevan a un menor crecimiento económico es una tarea crucial. Por supuesto que, en adición a lo anterior, se debe continuar con el fortalecimiento del marco para la conducción de la política macroeconómica. Al respecto, conviene recordar que los beneficios de los esfuerzos que se han hecho en esta dirección en los últimos años han sido evidentes ante los episodios recientes de incertidumbre en los mercados financieros internacionales.

Capítulo III: Informe Trimestral Julio - Septiembre 2014 127

CONTENIDO

1. Introducción	127
2. Evolución Reciente de la Inflación.....	130
2.1. La Inflación en el Tercer Trimestre de 2014.....	130
2.2. Salarios	136
3. Entorno Económico y Financiero Prevaliente en el Tercer Trimestre de 2014	137
3.1. Condiciones Externas	137
3.1.1. Actividad Económica Mundial.....	137
3.1.2. Precios de las Materias Primas.....	140
3.1.3. Tendencias de la Inflación en el Exterior	141
3.1.4. Mercados Financieros Internacionales.....	142
3.2. Evolución de la Economía Mexicana.....	144
3.2.1. Actividad Económica	144
3.2.2. Ahorro Financiero y Financiamiento en el País.....	156
4. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación	163
5. Previsiones para la Inflación y Balance de Riesgos.....	174
Anexo	
Calendario para los Anuncios de las Decisiones de Política Monetaria, las Minutas sobre las Reuniones de la Junta de Gobierno Referentes a las Decisiones de Política Monetaria y los Informes Trimestrales en 2015.....	180

RECUADRO

4 La Inversión en el Sector de la Construcción y la Actividad Económica en México.....	147
---	-----

Capítulo III: Informe Trimestral Julio - Septiembre 2014

1. Introducción

Por mandato constitucional, la política monetaria en México se enfoca a procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional. Como resultado de ello, en los últimos años se han logrado avances significativos en el abatimiento de la inflación, tales como una reducción en su nivel y volatilidad, una ausencia de efectos de segundo orden ante cambios en precios relativos, expectativas de inflación mejor ancladas y una disminución en la prima de riesgo inflacionario. Dichos avances han significado una mayor efectividad de la política monetaria. En este sentido, en los últimos dos años, ante un entorno favorable para la inflación, caracterizado por una trayectoria convergente hacia el objetivo permanente, expectativas de inflación de mediano y largo plazo estables y condiciones de holgura en la economía, la Junta de Gobierno aprovechó la coyuntura para ajustar la postura de política monetaria y apoyar la recuperación de la actividad económica. Así, entre marzo de 2013 y junio de 2014 disminuyó la tasa de interés de referencia 150 puntos base, actuando en todo momento en línea con su mandato prioritario sin comprometer el proceso de convergencia de la inflación al objetivo de 3 por ciento.

En el tercer trimestre de 2014 la inflación general anual alcanzó niveles por arriba de 4 por ciento, principalmente, como reflejo del desvanecimiento del efecto de una elevada base de comparación en el subíndice de frutas y verduras y del aumento en el precio relativo de algunos productos cárnicos. Teniendo en consideración la naturaleza transitoria del efecto de este choque sobre la inflación, que las expectativas de inflación están bien ancladas, y que se anticipa una reducción importante de ésta hacia el final de 2014 y principios de 2015, durante el periodo que cubre este Informe la Junta consideró que, a la luz del comportamiento de todos los determinantes de la inflación, la postura de política monetaria era conducente a la convergencia de la inflación a la meta de 3 por ciento en 2015, por lo que mantuvo el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 3 por ciento.

En el tercer trimestre de 2014, la actividad económica en México continuó recuperándose, aunque a un ritmo más moderado respecto al trimestre previo. Este comportamiento refleja el dinamismo de la demanda externa proveniente principalmente de Estados Unidos, así como una lenta reactivación de la demanda interna. De acuerdo a lo anterior, en el trimestre que se reporta persistieron condiciones de holgura en la economía, si bien se estima que éstas seguirán disminuyendo en los siguientes trimestres. En congruencia, no se han percibido presiones sobre los mercados laborales y crediticios.

El entorno internacional actual se ha tornado especialmente complicado e incierto, lo cual implica la necesidad de ser más cautelosos en la conducción de la política macroeconómica en el país. En primer lugar, la economía mundial continuó mostrando signos de debilidad en el tercer trimestre, a la vez que se observó una disminución de la inflación a nivel global. En Japón y la zona del euro la actividad económica se mantuvo débil, mientras que en Estados Unidos y Reino Unido continuó expandiéndose. En consecuencia, las expectativas para la postura de

política monetaria de las principales economías avanzadas siguieron direcciones opuestas durante el periodo que cubre este Informe. La Reserva Federal reafirmó su estrategia de un retiro gradual del estímulo monetario, mientras que el Banco Central Europeo y el Banco de Japón anunciaron medidas adicionales de relajamiento monetario. En algunas de las principales economías emergentes también se observó un menor dinamismo de la actividad económica, destacando Brasil, China y Rusia. En segundo lugar, la preocupación sobre el panorama de la economía mundial y la incertidumbre sobre la posible respuesta de política monetaria de las principales economías avanzadas, aunado a los riesgos geopolíticos y la alarma causada por la evolución de la epidemia del ébola, provocaron un fuerte repunte en la volatilidad en los mercados financieros internacionales en el periodo referido, lo cual tuvo consecuencias desfavorables sobre los precios de los activos y las monedas de las economías emergentes. Al respecto, resalta una mayor preocupación por la posibilidad de que la debilidad en el crecimiento global, que ha sido menor al esperado durante los últimos años, sea reflejo de problemas estructurales en la economía mundial más que de factores cíclicos. Finalmente, también es relevante mencionar que este entorno condujo a caídas en los precios internacionales de diversas mercancías básicas, entre ellas del petróleo.

Los importantes ajustes en los mercados financieros internacionales se reflejaron en los de nuestro país. Hasta el momento, dichos ajustes se han dado de manera ordenada y bajo condiciones adecuadas de liquidez. En particular, en el periodo objeto de este Informe, el peso registró una depreciación, el índice de la Bolsa Mexicana de Valores presentó volatilidad y las tasas de interés a diversos plazos mostraron incrementos marginales, aunque en el año en su conjunto éstas han caído. De hecho, los movimientos en las variables financieras en México fueron de menor magnitud que en la mayoría de las economías emergentes. Sin embargo, no se puede descartar la posibilidad de ajustes adicionales en los mercados financieros nacionales, por lo que persiste la necesidad de mantenerse atentos ante cualquier evento que pudiese influir en la estabilidad de la economía nacional. En particular, se debe de mantener prudencia en la conducción de las políticas económicas, especialmente la fiscal, la monetaria y la financiera, para evitar riesgos para la estabilidad macroeconómica y del sistema financiero del país. Esto cobra mayor relevancia en un contexto en el cual la caída de los precios del petróleo, de perdurar por un periodo prolongado, puede constituir un riesgo adicional sobre las cuentas externas y sobre las finanzas públicas del país.

Se espera que la reactivación de la economía nacional persista, sustentada, principalmente, por el impulso de la demanda externa, así como por una paulatina mejoría del gasto interno. Se anticipa que la tasa de crecimiento del PIB de México en 2014 se ubique entre 2.0 y 2.5 por ciento, intervalo que se compara con uno de entre 2.0 y 2.8 por ciento en el Informe previo. Para 2015, se proyecta que la tasa de expansión del PIB se sitúe entre 3.0 y 4.0 por ciento, mientras que para 2016 dicho intervalo es de 3.2 a 4.2 por ciento sustentado en la expectativa de una implementación adecuada de las reformas estructurales recientemente legisladas. Con base en estas previsiones, se estima que en el futuro la holgura en la economía continuará reduciéndose gradualmente.

Se prevé que la inflación general anual al cierre de 2014 disminuya para ubicarse alrededor de 4 por ciento y que en 2015 converja al objetivo de 3 por ciento. En particular, ante el desvanecimiento de los efectos de los cambios en precios

relativos derivados de las medidas tributarias al inicio del año, en combinación con la eliminación del cobro por larga distancia telefónica nacional y una caída en la tasa de crecimiento anual en los precios de las gasolinas, se anticipa que la inflación general anual disminuya considerablemente a principios de 2015 y que se sitúe en niveles alrededor de 3 por ciento a partir de mediados del año. Al respecto, conviene destacar que la reducción en la tasa de crecimiento del precio de las gasolinas representa un cambio muy importante en el proceso de determinación de precios en la economía. Lo anterior, debido a que en los últimos cuatro años la variación anual en dicho precio fue superior a 10 por ciento mientras que la meta para la inflación general fue 3 por ciento. Esta diferencia claramente significó presiones al alza para la inflación y sus expectativas en estos últimos años. Así, el cambio previsto en la tasa de variación anual del precio de las gasolinas se espera contribuya directamente a una menor inflación general y que, adicionalmente, las expectativas de inflación y otros precios en la economía se ajusten en congruencia con el objetivo de 3 por ciento. En cuanto a la inflación subyacente anual, se espera que se mantenga en niveles cercanos a 3 por ciento en lo que resta de 2014 y por debajo de ese nivel en 2015. Finalmente, para 2016 se prevé que tanto la inflación general, como la subyacente, se ubiquen en niveles cercanos a 3 por ciento.

Teniendo en consideración todo lo anterior, la Junta de Gobierno estima que por el momento la postura monetaria es congruente con la convergencia eficiente de la inflación a la meta de 3 por ciento. Hacia adelante, se mantendrá atenta al desempeño de todos los determinantes de la inflación y de sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazo. En particular, vigilará la evolución del grado de holgura en la economía ante la recuperación prevista, incluyendo los efectos que las reformas estructurales pudieran tener tanto sobre el producto potencial de la economía, como sobre la demanda agregada. Asimismo, se mantendrá atenta a la postura monetaria relativa de México frente a la de Estados Unidos. Todo esto con el fin de alcanzar la meta de inflación señalada.

2. Evolución Reciente de la Inflación

2.1. La Inflación en el Tercer Trimestre de 2014

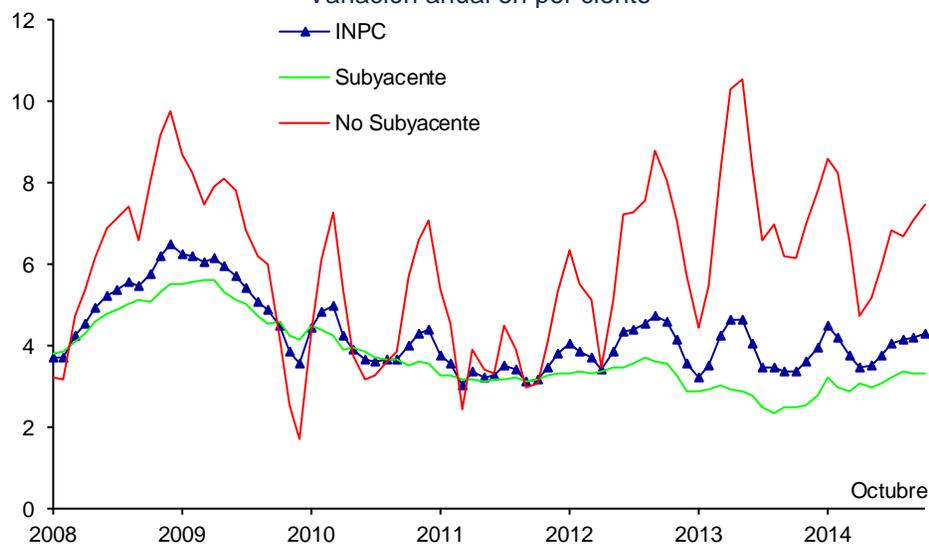
A finales del segundo trimestre y principios del tercero la inflación presentó un repunte que estuvo asociado, principalmente, al desvanecimiento de un efecto aritmético de elevada base de comparación en el subíndice no subyacente (Cuadro 3 y Gráfica 89). En adición a lo anterior, al aumento referido también contribuyó un incremento en los precios de productos cárnicos y algunos de sus derivados, como reflejo de choques de oferta provenientes de Estados Unidos sobre estos productos. De esta manera, la inflación general anual promedio pasó de 3.59 por ciento en el segundo trimestre de 2014 a 4.15 por ciento en el tercero. En octubre la inflación general anual fue 4.30 por ciento.

Cuadro 5
Índice Nacional de Precios al Consumidor y Componentes
Variación anual en por ciento

	Variación Anual							Promedio	
	Abril 2014	Mayo 2014	Junio 2014	Julio 2014	Agosto 2014	Septiembre 2014	Octubre 2014	Trim II 2014	Trim III 2014
INPC	3.50	3.51	3.75	4.07	4.15	4.22	4.30	3.59	4.15
Subyacente	3.11	3.00	3.09	3.25	3.37	3.34	3.32	3.07	3.32
Mercancías	2.97	3.08	3.24	3.37	3.56	3.46	3.53	3.10	3.46
Alimentos, Bebidas y Tabaco	4.60	4.76	5.06	5.20	5.41	5.36	5.33	4.81	5.32
Embutidos	4.89	7.21	7.91	8.64	9.49	10.05	10.90	6.67	9.39
Pan Dulce	9.91	10.60	10.81	11.24	11.39	11.34	11.25	10.44	11.32
Refrescos Envasados	16.82	16.25	16.16	16.15	15.76	15.70	15.50	16.41	15.87
Mercancías No Alimenticias	1.67	1.73	1.78	1.88	2.06	1.94	2.07	1.72	1.96
Servicios	3.23	2.94	2.96	3.15	3.22	3.24	3.14	3.04	3.21
Vivienda	2.24	2.21	2.15	2.11	2.07	2.13	2.14	2.20	2.11
Educación (Colegiaturas)	4.39	4.42	4.46	4.38	4.19	4.30	4.31	4.42	4.29
Otros Servicios	3.94	3.28	3.40	3.90	4.17	4.12	3.86	3.54	4.06
Servicio de Telefonía Móvil	-3.73	-6.77	-5.67	-3.15	-1.60	-4.11	-8.99	-5.39	-2.95
Transporte Aéreo	1.89	-4.43	0.87	12.36	16.63	20.14	16.72	-0.53	16.15
No Subyacente	4.75	5.19	5.96	6.83	6.72	7.11	7.51	5.29	6.89
Agropecuarios	-1.13	0.67	3.37	5.78	6.22	7.57	8.46	0.94	6.53
Frutas y Verduras	-9.90	-7.97	-2.15	3.22	0.13	1.20	1.31	-6.86	1.48
Tomate Verde	-68.85	-63.07	-19.95	14.64	34.79	3.57	-21.93	-58.97	16.19
Jitomate	-7.34	-30.06	-22.73	3.77	-10.39	-5.54	-2.22	-20.46	-4.52
Chile Serrano	-11.26	-19.48	11.00	32.78	44.43	39.73	24.67	-8.48	38.99
Pecuarios	4.39	5.70	6.34	7.14	9.64	11.22	12.62	5.49	9.33
Carne de Res	8.23	9.92	11.78	12.38	14.71	17.85	19.73	9.98	14.99
Carne de Cerdo	8.48	10.01	11.43	14.37	19.58	19.16	18.78	9.98	17.70
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	8.52	8.14	7.59	7.47	7.03	6.82	6.93	8.09	7.11
Energéticos	9.45	8.86	8.42	8.38	7.83	7.56	7.74	8.92	7.92
Gasolina	11.69	11.89	10.97	10.74	10.22	9.53	9.59	11.51	10.16
Electricidad	4.11	-0.19	0.17	0.66	1.07	1.49	2.81	1.57	1.07
Gas Doméstico	10.30	10.05	9.91	9.80	8.17	8.25	8.49	10.08	8.74
Tarifas Autorizadas por Gobierno	6.86	6.89	6.18	5.92	5.65	5.55	5.48	6.64	5.71
Colectivo	6.16	5.79	4.40	3.59	2.74	2.53	2.48	5.44	2.95

Fuente: Banco de México e INEGI.

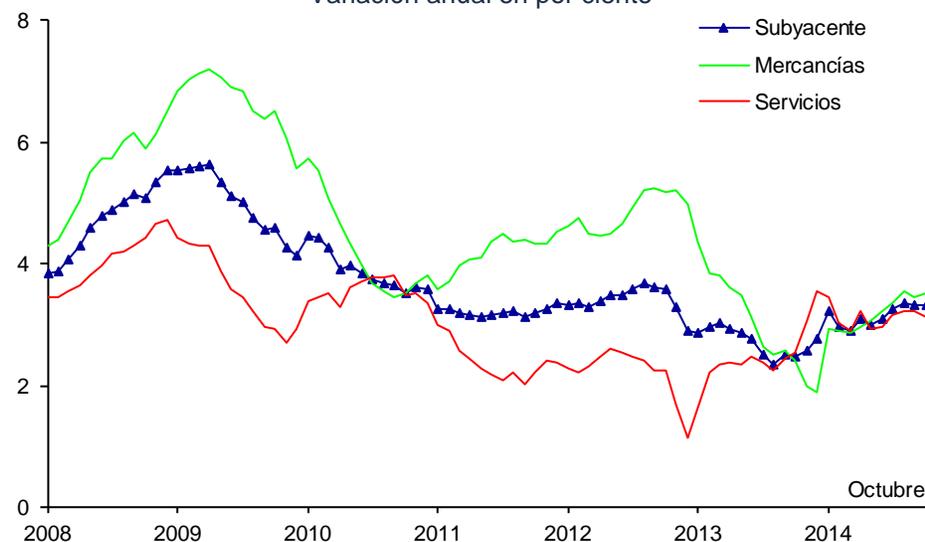
Gráfica 89
Índice Nacional de Precios al Consumidor
 Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.

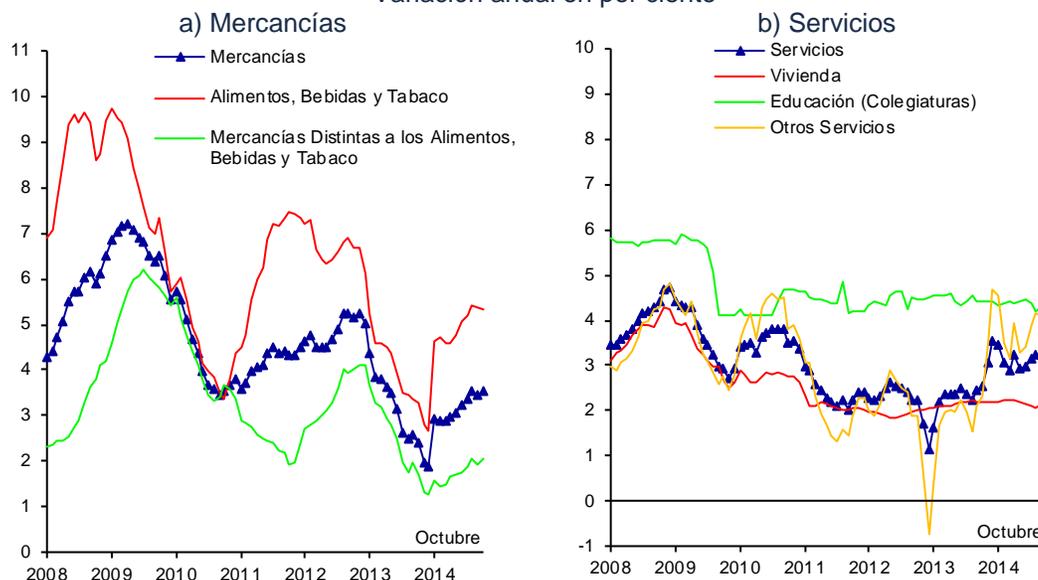
La inflación subyacente anual promedio pasó de 3.07 a 3.32 por ciento entre el segundo y el tercer trimestre, ubicándose igualmente en 3.32 por ciento en octubre (Cuadro 3 y Gráfica 90). El subíndice de precios de las mercancías registró una inflación anual promedio de 3.10 por ciento en el segundo trimestre de 2014 mientras que en el tercer trimestre fue de 3.46 por ciento. En octubre la variación de este subíndice fue de 3.53 por ciento. Este incremento se debió, en buena medida, al comportamiento del grupo de mercancías alimenticias, ya que algunos bienes derivados de productos pecuarios, tales como los embutidos, exhibieron alzas en sus precios. De esta forma, el grupo mencionado incrementó su variación anual promedio de 4.81 a 5.32 por ciento entre los trimestres referidos, registrando 5.33 por ciento en octubre. Por su parte, la variación anual promedio del grupo de las mercancías no alimenticias se incrementó ligeramente, pasando de 1.72 a 1.96 por ciento en el mismo lapso y a 2.07 por ciento en octubre (Cuadro 3, Gráfica 90 y Gráfica 91a).

Gráfica 90
Índice de Precios Subyacente
 Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.

Gráfica 91
Índice de Precios Subyacente: Mercancías y Servicios
 Variación anual en por ciento



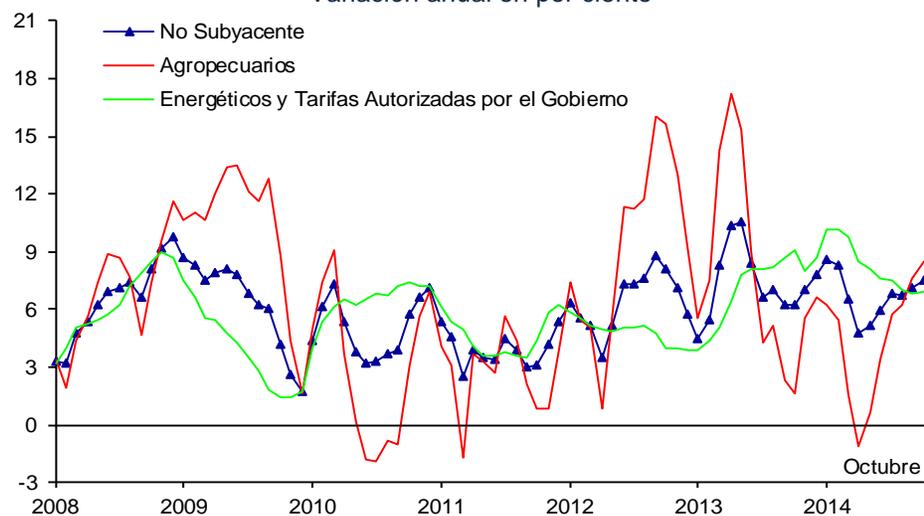
Fuente: Banco de México e INEGI.

Entre el segundo y tercer trimestre de 2014, la inflación anual promedio del subíndice de precios de los servicios pasó de 3.04 a 3.21 por ciento para posteriormente ubicarse en 3.14 por ciento en octubre. El referido incremento estuvo asociado al comportamiento del grupo de servicios distintos a educación y vivienda, en particular al transporte aéreo, dado que se observaron mayores incrementos en estas tarifas en relación al mismo periodo de 2013 ante un aumento en la demanda por este servicio. De esta forma, la variación anual promedio del grupo de servicios distintos a educación y vivienda pasó de 3.54 a 4.06 por ciento

entre los trimestres referidos. Posteriormente, este indicador se ubicó en 3.86 por ciento en octubre. Esta reducción fue reflejo, en lo principal, de la introducción de nuevos planes y promociones por parte de algunas compañías de telefonía móvil (Cuadro 3 y Gráfica 91b).

Por su parte, el desvanecimiento del efecto de una elevada base de comparación en el subíndice de frutas y verduras, junto con las condiciones adversas de oferta que impulsaron al alza los precios de algunos productos cárnicos, dieron lugar a un aumento en la tasa de variación anual promedio del subíndice no subyacente de 5.29 a 6.89 por ciento entre el segundo y tercer trimestre. Posteriormente, en octubre, la inflación anual de este componente se ubicó en 7.51 por ciento (Cuadro 3, Gráfica 92 y Gráfica 93).

Gráfica 92
Índice de Precios No Subyacente
Variación anual en por ciento



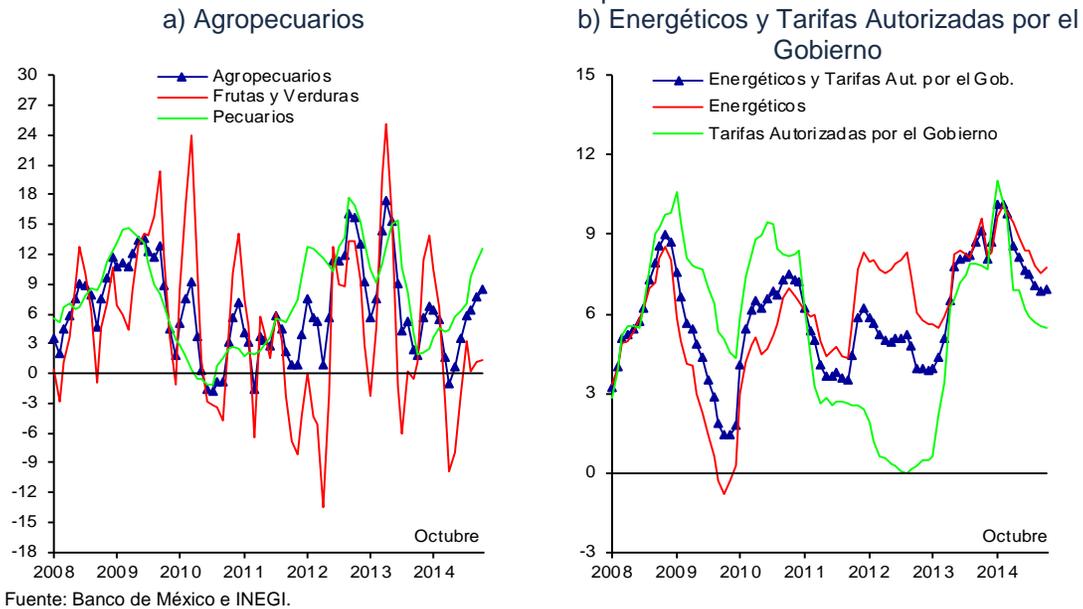
Fuente: Banco de México e INEGI.

Entre el segundo y tercer trimestre de 2014, el subíndice de precios de productos agropecuarios aumentó su variación anual promedio de 0.94 a 6.53 por ciento, alcanzando 8.46 por ciento en octubre (Cuadro 3, Gráfica 93a y Gráfica 94). El grupo de frutas y verduras pasó de una variación anual promedio de -6.86 a 1.48 por ciento entre los trimestres mencionados. Este incremento refleja el desvanecimiento del efecto de una elevada base de comparación y aumentos recientes en el precio del chile serrano y del jitomate, si bien en este último caso la tasa de variación anual aún fue negativa. Posteriormente, en octubre este indicador se situó en 1.31 por ciento, impulsado principalmente por reducciones en los precios de algunas verduras tales como el tomate verde. Por su parte, el grupo de productos pecuarios aceleró considerablemente su variación anual promedio en el lapso referido, pasando de 5.49 a 9.33 por ciento, registrando 12.62 por ciento en octubre. Como se mencionó, este aumento se debió a las condiciones adversas de oferta en Estados Unidos que impulsaron al alza los precios de la carne de res y de cerdo.

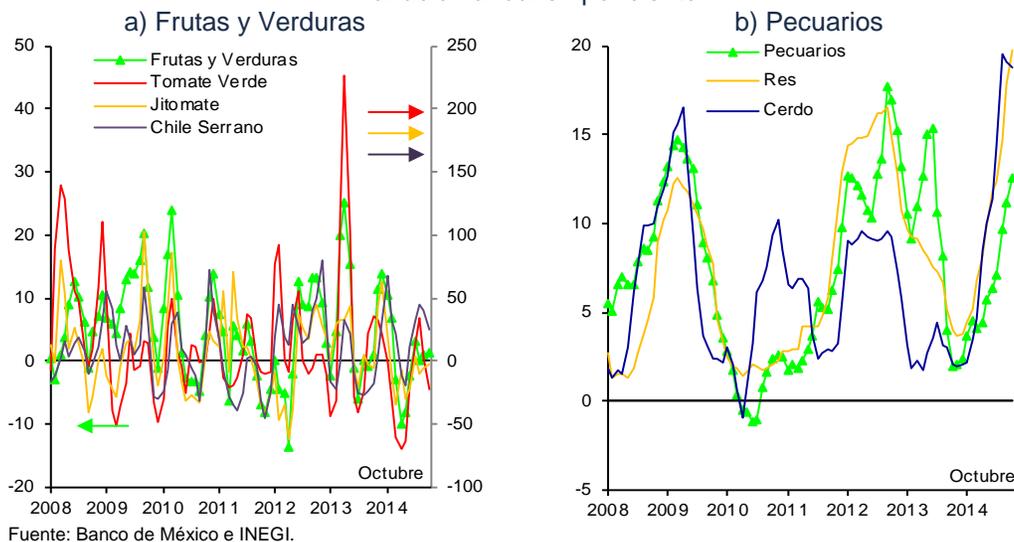
La tasa de variación anual promedio del subíndice de precios de energéticos y tarifas autorizadas por distintos niveles de gobierno registró una disminución de 8.09 a 7.11 por ciento entre el segundo y tercer trimestre, ubicándose en 6.93 por

ciento en octubre (Cuadro 3, Gráfica 93b y Gráfica 95). El grupo de energéticos redujo su variación anual promedio en los trimestres referidos de 8.92 a 7.92 por ciento y a 7.74 por ciento en octubre, debido a disminuciones en el precio de la gasolina en ciudades de la frontera norte y a menores incrementos en el precio del gas doméstico. El grupo de tarifas autorizadas por distintos niveles de gobierno pasó de una variación anual promedio de 6.64 a 5.71 por ciento en el mismo lapso, registrando 5.48 por ciento en octubre. Este resultado se explica, principalmente, porque los ajustes al alza en las tarifas del transporte colectivo en varias ciudades no se repitieron con la misma intensidad que el año previo.

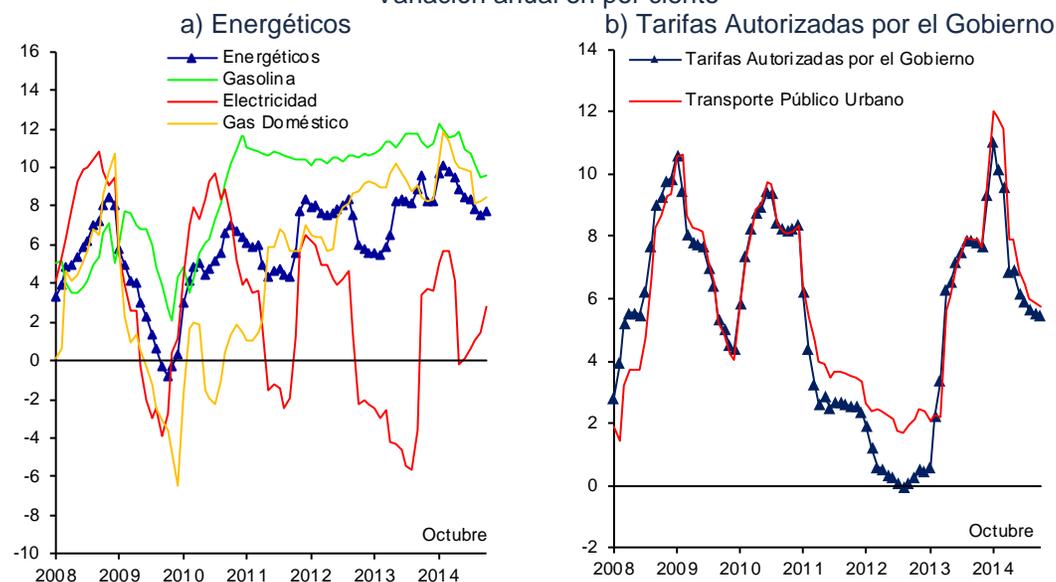
Gráfica 93
Índice de Precios No Subyacente
Variación anual en por ciento



Gráfica 94
Índice de Precios Agropecuarios
Variación anual en por ciento



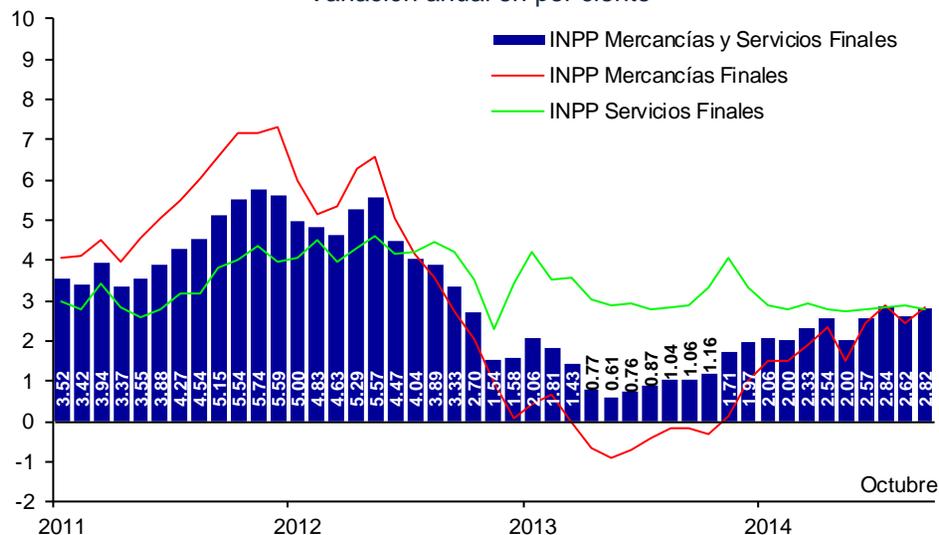
Gráfica 95
Índice de Precios No Subyacente
 Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.

En lo que se refiere al Índice Nacional de Precios Productor (INPP) de mercancías y servicios finales, excluyendo petróleo, en el tercer trimestre de 2014 registró una tasa de variación anual promedio de 2.68 por ciento, mientras que en el trimestre previo fue 2.29 por ciento (Gráfica 96). Dicho comportamiento obedece, fundamentalmente, a incrementos de precios en productos agropecuarios, ciertos alimentos procesados y bienes asociados a la industria de la construcción. En octubre de 2014, la variación anual del INPP se situó en 2.82 por ciento.

Gráfica 96
Índice Nacional de Precios Productor
 Variación anual en por ciento



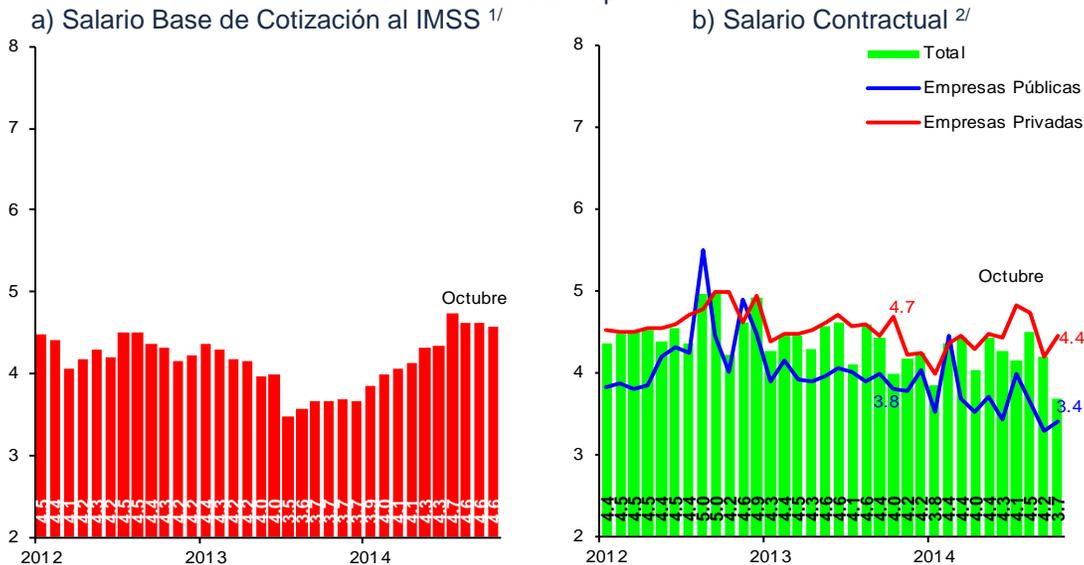
Fuente: Banco de México e INEGI.

2.2. Salarios

Durante el tercer trimestre de 2014, los principales indicadores salariales registraron incrementos en línea con la evolución reciente de la inflación. El salario base de cotización de los trabajadores afiliados al IMSS mostró un crecimiento de 4.7 por ciento en julio de 2014 en relación al mismo periodo del año previo. Posteriormente, este indicador disminuyó para ubicarse en 4.6 por ciento en agosto y septiembre. Aun así, en el trimestre de referencia la variación anual promedio del salario base de cotización fue 4.7 por ciento (4.3 por ciento en el trimestre anterior). En octubre, la variación anual del salario base de cotización se mantuvo en 4.6 por ciento (Gráfica 97a).

Por su parte, el incremento promedio al salario contractual negociado por empresas de jurisdicción federal fue 4.2 por ciento durante el tercer trimestre de 2014, cifra ligeramente inferior a la registrada en el mismo trimestre del año anterior (4.3 por ciento). Esta diferencia se debió a las menores variaciones provenientes de las empresas públicas. En particular, las empresas públicas negociaron un aumento de 3.9 por ciento (4.0 por ciento en el mismo trimestre de 2013). En lo que respecta a las empresas privadas, éstas concretaron un incremento promedio de 4.5 por ciento de julio a septiembre de 2014, cifra análoga al tercer trimestre de 2013. Posteriormente, en línea con la holgura prevaleciente en la economía, en octubre de 2014 se observó que la tasa de variación del salario contractual promedio disminuyó respecto al mismo mes del año previo, situándose en 3.7 por ciento (4.0 por ciento en el mismo mes del año anterior). Así, en octubre disminuyeron los incrementos de los salarios contractuales para las empresas públicas y privadas, registrando tasas de 3.4 y 4.4 por ciento, respectivamente (3.8 y 4.7 por ciento en octubre de 2013) (Gráfica 97b).

Gráfica 97
Indicadores Salariales
Variación anual en por ciento



1/ Durante el tercer trimestre de 2014 se registraron en promedio 17.1 millones de cotizantes al IMSS.
2/ El incremento salarial contractual es un promedio ponderado por el número de trabajadores involucrados. El número de trabajadores de empresas de jurisdicción federal que anualmente reportan sus incrementos salariales a la STPS equivale aproximadamente a 2 millones.
Fuente: Cálculos elaborados por el Banco de México con información de IMSS y STPS.

3. Entorno Económico y Financiero Prevaliente en el Tercer Trimestre de 2014

3.1. Condiciones Externas

La economía mundial dio señales adicionales de debilitamiento y se registraron menores niveles de inflación durante el tercer trimestre. Las diferencias entre las economías avanzadas, así como entre éstas y las emergentes se intensificaron. En particular, mientras las economías de Estados Unidos y Reino Unido siguieron expandiéndose, aunque con cierta incertidumbre sobre la sostenibilidad de su recuperación, las de la zona del euro y Japón mantuvieron su debilidad. En China, el ritmo de la actividad se estabilizó, si bien a un ritmo menor que el del año previo, mientras que otras economías emergentes grandes como Brasil y Rusia, se desaceleraron sustancialmente. Esto causó una mayor incertidumbre respecto al rumbo de la actividad económica global, la inflación y la política económica, en particular la monetaria en las principales economías avanzadas. Ello, aunado a la intensificación de los riesgos geopolíticos y la alarma causada por la epidemia del ébola, se reflejó en un fuerte aumento en la volatilidad de los mercados financieros internacionales. Al respecto, conviene destacar que existe el riesgo de que problemas estructurales, como el bajo crecimiento de la productividad y factores demográficos, pudieran estar limitando la capacidad de crecimiento en las principales economías avanzadas y algunas emergentes desde una perspectiva de largo plazo.

3.1.1. Actividad Económica Mundial

En Estados Unidos, la recuperación de la actividad económica continuó consolidándose, después de la fuerte expansión en el segundo trimestre. De acuerdo con la estimación inicial, el PIB creció a una tasa trimestral anualizada de 3.5 por ciento en el tercer trimestre, después del 4.6 por ciento registrado en el trimestre previo. No obstante, la reciente debilidad en la actividad económica global, así como la apreciación del dólar, pudieran ser factores que limiten el crecimiento de este país.

Durante el periodo referido, el gasto en inversión en equipo y el consumo privado registraron un crecimiento moderado (Gráfica 98a). Por su parte, la inversión residencial continuó mostrando una ligera recuperación, aunque mantuvo su rezago con respecto al resto de los componentes de la demanda interna privada. Las exportaciones netas contribuyeron significativamente al crecimiento del producto, más que contrarrestando la fuerte caída en el ritmo de acumulación de inventarios.

Por otro lado, las condiciones del mercado laboral continuaron mostrando un fortalecimiento gradual durante el tercer trimestre, si bien diversos indicadores sugieren que aún existe holgura en dicho mercado. En octubre, la nómina no agrícola creció en 214 mil plazas, con lo cual la creación de empleos mensual ha sido superior a las 200 mil posiciones en los últimos nueve meses. Asimismo, la tasa de desempleo descendió de 6.1 por ciento de la fuerza laboral en junio a 5.8 por ciento en octubre, su nivel más bajo desde mediados de 2008 ((Gráfica 98b)).²⁵ No obstante, otros indicadores, como el número de personas que trabajan tiempo

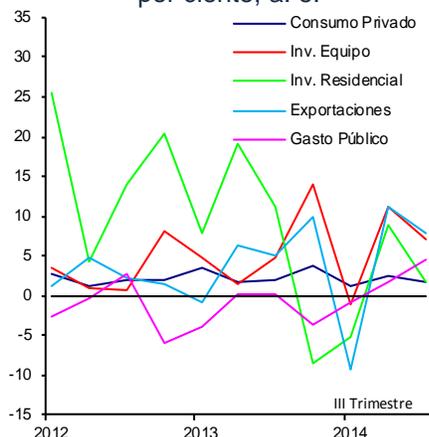
²⁵ En septiembre, la Reserva Federal situó a los pronósticos de tendencia central de la tasa de desempleo de largo plazo entre 5.2 y 5.5 por ciento.

parcial por razones económicas, así como la tasa de contrataciones y de renuncias, sugieren la existencia de cierta holgura en este mercado.

Gráfica 98

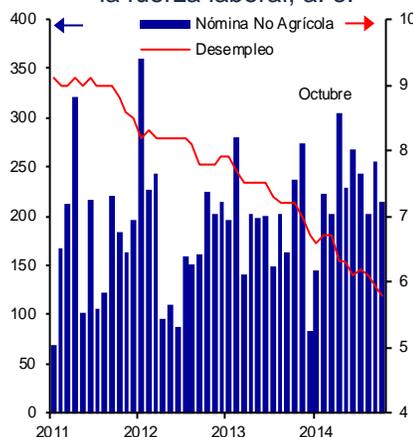
Actividad Económica en Estados Unidos

a) Componentes Seleccionados del PIB Real
Variación trimestral anualizada en por ciento, a. e.



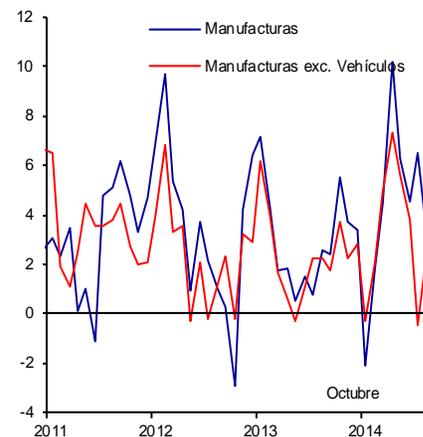
a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: BEA.

b) Cambio Mensual en la Nómina No Agrícola y Tasa de Desempleo
En miles de empleos y por ciento de la fuerza laboral, a. e.



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

c) Producción Manufacturera
Variación sobre tres meses anualizada en por ciento, a. e.



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

Por otro lado, la producción manufacturera mantuvo su tendencia positiva durante el trimestre. En particular, si bien el crecimiento anualizado del sector se moderó de 7.0 por ciento en el segundo trimestre a 3.9 por ciento, principalmente por el componente de automóviles ((Gráfica 98c), la capacidad utilizada del sector alcanzó durante el trimestre su nivel máximo en este ciclo económico. Los indicadores prospectivos, como el índice de gerentes de compras del sector manufacturero, apuntan a una continua expansión del sector en los próximos meses.

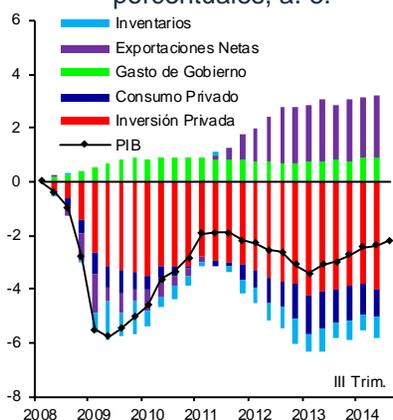
En la zona del euro, la actividad económica continuó mostrando debilidad en el tercer trimestre del año (Gráfica 99a), al crecer sólo 0.7 por ciento a tasa trimestral anualizada, contribuyendo a la amplia holgura en el mercado laboral y a la persistente contracción del crédito. Asimismo, las tensiones geopolíticas derivadas de la crisis entre Rusia y Ucrania también tuvieron un impacto negativo sobre la actividad. Durante el periodo, el consumo privado continuó con un crecimiento modesto, limitado por la caída en la confianza de los consumidores, el sobreendeudamiento de los hogares y el elevado desempleo (Gráfica 99b). Después de una fuerte contracción el trimestre previo, la inversión privada se mantuvo deprimida en el tercer trimestre, debido en parte a la caída en el otorgamiento de financiamiento a las empresas (Gráfica 99c). Adicionalmente, la insuficiencia de reformas estructurales también ha contribuido a la débil dinámica de la inversión, del empleo y al lento crecimiento de la productividad.

Como parte de su estrategia para apoyar la recuperación del crédito bancario en la región, el Banco Central Europeo (BCE) dio a conocer a finales de octubre los resultados de la evaluación integral realizada a 130 bancos europeos, mostrando avances significativos en el proceso de capitalización de los mismos y una relativa fortaleza ante un escenario adverso. Esta evaluación, que incluyó pruebas de

estrés y una revisión de la calidad de los activos, tuvo por objetivo fortalecer los balances de los bancos, aumentar la transparencia y la confianza en el sector, así como sentar las bases para el inicio del Mecanismo Único de Supervisión en noviembre de este año.²⁶

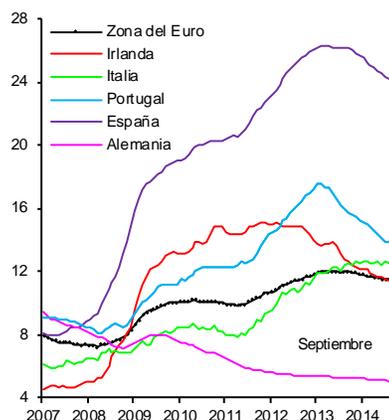
Gráfica 99
Actividad Económica en la Zona del Euro

a) PIB Real y Contribuciones de sus Componentes con Relación a su Reciente Cresta (2008-1T=0) En por ciento y puntos porcentuales, a. e.



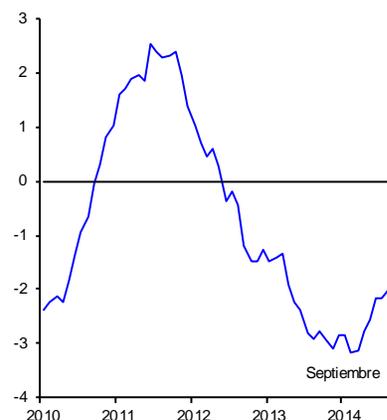
a. e. / Cifras con ajuste estacional. Fuente: Eurostat y Haver Analytics.

b) Tasa de Desempleo En por ciento de la fuerza laboral, a. e.



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

c) Crédito a Corporaciones No Financieras Variación anual en por ciento, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional. Fuente: Banco Central Europeo.

La economía del Reino Unido continuó con un crecimiento sostenido, si bien éste se redujo de 3.9 por ciento a tasa trimestral anualizada en el segundo trimestre a 2.7 por ciento en el trimestre de referencia, particularmente por un menor dinamismo del sector de servicios. Por el lado de la demanda, el mercado de vivienda registró signos incipientes de debilidad ante el bajo nivel de aprobación de hipotecas y aumentos menores a los esperados en los precios de las casas.

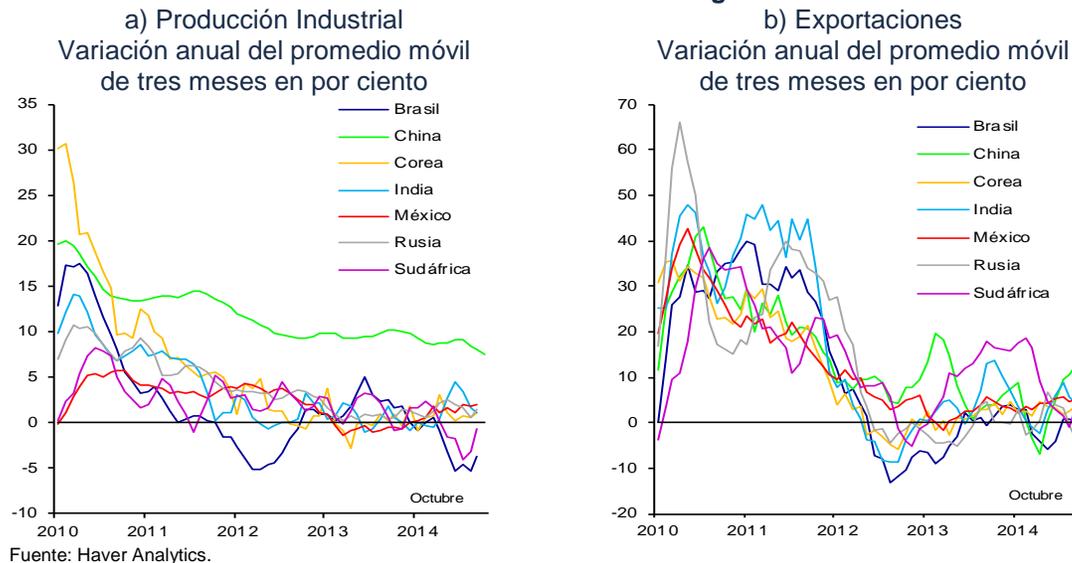
En lo que se refiere a Japón, la actividad económica continuó contrayéndose en el tercer trimestre del año. El PIB disminuyó 1.6 por ciento a tasa trimestral anualizada, luego de la caída de 7.3 por ciento en el trimestre previo. El efecto negativo del incremento del impuesto al valor agregado en abril sobre la demanda interna ha sido más prolongado de lo anticipado, con un crecimiento moderado del consumo, a pesar de la mejoría del mercado laboral, y con una persistente debilidad de la inversión privada. Si bien durante el tercer trimestre la economía fue apoyada por las exportaciones, el menor crecimiento económico en Asia y en la zona del euro representa un riesgo a la baja para Japón.

En las economías emergentes, en general, las perspectivas de crecimiento se han deteriorado, si bien con diferencias entre países y regiones, ante la persistente debilidad en su demanda interna y de sus exportaciones (Gráfica 100). Esto último ha sido el resultado no sólo del menor crecimiento mundial, sino también de la reducción asociada en los precios de las materias primas. Adicionalmente en algunas de estas economías, los riesgos a la baja se han intensificado ante el

²⁶ Los resultados mostraron que 25 bancos registraron un déficit de capital por 25 mil millones de euros, de los cuales 12 bancos lo han cubierto con medidas de capitalización anticipadas. Los 13 bancos restantes, con un faltante neto de capital de 9.5 mil millones de euros, tendrán 9 meses para eliminar dicho déficit.

elevado endeudamiento del sector privado, y en algunos casos del sector público. Lo anterior, en un contexto de un limitado margen de maniobra en la política fiscal y monetaria en algunas de estas economías.

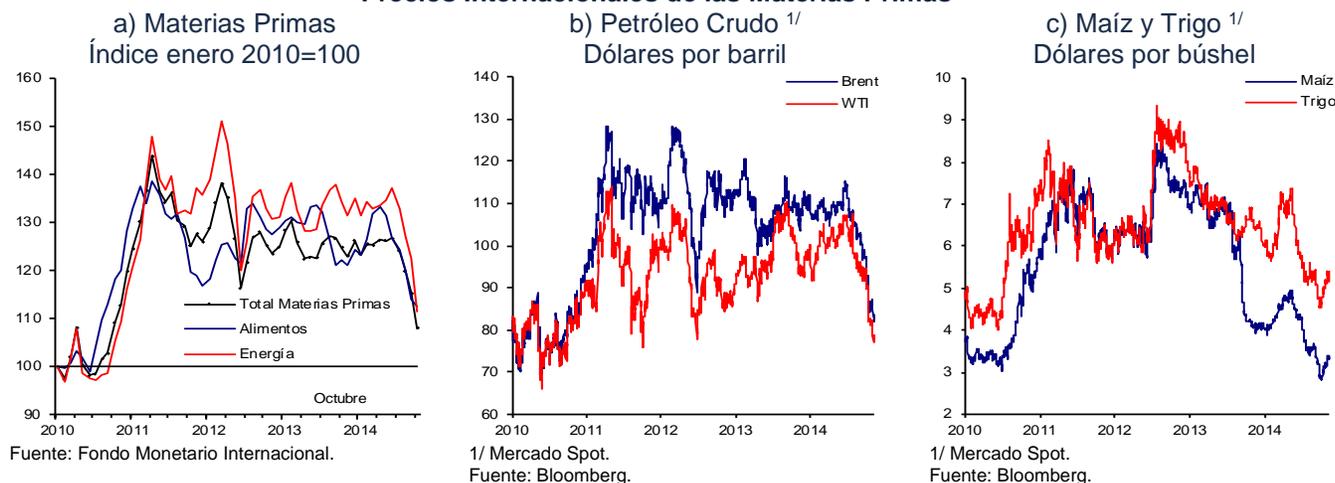
Gráfica 100
Actividad en Economías Emergentes



3.1.2. Precios de las Materias Primas

Los precios internacionales de las materias primas disminuyeron durante el periodo que cubre este Informe (Gráfica 101a). Esta caída fue reflejo tanto de una debilidad en la demanda global, como de factores de oferta y la apreciación del dólar. En el caso del petróleo crudo, a pesar de los riesgos geopolíticos en Medio Oriente y Ucrania, los precios cayeron debido a una reducción en la demanda, al incremento en la producción en algunos países y a menores problemas de distribución en Estados Unidos (Gráfica 101b). Por su parte, los precios de los granos bajaron ante perspectivas favorables para su oferta, si bien registraron cierta recuperación en los últimos días (Gráfica 101c).

Gráfica 101
Precios Internacionales de las Materias Primas



3.1.3. Tendencias de la Inflación en el Exterior

Durante el tercer trimestre la inflación a nivel mundial disminuyó (Gráfica 102), tanto por los menores precios internacionales de energía y alimentos, como por la holgura prevaleciente, particularmente en las economías avanzadas. En este contexto, han resurgido temores sobre la posibilidad de que se registren inflaciones muy bajas y/o negativas en algunas economías.

En Estados Unidos, la inflación y sus expectativas se redujeron ligeramente durante el tercer trimestre, especialmente por la fortaleza del dólar y los menores precios de la gasolina, si bien se prevé que una vez que dicho efecto se desvanezca, conforme se consolide la recuperación económica, ésta se incremente gradualmente hacia el objetivo de 2 por ciento. De esta manera, las inflaciones anuales general y subyacente se ubicaron en 1.7 por ciento en septiembre. Por su parte, la variación anual del deflactor del gasto en consumo fue de 1.4 y 1.5 por ciento en septiembre, en su medida amplia y subyacente, respectivamente.

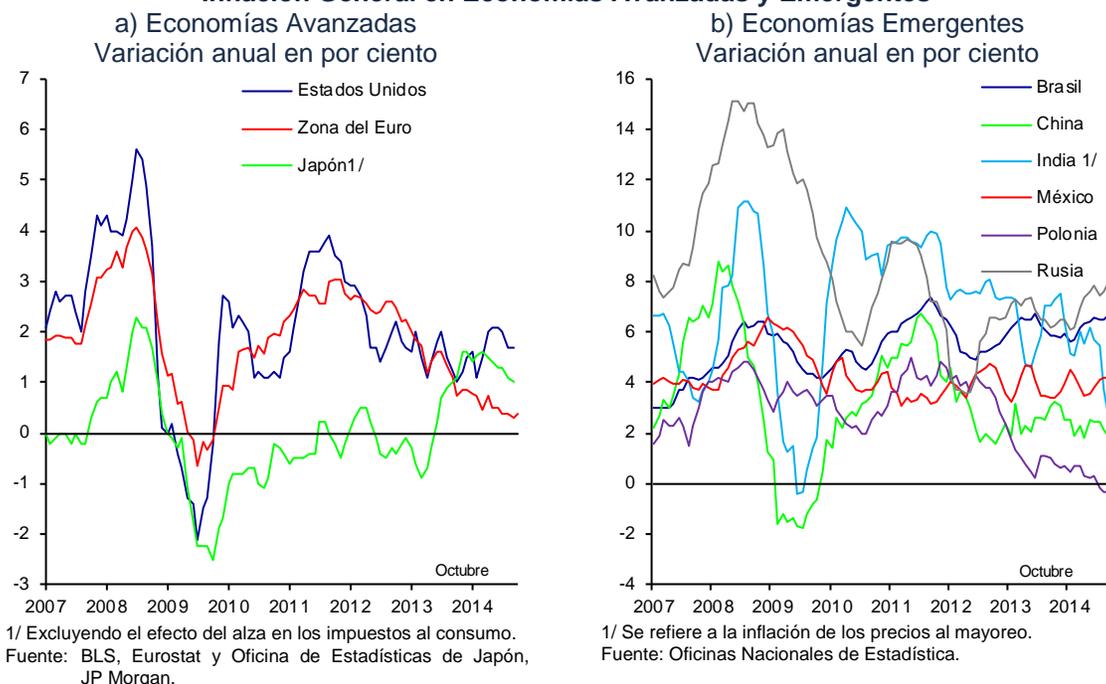
En la zona del euro, los riesgos de deflación se han intensificado, debido a la continua debilidad de la demanda agregada y a la caída en los precios de las materias primas, que han resultado en una disminución adicional de las expectativas de inflación, incluyendo las de mediano y largo plazo. Así, la inflación general anual se situó en 0.4 por ciento en octubre, mientras que la subyacente fue de 0.7 por ciento en el mismo mes, muy por debajo del objetivo del BCE de una cifra inferior pero cercana a 2 por ciento. De acuerdo con el BCE, la dinámica de la inflación ha sorprendido a la baja y se espera que se mantenga en niveles reducidos en los próximos meses, antes de comenzar a aumentar gradualmente en 2015 y 2016.

En el Reino Unido, la inflación general anual alcanzó en septiembre su nivel más bajo en cinco años, con una lectura de 1.2 por ciento, mientras que la subyacente se ubicó en 1.5 por ciento. Esta tendencia descendente en los precios se explica en parte por el bajo crecimiento de los salarios, así como por la menor inflación de los bienes importados, a raíz del descenso en los precios de los productos primarios y una menor inflación global. Por su parte, la inflación en Japón descendió durante el trimestre. La inflación general, excluyendo el efecto del alza en el impuesto al consumo, se ubicó en 1.0 por ciento en septiembre, mientras que el componente que excluye alimentos y energía se ha estabilizado en 0.6 por ciento desde junio.

Por su parte, en la mayoría de las economías emergentes no se presentaron presiones inflacionarias de consideración, en un entorno de crecimiento moderado y caídas en los precios de alimentos y energéticos. Entre las principales economías, China e India mostraron una desaceleración significativa en el crecimiento de sus precios durante el periodo, mientras que en Brasil y Rusia la inflación creció ligeramente con respecto a junio, ubicándose por encima de sus respectivos objetivos de inflación.

Gráfica 102

Inflación General en Economías Avanzadas y Emergentes



3.1.4. Mercados Financieros Internacionales

Considerando el entorno de débil crecimiento y baja inflación a nivel global, la postura monetaria en la mayoría de las economías se espera continúe siendo acomodaticia en los siguientes trimestres. Sin embargo, derivado de la fase cíclica por la que atraviesan, se anticipan crecientes diferencias, particularmente entre las principales economías avanzadas.

En el caso de Estados Unidos, la Reserva Federal dio a conocer en septiembre sus nuevos planes de normalización de su balance, resaltando que éstos no implicarían un cambio en su postura de política monetaria. Al igual que antes de la crisis, el ajuste en la política monetaria se realizará a través de acciones que influyan en la tasa de fondos federales y no mediante un manejo activo del balance del Banco Central. Posteriormente, la Reserva Federal decidió en su reunión de octubre concluir su programa de compra de activos, al considerar que se ha registrado una mejoría substancial en las perspectivas del mercado laboral desde su introducción y que existe la fortaleza suficiente en la economía para alcanzar su meta de pleno empleo en un contexto de estabilidad de precios. Además, reiteró que probablemente mantendrá el rango actual de la tasa de fondos federales por un tiempo considerable después de finalizado dicho programa, especialmente si la inflación proyectada continúa situándose por debajo de la meta de largo plazo de 2 por ciento y las expectativas de inflación permanecen bien ancladas. La Reserva Federal destacó que, en caso de que la información indique un avance más rápido de lo esperado en el logro de sus objetivos, incrementará el rango objetivo de la tasa de fondos federales antes. En contraste, si dicho avance resulta menor al anticipado, los incrementos en el rango objetivo probablemente se pospongan. Por otra parte, el cambio en el mensaje de la Reserva Federal respecto a las condiciones del mercado laboral, de un escenario en el que había señalado que

prevalecía una holgura significativa, a otro en el que la subutilización del factor trabajo ha disminuido gradualmente, provocó que los analistas no pospusieran, sino que anticiparan su expectativa de la fecha del primer incremento de la tasa de política monetaria, a pesar de que esto no se infería de la información en los instrumentos financieros.

En su reunión de septiembre, el Banco Central Europeo (BCE) anunció medidas adicionales de estímulo monetario con el fin de incentivar el crédito y hacer frente a la debilidad en las perspectivas de inflación y de la actividad económica. Así, el BCE disminuyó sus tasas de interés de política monetaria en 10 puntos base, al tiempo que indicó el inicio de un programa de compra de valores respaldados por activos del sector privado no financiero, así como de un tercer programa de compra de bonos cubiertos emitidos por instituciones financieras. Además, enfatizó que podría utilizar instrumentos no convencionales adicionales para hacer frente al riesgo de un periodo prolongado de baja inflación. Estos programas complementarán las medidas anunciadas en junio y fortalecerán las nuevas facilidades de financiamiento de largo plazo dirigidas a ciertos sectores (TLTROs), con un impacto considerable en el balance del BCE. Finalmente, en sus reuniones de octubre y noviembre el BCE mantuvo inalteradas sus tasas de política monetaria y acordó detalles operativos de los programas anunciados en septiembre para la compra de activos, tales como fecha de inicio, duración y condiciones de elegibilidad.

El Banco de Inglaterra, en sus reuniones de política monetaria durante el periodo que cubre este Informe, mantuvo su tasa de referencia en 0.5 por ciento, no modificó el saldo de su programa de compra de activos y conservó sin cambios su guía futura ("*forward guidance*") para su tasa de referencia. En las minutas de octubre, la mayoría de los miembros del Comité de Política Monetaria señalaron que no existe evidencia suficiente de presiones inflacionarias para justificar un alza en la tasa de interés, enfatizando que, cuando dicho incremento tenga lugar, éste será gradual.

Por su parte, en su reunión de octubre el Banco de Japón expandió su programa de relajamiento cuantitativo y cualitativo para el logro de su objetivo de estabilidad de precios del 2 por ciento. Dicha institución decidió acelerar el ritmo de expansión anual de la base monetaria, de entre 60 y 70 billones de yenes a 80 billones de yenes. Asimismo, anunció un aumento en sus compras de bonos gubernamentales japoneses de 50 a 80 billones de yenes y su intención de ampliar en 3 años la madurez promedio de las compras de bonos, a un rango de 7 a 10 años. Por otra parte, el Banco Central triplicó el saldo objetivo anual de sus compras de fondos negociados en la bolsa (*exchange-traded funds*) y de fondos de inversión inmobiliarios a 3 y 90 billones de yenes, respectivamente.

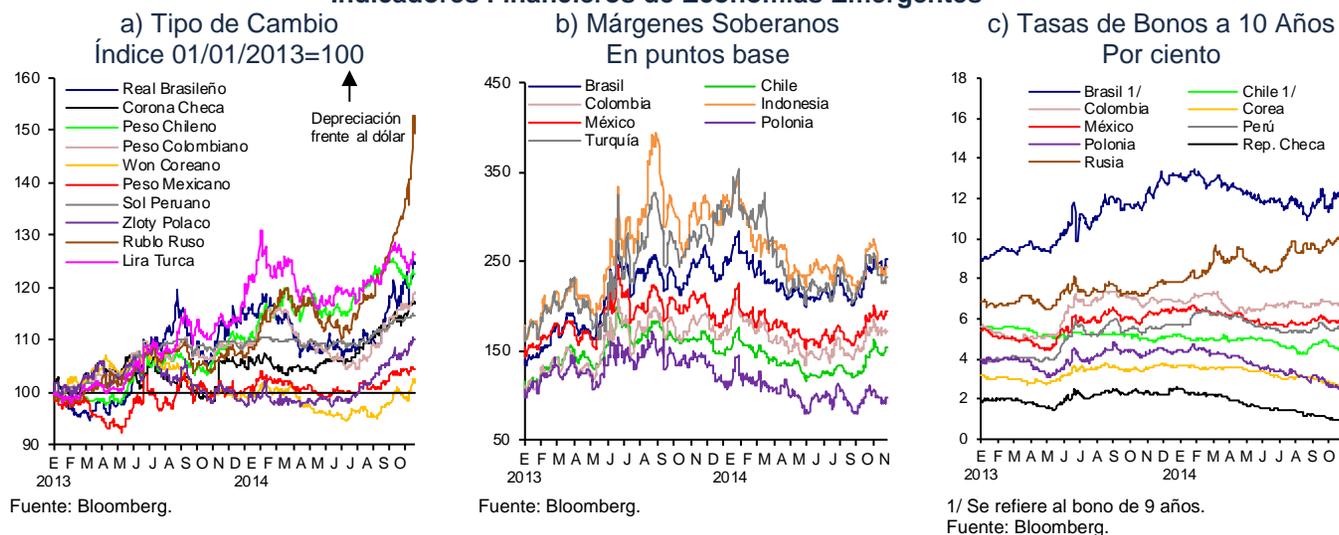
En las economías emergentes, continuaron observándose diferencias en la conducción de la política monetaria. En algunas economías, como Brasil, Rusia y Sudáfrica, el incremento en las presiones inflacionarias y cambiarias llevó a sus bancos centrales a aumentar su tasa de interés de referencia. En contraste, los bancos centrales de Chile, Corea, Hungría, Perú, Polonia y Rumanía disminuyeron sus tasas de interés ante un entorno de inflación baja y un crecimiento menor al esperado.

Los mercados financieros internacionales registraron un fuerte aumento de volatilidad en el periodo que cubre este Informe, la cual se tradujo en importantes movimientos en los tipos de cambio, en los mercados accionarios a nivel global, y

en una menor demanda de activos financieros de mayor riesgo. La elevada volatilidad se atribuye al deterioro en las perspectivas de la economía mundial, ante un crecimiento menor al esperado en varias economías, particularmente en la zona del euro, riesgos geopolíticos y el temor por la epidemia del ébola, así como a las diferencias observadas y esperadas en la evolución de la política monetaria en las principales economías avanzadas.

Así, el dólar se apreció significativamente frente a las principales monedas, mientras que el euro y el yen se depreciaron. En las economías emergentes se observó una depreciación generalizada de sus tipos de cambio con respecto al dólar. Adicionalmente, los márgenes por riesgo soberano de este grupo de economías aumentaron ante una mayor aversión al riesgo en los mercados, particularmente en septiembre y octubre. Por su parte, las tasas de interés de largo plazo en estas economías también registraron una evolución diferenciada, influenciadas en algunos casos por menores expectativas de inflación, pero también por distintas perspectivas de crecimiento y fundamentos macroeconómicos desiguales (Gráfica 103). Finalmente, los flujos de capitales a economías emergentes mostraron un incremento hasta inicios de septiembre, con salidas continuas posteriormente.

Gráfica 103
Indicadores Financieros de Economías Emergentes



Teniendo en consideración lo anterior, conviene señalar que la posibilidad de un crecimiento de la economía mundial menor al previsto, así como la incertidumbre sobre la velocidad en la que la Reserva Federal normalizará su política monetaria, podrían intensificar la volatilidad en los mercados financieros internacionales, en particular en los de las economías emergentes con fundamentos macroeconómicos menos sólidos.

3.2. Evolución de la Economía Mexicana

3.2.1. Actividad Económica

La información más reciente sugiere que la reactivación de la actividad productiva del país que se observó en el segundo trimestre del año continuó en el tercer

trimestre, si bien a un ritmo más moderado. Este desempeño fue resultado, principalmente, del dinamismo de la demanda externa, así como de una débil mejoría de la demanda interna.

En el tercer trimestre de 2014, las exportaciones manufactureras continuaron exhibiendo el mayor dinamismo que comenzaron a mostrar desde finales del primer trimestre. Dicho desempeño fue reflejo, en lo principal, del impulso de las exportaciones dirigidas a Estados Unidos, toda vez que las exportaciones al resto del mundo registraron un estancamiento (Gráfica 104a). A su vez, el repunte en las exportaciones manufactureras dirigidas a Estados Unidos reflejó incrementos tanto de las exportaciones del sector automotriz, como del resto de las manufacturas (Gráfica 104b y Gráfica 104c).

Gráfica 104
Indicadores de las Exportaciones Manufactureras
Índice 2007=100, a. e.



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

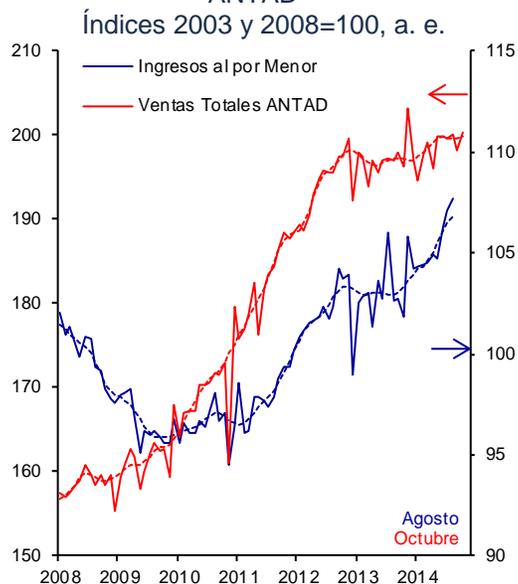
Por su parte, algunos indicadores del consumo privado y de la inversión fija bruta sugieren que en el tercer trimestre de 2014 estos componentes del gasto interno continuaron mostrando una reactivación, si bien relativamente más débil que en el trimestre previo.

- i. En cuanto al consumo privado, aunque las ventas de la ANTAD han exhibido dos incrementos trimestrales desestacionalizados consecutivos, en el tercer trimestre del año dicha expansión fue más moderada. Por su parte, en el bimestre julio-agosto los ingresos que obtuvieron las empresas comerciales al menudeo por las actividades de comercialización y prestación de servicios presentaron cierta reactivación (Gráfica 105a).²⁷ Asimismo, hacia finales del segundo trimestre y principios del tercero, el indicador mensual del consumo privado en el mercado interior mostró una tendencia hacia la recuperación (Gráfica 105b).

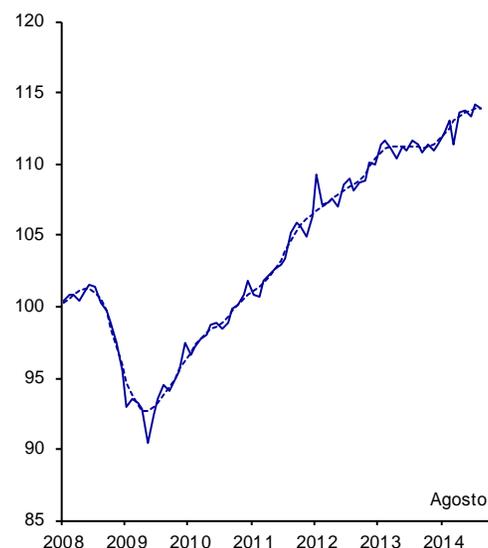
²⁷ Con la información de agosto de 2014, el INEGI publicó los resultados de la Encuesta Mensual sobre Empresas Comerciales, en sustitución de los de la Encuesta Mensual sobre Establecimientos Comerciales. Con base en la nueva encuesta, el INEGI reporta los índices de ingresos por suministro de bienes y servicios en empresas comerciales al por menor y al por mayor, en lugar de los índices de ingresos por ventas de bienes en establecimientos comerciales al menudeo y al mayoreo que se obtenían de la encuesta anterior.

Gráfica 105
Indicadores de Consumo

a) Ingresos en Empresas Comerciales al por Menor y Ventas a Tiendas Totales de la ANTAD ^{1/}



b) Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado Interior Índice 2008=100, a. e.



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

1/ Ingresos por suministro de bienes y servicios al por menor tiene Base 2008=100 y Ventas Totales ANTAD tiene Base 2003=100.

Fuente: Elaboración de Banco de México con información de la ANTAD y de la Encuesta Mensual sobre Empresas Comerciales, INEGI.

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

Fuente: INEGI.

- ii. No obstante lo anterior, algunos de los determinantes del consumo continúan mostrando cierta debilidad. En particular, si bien en el tercer trimestre las remesas familiares exhibieron una mejoría en relación con lo registrado en el segundo trimestre (Gráfica 106a), la masa salarial de los trabajadores continúa siendo afectada por los bajos niveles del ingreso promedio real de la población ocupada. Por su parte, el índice de confianza del consumidor sigue estando por debajo de los niveles alcanzados a principios de 2013 (Gráfica 106b). Como se muestra más adelante en este Informe, el crédito al consumo ha continuado desacelerándose (ver Sección 3.2.2).
- iii. En el primer bimestre del tercer trimestre de 2014, la inversión fija bruta continuó aumentando (Gráfica 107a). Esto ha sido resultado del dinamismo de la inversión en maquinaria y equipo nacional, así como de un mayor nivel de importaciones de bienes de capital (Gráfica 107b). Asimismo, la recuperación de la inversión privada en vivienda ha continuado, a la vez que el resto de la construcción privada mantiene una trayectoria ascendente (Gráfica 107c) (ver Recuadro 4).

Recuadro 4

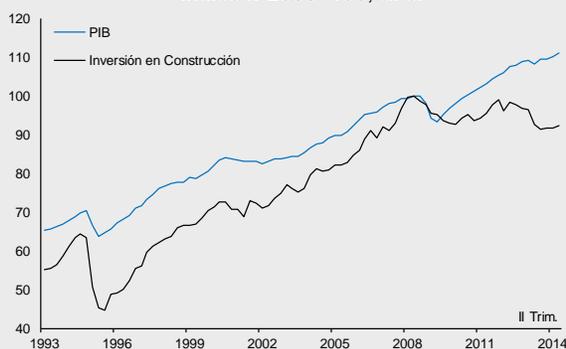
La Inversión en el Sector de la Construcción y la Actividad Económica en México

1. Introducción

En los últimos años, el sector de la construcción en México ha mostrado un comportamiento débil. Incluso dentro del entorno de desaceleración que registró la economía en su conjunto desde mediados de 2012, la construcción presentó una evolución relativamente más desfavorable, por razones idiosincrásicas a dicho sector (Gráfica 1). No obstante, en lo que va de 2014 se ha observado cierta reactivación del sector, lo cual refleja el hecho de que algunos de los choques que lo habían afectado han comenzado a revertirse.

En particular, en este Recuadro se describe brevemente cómo la construcción privada, especialmente la de vivienda, presentó profundas adversidades, y cómo recientemente ha mostrado indicios de reactivación. Por otra parte, se expone que la construcción pública también mostró una desaceleración desde 2012. Adicionalmente, si bien la inversión impulsada del sector público reportada por la SHCP ha presentado una reactivación, esto no necesariamente significa que el gasto público ya haya tenido un impacto sobre la actividad productiva. Finalmente, los indicadores más oportunos apuntan a cierta recuperación de la inversión en construcción, además de que, dado el Plan Nacional de Infraestructura y la reciente aprobación de las reformas estructurales, se anticipa un fortalecimiento en los siguientes trimestres.

Gráfica 1
Inversión en Construcción y PIB
Índice II-2008=100; a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

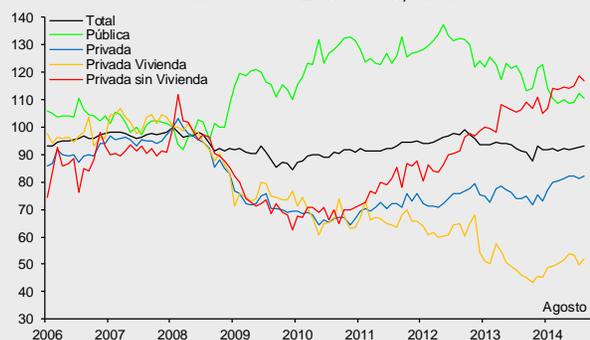
Fuente: INEGI. Para el caso de la inversión en construcción, la desestacionalización fue elaborada por el Banco de México.

2. Inversión en Construcción del Sector Privado

El sector de la construcción privada ha presentado un comportamiento diferenciado respecto de los dos subsectores que lo componen, el residencial y el no residencial (Gráfica 2). En cuanto a la inversión en la construcción residencial, después de la crisis financiera

internacional, ésta no presentó una recuperación, incluso cuando el resto de la economía ya venía mostrando una reactivación. De hecho, sólo hasta principios de 2014 se registró una incipiente mejoría y todavía se ubica lejos de los elevados niveles que mostró en 2008. Al respecto, cabe señalar que el sector de la vivienda privada ha enfrentado importantes adversidades, inclusive desde la crisis económica global. Si bien éstas son complejas, a manera de resumen cabe destacar que el hecho de que la producción residencial haya continuado estancada después de la crisis financiera mundial podría deberse a que las empresas desarrolladoras parecerían haber construido más viviendas de las que se requerían para enfrentar su demanda. En particular, es posible que antes de la crisis el sector hubiera operado bajo estándares financieros laxos, en un ambiente de abundante disponibilidad de recursos y elevada demanda, lo cual podría haber inducido un crecimiento excesivo e insostenible de la producción de vivienda. La crisis dificultó la obtención de recursos por parte de dicho sector e hizo evidentes sus problemas estructurales. Así, una vez que la economía mexicana entró en una fase de recuperación posterior a la crisis, la producción de vivienda no logró recuperarse e inclusive las principales desarrolladoras de vivienda quebraron.

Gráfica 2
Valor Real de la Producción en la Construcción por
Sector Institucional Contratante
Índice enero 2008=100, a. e.



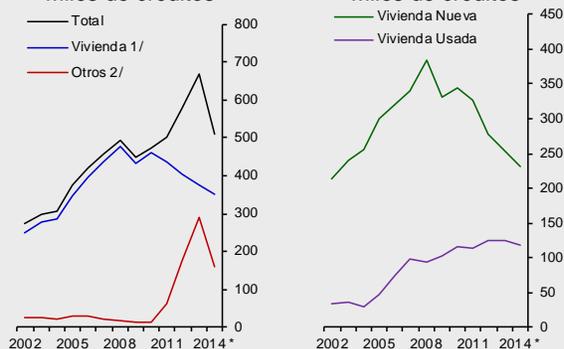
a. e. / Cifras con ajuste estacional. Para el caso de la construcción pública y privada la desestacionalización fue elaborada por el Banco de México con cifras del INEGI.

Fuente: INEGI, Encuesta Nacional de Empresas Constructoras (ENEC).

Lo anterior fue exacerbado por algunos eventos que influyeron en el comportamiento del mercado de vivienda. Entre ellos, pueden mencionarse un desplazamiento de la demanda por vivienda a favor de las casas usadas y en contra de las viviendas nuevas.

En efecto, como puede observarse en la Gráfica 3, la reactivación de los créditos a la vivienda del Infonavit en 2012, que es un indicador de la demanda total por vivienda, se debió al crecimiento de aquéllos otorgados para la vivienda usada. Esto podría haber inhibido la recuperación del sector de la construcción residencial, a pesar de que la demanda total por vivienda parecería haber mostrado cierta recuperación congruente con el ciclo económico. Esto puede haber sido reflejo de que las viviendas usadas tienen mejores características que las nuevas en términos de ubicación y tamaño. Además, es posible que se haya facilitado el acceso a créditos para comprar vivienda usada. Por otra parte, al parecer una serie de choques de oferta asociados con incrementos en los precios de los insumos, particularmente en 2011 y 2012 (Gráfica 4), para la construcción haya obstaculizado un mayor ajuste a la baja en los precios de las viviendas nuevas que las hiciera más atractivas.

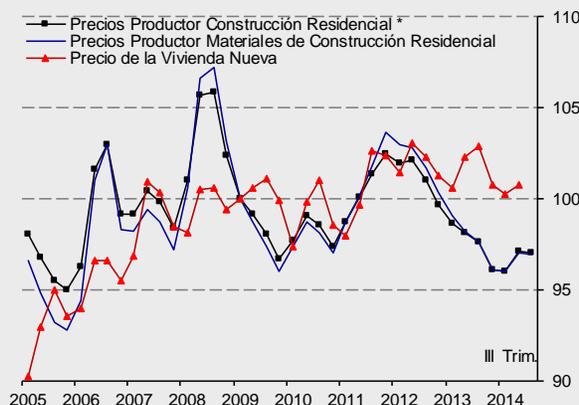
Gráfica 3
Créditos Otorgados por Infonavit
Miles de créditos



1/ Incluye vivienda nueva y usada.
2/ Desde 2011 se incluyen los créditos del programa Renueva tu Hogar. Este programa otorga créditos destinados a mejorar la vivienda que se habita (pintar, impermeabilizar, cambiar los muebles de la cocina o baño, etc.).
*/ Cifras a septiembre de 2014 anualizadas.
Fuente: Dirección de Política de Vivienda e Información, Comisión Nacional de Vivienda (CONAVI).

Más recientemente, con el cambio de administración se anunció que se publicarían las reglas respecto a las características que las viviendas debían presentar a fin de que sus posibles compradores fueran elegibles para recibir los subsidios otorgados por el gobierno. No obstante, la publicación de dichas reglas no fue inmediata, lo que pudo haber ocasionado que las empresas constructoras prefirieran detener sus actividades. Es posible que la publicación del Plan Nacional de Vivienda en febrero de 2013 y de las reglas para el otorgamiento de subsidios en julio del mismo año, al resolver la incertidumbre en relación a las reglas que regirían el sector haya contribuido a la reactivación que se ha observado más recientemente.

Gráfica 4
Precios Vivienda y Costos de Producción
Índice I-2009=100

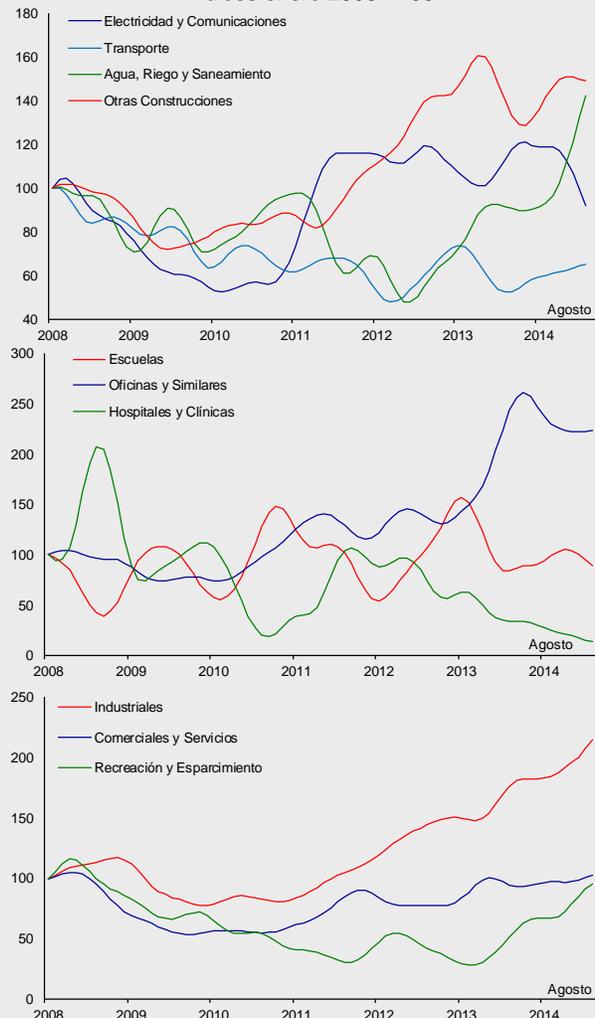


Fuente: SHF e INEGI.

*/ El Índice de Precios Productor de la Construcción Residencial, además del subíndice de precios de materiales para la construcción también incluye a los subíndices correspondientes a los precios de alquiler de maquinaria y equipo, y de precios de la mano de obra, los cuales no han presentado incrementos significativos en sus niveles. Se reportan índices en términos relativos respecto a los precios al consumidor.

En contraste con lo anterior, la construcción privada no residencial presentó un comportamiento más congruente con el ciclo económico. En particular, si bien mostró un fuerte deterioro desde principios de 2008 hasta mediados de 2010, para finales de ese año exhibió una reactivación importante que, de hecho, condujo a que hacia mediados de 2013 y lo que va de 2014 ya lograra superar los niveles observados antes del estallido de la crisis global. La reactivación de la construcción privada no residencial observada en los últimos cuatro años fue relativamente generalizada hacia dentro de sus diferentes segmentos, lo cual parecería ser consecuencia del mayor dinamismo de la demanda agregada registrado en esos años (Gráfica 5). En efecto, con base en información de la Encuesta Nacional de Empresas Constructoras del INEGI, durante ese periodo se observó una fuerte reactivación en las obras privadas de construcción en plantas industriales, edificios comerciales y de servicios y edificios de oficinas, así como en obras de los sectores de electricidad y comunicaciones y de riego y saneamiento. Incluso en los últimos dos años también se presentó cierta recuperación en la construcción de edificios asociados con los servicios de recreación y esparcimiento. Las únicas excepciones a este renovado dinamismo parecerían ser las obras de transporte y la construcción de escuelas y hospitales, en las que aún no se observa una reactivación notoria. Cabe destacar, no obstante, que estos renglones representan una proporción más reducida de la construcción privada que la mayoría de los tipos de obra anteriormente citados.

Gráfica 5
Construcción Privada No Residencial
Índices enero 2008 =100*



* Series de tendencia.
Fuente: Elaboración de Banco de México con información del INEGI, ENEC.

3. Inversión en Construcción del Sector Público

Por su parte, como se puede observar en la Gráfica 2, según información proveniente de la Encuesta Nacional de Empresas Constructoras, la construcción pública registró un estancamiento a partir de 2010, si bien se ubicó en niveles elevados. Adicionalmente, desde 2012 mostró una tendencia negativa, aunque en meses más recientes parecería haber dejado de caer.

Cabe señalar que la información reportada por la SHCP respecto a la inversión impulsada por parte del sector público indica que dicho rubro ha presentado una recuperación en meses recientes (Gráfica 6). No obstante, esta reactivación aún no se ha reflejado en la información de Cuentas Nacionales sobre la inversión

en construcción. En efecto, dada la metodología para su cálculo, la información de la SHCP no necesariamente refleja la actividad real ya generada por el sector público.

Gráfica 6
Inversión Impulsada del Sector Público SHCP
Índice I-2008 = 100 en pesos constantes*



Fuente: Elaboración por Banco de México con cifras de la SHCP y del INEGI.

*/ Los flujos trimestrales de inversión impulsada reportados por la SHCP en pesos corrientes se deflataron con el Índice Nacional de Precios al Consumidor del INEGI. Se reportan las cifras considerando promedios móviles de cuatro trimestres.

Al respecto, cabe detallar las principales diferencias entre el cálculo de la inversión impulsada reportada por la SHCP y el de la inversión en construcción de Cuentas Nacionales publicada por el INEGI.

- a) De acuerdo a la Ley de Ingresos de la Federación del año 2010 al 2015, el gasto de operación en proyectos de infraestructura de Pemex se considera como inversión en construcción, el cual no estaría siendo incorporado por el INEGI como tal, sino como consumo intermedio de la producción.^{1,2}
- b) La fuente de la SHCP incluye las erogaciones en estudios de preinversión en construcción, mientras que en el Sistema de Cuentas Nacionales del INEGI ésta excluye actividades dedicadas exclusivamente a la prestación de servicios profesionales como asistencia técnica y elaboración de proyectos los cuales están relacionados con estudios de preinversión.

¹ La LIF 2015 aprobada el 30 de octubre pasado establece que: "los gastos de mantenimiento y operación de los proyectos integrales de infraestructura de Petróleos Mexicanos [...] serán registrados como inversión".

² Por el lado de la demanda agregada, el Sistema de Cuentas Nacionales lo clasificaría indirectamente ya sea como consumo privado, de gobierno o exportaciones en función del consumidor final del bien producido por Pemex (petróleo crudo, gasolinas, etc.).

- c) Si bien ambas fuentes de información incluyen al sector público federal (gobierno federal, Pemex, CFE, IMSS e ISSSTE) el INEGI incluye además la inversión de gobiernos estatales y municipales.³
- d) Las estadísticas de finanzas públicas de la SHCP están reportadas en flujo de efectivo, mientras que la construcción pública del INEGI está registrada en términos devengados.
- e) Como fuente de información, la SHCP utiliza los registros de las erogaciones del sector público, mientras que las Cuentas Nacionales utilizan encuestas, donde las empresas encuestadas reportan el valor de su producción, así como el sector, ya sea privado o público, que los contrató para la elaboración de la obra.

4. Reciente Reactivación del Sector de la Construcción

Como se mencionó, y se puede observar en la Gráfica 2, en meses recientes el sector de la construcción ha presentado cierta reactivación. En efecto, a la tendencia positiva de la construcción privada no residencial, se añadió el repunte de la residencial, a pesar de que la pública sigue mostrando una tendencia negativa. Adicionalmente, la información más oportuna apunta a que esta recuperación podría continuar en los siguientes meses. En efecto, desde mayo de 2014 los indicadores de registro e inicios de construcción de vivienda nueva han mostrado un incremento en relación a los observados el año previo (Gráficas 7 y 8). Asimismo, además de que se ha reactivado el otorgamiento de subsidios, los asociados a vivienda nueva han crecido en mayor proporción que los de vivienda usada, lo que también apunta a una mayor actividad en el sector de la construcción.

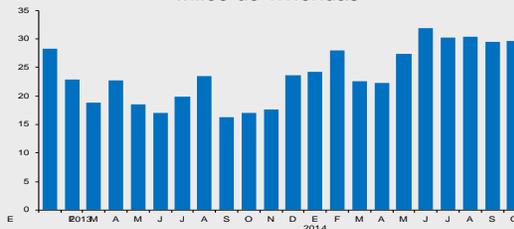
Gráfica 7
Registros de Vivienda
Miles de viviendas



Fuente: Registro Único de Vivienda.

³ Dentro de las estadísticas de finanzas públicas del sector público federal publicadas por la SHCP se considera la inversión realizada por estados y municipios financiada principalmente a través de aportaciones y convenios de descentralización. Asimismo, no incluye la inversión realizada por estos niveles de gobierno financiada con recursos propios (participaciones, impuestos locales y endeudamiento), la cual sí estaría reflejada en Cuentas Nacionales.

Gráfica 8
Inicios de Vivienda
Miles de viviendas



Fuente: Registro Único de Vivienda.

También cabe apuntar que el indicador de confianza de los empresarios de la construcción se ubicó por encima del umbral de expansión desde enero de 2014. Asimismo, las órdenes de pedidos en el sector de la construcción, después de situarse por varios meses en la zona de contracción, en los últimos meses presentaron una ligera señal de recuperación (Gráfica 9). En adición a lo anterior, en un sondeo entre directivos empresariales del sector de la construcción realizado por el Banco de México para este Recuadro, se encontró que la mayoría de éstos (59 por ciento) anticipa un mayor dinamismo en la actividad del sector durante la segunda mitad de 2014.

Gráfica 9
Indicadores de Opinión Empresarial en el Sector Construcción: Indicador de Confianza Empresarial e Indicador de Órdenes de Pedidos
Puntos e índice de difusión (media móvil 12 meses)



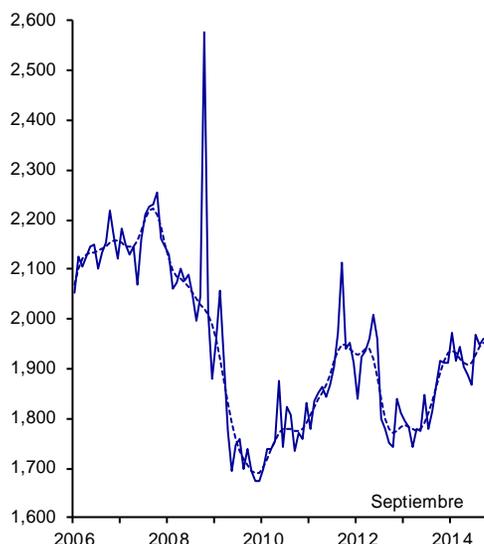
Fuente: Estimaciones del Banco de México con información de la Encuesta Mensual de Opinión Empresarial (EMOE) levantada por el INEGI y la Encuesta Mensual Regional de Actividad Económica en los Sectores no Manufactureros levantada por el Banco de México.

5. Perspectivas y Conclusión

El hecho de que el Plan Nacional de Infraestructura 2014-2018 contemple diversas obras de gran envergadura, también sugiere un panorama alentador para el sector de la inversión en construcción. En particular, destaca la previsión de la construcción del nuevo aeropuerto de la Ciudad de México. Adicionalmente, la aprobación de la reforma energética también apunta a una mayor inversión por parte del sector privado en el sector petrolero, de gas natural y de electricidad. No obstante, cabe señalar que para alcanzar la inversión prevista en los nuevos proyectos, es necesario mantener un ambiente macroeconómico que favorezca el crecimiento económico de México, así como fortalecer el marco institucional.

Gráfica 106
Determinantes del Consumo

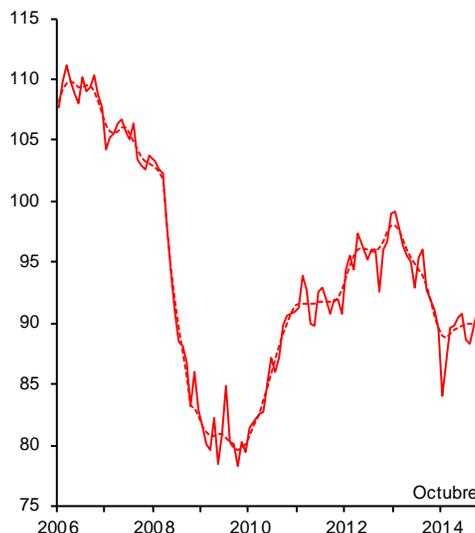
a) Remesas Familiares
Millones de dólares, a. e.



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

Fuente: Banco de México.

b) Índice de Confianza del Consumidor
Índice enero 2003=100, a. e.

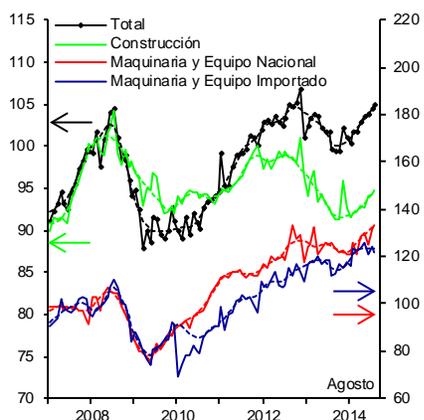


a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

Fuente: Encuesta Nacional sobre la Confianza del Consumidor (ENCO), INEGI y Banco de México.

Gráfica 107
Indicadores de Inversión

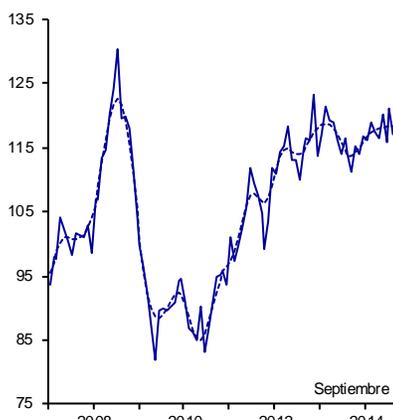
a) Inversión y sus Componentes
Índice 2008=100, a. e.



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

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

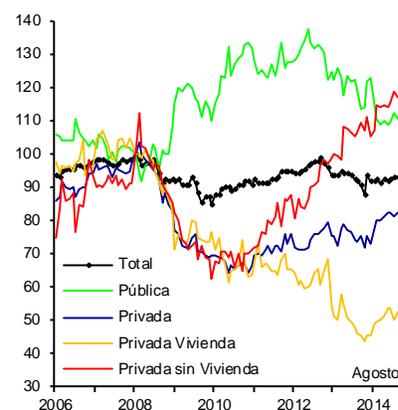
b) Importaciones de Bienes de Capital
Índice 2007=100, a. e.



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

Fuente: Banco de México.

c) Valor Real de la Producción en la Construcción por Sector Institucional Contratante
Índice enero 2008=100, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional. Para el caso de la construcción pública y privada (vivienda y privada total sin vivienda) la desestacionalización fue elaborada por el Banco de México con cifras del INEGI.

Fuente: INEGI.

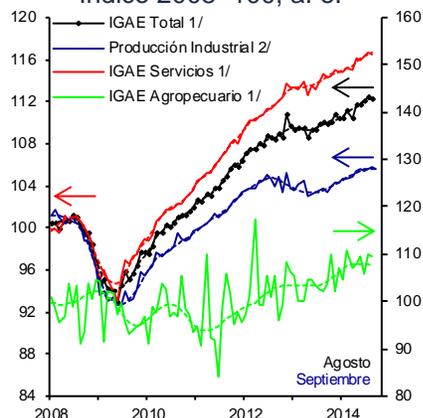
El impulso de la demanda externa, así como la recuperación de la interna, condujeron a que en el tercer trimestre del año en curso la actividad productiva

mantuviera su expansión, aunque a un ritmo más moderado (Gráfica 108a). En particular:

- En el tercer trimestre de 2014, la producción industrial mantuvo la tendencia positiva que comenzó a mostrar desde principios de 2014, si bien a un ritmo más lento que en el segundo trimestre. Dicha trayectoria ha reflejado, principalmente, el desempeño de la industria manufacturera, el repunte en el sector de la construcción y una mejoría en el sector de electricidad. Por su parte, la minería continuó reportando una tendencia negativa (Gráfica 108b).
- En cuanto al sector servicios, si bien registró una caída en agosto de 2014, se espera que prevalezca su tendencia positiva en el tercer trimestre. Esta tendencia se ha derivado de un incremento en los servicios de comercio asociados a la demanda externa y de un débil repunte en aquellos servicios más relacionados con la demanda interna, tales como las actividades de gobierno, el comercio interior, y los servicios de esparcimiento y otros servicios (Gráfica 108c).
- En cuanto a las actividades primarias, éstas presentaron en los primeros dos meses del tercer trimestre de 2014 un desempeño positivo, reflejo, en buena medida, de un clima favorable para las siembras y cosechas del ciclo otoño-invierno, particularmente de sorgo. Asimismo, los cultivos perennes, en general, también exhibieron aumentos en sus volúmenes de producción.

Gráfica 108
Indicadores de Producción
b) Actividad Industrial
Índice 2008=100, a. e.

a) Indicadores de la Actividad Económica
Índice 2008=100, a. e.

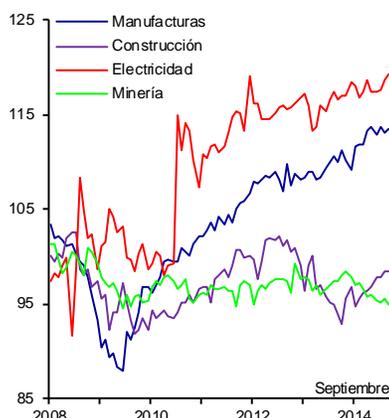


a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

1/ Cifras a agosto de 2014.

2/ Cifras a septiembre de 2014 con información del Indicador de la Actividad Industrial.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Indicadores de la Actividad Industrial, Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

c) IGAE del Sector Servicios
Índice 2008=100, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

1/ Incluye los sectores de comercio y de transportes, correos y almacenamiento, e información en medios masivos.

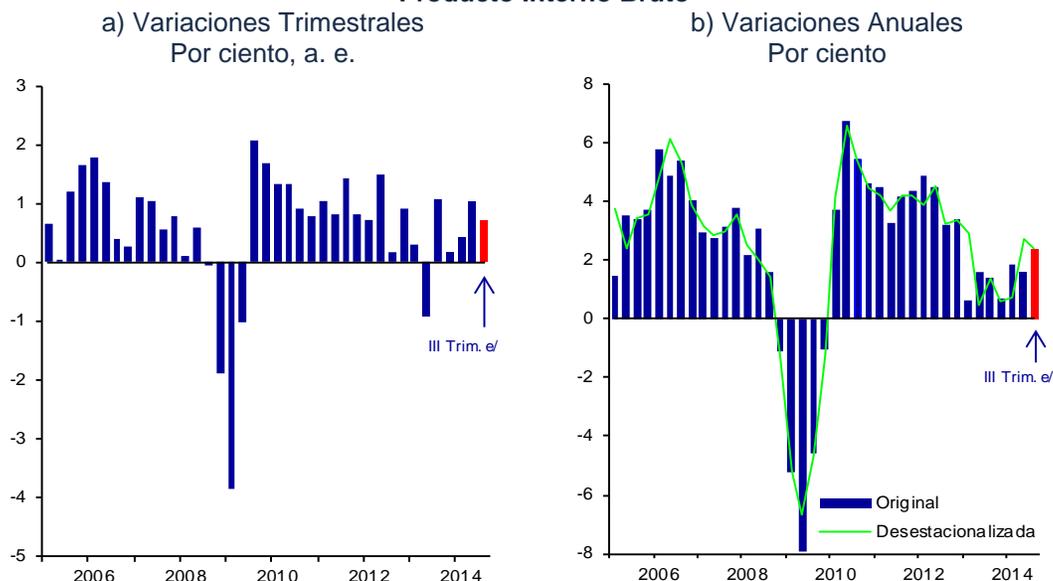
2/ Incluye el resto de los sectores de las actividades terciarias.

Fuente: Elaboración de Banco de México con información del Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

Reflejando lo anterior, para el tercer trimestre de 2014 se estima un crecimiento trimestral desestacionalizado del PIB de alrededor de 0.6 por ciento, el cual se

compara con los incrementos de 0.17, 0.44 y 1.04 por ciento registrados en los tres trimestres previos, en orden cronológico (Gráfica 109a). En términos anuales desestacionalizados, se prevé un crecimiento del PIB de alrededor de 2.2 por ciento para el tercer trimestre del año en curso, el cual se compara con los de 0.6, 0.7 y 2.7 por ciento observados en los tres trimestres anteriores. Con datos sin desestacionalizar, se anticipa una variación anual del PIB de 2.2 por ciento en el tercer trimestre, cifra que se compara con las de 0.7, 1.9 y 1.6 por ciento en los tres trimestres previos (Gráfica 109b).

Gráfica 109
Producto Interno Bruto



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

e/ Estimación de Banco de México.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI. Desestacionalización del tercer trimestre de 2014 efectuada por el Banco de México.

A pesar de la gradual reactivación de la actividad económica, la información más reciente sugiere que en el tercer trimestre de 2014 persistieron condiciones de holgura en el mercado laboral, si bien éstas parecerían estar disminuyendo. En particular:

- i. El número de trabajadores asegurados en el IMSS ha mostrado una trayectoria creciente, incluso más dinámica en comparación con la que ha registrado el empleo total de la economía (Gráfica 110a).
- ii. Como consecuencia de lo anterior, se ha observado una recomposición del empleo a favor de ocupaciones en el sector formal, lo cual ha conducido a una tendencia negativa en las tasas de informalidad desde mediados de 2012 (Gráfica 110b).
- iii. Por su parte, las tasas de desocupación nacional y urbana continúan reportando niveles elevados e incluso superiores a los registrados a finales de 2013, a pesar de que en agosto y septiembre de 2014 mostraron una disminución. Cabe mencionar que, en parte, la persistencia de altas tasas de desocupación en México podría estar siendo influida por el hecho de que, dadas las condiciones prevalecientes en Estados Unidos y su

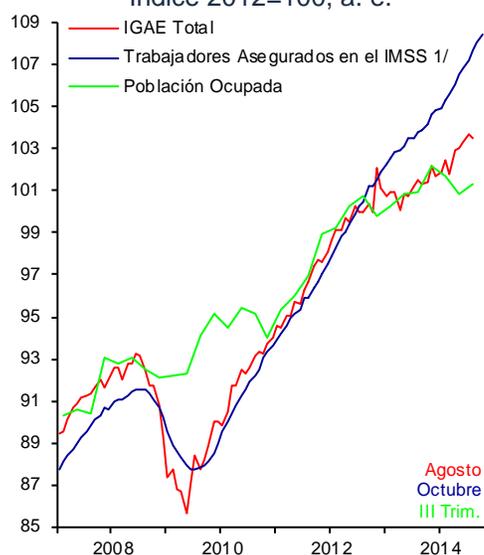
mercado laboral, la migración de mexicanos a ese país ha disminuido, lo que a su vez ha aumentado la oferta de trabajo en el mercado laboral mexicano (Gráfica 110c).

- iv. Reflejando lo anterior, se continúa observando una tendencia negativa de las remuneraciones reales promedio de la población ocupada. Esto, a su vez, ha provocado que la masa salarial muestre una trayectoria descendente, y sugiere que hasta el momento no se han presentado presiones sobre la inflación por el lado de los costos laborales (Gráfica 110d).

Gráfica 110

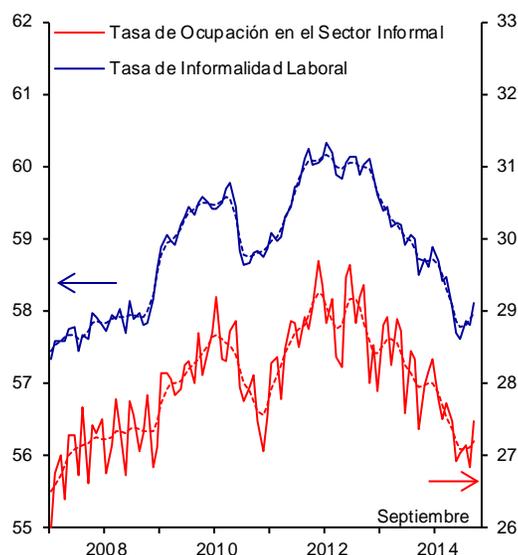
Indicadores del Mercado Laboral

a) IGAE Total, Trabajadores Asegurados en el IMSS y Población Ocupada
Índice 2012=100, a. e.



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

b) Tasa de Informalidad
Por ciento, a. e.



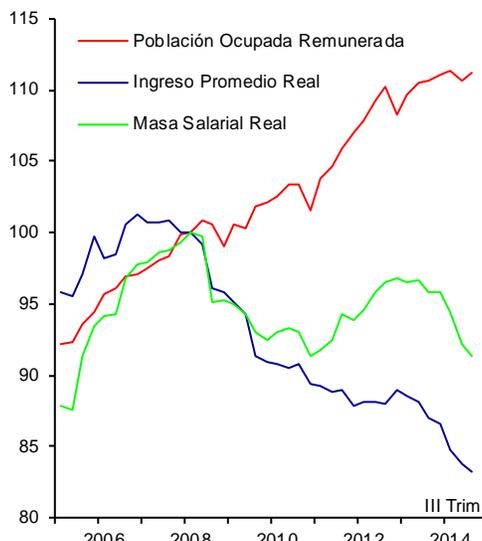
a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
Fuente: Elaboración y desestacionalización de Banco de México con información de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), INEGI.

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



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

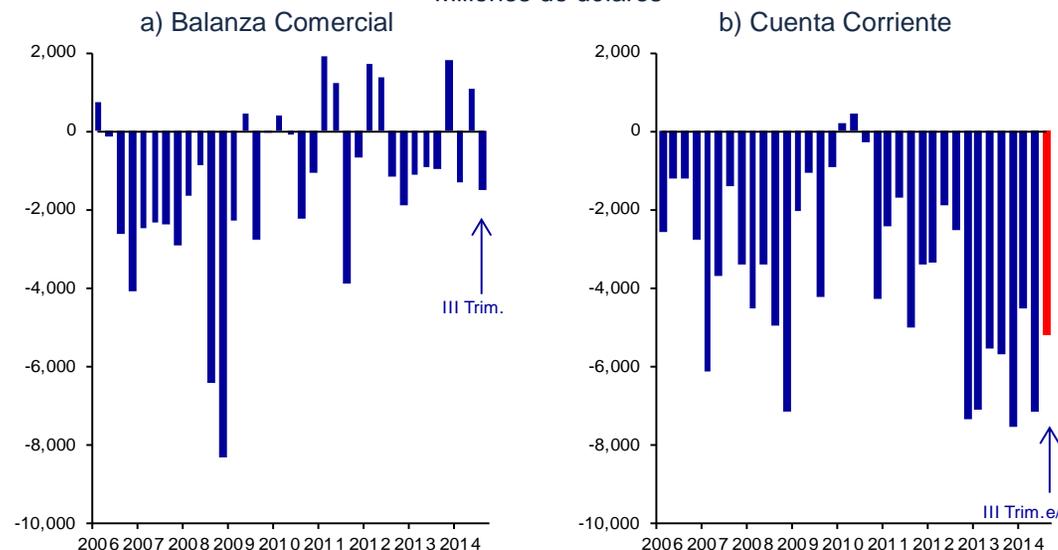
d) Masa Salarial Real Total
Índice I-2008=100, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Elaboración de Banco de México con información de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), INEGI.

Finalmente, en el tercer trimestre de 2014 se observó un déficit en la balanza comercial de 1,513 millones de dólares (Gráfica 111a). Por su parte, la información disponible sugiere que en ese trimestre la cuenta corriente registró un déficit moderado y que el país continuó captando recursos a través de la cuenta financiera que permitieron el financiamiento cómodo de dicho déficit (Gráfica 111b).

Gráfica 111
Balanza Comercial y Cuenta Corriente
Millones de dólares



Fuente: Banco de México.

e/ Estimación de Banco de México.
Fuente: Banco de México.

3.2.2. Ahorro Financiero y Financiamiento en el País

En el tercer trimestre de 2014, las fuentes de recursos financieros de la economía moderaron su ritmo de expansión respecto al trimestre previo. Ello obedeció, por un lado, a un menor dinamismo de las fuentes internas –luego de la recuperación que mostraron en el primer semestre del año–, y por otro, a un menor crecimiento de las fuentes externas a la luz del incremento en la volatilidad en los mercados financieros internacionales.

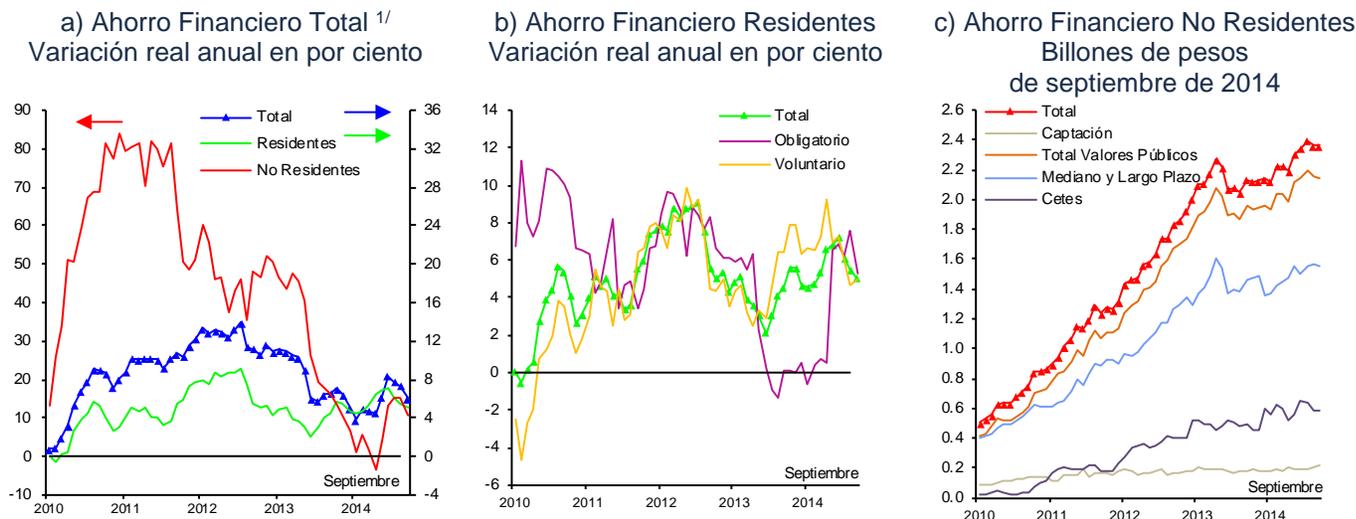
En lo que concierne a las fuentes internas, el saldo del ahorro financiero interno –definido como el saldo del agregado monetario M4 en poder de residentes menos el saldo de billetes y monedas en poder del público– presentó un ritmo de crecimiento inferior al observado en el trimestre anterior, producto de las menores tasas de expansión, tanto de su componente voluntario, como del obligatorio (Gráfica 112). Lo anterior fue reflejo, en parte, de una reducción en la valuación de los instrumentos de mediano y largo plazo que componen la cartera de los fondos para el retiro, a consecuencia del incremento de las tasas de interés de estos instrumentos que tuvo lugar durante el trimestre ante el entorno de volatilidad en los mercados financieros internacionales. Por su parte, en el trimestre de referencia la base monetaria continuó expandiéndose con un dinamismo similar al del trimestre previo, en un entorno de recuperación de la actividad económica y de bajas tasas de interés.²⁸

En lo que respecta a las fuentes externas, éstas también presentaron una moderación en su ritmo de crecimiento respecto del trimestre previo. Por un lado, el saldo del ahorro financiero del sector no residente se mantuvo prácticamente sin cambio en relación con el cierre de junio (Gráfica 112). Al respecto, conviene señalar que se observó una recomposición en los activos en poder de dicho sector, al reducirse su tenencia de valores gubernamentales de corto plazo (CETES), mientras que incrementó la de valores gubernamentales de mediano y largo plazos. El incremento en la tenencia de instrumentos de mayor plazo se dio aun cuando estos instrumentos vieron afectada su valuación a raíz del mencionado aumento en las tasas de interés. Por otra parte, a la moderación del ritmo de crecimiento de las fuentes externas también contribuyó una disminución en el flujo de recursos del exterior destinados a financiar a las empresas privadas no financieras.

En relación con la utilización de recursos financieros en la economía, el financiamiento al sector privado no financiero moderó su ritmo de crecimiento con respecto al observado en el trimestre previo. Durante el tercer trimestre de 2014 el financiamiento a las empresas privadas no financieras registró una tasa de crecimiento menor que la observada en el periodo abril-junio del año en curso. Esta moderación obedeció, en buena medida, a una disminución en el ritmo de expansión del financiamiento externo asociada principalmente a un efecto de base de comparación debido a un monto inusualmente elevado de colocaciones en el mercado de deuda externa en el tercer trimestre de 2013. Por su parte, el financiamiento interno al sector empresarial mostró un menor dinamismo en el trimestre de referencia, particularmente derivado de menores flujos crediticios de la banca comercial (Gráfica 113).

²⁸ La base monetaria se define como el saldo de billetes y monedas en circulación más los depósitos bancarios en cuenta corriente en el Banco de México.

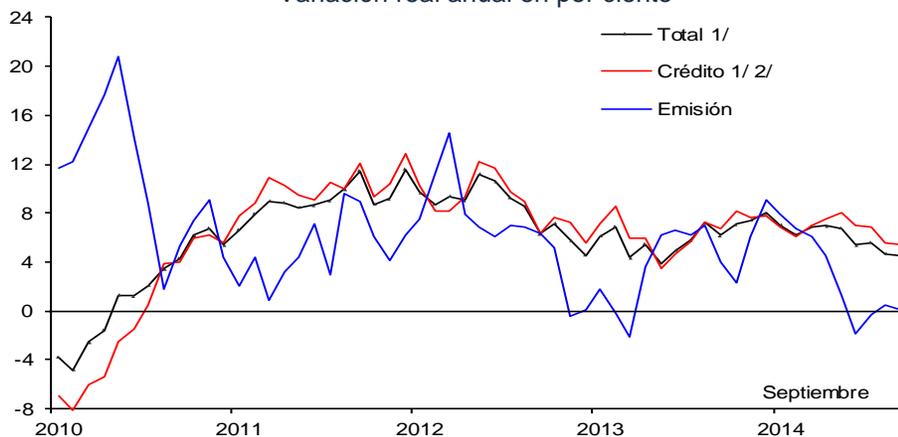
Gráfica 112
Indicadores de Ahorro Financiero



1/ Se define como el agregado monetario M4 menos el saldo de billetes y monedas en poder del público.
Fuente: Banco de México.

Profundizando en lo anterior, el crédito otorgado por la banca comercial a las empresas registró una tasa de crecimiento real anual de 3.3 por ciento en el tercer trimestre de 2014, cifra menor al 4.4 por ciento observado en el segundo trimestre del año. Esto último, derivado de un menor dinamismo en el ritmo de expansión del crédito a empresas grandes, toda vez que la cartera de crédito a pequeñas y medianas empresas continuó ampliándose a tasas relativamente elevadas. Por su parte, el crédito directo de la banca de desarrollo continuó creciendo a tasas similares a las observadas en el periodo abril-junio de 2014 (Gráfica 114a). En este entorno, las tasas de interés y los índices de morosidad del crédito de la banca a las empresas continuaron sin mostrar variaciones significativas en el periodo que se reporta (Gráfica 114b y Gráfica 114c).

Gráfica 113
Financiamiento Interno a las Empresas Privadas No Financieras
Variación real anual en por ciento



1/ Estas cifras se afectan por la desaparición de algunos intermediarios financieros no bancarios y su conversión a sofomes no reguladas.
2/ Se refiere a la cartera vigente y vencida. Incluye el crédito de la banca comercial y de desarrollo, así como de otros intermediarios financieros no bancarios.
Fuente: Banco de México.

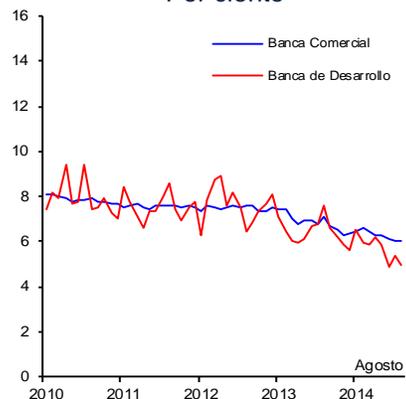
Gráfica 114

Crédito de la Banca a las Empresas Privadas No Financieras

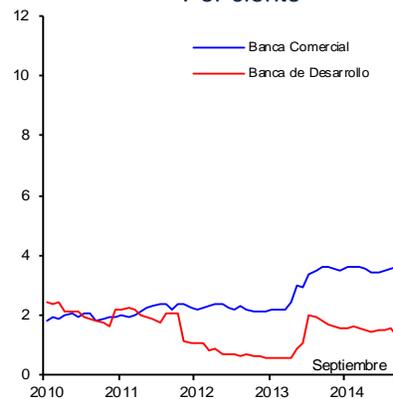
a) Crédito Vigente de la Banca a las Empresas Privadas No Financieras



b) Tasas de Interés de Nuevos Créditos de la Banca a las Empresas Privadas No Financieras ^{1/} Por ciento



c) Índices de Morosidad del Crédito de la Banca a las Empresas Privadas No Financieras ^{2/} Por ciento



1/ Se refiere a la tasa de interés de nuevos créditos de la banca a las empresas privadas no financieras, ponderada por el saldo asociado de crédito vigente y para todos los plazos solicitados.

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

Fuente: Banco de México.

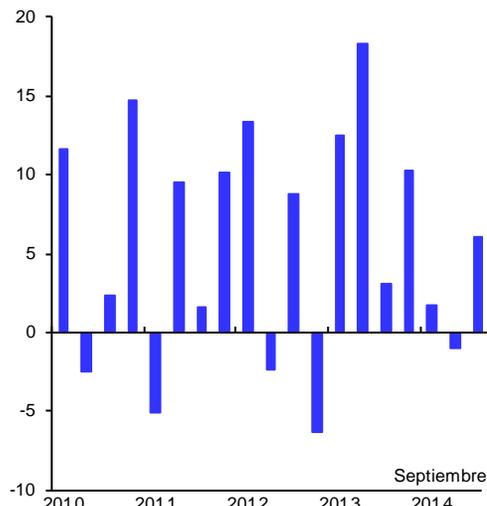
En el mercado de deuda interna, la colocación neta de valores de mediano y largo plazo por parte de las empresas privadas no financieras en el tercer trimestre de 2014 fue mayor que la registrada el trimestre previo (Gráfica 115a). En particular, el monto total emitido en el mercado interno, neto de amortizaciones, fue de 6.0 mil millones de pesos (mmp) en julio-septiembre de 2014 –resultado de una colocación bruta de 18.9 mmp y de amortizaciones brutas por 12.9 mmp–, superior al monto neto de -1.0 mmp que se registró en el trimestre previo. En este contexto, se continuó observando una tendencia de menores tasas de interés de valores privados internos, tanto para las colocaciones de mediano como para las de corto plazo (Gráfica 115b).

Por su parte, los segmentos que componen la cartera de crédito a los hogares tuvieron un desempeño mixto en el tercer trimestre de 2014. Por un lado, la cartera hipotecaria de la banca comercial y sus sofomes se expandió a una tasa real anual promedio de 5.6 por ciento, manteniendo un dinamismo similar al registrado en los trimestres previos (Gráfica 116a). Ello, en un entorno de tasas de interés e índices de morosidad que no mostraron cambios sustanciales (Gráfica 116b). No obstante, el crédito vigente del Infonavit continuó expandiéndose a tasas relativamente bajas (Gráfica 116a). Respecto a la calidad de la cartera del Infonavit, después del deterioro que había mostrado en los trimestres previos, el índice de morosidad se mantuvo relativamente estable en el tercer trimestre del año (Gráfica 116b).

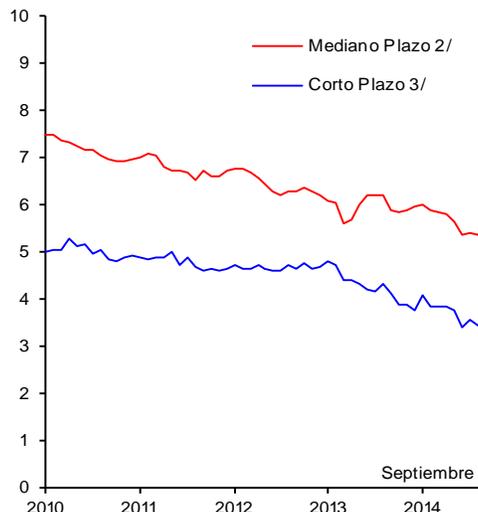
Gráfica 115

Valores de Empresas Privadas No Financieras en el Mercado Interno

a) Colocación Neta de Valores a Mediano Plazo de Empresas Privadas No Financieras ^{1/}
Miles de millones de pesos



b) Tasas de Valores de Empresas Privadas No Financieras
Por ciento anual



1/ Colocaciones menos amortizaciones en el mes (vencimientos y prepagos).

2/ Colocaciones con un plazo mayor a un año.

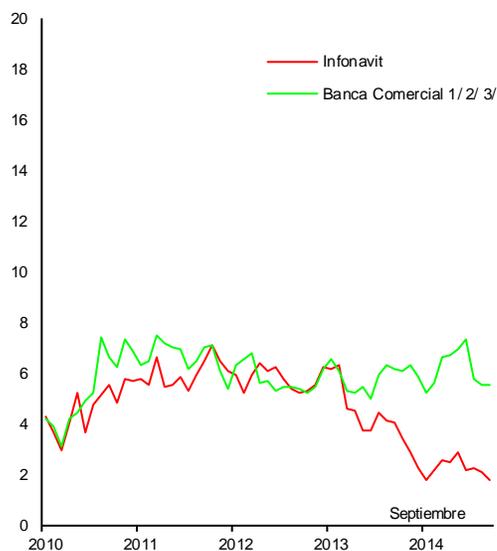
3/ Colocaciones con un plazo de hasta un año.

Fuente: Banco de México, con información de Valmer e Indeval.

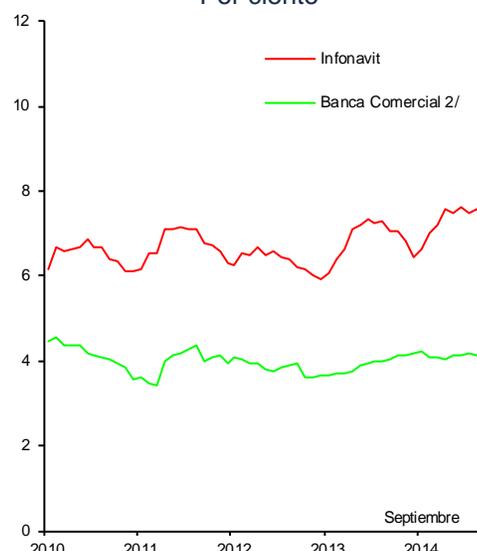
Gráfica 116

Crédito a la Vivienda

a) Crédito Vigente a la Vivienda
Variación real anual en por ciento



b) Índices de Morosidad del Crédito a la Vivienda ^{4/}
Por ciento



1/ Las cifras se ajustan para no ser distorsionadas por el efecto del traspaso de la cartera del fideicomiso UDIS al balance de la banca comercial y por la reclasificación de créditos en cartera directa a ADES.

2/ Se incluyen a las sofomes de la banca comercial.

3/ Las cifras se ajustan para no verse afectadas por la incorporación de algunas sofomes reguladas a la estadística de crédito bancario.

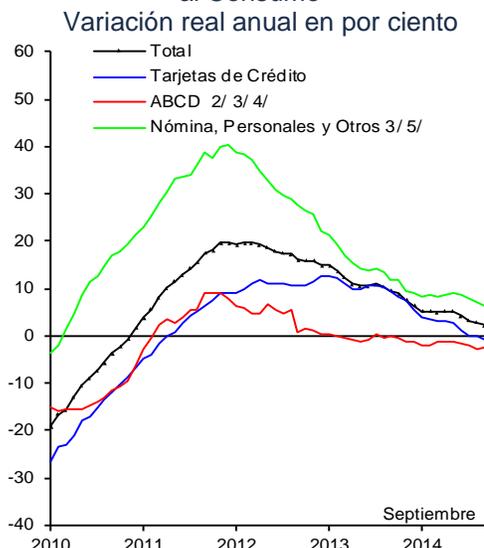
4/ El índice de morosidad (IMOR) se define como el saldo de la cartera vencida entre el saldo de la cartera total.

Fuente: Banco de México.

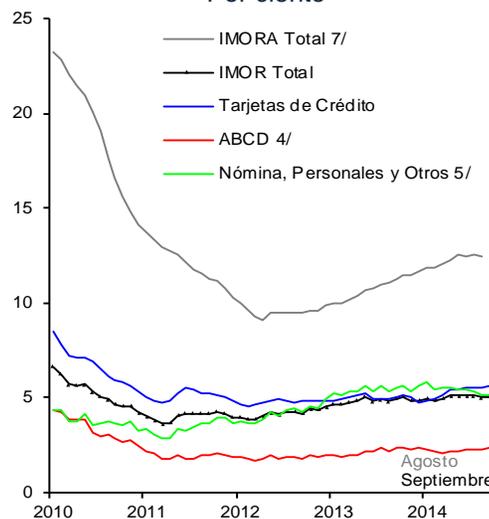
En lo que toca al crédito de la banca comercial al consumo, éste siguió desacelerando su ritmo de crecimiento durante el tercer trimestre de 2014, en especial el que se otorga a través de tarjetas de crédito (Gráfica 117a). En particular, el crédito vigente de la banca comercial al consumo se expandió durante julio-septiembre a una tasa real anual de 2.8 por ciento, por debajo del 4.9 por ciento observado en abril-junio de 2014. En este entorno, las tasas de interés y los índices de morosidad correspondientes no presentaron movimientos significativos. Respecto de este último punto, destaca que el índice de morosidad ajustado –que considera los castigos de cartera acumulados en los últimos doce meses– se mantuvo en niveles similares a los observados en el segundo trimestre de 2014, interrumpiendo la tendencia al alza que había venido registrando en trimestres previos (Gráfica 117b). Si bien esta dinámica del indicador de morosidad es congruente con la reactivación de la actividad económica que inició el trimestre previo, será importante mantenerse atentos a que la cartera de crédito no presente deterioros adicionales en los siguientes trimestres.

Gráfica 117
Crédito de la Banca Comercial al Consumo

a) Crédito Vigente de la Banca Comercial al Consumo ^{1/}



b) Índice de Morosidad del Crédito de la Banca Comercial al Consumo ^{1/ 6/}
Por ciento



- 1/ Incluye la cartera de crédito de las sofomes reguladas de tarjetas de crédito: Tarjetas Banamex, Santander Consumo, Banorte-Ixe Tarjetas y Sociedad Financiera Inbursa.
 - 2/ Entre junio de 2010 y mayo de 2011, las cifras se ajustan para no verse distorsionadas por la compra de cartera automotriz de una institución bancaria.
 - 3/ A partir de julio de 2011, las cifras se ajustan para no verse distorsionadas por la reclasificación de ABCD a otros créditos al consumo por parte de una institución bancaria.
 - 4/ Incluye crédito para la adquisición de bienes muebles y crédito automotriz.
 - 5/ Otros se refiere a créditos para operaciones de arrendamiento capitalizable y otros créditos al consumo.
 - 6/ El índice de morosidad (IMOR) se define como el saldo de la cartera vencida entre el saldo de la cartera total.
 - 7/ El índice de morosidad ajustado (IMORA) se define como el saldo de la cartera vencida más castigos acumulados en los últimos 12 meses entre el saldo de la cartera total más castigos acumulados en los últimos 12 meses.
- Fuente: Banco de México.

En suma, el financiamiento al sector privado no financiero ha mostrado una evolución congruente con el desempeño de la actividad económica. Hacia adelante, en la medida en que se materialice la expectativa de un mayor crecimiento de la actividad productiva, es de esperarse un incremento gradual en la demanda de recursos financieros por parte del sector privado no financiero. Por consiguiente, teniendo en consideración que los requerimientos financieros del

sector público se mantendrán elevados el siguiente año, un entorno externo menos favorable podría significar una menor disponibilidad de recursos para el sector privado. En particular:

- i. Considerando la evolución observada de las fuentes de recursos financieros hasta el tercer trimestre del año, se espera que para el cierre de 2014 éstas se sitúen en 9.0 por ciento del PIB, cifra ligeramente superior al 8.6 por ciento registrado en 2013 (Cuadro 6). Ello como resultado de un incremento de las fuentes internas de recursos de 4.8 a 5.4 puntos porcentuales del producto. En relación a las fuentes externas, se prevé que éstas disminuyan respecto al año previo de 3.8 a 3.6 por ciento del PIB como resultado de los menores flujos de capital hacia las economías emergentes. Respecto a la utilización de los recursos financieros, se espera que el flujo de financiamiento al sector privado se situé en 2.9 puntos del producto, inferior al observado en 2013 de 3.9 por ciento del producto. En contraste, se prevé que los recursos destinados al sector público –que incluyen a los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) y el financiamiento a los estados y municipios– pasen de 3.4 a 4.5 por ciento del PIB.
- ii. Para 2015 se anticipa una reducción en las fuentes de financiamiento. Ello obedece, principalmente, a la contracción en la disponibilidad esperada de recursos financieros del exterior –que pasarían de 3.6 por ciento del producto en 2014 a 2.3 por ciento en 2015–, derivado del retiro de estímulo monetario esperado en Estados Unidos (Cuadro 6). Por su parte, el financiamiento al sector público, de acuerdo con los Criterios Generales de Política Económica 2015, disminuirá de 4.5 a 4.3 puntos porcentuales del PIB.²⁹ Con ello, se esperaría una disminución en los recursos financieros canalizados al sector privado de 2.9 a 2.5 puntos del producto.
- iii. Para 2016, se prevé un panorama similar al de 2015 en términos de los flujos de las fuentes internas de recursos financieros, así como de las fuentes externas (Cuadro 6). Por el lado de la utilización de recursos, los requerimientos de financiamiento del sector público disminuirían a 3.8 por ciento del producto en línea con lo expuesto en los Criterios Generales de Política Económica 2015 ya señalados, generando con ello una mayor disponibilidad de recursos para el financiamiento al sector privado, mismo que se elevaría a 3.1 por ciento del PIB.

El ejercicio anterior resalta la importancia de continuar con el proceso de consolidación fiscal en los próximos años, ya que ello, además de garantizar la sostenibilidad de la deuda pública, permitirá la canalización de mayores recursos al sector privado.

²⁹ Lo anterior, en congruencia con el balance público contenido en la Ley de Ingresos de la Federación 2015 aprobada el pasado 30 de octubre.

Cuadro 6
Fuentes y Usos de Recursos Financieros de la Economía
Porcentaje del PIB

	Flujos Anuales							
	2009	2010	2011	2012	2013	2014 ^{e/}	2015 ^{e/}	2016 ^{e/}
Total de Recursos	4.0	9.3	10.0	10.0	8.6	9.0	7.9	7.9
Fuentes Internas	3.4	4.1	5.7	4.4	4.8	5.4	5.6	5.6
M4 Voluntario	1.7	2.6	4.2	3.0	4.1	4.0	4.2	4.2
M4 Obligatorio ^{1/}	1.7	1.5	1.5	1.4	0.7	1.4	1.4	1.4
Fuentes Externas	0.6	5.2	4.3	5.6	3.8	3.6	2.3	2.3
M4 no Residentes	0.5	2.9	3.0	4.5	1.3	1.4	0.5	0.6
Valores y Crédito del Exterior ^{2/}	0.2	2.3	1.3	1.1	2.5	2.2	1.8	1.7
Total de Usos	4.0	9.3	10.0	10.0	8.6	9.0	7.9	7.9
Reserva Internacional ^{3/}	0.5	2.2	2.4	1.8	1.0	1.4	1.1	1.1
Financiamiento al Sector Público	3.4	3.8	2.9	3.7	3.4	4.5	4.3	3.8
Requerimientos Financieros del Sector Público ^{4/}	2.6	3.4	2.7	3.2	3.0	4.2	4.0	3.5
Estados y Municipios	0.8	0.4	0.3	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
Financiamiento al Sector Privado	0.0	2.5	3.5	3.1	3.9	2.9	2.5	3.1
Externo	-0.4	0.5	0.7	0.8	1.6	0.9	0.7	0.7
Interno ^{5/}	0.4	2.0	2.8	2.4	2.4	2.0	1.8	2.4
Otros conceptos ^{6/}	0.2	0.8	1.1	1.4	0.2	0.2	-0.1	-0.1

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

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

1/ Los flujos revalorizados anuales excluyen del M4 el efecto de la reforma a la Ley del ISSSTE.

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

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

4/ De 2008 a 2013, los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) corresponden a los datos reportados por la SHCP. De 2014 a 2016, los RFSP como porcentaje del PIB se obtienen de los Criterios Generales de Política Económica 2015. Las cifras de los flujos revalorizados excluyen el impacto de la reforma a la Ley del ISSSTE sobre los RFSP.

5/ Cartera total de los intermediarios financieros, del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit) y del Fondo de la Vivienda del ISSSTE (Fovissste), así como la emisión de deuda interna.

6/ Incluye cuentas de capital y resultados y otros activos y pasivos de la banca comercial y de desarrollo, del Banco de México, de los intermediarios financieros no bancarios y del INFONAVIT, así como pasivos no monetarios del IPAB, entre otros conceptos.

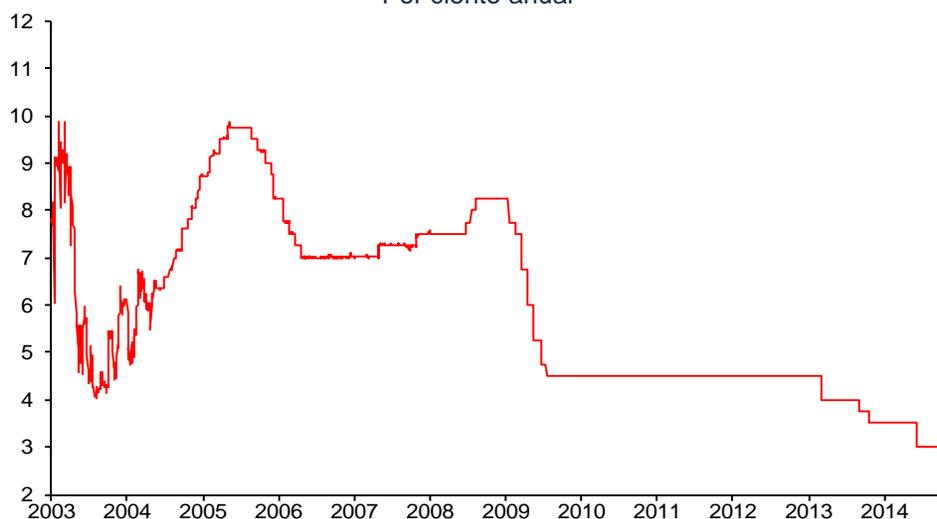
Fuente: Banco de México.

4. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

La conducción de política monetaria ha estado orientada a la consecución del objetivo permanente de inflación. Los avances estructurales en el combate a la inflación, entre los que destacan la reducción de su nivel, volatilidad y persistencia, la disminución del traspaso a los precios al consumidor de ajustes en precios relativos y de variaciones del tipo de cambio, el anclaje de las expectativas de inflación y la disminución en las primas de riesgo inflacionario, le han dado al Instituto Central un mayor margen de maniobra para alcanzar la meta de inflación a un menor costo para la sociedad en términos de actividad económica. Reconociendo lo anterior, la Junta de Gobierno del Banco de México redujo en marzo de 2013 la tasa de interés de referencia en 50 puntos base. Posteriormente, ante una evolución favorable tanto de la inflación, como de sus expectativas, y condiciones de holgura en la economía, el mayor margen de maniobra antes referido permitió que este Instituto Central pudiera disminuir la tasa de interés de referencia en tres ocasiones adicionales, acumulando así otros 100 puntos base, y con ello apoyar la recuperación económica sin comprometer el proceso de convergencia al objetivo de inflación de 3 por ciento.

Durante el periodo que cubre este Informe, las expectativas de inflación se mantuvieron bien ancladas a pesar de que, como se mencionó, el incremento en el precio de algunos productos pecuarios llevó a la inflación a niveles por arriba de 4 por ciento. Al respecto, considerando la naturaleza transitoria de dicho choque sobre la inflación, que las expectativas de los agentes económicos anticipan una disminución importante de la inflación a finales de 2014 y principios de 2015 y que la probabilidad de que la inflación converja a 3 por ciento a mediados de 2015 es elevada, en su última reunión de política monetaria la Junta de Gobierno del Instituto Central decidió mantener en 3 por ciento el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día (Gráfica 118).

Gráfica 118
Tasa de Interés Interbancaria a 1 Día ^{1/}
Por ciento anual



1/ A partir del 21 de enero de 2008 se muestra el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día.

Fuente: Banco de México.

Entre los elementos que se tomaron en consideración para la conducción de la política monetaria durante este periodo destacan:

- a) Que el desvanecimiento de los efectos de los recientes choques en precios relativos, la ausencia de medidas tributarias que pudieran afectar el nivel general de precios en 2015, la eliminación del cobro por larga distancia telefónica nacional y la reducción en la tasa de variación anual de los precios de las gasolinas en ese año, permiten esperar que la inflación general anual cierre 2014 en alrededor de 4 por ciento, que se reduzca considerablemente a principios de 2015 y que alcance niveles cercanos a 3 por ciento a partir de mediados de ese año. Asimismo, derivado de lo anterior, se anticipa que la inflación subyacente se ubique por debajo de tres por ciento en 2015.
- b) Las expectativas de inflación implícitas en las tasas de interés de instrumentos de mercado para el mediano y largo plazo que continúan en niveles cerca de 3 por ciento, mientras que aquéllas provenientes de encuestas para horizontes de mediano y largo plazo se han mantenido estables en 3.5 por ciento. Adicionalmente, aun cuando las correspondientes al cierre de 2014 se han incrementado, ubicándose cerca de 4 por ciento, las que se refieren al cierre de 2015 se han mantenido estables.
- c) Si bien se prevé que la brecha del producto continúe cerrándose, no se anticipan presiones sobre la inflación provenientes de la demanda agregada durante los próximos trimestres.
- d) La anticipación de que los mercados financieros en México sigan operando de manera ordenada y el traspaso de movimientos cambiarios a precios sea bajo, incluso si continúan episodios de volatilidad elevada en los mercados financieros internacionales, con su consecuente efecto sobre la cotización de la moneda nacional. Cabe destacar, no obstante, que el Banco de México se mantendrá atento a la incierta situación internacional, con el fin de reaccionar oportunamente ante cualquier evento que, a través de sus efectos sobre los mercados domésticos, pudiese interferir con la convergencia de la inflación hacia el objetivo permanente de 3 por ciento.

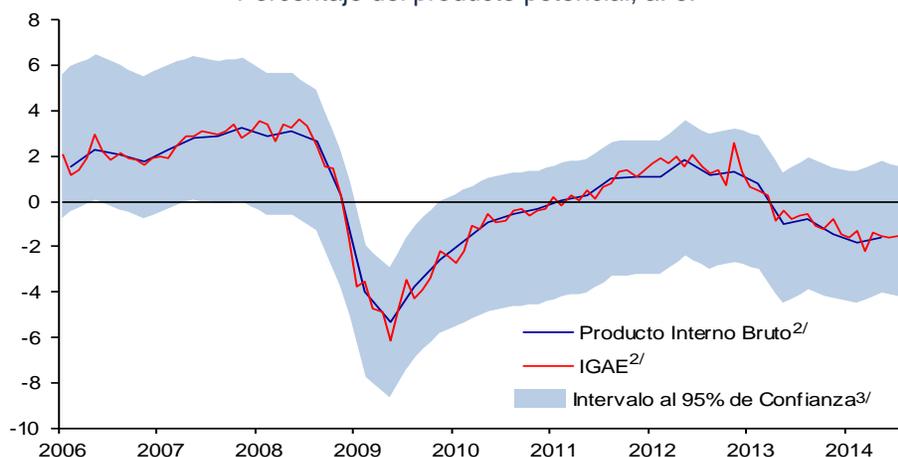
En lo que se refiere a la evolución del grado de holgura en la economía, se espera que tal holgura siga reduciéndose gradualmente en los siguientes trimestres, dada la recuperación prevista en el dinamismo de la actividad productiva. Sin embargo, y a pesar del grado de incertidumbre asociado con la estimación del producto potencial, no se espera que se presenten aumentos de costos unitarios de la mano de obra en el periodo referido. En particular:

- a) Se estima que la brecha del producto permanece en niveles negativos, aunque se prevé que continúe cerrándose en los próximos trimestres (Gráfica 119).³⁰
- b) Como se mencionó, en el mercado laboral persisten condiciones de holgura (ver Sección 3.2.1).
- c) No obstante los recientes aumentos registrados en la tasa de crecimiento anual del salario base de cotización en el IMSS, la caída en el ingreso promedio real de la población ocupada nacional, junto con la tendencia

³⁰ Considerando que la estimación de este indicador está sujeta a cierto grado de incertidumbre, su interpretación debe ser cautelosa puesto que desde un punto de vista estadístico no presenta niveles significativamente diferentes de cero.

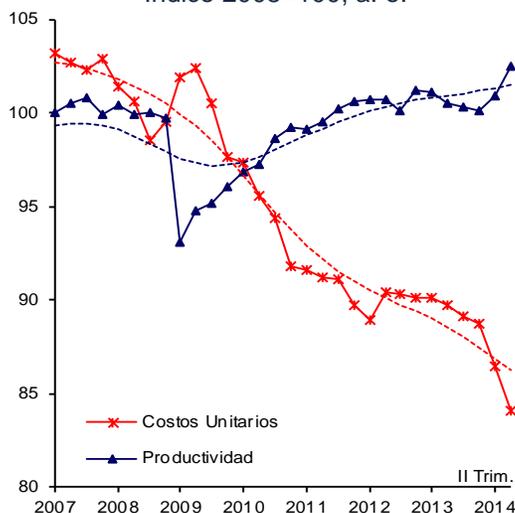
creciente presentada por la productividad laboral, han conducido a que los costos unitarios de la mano de obra para la economía en su conjunto sigan disminuyendo (Gráfica 120).

Gráfica 119
Estimación de la Brecha del Producto ^{1/}
 Porcentaje del producto potencial, a. e.

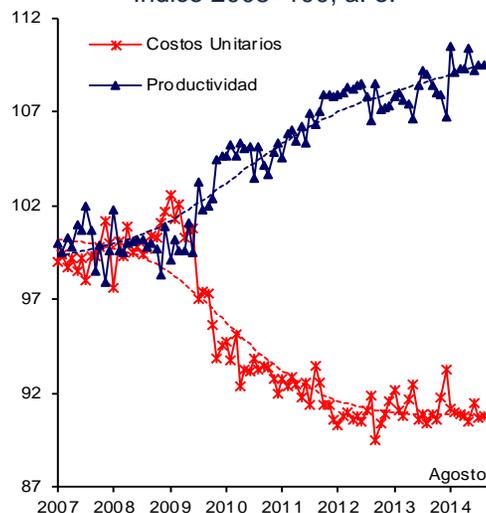


a. e. / Elaborada con cifras ajustadas por estacionalidad.
 1/ Estimadas con el filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; véase Informe sobre la Inflación Abril-Junio 2009, Banco de México, pág. 74.
 2/ Cifras del PIB al segundo trimestre de 2014, cifras del IGAE a agosto de 2014.
 3/ Intervalo de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados.
 Fuente: Elaborado por Banco de México con información del INEGI.

Gráfica 120
Productividad ^{1/} y Costo Unitario de la Mano de Obra
 a) En la Economía Índice 2008=100, a. e.
 b) En el Sector Manufacturero Índice 2008=100, a. e.



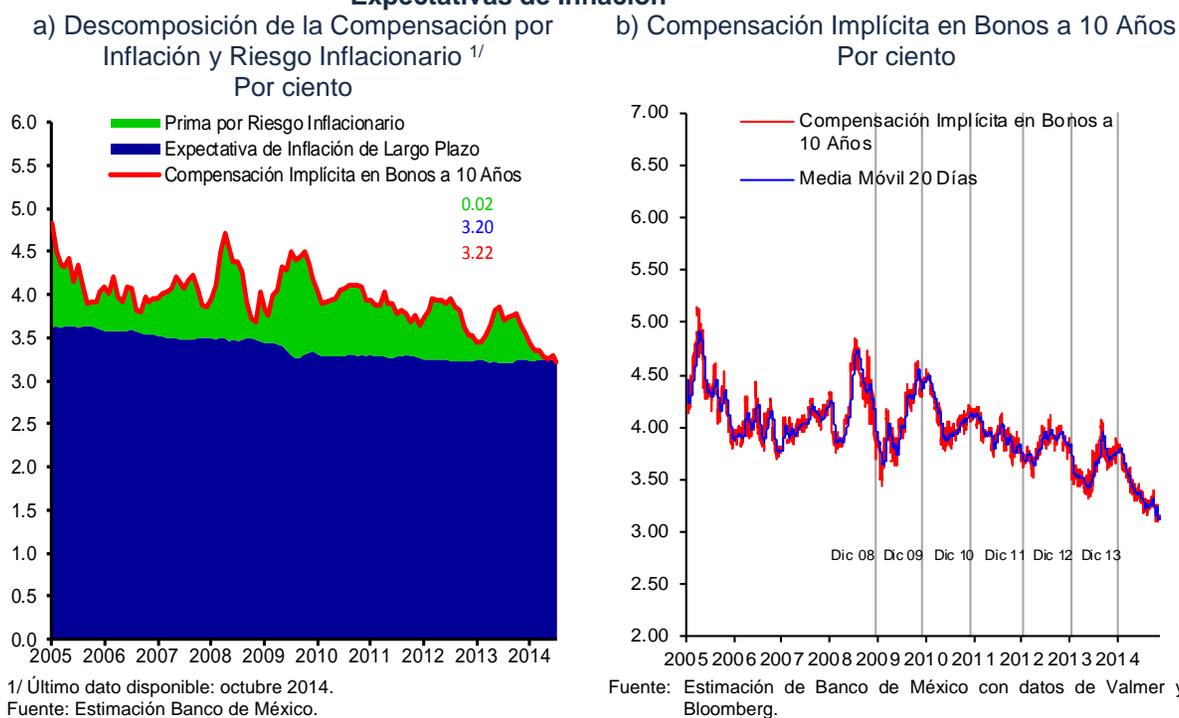
a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada. Tendencias estimadas por Banco de México.
 1/ Productividad con base en las horas trabajadas.
 Fuente: Costo Unitario elaborado por el Banco de México con cifras del INEGI. Índice Global de la Productividad Laboral en la Economía (IGPLE) publicado por INEGI.



a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
 1/ Productividad con base en las horas trabajadas.
 Fuente: Elaboración de Banco de México a partir de información desestacionalizada de la Encuesta Mensual de la Industria Manufacturera y del Indicador Mensual de la Actividad Industrial del Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

En lo referente a las expectativas de inflación, destaca que aquéllas implícitas en las cotizaciones de instrumentos de mercado de largo plazo continúan en niveles cercanos a 3 por ciento.³¹ Así, este indicador de expectativas de inflación, que se estima a partir de instrumentos de mercado a 10 años, se mantuvo estable alrededor de 3.2 por ciento entre junio y octubre de 2014, mientras que la prima por riesgo inflacionario asociada se redujo aproximadamente de 12 a 2 puntos base en el mismo periodo (Gráfica 121a). De esta forma, la compensación por inflación y riesgo inflacionario (diferencia entre las tasas de interés nominales y reales de largo plazo) pasó de un nivel promedio de 3.4 por ciento, a uno de 3.3 por ciento entre el segundo y el tercer trimestre año, alcanzando con ello niveles mínimos históricos (Gráfica 121b). En suma, la reducción que continúa registrando este indicador refleja que los tenedores de instrumentos referenciados a tasas nominales han venido demandando una menor cobertura por inflación futura.

Gráfica 121
Expectativas de Inflación



En lo que corresponde a las expectativas de inflación provenientes de la encuesta que levanta el Banco de México entre especialistas del sector privado, la mediana de las mismas para el cierre de 2014 se ubicó en niveles cercanos a 4 por ciento, al pasar de 3.8 por ciento en junio de 2014 a 3.99 por ciento en octubre, ante el aumento observado en la inflación en los meses pasados.³² La correspondiente a las expectativas de inflación subyacente para el cierre de 2014 se mantuvo

³¹ Para una descripción de la estimación de las expectativas de inflación de largo plazo ver el Recuadro "Descomposición de la Compensación por Inflación y Riesgo Inflacionario" en el Informe Trimestral Octubre-Diciembre 2013.

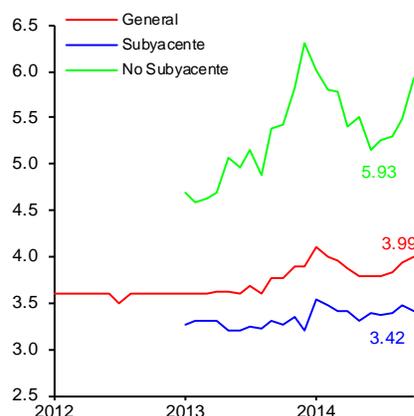
³² La mediana de la expectativa de inflación general para el cierre de 2014 con base en la Encuesta de Expectativas de Analistas de Mercados Financieros de Banamex registró un comportamiento similar al ubicarse en 3.88 por ciento en la encuesta del 20 de junio de 2014 e incrementarse hasta 3.97 por ciento en la encuesta del 5 de noviembre de 2014.

alrededor de 3.4 por ciento en el mismo periodo, mientras que la expectativa de inflación no subyacente implícita en las medianas anteriores se incrementó de 5.16 a 5.93 por ciento (Gráfica 122a). Al respecto, cabe destacar que a pesar del comportamiento señalado, las expectativas de inflación para cada uno de los siguientes meses se han mantenido estables (Gráfica 122b).

Para 2015, la mediana de las expectativas de inflación general para el cierre del año se mantuvo alrededor de 3.5 por ciento entre junio y octubre. Al respecto, la mediana de las expectativas de inflación del componente subyacente registró una pequeña disminución de 3.21 por ciento a 3.17 por ciento, mientras que la expectativa implícita para el componente no subyacente pasó de 4.49 a 4.58 por ciento en el periodo referido. Por último, las expectativas correspondientes a mayores plazos se mantuvieron estables en torno a 3.5 por ciento (Gráfica 122c).³³

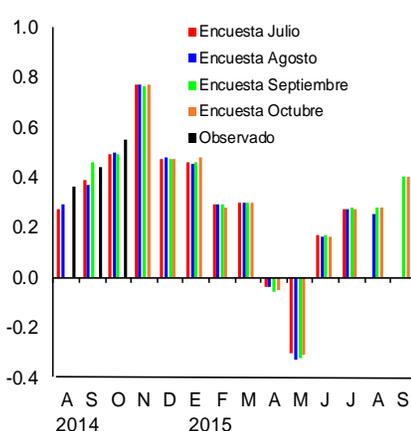
Gráfica 122
Expectativas de Inflación

a) Medianas de Expectativas de Inflación General, Subyacente y No Subyacente al Cierre de 2014 ^{1/}
Por ciento



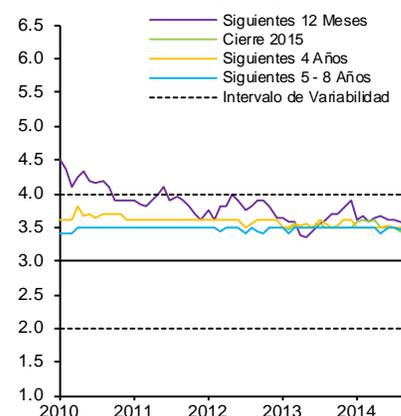
1/ Último dato disponible: octubre 2014.
Fuente: Encuesta de Banco de México.

b) Expectativas de Inflación Mensual Por ciento



Fuente: Encuesta de Banco de México.

c) Medianas de Expectativas de Inflación General a Distintos Plazos ^{2/}
Por ciento



2/ Último dato disponible: octubre 2014.
Fuente: Encuesta de Banco de México.

Luego de los bajos niveles de volatilidad que se observaron en los mercados financieros en julio de este año, ésta se incrementó considerablemente en los meses posteriores, lo que condujo a un comportamiento desfavorable en los precios de algunos activos financieros. Entre los factores que impulsaron esta mayor volatilidad destacan:

- i. Las menores perspectivas de crecimiento económico global, a pesar de la recuperación en Estados Unidos.
- ii. La incertidumbre sobre el momento en el que la Reserva Federal iniciará el aumento de su tasa de interés de referencia.
- iii. La divergencia en las expectativas acerca de las posturas de política monetaria de las principales economías avanzadas.

³³ Por lo que respecta a la mediana de las expectativas de inflación de largo plazo (periodo 2016-2020) de la Encuesta de Banamex, éstas también se han mantenido alrededor de 3.5 por ciento entre las encuestas del 20 de junio y el 5 de noviembre.

- iv. La apreciación del dólar estadounidense.
- v. Los riesgos geopolíticos.
- vi. El temor a la epidemia del ébola.

En este entorno, en los mercados financieros nacionales se dieron ajustes, si bien de manera ordenada y bajo condiciones adecuadas de liquidez. Así, el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores, que había registrado una tendencia al alza desde el segundo trimestre de 2014, mostró una elevada volatilidad, disminuyendo 5 por ciento entre principios de septiembre y mediados de octubre. No obstante, recientemente ha mostrado una recuperación, por lo que durante el trimestre en su conjunto la variación de dicho índice fue de un crecimiento de 4 por ciento (Gráfica 123a).

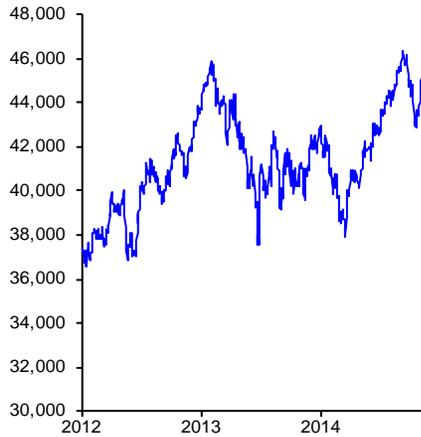
En cuanto a la cotización de la moneda nacional frente al dólar estadounidense, ésta pasó de niveles promedio de 13 a 13.6 pesos por dólar de finales de junio a principios de noviembre, registrando una depreciación de aproximadamente 4.5 por ciento, mientras que en el año en su conjunto ésta ha sido de 4 por ciento, en medio de una elevada volatilidad (Gráfica 123b y Gráfica 123c). Al respecto, cabe mencionar que el mercado cambiario del peso mexicano ha preservado condiciones de amplia liquidez, siendo la moneda de economías emergentes con mayor volumen de operación (Gráfica 124a y Gráfica 124b). Además, la existencia de un mercado de derivados profundo permite a los agentes económicos cubrir eficientemente sus riesgos cambiarios. En este contexto, el peso ha sido de las divisas que menos se han visto afectadas en el reciente episodio de volatilidad, toda vez que un conjunto de divisas de economías emergentes ha mostrado una depreciación frente al dólar en el mismo lapso de aproximadamente 10 por ciento.³⁴

En este sentido, aunque no se puede descartar que continúen presentándose episodios de elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales que impacten a la cotización del peso, es importante destacar que el régimen de tipo de cambio flexible ha permitido que dicha variable sirva como amortiguador de choques externos. Además, debido principalmente a que el traspaso de las fluctuaciones del tipo de cambio a los precios se ha reducido en los últimos años, el incremento en la volatilidad del tipo de cambio no representa necesariamente un riesgo importante para la inflación. Lo anterior ha sido posible gracias a que el Banco de México no ha acomodado monetariamente dichos choques, dado que este Instituto Central se ha mantenido al pendiente de que las variaciones en el tipo de cambio no se vieran reflejadas en la dinámica del proceso de formación de precios.

³⁴ La depreciación de otras monedas de economías emergentes considera el comportamiento promedio del tipo de cambio con respecto al dólar de las monedas de Brasil, Chile, Colombia, India, Perú, República Checa, Rusia, Tailandia y Turquía y se calcula con datos de Bloomberg.

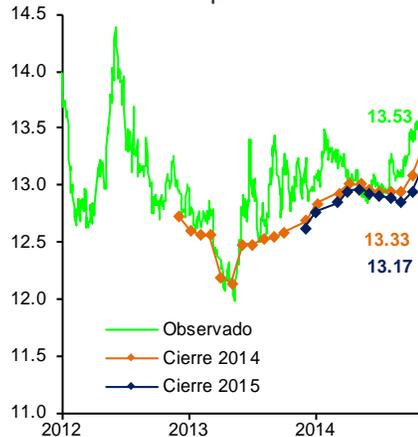
Gráfica 123
Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores,
Tipo de Cambio y Volatilidad Implícita del Tipo de Cambio

a) Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores Índice



Fuente: Bloomberg.

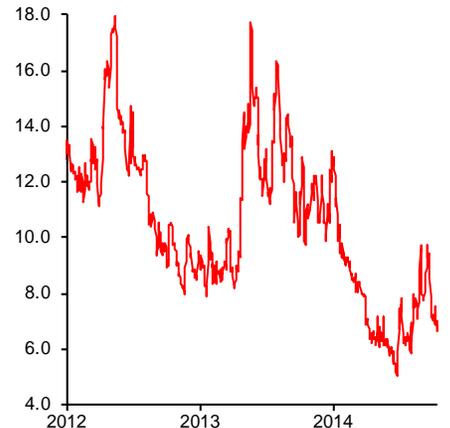
b) Tipo de Cambio Nominal y Expectativas del Tipo de Cambio al Cierre de 2014 y 2015 ^{1/} Pesos por dólar



^{1/} El tipo de cambio observado es el dato diario del tipo de cambio FIX. El último dato del tipo de cambio observado corresponde al 14 de noviembre de 2014. Para el caso de las expectativas, el último dato corresponde a la encuesta de octubre de 2014.

Fuente: Banco de México y Encuesta de Banco de México.

c) Volatilidad Implícita en Opciones de Tipo de Cambio ^{2/} Por ciento



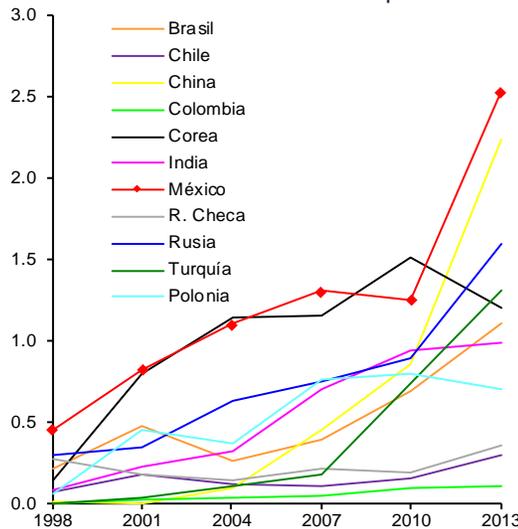
^{2/} La volatilidad implícita en opciones del tipo de cambio se refiere a opciones a un mes. Fuente: Bloomberg.

Gráfica 124

Volumen de Operación en Mercado Cambiario

a) Volumen de Operación en el Mercado Cambiario Global ^{1/}

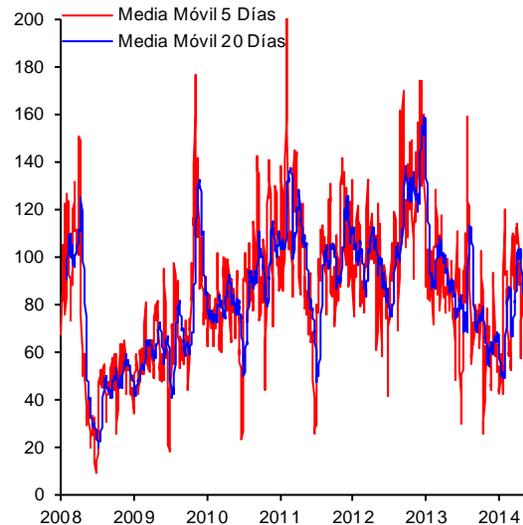
Distribución % del volumen operado ^{2/}



^{1/} Debido a que dos monedas están involucradas en cada transacción, la suma de los porcentajes de participación de las monedas suma 200% en vez del 100%.

^{2/} Datos correspondientes al mes de abril de cada año. Fuente: Encuesta Trianual del BIS.

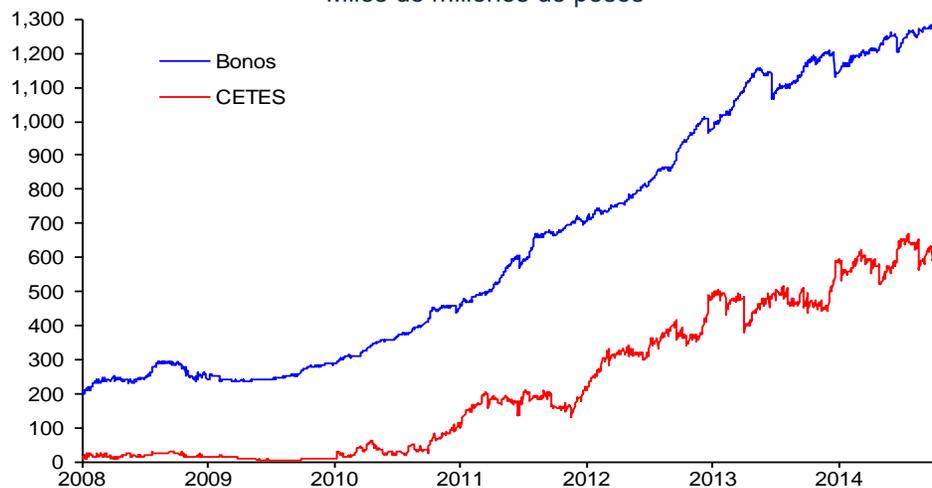
b) Volumen Operado en el Mercado Cambiario Índice 02-jul-2008=100



Fuente: Banco de México y Reuters.

A pesar de la mayor volatilidad registrada en los mercados financieros, México siguió atrayendo recursos del exterior dirigidos a la adquisición de instrumentos financieros en moneda nacional. Así, si bien la tenencia de inversionistas de instrumentos gubernamentales de corto plazo disminuyó en el tercer trimestre de 2014, la correspondiente a instrumentos gubernamentales de mediano y largo plazo continuó su tendencia creciente y permaneció en niveles elevados (Gráfica 125).

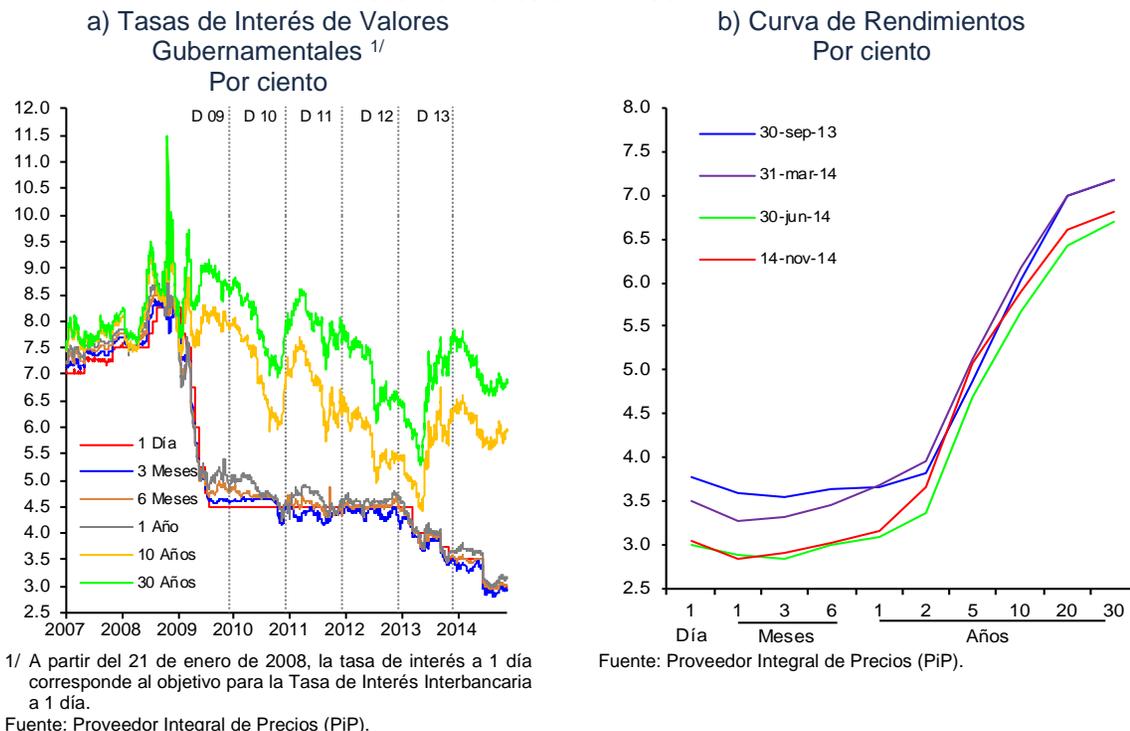
Gráfica 125
Tendencia de Valores Gubernamentales de Residentes en el Extranjero
Miles de millones de pesos



Fuente: Banco de México.

Con respecto a las tasas de interés en moneda nacional, éstas aumentaron marginalmente para prácticamente todos los plazos. En particular, la tasa de interés de valores gubernamentales a 3 meses se mantuvo alrededor de 2.9 por ciento desde finales de junio de 2014 hasta principios de noviembre. En lo correspondiente a las tasas de interés de largo plazo, éstas presentaron elevada volatilidad. Así, las correspondientes a 10 años, de finales de junio a principios de octubre pasaron de 5.7 a 6.0 por ciento, para después disminuir a principios de noviembre a niveles de alrededor de 5.9 por ciento (Gráfica 126a). Ante ello, la pendiente de la curva de rendimientos (diferencia de 10 años y 3 meses) se incrementó ligeramente al pasar de alrededor de 280 a 300 puntos base de finales de junio de 2014 a principios de noviembre (Gráfica 126b).

Gráfica 126
Tasas de Interés en México



Para profundizar en cuanto a la evolución de las tasas de interés de mayor plazo en México, conviene analizar el comportamiento de sus diferentes componentes: a) la tasa de interés de corto plazo (tasa de interés de referencia); b) las tasas de interés de corto plazo implícitas, las cuales consideran las expectativas de inflación de mediano y largo plazo; y, c) las primas por riesgo. Al respecto destaca lo siguiente:

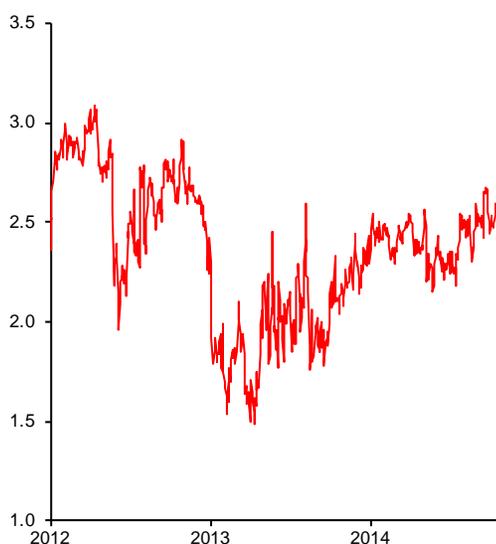
1. El objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día se mantuvo en 3 por ciento durante el periodo que cubre este Informe.
2. Las tasas de interés de corto plazo esperadas se han mantenido sin cambios. En particular, de acuerdo a la encuesta que levanta el Banco de México entre especialistas del sector privado, la mediana de las expectativas para la tasa de interés de fondeo bancario al cierre de 2014 se mantuvo en 3 por ciento en las encuestas de junio a octubre. Una evolución similar se infiere de las expectativas implícitas en las tasas de interés de instrumentos de mercado.
3. Finalmente, en cuanto al comportamiento de las diversas primas de riesgo en México, cabe señalar que éstas tuvieron un comportamiento diferenciado. Así:
 - i. Los indicadores de mercado que miden el riesgo de crédito soberano para México, después de haber alcanzado niveles mínimos históricos en el segundo trimestre del año, se incrementaron ligeramente durante el tercer trimestre, si bien en menor medida que los correspondientes a otras economías

emergentes, regresando a los niveles que habían mostrado a finales del año pasado (ver Sección 3.1.4).³⁵

- ii. Por lo que respecta a la prima por riesgo inflacionario, ésta continuó mostrando una trayectoria descendente en el período que cubre este Informe. En particular, durante el tercer trimestre de 2014, ésta se redujo alrededor de 10 puntos base con respecto al trimestre previo (Gráfica 121).
- iii. En cuanto al comportamiento de la prima por riesgo cambiario, que se estima mediante el diferencial entre la tasa de interés del bono gubernamental a 10 años emitido en pesos y la correspondiente al mismo plazo emitido en dólares, ésta presentó incrementos ante la mayor volatilidad registrada en mercado cambiario (Gráfica 127a).
- iv. Finalmente, la prima por plazo (estimada a través de la diferencia de la tasa de interés de 10 y de 2 años) presentó una ligera disminución al pasar de niveles de alrededor de 230 a 224 puntos base de finales de junio a principios de noviembre (Gráfica 127b).

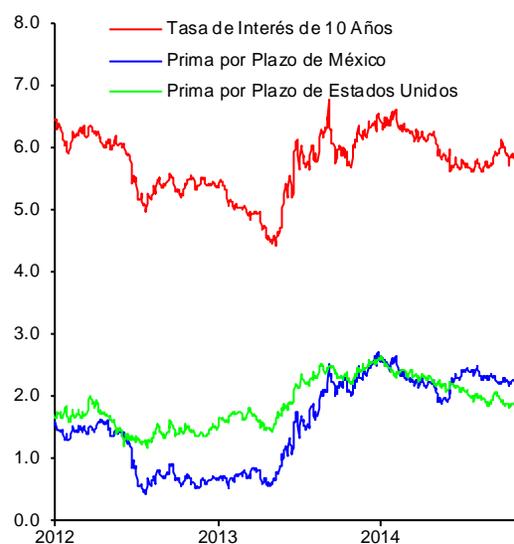
Gráfica 127
Primas de Riesgo

a) Diferencial entre la Tasa de Bonos de 10 Años en Moneda Nacional y en Dólares
Puntos porcentuales



Fuente: Bloomberg, Proveedor Integral de Precios (PiP) y Valmer.

b) Tasa de Interés en México del Bono Gubernamental a 10 Años y Prima por Plazo^{1/}
Puntos porcentuales, por ciento

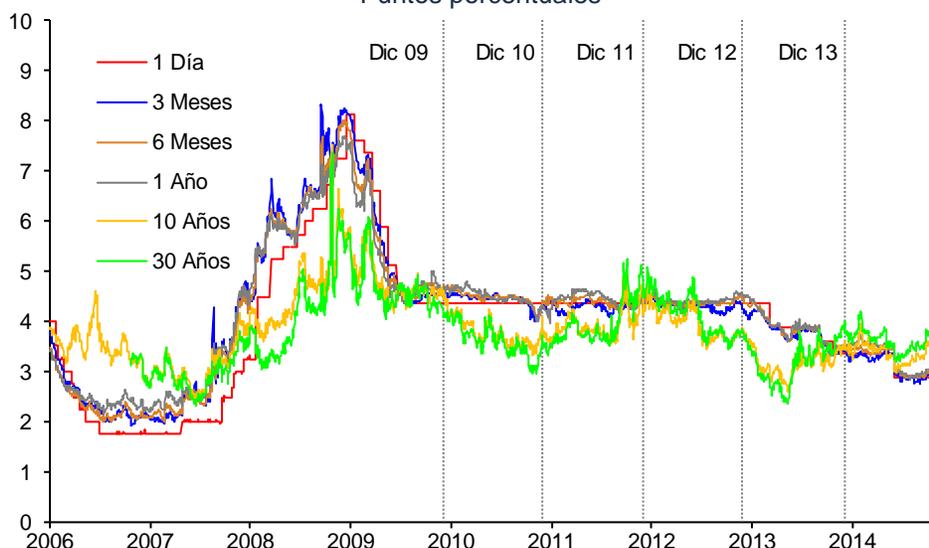


1/ La prima por plazo se refiere a la diferencia entre la tasa de interés a 10 años y la tasa de interés a 2 años.
Fuente: Banco de México, Proveedor Integral de Precios (PiP) y Bloomberg.

De acuerdo con la evolución de las tasas de interés de valores gubernamentales en México, y aunado a la disminución generalizada de las tasas de interés en Estados Unidos, los diferenciales de tasas de interés entre ambas economías aumentaron durante el periodo que cubre este Informe. En particular, el diferencial de tasas de interés a 10 años aumentó de alrededor de 310 puntos base a finales de junio a 355 puntos base a principios de noviembre (Gráfica 128).

³⁵ Se refiere al *Credit Default Swap* de 5 años.

Gráfica 128
Diferenciales de Tasas de Interés entre México y Estados Unidos ^{1/}
 Puntos porcentuales



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

A pesar del entorno descrito, como se mencionó, las fuentes externas de financiamiento continuaron registrando un crecimiento, si bien a un ritmo más moderado. Así, la tenencia de extranjeros de instrumentos de deuda del Gobierno Federal en moneda nacional continuó reflejando la confianza de los inversionistas en el marco macroeconómico del país y en la estrategia de crecimiento sustentada en las reformas estructurales. Al respecto conviene destacar la importancia de mantener la fortaleza del referido marco para facilitar un ajuste ordenado de la economía mexicana a un entorno externo menos favorable. Lo anterior es de crucial importancia, dado que es probable que continúe la volatilidad en los mercados financieros internacionales en los siguientes meses, toda vez que no parece que los factores detrás de dicha volatilidad se disiparán en el futuro inmediato.

5. Previsiones para la Inflación y Balance de Riesgos

Las previsiones sobre la actividad de Estados Unidos en las que se basa el marco macroeconómico para México son las siguientes:³⁶

- a) El crecimiento esperado para el PIB de Estados Unidos en 2014 se modifica, respecto al Informe precedente, de 2.1 a 2.2 por ciento, mientras que el correspondiente a 2015 se mantiene en 3.0 por ciento. Para 2016, la previsión sobre la expansión de este indicador se ubica en 2.9 por ciento.
- b) El pronóstico para el crecimiento de la producción industrial de Estados Unidos en 2014 permanece sin cambio en 4.0 por ciento respecto al Informe anterior. Para 2015, se anticipa una expansión de este indicador de 3.6 por ciento, cifra que se compara con la previsión en el Informe precedente de 3.7 por ciento. Para 2016, se espera un incremento de 3.3 por ciento.

Crecimiento de la Economía Nacional: La reactivación que registró la economía mexicana en el segundo trimestre continuó durante el tercero, aunque de manera moderada. Se sigue previendo que este dinamismo persista hacia adelante, sustentado, principalmente, por el impulso de la demanda externa, así como por una paulatina recuperación del gasto interno. De este modo, se espera que la tasa de crecimiento del PIB de 2014 se ubique entre 2.0 y 2.5 por ciento, rango que se compara con el intervalo reportado en el Informe precedente de entre 2.0 y 2.8 por ciento (Gráfica 129a). El menor dinamismo esperado para 2014 junto con la previsión de que continúe el impulso de la demanda externa y la reactivación de la interna, sugiere que en 2015 la tasa de expansión del PIB podría situarse entre 3.0 y 4.0 por ciento. En el Informe anterior dicho intervalo se situó entre 3.2 y 4.2 por ciento. Sin embargo, se anticipa que, de implementarse adecuadamente las reformas estructurales, éstas vayan teniendo un efecto positivo gradual sobre el crecimiento económico del país, lo que podría dar un intervalo de tasas de crecimiento mayores para 2016. En este sentido, el intervalo de pronóstico para 2016 se ubicaría de 3.2 a 4.2 por ciento.

Empleo: Tomando en cuenta que el dinamismo mostrado por el número de trabajadores asegurados en el IMSS ha continuado superando al de la actividad económica, el pronóstico para el crecimiento del empleo formal en 2014 se revisa de un intervalo de entre 570 y 670 mil trabajadores en el Informe previo a uno de entre 640 y 710 mil trabajadores. Para 2015 se continúa anticipando un aumento de entre 620 y 720 mil trabajadores. Para 2016, en parte como reflejo de la implementación de las reformas estructurales, se estima que el número de trabajadores asegurados en el IMSS muestre un comportamiento más favorable, por lo que se prevé un intervalo de entre 640 y 740 mil trabajadores.

³⁶ Las expectativas para la economía de Estados Unidos referentes a 2014 y 2015 se basan en el consenso de los analistas encuestados por Blue Chip en noviembre de 2014, mientras que las correspondientes a 2016 se basan en la publicación de Blue Chip de octubre de 2014 debido a que son las previsiones disponibles más recientes para dicho año.

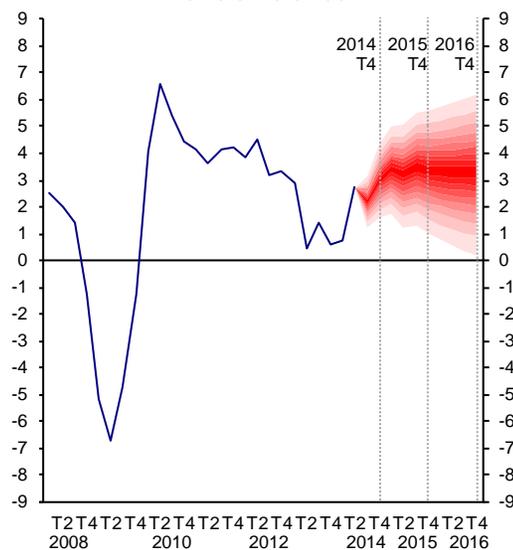
Cuenta Corriente: Para 2014, se anticipan déficits en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 4.0 y 26.0 miles de millones de dólares, respectivamente (0.3 y 2.0 por ciento del PIB, respectivamente). Para 2015, se prevén déficits en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 11.5 y 34.4 miles de millones de dólares, respectivamente (0.8 y 2.5 por ciento del PIB, en el mismo orden). Para 2016, se esperan déficits en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 15.5 y 38.8 miles de millones de dólares, respectivamente (1.0 y 2.6 por ciento del PIB, respectivamente). El deterioro previsto en las cuentas externas se explica principalmente por una mayor absorción en la economía y por la previsión de menores precios y plataforma de exportación de petróleo respecto a lo anteriormente esperado.

Si bien se anticipa que, debido a la fuerte desaceleración que presentó la actividad productiva a finales de 2013 y principios de 2014 persistan condiciones de holgura en la economía, también se estima que éstas continúen reduciéndose en el horizonte de pronóstico dado el dinamismo que se anticipa para la actividad económica (Gráfica 129b). A pesar de ello, no se esperan presiones sobre la inflación derivadas del comportamiento de la demanda agregada, aunque debido a la incertidumbre que naturalmente rodea la estimación del crecimiento potencial de la economía, se tendrá que vigilar con mucho cuidado la evolución de los indicadores de holgura.

Gráfica 129

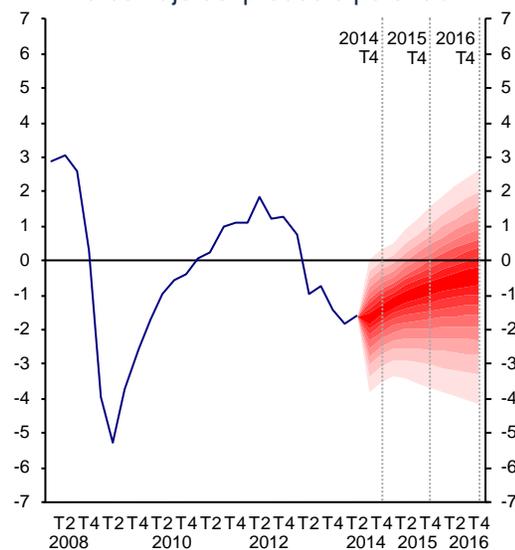
Gráficas de Abanico: Crecimiento del PIB y Brecha del Producto

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



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: INEGI y Banco de México.

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



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

Entre los riesgos a la baja asociados a las previsiones para el crecimiento del PIB destacan los siguientes:

- i. Un crecimiento de la economía mundial menor al previsto, particularmente de Estados Unidos.

- ii. Una disminución adicional en el precio internacional del petróleo o en la plataforma de producción que pueda afectar las cuentas externas del país y las finanzas públicas, haciendo necesario un ajuste al gasto público en 2015.
- iii. Una intensificación de la incertidumbre en los mercados financieros internacionales.
- iv. Incertidumbre causada por los acontecimientos sociales recientes que pudiera afectar la actividad económica.

El pronóstico de crecimiento también está sujeto a riesgos al alza, entre los que destacan los siguientes:

- i. Una recuperación de la economía de Estados Unidos más vigorosa que la anticipada.
- ii. Avances acelerados en la implementación de las primeras etapas de las reformas estructurales, en particular de la energética, que propicien una inversión mayor a la esperada.

Inflación: Teniendo en consideración que el efecto de los recientes choques de oferta sobre la inflación se espera sea de naturaleza transitoria y que hasta ahora no se han presentado efectos de segundo orden, se prevé que la inflación general anual disminuya en diciembre para cerrar el año alrededor de 4 por ciento. A principios de 2015, se espera que la inflación general anual se reduzca considerablemente al deshacerse el efecto aritmético asociado a los cambios en precios relativos derivados de las modificaciones fiscales de principios de 2014 y eliminarse los cobros por larga distancia telefónica nacional, lo que en conjunto con un menor incremento en los precios de las gasolinas, hacen prever que la inflación general anual se ubicará alrededor de 3 por ciento a partir de mediados de año (Gráfica 130). Para la inflación subyacente anual, las previsiones para 2014 apuntan a que ésta se mantenga cercana a 3 por ciento y por debajo de ese nivel en 2015 (Gráfica 131). Para 2016, se espera que tanto la inflación general como la subyacente se ubiquen en niveles cercanos a 3 por ciento.

Es importante señalar que la disminución en la tasa de crecimiento del precio de las gasolinas es un elemento clave para el proceso de determinación de precios en la economía, y fundamental para la convergencia de la inflación a su meta permanente y el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo. Ello, debido a que en los últimos cuatro años la variación anual en el precio de las gasolinas fue superior a 10 por ciento, lo que consecuentemente generó una presión al alza sobre la inflación general proveniente del componente no subyacente.³⁷ De esta manera, a pesar de que en los últimos veinticuatro meses la inflación anual del componente subyacente del INPC ha estado en promedio cerca de 2.9 por ciento, la inflación general se ha ubicado en promedio en 3.9 por ciento debido, en parte, a la incidencia de los precios de la gasolina. Esto a su vez se ha visto reflejado en las expectativas de inflación general para horizontes de mayor plazo (promedio de los próximos 5-8 años) de los analistas económicos, que se han mantenido alrededor de 3.5 por ciento, toda vez que las correspondientes a la inflación subyacente se ubican en 3.1 por ciento.

³⁷ Un análisis detallado de este efecto se presentó en el Recuadro "Política de Deslices del Precio de la Gasolina y Expectativas de Inflación" en el Informe sobre la Inflación Julio – Septiembre 2013.

Así, en ausencia de un crecimiento significativamente mayor que la meta de inflación en el precio de las gasolineras, es posible que además del efecto aritmético directo sobre la inflación general, esto dé lugar a un incremento más moderado en algunos otros precios de la economía y genere una disminución en las expectativas de inflación de mayor plazo, consolidando así su anclaje alrededor del objetivo permanente de 3 por ciento.

La previsión antes descrita para la trayectoria de la inflación se encuentra sujeta a diversos riesgos, entre los que destacan:

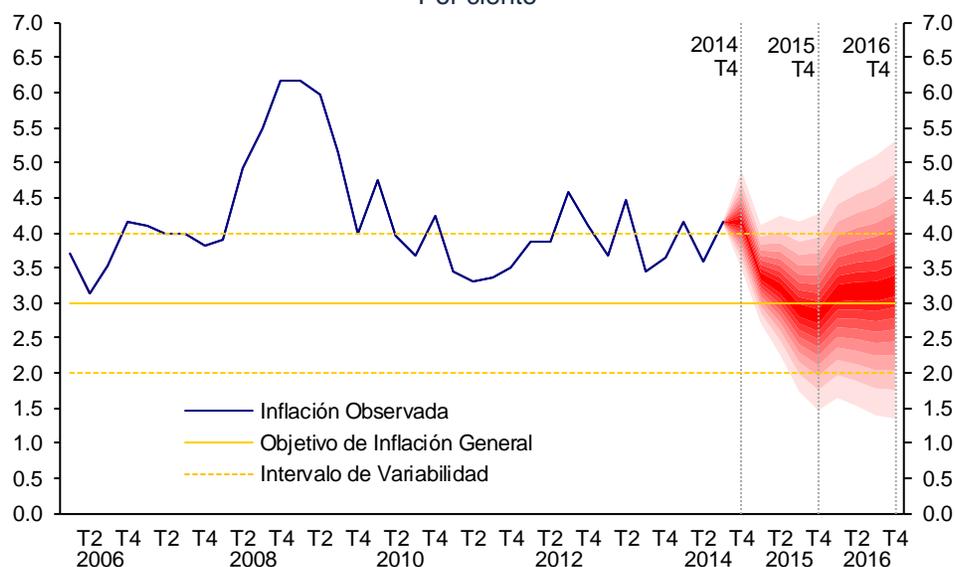
A la baja:

- i. La posibilidad de que la recuperación de la actividad económica en el país resulte menor a la anticipada.
- ii. Mayores disminuciones en los precios de los servicios de telecomunicaciones.

Al alza:

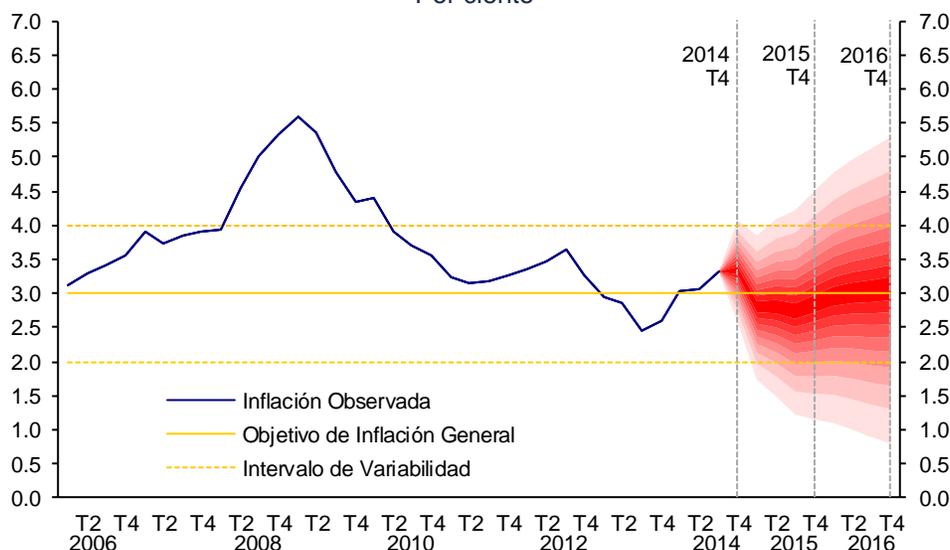
- i. Episodios de mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales que impliquen ajustes al tipo de cambio con su consecuente efecto sobre la inflación. No obstante, en caso de ocurrir, se esperaría un efecto moderado y transitorio sobre la inflación debido al bajo traspaso de las variaciones cambiarias a los precios.
- ii. La posibilidad de aumentos significativos en los salarios mínimos superiores a la inflación y al incremento en la productividad esperados.

Gráfica 130
Gráfica de Abanico: Inflación General Anual ^{1/}
 Por ciento



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

Gráfica 131
Gráfica de Abanico: Inflación Subyacente Anual ^{1/}
 Por ciento



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

Teniendo en cuenta lo expuesto, durante el periodo que cubre este Informe, la Junta de Gobierno mantuvo en 3 por ciento el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día, en virtud de que estimó que la postura monetaria era congruente con la convergencia eficiente de la inflación a la meta de 3 por ciento. Hacia adelante, la Junta se mantendrá atenta al desempeño de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazo. En particular, vigilará la evolución del grado de holgura en la economía ante la recuperación prevista, incluyendo los efectos que la implementación de las reformas estructurales pudiera tener sobre la oferta y demanda agregadas de la economía nacional. Asimismo, la Junta también se mantendrá vigilante de la postura monetaria relativa de México frente a la de Estados Unidos. Todo esto con el fin de alcanzar la meta de inflación señalada.

Como se señaló en el Informe anterior, es alentador que haya culminado la etapa legislativa del reciente proceso de reformas estructurales encaminadas a incrementar la productividad del país, pues se prevé que éstas tengan un impacto positivo sobre el crecimiento potencial de México. Se anticipa que sus efectos se vayan reflejando gradualmente y que se hagan más evidentes en el mediano plazo, si bien es pertinente recordar que para que las reformas alcancen su potencial, es necesario garantizar que sean implementadas adecuadamente. Por otra parte, también es necesario reiterar que se debe continuar con el proceso de mejora del marco institucional, así como con el fortalecimiento de los fundamentos macroeconómicos, con el objetivo de que el país alcance tasas de crecimiento más altas, mejores empleos y un mayor bienestar para la población. Esto último cobra una mayor significancia ante la expectativa de que el entorno externo continúe siendo bastante incierto. Al respecto, conviene recordar que los beneficios de los esfuerzos que se han hecho en esta dirección en los últimos años se han palpado en los episodios recientes de volatilidad en los mercados financieros

internacionales, los cuales han podido ser absorbidos por nuestra economía sin mayores consecuencias.

Finalmente, es importante reiterar la gran relevancia que, para mejorar la eficiencia de la economía y para potenciar los efectos benéficos de las reformas estructurales sobre el crecimiento potencial, el empleo y el bienestar de la población, tiene el lograr una mejoría significativa del marco institucional en el país. En efecto, una transformación institucional que mejore el estado de derecho, la seguridad jurídica y, en general, la fortaleza de las instituciones con las cuales se rigen la sociedad en su conjunto y los agentes económicos en particular, no sólo redundará en un mejor desempeño económico y una mayor armonía social, sino que también se traducirá en un aprovechamiento más adecuado de los beneficios de las reformas estructurales y una mejor distribución de dichos beneficios entre la población del país.

Anexo **Calendario para los Anuncios de las Decisiones de Política Monetaria, las Minutas sobre las Reuniones de la Junta de Gobierno Referentes a las Decisiones de Política Monetaria y los Informes Trimestrales en 2015**

En el Cuadro 1 de este anexo se presenta el calendario para el año 2015 de los anuncios de política monetaria, así como de la publicación de las Minutas sobre las reuniones de la Junta de Gobierno referentes a las decisiones de política monetaria y de los Informes Trimestrales. Es pertinente hacer notar que las decisiones de política monetaria se anunciarán a partir de 2015 en los días señalados que son jueves, a las 13:00 horas, siendo que hasta ahora dichos anuncios se han comunicado en fechas que corresponden a viernes y la hora de emisión del boletín ha sido a las 9:00 horas.

Cuadro 1
Calendario para 2015

Mes	Anuncios de Decisiones de Política Monetaria	Minutas sobre las Reuniones de la Junta de Gobierno referentes a las Decisiones de Política Monetaria	Informes Trimestrales ^{1/}
Enero	29		
Febrero		12	18
Marzo	26		
Abril	30	9	
Mayo		14	19
Junio	4	18	
Julio	23		
Agosto		6	12
Septiembre	3	17	
Octubre	15	29	
Noviembre			4
Diciembre	3	17	

^{1/} El Informe Trimestral que se publicará el 18 de febrero corresponde al del cuarto trimestre de 2014, el del 19 de mayo al del primer trimestre de 2015, el del 12 de agosto al del segundo trimestre de 2015, y el del 4 de noviembre al del tercer trimestre de 2015.

El calendario considera 8 fechas para los anuncios de las decisiones de política monetaria en 2015. Dos semanas después de cada anuncio se publicarán las Minutas correspondientes, siendo esto en días jueves. Sin embargo, como en años anteriores, el Banco de México se reserva la facultad de modificar la postura de política monetaria en fechas distintas a las preestablecidas, en caso de que se presentaran eventos extraordinarios que hicieran necesaria la intervención del Banco Central.

Capítulo IV: Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2014..... 183

CONTENIDO

1. Introducción	183
2. Evolución Reciente de la Inflación.....	185
2.1. La Inflación en el Cuarto Trimestre de 2014	185
2.2. Salarios	195
3. Entorno Económico y Financiero Prevaliente en el Cuarto Trimestre de 2014.....	197
3.1. Condiciones Externas	197
3.1.1. Actividad Económica Mundial.....	197
3.1.2. Precios de las Materias Primas	200
3.1.3. Tendencias de la Inflación en el Exterior	202
3.1.4. Política Monetaria y Mercados Financieros Internacionales.....	203
3.2. Evolución de la Economía Mexicana.....	206
3.2.1. Actividad Económica	206
3.2.2. Ahorro Financiero y Financiamiento en el País.....	213
4. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación	225
5. Previsiones para la Inflación y Balance de Riesgos.....	236

RECUADROS

5. Evolución Reciente de los Precios de los Servicios de Telecomunicaciones.....	189
6. Medidas de Responsabilidad Fiscal	221

Capítulo IV: Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2014

1. Introducción

Durante el cuarto trimestre de 2014, el entorno internacional presentó un deterioro importante ante la ocurrencia de dos choques. Por una parte, el precio internacional del petróleo registró una caída significativa y se anticipa que permanezca en niveles bajos por un tiempo prolongado como resultado, primordialmente, de factores de oferta. Por otra, se observó una apreciación generalizada del dólar estadounidense ante un ajuste de portafolio propiciado por las diferencias en el ritmo de crecimiento y en las expectativas sobre las posturas monetarias de las principales economías avanzadas. Lo anterior, aunado a la desaceleración de la economía mundial ante la debilidad prevaleciente en la mayoría de las economías avanzadas y emergentes, con la destacada excepción de la de Estados Unidos, dio lugar a un incremento en la volatilidad en los mercados financieros internacionales. Esto último acentuó las vulnerabilidades financieras de algunas economías emergentes.

En 2014, la evolución de la inflación en México estuvo en línea con lo previsto por el Instituto Central. Si bien como resultado de las modificaciones fiscales al inicio de 2014 y de una serie de choques transitorios al componente no subyacente la inflación general anual se situó por arriba de la cota superior del intervalo de variabilidad la mayor parte del año, a partir de noviembre comenzó a mostrar una clara tendencia a la baja, para cerrar el año en 4.08 por ciento. Posteriormente, en enero de 2015 se observó una reducción adicional importante a 3.07 por ciento, ante el desvanecimiento de los efectos de los choques señalados, ajustes a la baja en los precios de los servicios de telecomunicaciones y de algunos energéticos, así como incrementos menores a los del año previo en los precios de las mercancías y servicios en general.

Por su parte, durante el cuarto trimestre de 2014 la actividad económica de México continuó mostrando una moderada recuperación. Este comportamiento fue reflejo de la evolución favorable que exhibió la demanda externa, así como de una gradual mejoría en la inversión privada. Sin embargo, el consumo privado siguió sin mostrar una reactivación sólida. En consecuencia, continuaron las condiciones de holgura en la economía, por lo que no se percibieron presiones generalizadas sobre los precios en los principales mercados de insumos, ni sobre las cuentas externas.

Ante el incremento en la volatilidad financiera internacional, los mercados en México también se vieron afectados. En el trimestre objeto de este Informe, el peso registró una depreciación y el índice de la Bolsa Mexicana de Valores revirtió las ganancias observadas en el trimestre previo. Al respecto, cabe destacar que, si bien hasta la fecha de publicación de este Informe dichos movimientos se han dado de manera ordenada, no se puede descartar la posibilidad de ajustes adicionales en los mercados financieros nacionales.

El deterioro en el entorno externo, así como esta evolución de los mercados financieros en México, hizo evidente que era necesario un eventual ajuste en la postura macroeconómica en el país. Ello debido a que este cambio facilitaría la

transición de la economía mexicana a una nueva circunstancia externa y contribuiría a evitar una posible situación de astringencia financiera derivada de dudas en torno a la sostenibilidad de la deuda pública y/o de las cuentas externas. Por ello, el Gobierno Federal decidió ajustar de manera preventiva la política fiscal a través de una importante reducción en el gasto público de 2015. Este ajuste, junto con las otras medidas de responsabilidad fiscal anunciadas, contribuirán a evitar un deterioro en la confianza de hogares, empresas e inversionistas, y fortalecen las condiciones para hacer frente al entorno externo referido. De esta manera, el ajuste fiscal, junto con una postura monetaria congruente con la convergencia de la inflación a su objetivo, fortalecen los fundamentos de la economía mexicana y contribuirán a generar un entorno propicio para mayor crecimiento con inflación baja.

Teniendo en consideración lo anterior, para 2015 y 2016, se continúa anticipando un crecimiento mayor al que se espera haya resultado en 2014. Sin embargo, a raíz de un entorno externo menos favorable, de la tendencia a la baja que ha registrado la plataforma de producción petrolera y de la debilidad que prevalece en algunos componentes de la demanda interna, se revisan a la baja las previsiones para el crecimiento del PIB de México respecto a las dadas a conocer en el Informe previo. En particular, se estima que la tasa de expansión del PIB para 2014 haya sido de alrededor de 2.1 por ciento. Para 2015 el intervalo de pronóstico para el crecimiento del PIB se ajusta de uno de 3.0 a 4.0 por ciento en el Informe anterior, a uno de 2.5 a 3.5 por ciento. Para 2016, el intervalo de pronóstico se revisa de entre 3.2 y 4.2 por ciento, a uno de 2.9 a 3.9 por ciento. En este contexto, se anticipa que prevalezcan condiciones de holgura en la economía aunque éstas irán cerrándose y actualmente no se prevén presiones generalizadas y sostenidas sobre los precios provenientes de la demanda agregada.

Por lo que se refiere al panorama para la inflación, considerando que su evolución durante 2014 estuvo en línea con lo previsto y que el proceso de determinación de precios en la economía no se vio contaminado por el aumento transitorio que registró en el año, ni por la depreciación reciente de la moneda nacional, se anticipa que ésta converja a 3 por ciento durante los próximos meses. En particular, luego de la importante baja de la inflación general anual en enero, se prevé que ésta se mantenga cerca de 3 por ciento y que cierre el año ligeramente por debajo de dicho nivel. En cuanto a la inflación subyacente, se anticipa que se sitúe por debajo de 3 por ciento a lo largo de 2015. Para 2016, se prevé que tanto la inflación general como la subyacente se ubiquen en niveles cercanos a 3 por ciento.

Tomando en consideración todo lo anterior, la Junta de Gobierno decidió mantener en 3 por ciento el objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a un día durante el periodo que cubre este Informe. Hacia adelante, la Junta se mantendrá atenta a la evolución de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazo. En particular, vigilará la postura monetaria relativa entre México y Estados Unidos, el desempeño del tipo de cambio y su posible efecto sobre la inflación, así como la evolución del grado de holgura en la economía ante la recuperación prevista. Todo esto con el fin de estar en posibilidad de tomar las medidas necesarias para asegurar la convergencia de la inflación al objetivo de 3 por ciento en 2015 y consolidarla.

2. Evolución Reciente de la Inflación

2.1. La Inflación en el Cuarto Trimestre de 2014

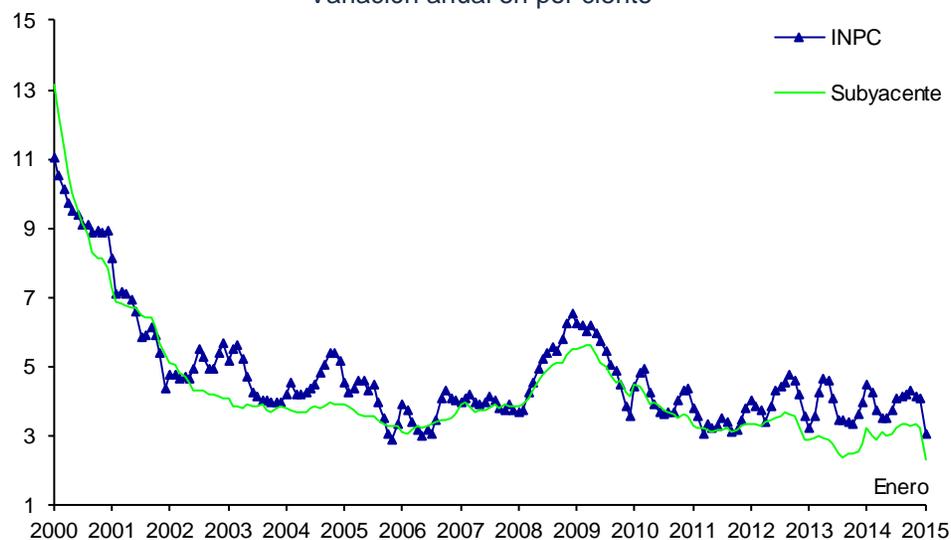
En un entorno de políticas económicas encaminadas al fortalecimiento del marco macroeconómico, la conducción de la política monetaria ha contribuido a que desde principios de la década anterior, la inflación general anual en México haya mostrado un proceso de convergencia hacia el objetivo de 3 por ciento (Gráfica 132). Si bien la trayectoria a la baja de la inflación ha estado expuesta a distintos choques de oferta que han impactado los precios relativos de algunos productos, esto no ha dado lugar a efectos de segundo orden. Así, tales choques han tenido solamente un efecto transitorio sobre la inflación, sin afectar las expectativas inflacionarias de los agentes económicos.³⁸

Lo anterior ha sido más evidente al observar la dinámica de la inflación subyacente anual, la cual es un indicador de tendencia de mediano plazo de la inflación general. Al excluir varios de los rubros cuyos precios son afectados más directamente por choques de oferta o que no son determinados por condiciones de mercado, este componente responde mejor a la postura monetaria y tiene una mayor asociación con el ciclo económico. Así, este indicador se ha caracterizado, en general, por exhibir una tendencia a la baja desde hace varios años, fluctuando en el último lustro alrededor de 3 por ciento. En particular, durante casi todo 2013 la inflación subyacente anual estuvo por debajo de dicho nivel, registrando incluso mínimos históricos. Aun con las modificaciones fiscales que entraron en vigor a inicios de 2014, se mantuvo en niveles cercanos a 3 por ciento y una vez que se desvanecieron los efectos de los cambios fiscales, regresó a niveles inferiores a 3 por ciento.

Durante el periodo que cubre este Informe la inflación general anual pasó de 4.30 por ciento en octubre de 2014 a 4.08 por ciento en diciembre (Cuadro 7 y Gráfica 132). Posteriormente, en enero de 2015, el desvanecimiento del efecto de las modificaciones fiscales que entraron en vigor un año antes, las bajas de precio en los servicios de telecomunicaciones, disminuciones en los precios de algunos energéticos y en general incrementos en los precios de mercancías y servicios menores que en el año previo, contribuyeron a que la inflación general anual disminuyera de manera importante, registrando 3.07 por ciento en el mes. En suma, una vez absorbidos los distintos choques que afectaron la inflación durante 2014, ésta volvió a retomar una tendencia a la baja, alcanzando niveles incluso más bajos que los registrados en la segunda mitad de 2013 (Cuadro 7 y Gráfica 133).

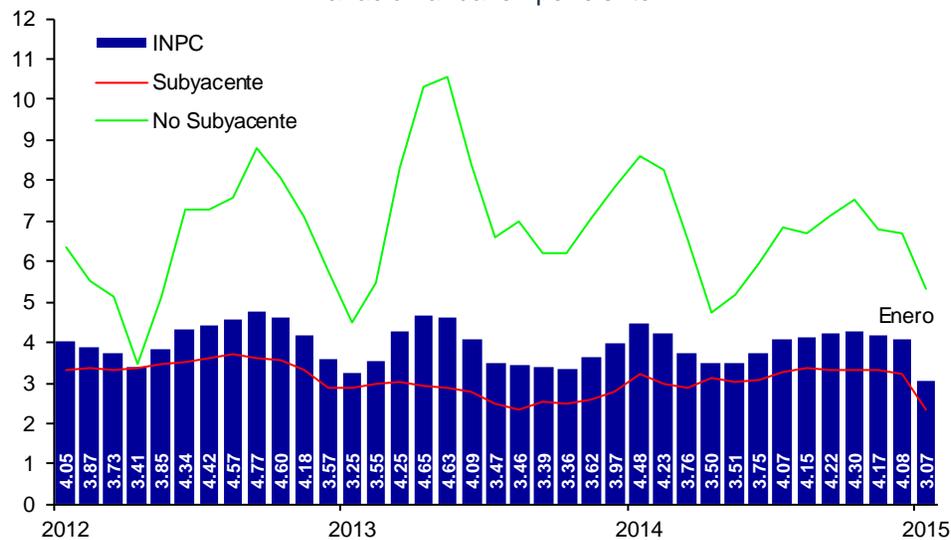
³⁸ Véase Recuadro 3 "Anclaje de las Expectativas de Inflación de Mediano y Largo Plazo ante Choques de Oferta Adversos", Informe sobre la Inflación Enero - Marzo 2013. Igualmente, véase Recuadro 1 "Cambios en Precios Relativos y Convergencia de la Inflación al Objetivo de 3 Por Ciento", Informe sobre la Inflación Abril - Junio 2013.

Gráfica 132
Índice Nacional de Precios al Consumidor
 Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.

Gráfica 133
Índice Nacional de Precios al Consumidor
 Variación anual en por ciento



Fuente: INEGI.

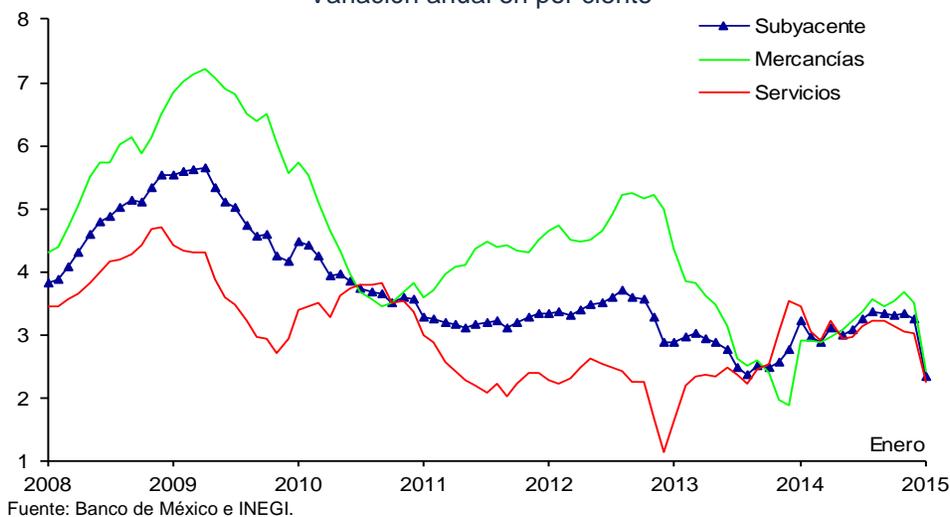
Cuadro 7
Índice Nacional de Precios al Consumidor y Componentes
 Variación anual en por ciento

	Variación Anual						Promedio		
	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero	Trim III	Trim IV
	2014	2014	2014	2014	2014	2014	2015	2014	2014
INPC	4.07	4.15	4.22	4.30	4.17	4.08	3.07	4.15	4.18
Subyacente	3.25	3.37	3.34	3.32	3.34	3.24	2.34	3.32	3.30
Mercancías	3.37	3.56	3.46	3.53	3.68	3.50	2.43	3.46	3.57
Alimentos, Bebidas y Tabaco	5.20	5.41	5.36	5.33	5.40	5.31	3.37	5.32	5.35
Pan Dulce	11.24	11.39	11.34	11.25	10.10	8.96	2.74	11.32	10.10
Refrescos Envasados	16.15	15.76	15.70	15.50	15.16	15.35	3.53	15.87	15.34
Tortilla de Maíz	-0.37	-0.07	-0.11	-0.12	-0.10	-0.08	-0.03	-0.18	-0.10
Pan Blanco	2.31	2.07	2.05	2.07	2.46	2.43	1.81	2.14	2.32
Mercancías No Alimenticias	1.88	2.06	1.94	2.07	2.29	2.04	1.66	1.96	2.13
Servicios	3.15	3.22	3.24	3.14	3.06	3.03	2.26	3.21	3.08
Vivienda	2.11	2.07	2.13	2.14	2.13	2.14	2.13	2.11	2.14
Educación (Colegiaturas)	4.38	4.19	4.30	4.31	4.30	4.30	4.31	4.29	4.30
Otros Servicios	3.90	4.17	4.12	3.86	3.69	3.60	1.79	4.06	3.72
Servicio de Telefonía Móvil	-3.15	-1.60	-4.11	-8.99	-11.53	-14.48	-16.45	-2.95	-11.66
Servicio Telefónico Local Fijo	-0.17	-0.10	-0.06	-0.06	-0.07	-0.03	-16.45	-0.11	-0.05
Larga Distancia Nacional	0.61	0.61	0.61	0.61	0.61	0.61	-100.00	0.61	0.61
Larga Distancia Internacional	0.61	0.61	0.61	0.61	0.61	0.61	-40.69	0.61	0.61
No Subyacente	6.83	6.72	7.11	7.51	6.78	6.70	5.34	6.89	6.99
Agropecuarios	5.78	6.22	7.57	8.46	7.04	8.61	8.50	6.53	8.04
Frutas y Verduras	3.22	0.13	1.20	1.31	-3.48	0.10	-1.01	1.48	-0.73
Cebolla	26.82	10.92	10.52	15.62	-15.90	-19.70	-31.19	15.24	-7.71
Jitomate	3.77	-10.39	-5.54	-2.22	-4.49	6.07	0.80	-4.52	0.46
Pecuarios	7.14	9.64	11.22	12.62	13.63	14.03	14.20	9.33	13.43
Carne de Res	12.38	14.71	17.85	19.73	21.45	22.84	23.67	14.99	21.35
Huevo	-1.73	-4.13	-3.43	-1.15	0.02	3.97	6.38	-3.10	0.96
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	7.47	7.03	6.82	6.93	6.62	5.55	3.49	7.11	6.35
Energéticos	8.38	7.83	7.56	7.74	7.23	6.43	4.20	7.92	7.12
Gasolina	10.74	10.22	9.53	9.59	8.23	6.73	5.14	10.16	8.18
Electricidad	0.66	1.07	1.49	2.81	4.67	4.52	0.64	1.07	4.08
Gas Doméstico	9.80	8.17	8.25	8.49	8.18	8.30	6.63	8.74	8.32
Tarifas Autorizadas por Gobierno	5.92	5.65	5.55	5.48	5.46	3.88	2.16	5.71	4.93
Metro o Transporte Eléctrico	49.63	49.63	49.63	49.63	49.63	15.15	-0.26	49.63	36.05

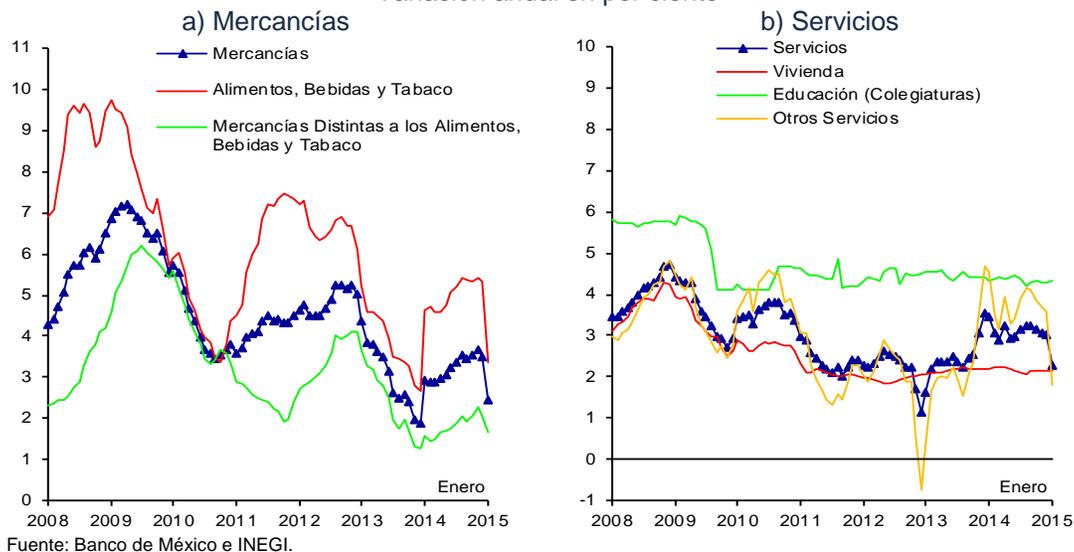
Fuente: Banco de México e INEGI.

En el periodo que cubre este Informe, la inflación subyacente anual se mantuvo en niveles cercanos a 3 por ciento, pasando de 3.32 en octubre a 3.24 por ciento en diciembre. Posteriormente, en enero de 2015, este indicador tuvo una disminución importante, al registrar 2.34 por ciento (Cuadro 7 y Gráfica 3). Al respecto, la variación anual del subíndice de precios de las mercancías pasó de 3.53 a 3.50 por ciento entre octubre y diciembre de 2014, para luego disminuir a 2.43 por ciento en enero de 2015. Lo anterior se debió al comportamiento tanto de las mercancías alimenticias como al de las no alimenticias y estuvo influido en parte por la dilución de los efectos de los cambios impositivos antes referidos. Así, las variaciones anuales de las mercancías alimenticias fueron 5.33 y 5.31 por ciento en octubre y diciembre, reduciéndose a 3.37 por ciento en enero. En cuanto a las mercancías no alimenticias, sus variaciones anuales en los meses referidos fueron 2.07 y 2.04 por ciento, registrando en enero 1.66 por ciento (Cuadro 7, Gráfica 134 y Gráfica 135a). Cabe destacar que la tasa de crecimiento de los precios de las mercancías observada en enero es la más baja para dicho mes desde 2003, lo cual concuerda con la previsión de que una vez que se superaran los choques que afectaron a la inflación en 2014, ésta volvería a situarse en niveles bajos.

Gráfica 134
Índice de Precios Subyacente
Variación anual en por ciento



Gráfica 135
Índice de Precios Subyacente: Mercancías y Servicios
Variación anual en por ciento



De igual manera, el subíndice de precios de los servicios disminuyó su tasa de variación anual de 3.14 a 3.03 por ciento entre octubre y diciembre de 2014, para luego registrar un nivel de 2.26 por ciento en enero de 2015. Este comportamiento estuvo determinado, en buena medida, por la evolución del grupo de los servicios distintos a la educación y a la vivienda, el cual redujo su tasa de crecimiento anual de 3.86 a 3.60 por ciento entre octubre y diciembre pasados y a 1.79 por ciento en enero de 2015. Al respecto, destacaron las bajas de precio en telecomunicaciones, como fue el caso del servicio telefónico local fijo y la eliminación de cobros por llamadas de larga distancia nacional, la dilución de los efectos de los cambios impositivos que afectaron los precios de los servicios de alimentación al inicio del año pasado y en general incrementos en los precios de los servicios menores que en el año previo (Cuadro 7, Gráfica 134 y Gráfica 135b).

Recuadro 5 Evolución Reciente de los Precios de los Servicios de Telecomunicaciones

1. Introducción

La reforma constitucional y de las leyes secundarias del sector de telecomunicaciones de 2013 y 2014 tienen como objetivo el desarrollo del sector mediante una mejora al marco regulatorio que incentive la inversión y competencia. Ello con la finalidad de mejorar la calidad de los servicios y que sean ofrecidos a precios competitivos.

Con este antecedente, en el transcurso de 2014 se implementaron diversas disposiciones derivadas de la reforma señalada que influyeron sobre la dinámica reciente de los precios en el sector. En este Recuadro se describen brevemente algunos de los cambios regulatorios que entraron en vigor en fechas recientes, así como la evolución de los índices de precios de los servicios de telecomunicaciones y su contribución a la inflación general.

2. Reforma de Telecomunicaciones

Como parte de la reforma referida se estableció en 2013 el Instituto Federal de Telecomunicaciones (IFT) como un órgano autónomo encargado de la regulación del sector, otorgamiento de las concesiones para la prestación de los servicios de telecomunicaciones y radiodifusión y de declarar la existencia o inexistencia de condiciones de competencia efectiva en el sector. Entre las facultades del IFT se encuentra la de determinar, en su caso, la existencia o no de agentes económicos preponderantes en el sector, así como las medidas que eviten que esto pueda afectar la competencia.

En este ámbito, en marzo de 2014 el IFT declaró como agentes preponderantes a las empresas con mayor participación en los mercados de telecomunicaciones y de radiodifusión, e impuso medidas regulatorias específicas a dichas empresas. Adicionalmente, en agosto de 2014 entró en vigor la Ley Federal de Telecomunicaciones y Radiodifusión (LFTR), en la cual se establecieron determinaciones adicionales, algunas que aplican a los agentes económicos preponderantes y otras para todos los prestadores de servicios. Entre las medidas impuestas al agente preponderante en el mercado de telecomunicaciones, se encuentran algunas que presumiblemente se han visto reflejadas en menores precios para los usuarios en el sector:¹

¹ La LFTR establece que se considerará como agente económico preponderante en los sectores de telecomunicaciones y radiodifusión, a cualquiera que cuente, directa o indirectamente, con una participación nacional mayor al cincuenta por ciento.

- Eliminación del cargo por *roaming* o itinerancia nacional a partir del 6 de abril de 2014.

A partir de la entrada en vigor de la LFTR, el 13 de agosto de 2014:

- Régimen de interconexión de tarifas asimétricas, en el que el agente preponderante no puede cobrar a las demás empresas proveedoras por la interconexión de llamadas y mensajes que terminen en su red, mientras que las demás sí pueden cobrarle este cargo al agente preponderante.
- Obligación de cobrar a sus usuarios de telefonía móvil las mismas tarifas para servicios otorgados dentro y fuera de su red, es decir el precio por minuto de llamada y mensajes debe ser el mismo para contactar a números de la misma empresa o de otras compañías.
- Obligación de permitir la reventa de servicios móviles a otros concesionarios, incluidos los operadores virtuales.
- Desagregación de la red local, lo que permite que otros proveedores otorguen servicios al usuario mediante el arrendamiento de su denominada "última milla".

En cuanto a las disposiciones de la LFTR que aplican para todos los prestadores de servicios, las cuales incrementan el bienestar de los consumidores al tener un impacto directo sobre los precios que pagan los usuarios e incentivan la competencia, se encuentran:

- Para el esquema de prepago se amplió el plazo de vigencia para saldos no consumidos a un mínimo de un año.
- Los equipos de telefonía móvil deben ser desbloqueados, es decir que puedan ser utilizados con cualquier prestador del servicio, una vez que sean adquiridos por el usuario.
- La portabilidad de números de telefonía deberá ser sin cargo a los usuarios y resolverse en un plazo no mayor de 24 horas a partir de la solicitud, la cual podrá hacerse a través de medios electrónicos.
- A partir de enero de 2015, la eliminación de los cargos por larga distancia nacional tanto en telefonía fija como móvil.

3. Evolución Reciente en el Mercado de Telecomunicaciones en México

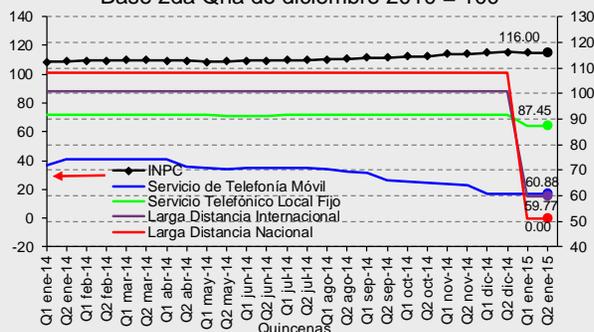
En el entorno antes descrito, durante 2014 y lo que ha transcurrido de 2015 se han observado cambios importantes en la oferta y precios de los servicios de

telecomunicaciones, los cuales han tenido una contribución a la baja en la inflación general.

En la Gráfica 1 se presenta la evolución de los índices de precios de los servicios de telefonía que se cotizan dentro del INPC. Como puede apreciarse, los precios de telefonía móvil son los primeros que comenzaron a reflejar disminuciones a raíz de la entrada en vigor de la referida reforma.

Respecto al servicio telefónico local y los servicios de larga distancia, tanto nacional como internacional, después de permanecer estables en los últimos años, los índices registraron bajas importantes en enero de 2015.

Gráfica 1
INPC e Índices de Precios de Telefonía
Base 2da Qna de diciembre 2010 = 100



Fuente: INEGI.

La dinámica observada se explica, principalmente, por los siguientes cambios observados en su oferta:

Telefonía Móvil

Como se mencionó, desaparición del cargo por *roaming* nacional que realizaba el agente preponderante, a partir del 6 de abril de 2014.

Reducción de las tarifas del agente económico preponderante en llamadas fuera de red (las tarifas efectivas que el agente preponderante cobraba por servicios fuera de su red al mismo nivel de las que cobra dentro de su red, a partir de la entrada en vigor de la LFTR). Esto incluye que las promociones de saldo en el esquema de prepago, minutos adicionales en el esquema de pospago y números denominados frecuentes o gratuitos a partir de la fecha señalada dejaron de ser exclusivos para servicios dentro de su propia red, pudiéndose desde entonces utilizar también para contactar a números telefónicos de otros proveedores.

Surgimiento de nuevos planes tanto de prepago como de pospago con esquema de tarifa plana por servicio con tarifas menores, así como de planes de prepago con servicios en paquete, es decir, que por un monto determinado se adquiere una canasta combinada de

minutos de voz, mensajes SMS y mega bytes de navegación.

Telefonía Fija

Modificación de la canasta de servicios otorgada por diversos paquetes de servicios combinados de telefonía fija, internet y de televisión de paga. Estos aumentaron de manera importante la cantidad de minutos de llamadas a celular y de larga distancia nacional e internacional que otorgan, sin cambiar sus precios.

Larga Distancia Internacional

Modificación y aparición de diversos paquetes combinados de servicios de telefonía, internet y televisión de paga, los cuales recientemente comenzaron a incluir cantidades importantes de minutos de larga distancia internacional, sin cambiar de precio.

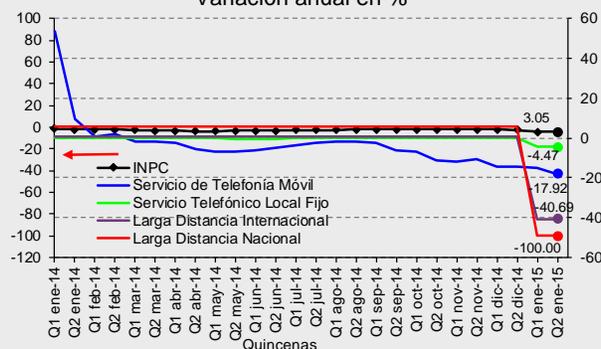
Larga Distancia Nacional

Eliminación del cobro por este servicio tanto en telefonía fija como móvil, a partir de enero de 2015, conforme a lo establecido en la LFTR, a partir de 2015.

4. Incidencia de los Precios de los Servicios de Telefonía sobre la Inflación General

Como consecuencia de lo descrito anteriormente, en enero de 2015 los precios de los servicios de telecomunicaciones mencionados, los cuales forman parte de la canasta del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), reflejaron variaciones anuales negativas (Gráfica 2).

Gráfica 2
INPC e Índices de Precios de Telefonía
Variación anual en %



Fuente: INEGI.

De esta forma y dada la ponderación que tiene dentro del INPC, el grupo de precios de telecomunicaciones tiene una contribución importante a la disminución de la inflación general anual en enero de 2015. En particular, el grupo de servicios de telefonía tiene una incidencia de -38 puntos base sobre la inflación general anual del referido mes.

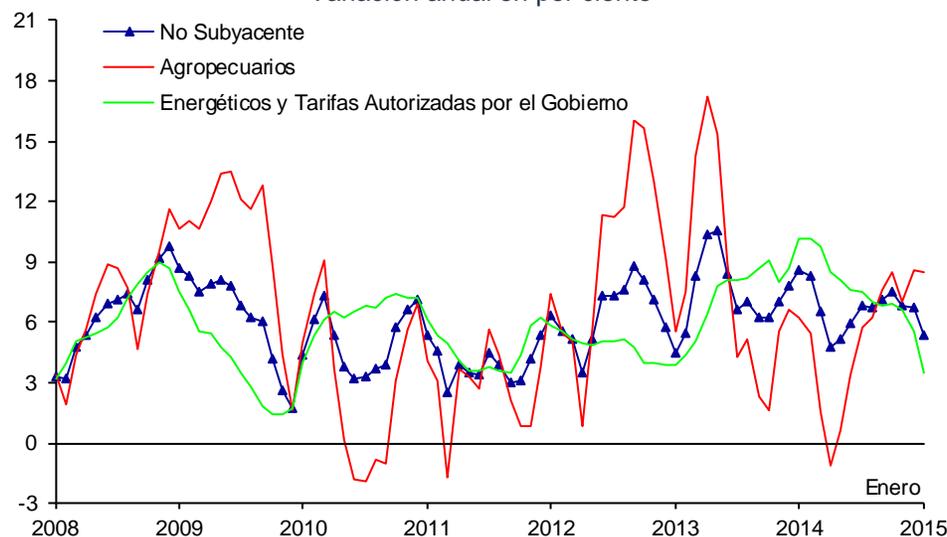
5. Consideraciones Finales

La reforma constitucional al sector de las telecomunicaciones establece una mejora al marco

regulatorio encaminada a fomentar la competencia y desarrollo del sector. En los primeros meses de su entrada en vigor se establecieron diversas disposiciones, las cuales están generando una mayor competencia en el sector. Ello se ha visto reflejado en la entrada de nuevos proveedores y esquemas innovadores con precios más atractivos, los cuales han contribuido a la baja de la inflación general y a un mayor bienestar para los consumidores.

Con respecto a la inflación no subyacente, en el último trimestre de 2014 ésta experimentó presiones al alza debido al comportamiento de los productos agropecuarios, principalmente por incrementos de precio en la carne de res y el jitomate. No obstante, lo anterior fue contrarrestado por la reducción en la tasa de crecimiento del subíndice de precios de energéticos y tarifas autorizadas por distintos niveles de gobierno. De esta forma, la variación anual del índice de precios no subyacente disminuyó de 7.51 a 6.70 por ciento de octubre a diciembre de 2014. Estos mismos factores continuaron contribuyendo a que este índice haya reducido su variación anual a 5.34 por ciento en enero (Cuadro 7, Gráfica 136 y Gráfica 137).

Gráfica 136
Índice de Precios No Subyacente
Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.

El subíndice de precios de los bienes agropecuarios aumentó su tasa de variación anual de 8.46 a 8.61 por ciento entre octubre y diciembre de 2014. No obstante, en enero de 2015, la variación anual del subíndice referido disminuyó a 8.50 por ciento, al observarse bajas de precio en algunas frutas y verduras, como el jitomate y la cebolla, las cuales compensaron las aún elevadas tasas de crecimiento en los precios de los productos pecuarios. En particular, la variación anual del grupo de frutas y verduras pasó de 1.31 por ciento en octubre a 0.10 por ciento en diciembre, y a -1.01 por ciento en enero. Por su parte, el grupo de los productos pecuarios

aumentó su variación anual de 12.62 a 14.03 por ciento en los meses referidos, registrando 14.20 por ciento en enero (Cuadro 7, Gráfica 137a y Gráfica 138).

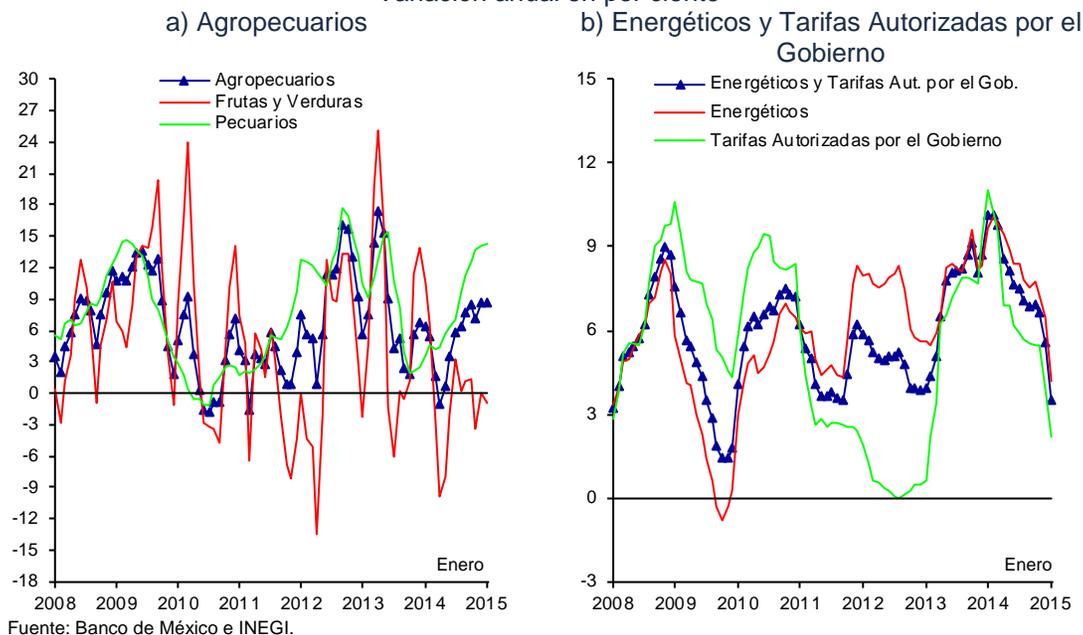
En contraste, las tasas de variación anual del subíndice de precios de energéticos y tarifas autorizadas por distintos niveles de gobierno han venido disminuyendo desde octubre de 2014 (Gráfica 137b). Específicamente, la variación anual de este subíndice pasó de 6.93 a 5.55 por ciento entre octubre y diciembre de 2014, para posteriormente disminuir a 3.49 por ciento en enero de 2015. En lo anterior han tenido particular relevancia los menores incrementos en los precios de la gasolina y gas doméstico LP en relación al año previo y las reducciones en los precios de otros energéticos, como la electricidad. Derivado de ello, el grupo de los energéticos registró una reducción en su tasa de variación anual al pasar de 7.74 por ciento en octubre a 6.43 por ciento en diciembre y 4.20 por ciento en enero.

En particular, los cambios de precio más relevantes en los energéticos en enero fueron:

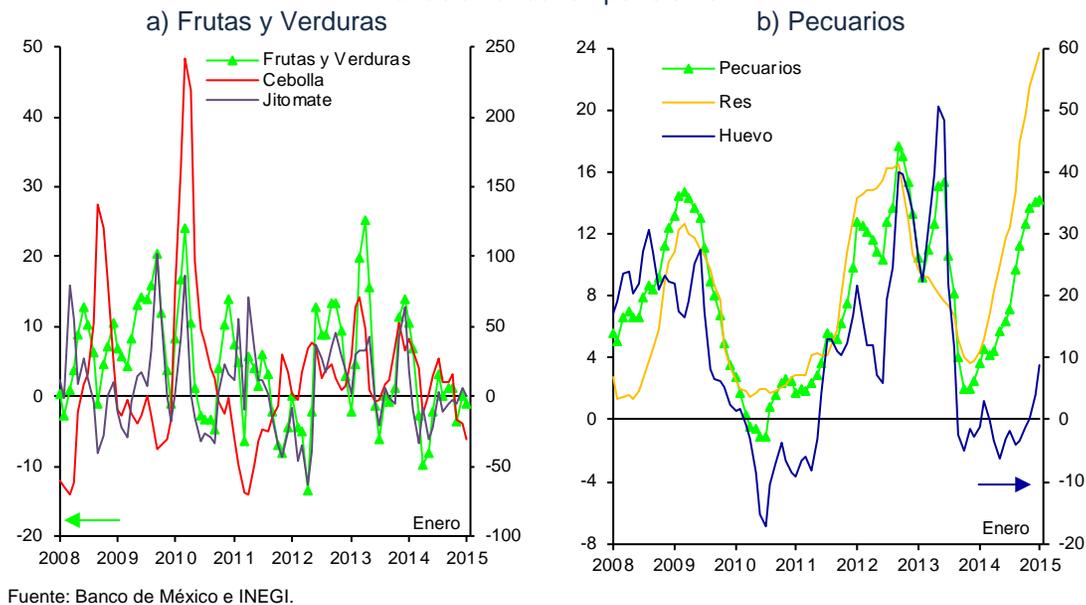
- A partir del 1 de enero de 2015, el precio de la gasolina en las ciudades no fronterizas tuvo un incremento de 1.9 por ciento, el cual, de acuerdo a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, será el único que se dará en el año. El incremento referido contribuyó a que la variación en la primera quincena de enero del precio de la gasolina en estas ciudades fuera 1.9 por ciento, en tanto que en las ciudades de la frontera norte se registró una baja de 6.94 por ciento. Con ello, el aumento promedio en el precio de la gasolina fue de 0.87 por ciento en la quincena referida. En el mes en su conjunto, las variaciones mensuales en el precio de la gasolina para las ciudades no fronterizas fue 2.07 por ciento, mientras que en las de la frontera norte se registró una baja de 12.36 por ciento, dando como resultado un aumento nacional de 0.28 por ciento en el mes. Esto contrasta con una variación anual promedio de ese combustible superior a 10 por ciento en 2014. Cabe señalar que en las ciudades de la frontera norte el ajuste en los precios en los siguientes meses dependerá de la evolución de los precios en las ciudades de Estados Unidos con las que colindan, que a su vez siguen la dinámica del precio internacional del petróleo (Gráfica 140).
- El precio del gas doméstico LP que en 2014 tuvo un incremento anual promedio de 9.68 por ciento, registró un aumento de 1.92 por ciento en enero de 2015 y se espera que no registre nuevos incrementos en lo que resta del año.
- Las tarifas eléctricas disminuyeron 2.04 por ciento en enero de 2015 y se anticipa que permanezcan sin cambio el resto del año, mientras que en 2014 se incrementaron en promedio 3.30 por ciento.

Por su parte, el grupo de tarifas autorizadas por distintos niveles de gobierno redujo sus variaciones anuales de 5.48 a 3.88 por ciento entre octubre y diciembre de 2014 y finalmente a 2.16 por ciento en enero de 2015, al no repetirse algunos ajustes a los precios del transporte público que ocurrieron el año previo, como fue el caso del Metro de la Ciudad de México (Cuadro 7, Gráfica 139).

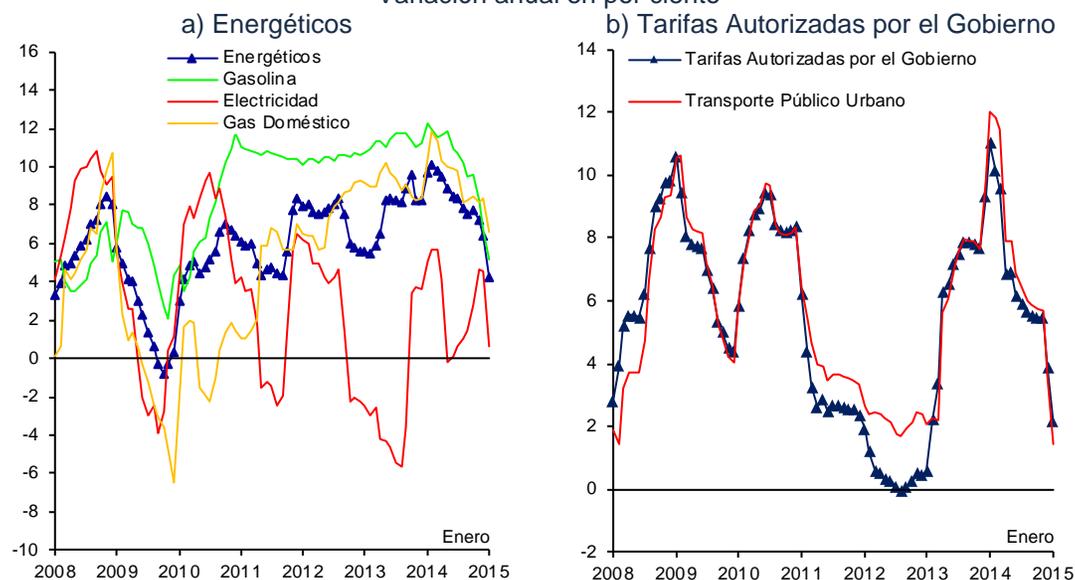
Gráfica 137
Índice de Precios No Subyacente
 Variación anual en por ciento



Gráfica 138
Índice de Precios Agropecuarios
 Variación anual en por ciento

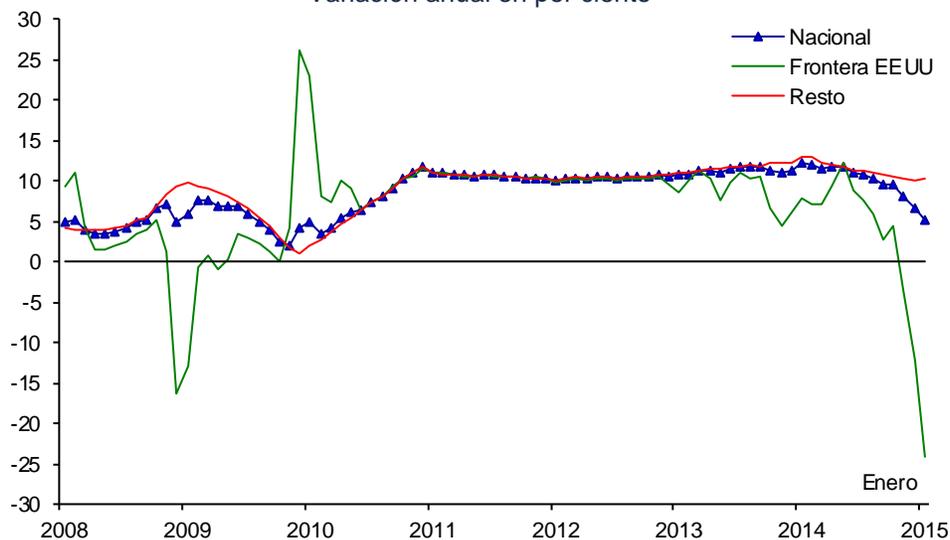


Gráfica 139
Índice de Precios No Subyacente
 Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.

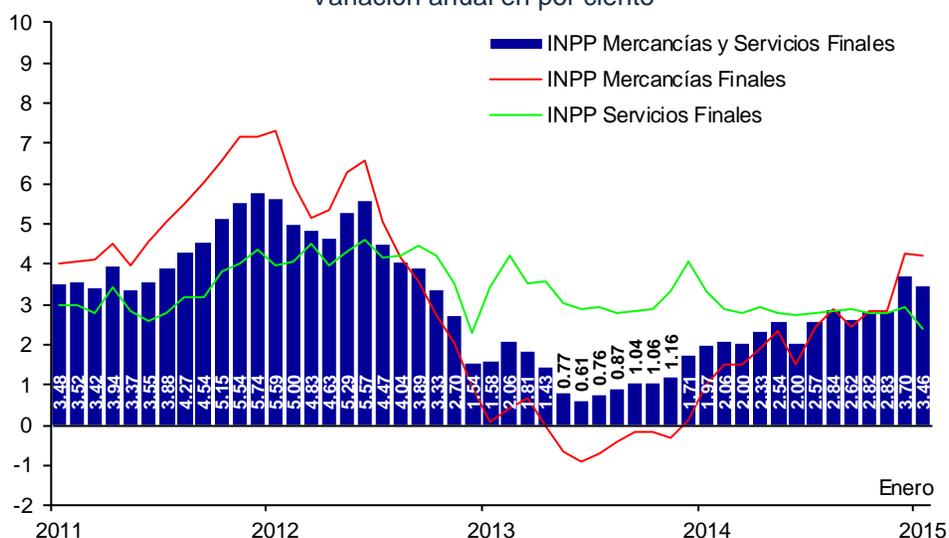
Gráfica 140
Índice de Precios de la Gasolina
 Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.

En el último mes de 2014, el Índice Nacional de Precios Productor (INPP) de mercancías y servicios finales, excluyendo petróleo, registró un crecimiento anual de 3.70 por ciento, en tanto que en octubre anterior éste fue 2.82 por ciento (Gráfica 141). Dicho comportamiento obedeció, principalmente, a una mayor contribución al alza de los precios de algunos productos manufactureros de exportación. Posteriormente, en enero de 2015, la variación anual del indicador referido se ubicó en 3.46 por ciento.

Gráfica 141
Índice Nacional de Precios Productor
 Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.

2.2. Salarios

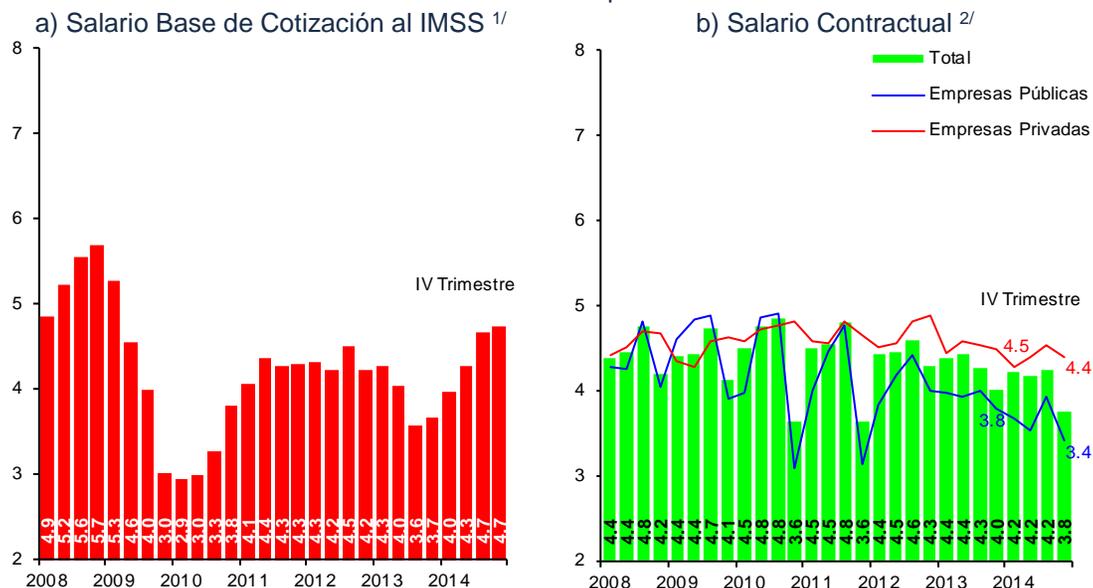
Durante el cuarto trimestre de 2014, los aumentos que se observaron en los principales indicadores salariales se registraron a la par de incrementos en la productividad laboral, por lo que los costos laborales continuaron en niveles bajos y siguieron sin ser una fuente de presiones inflacionarias (ver Sección 3.2.1 más adelante). En particular, el salario base de cotización de los trabajadores afiliados al IMSS aumentó 4.7 por ciento durante el último trimestre de 2014, cifra similar a la registrada el trimestre previo (Gráfica 142a). Posteriormente, en enero de 2015 la tasa de variación anual del salario base de cotización se ubicó en 4.3 por ciento.

Por su parte, el incremento al salario contractual negociado por empresas de jurisdicción federal fue 3.8 por ciento durante el cuarto trimestre de 2014, cifra inferior a la registrada en el mismo trimestre del año anterior (4.0 por ciento). Esta diferencia obedeció principalmente a las menores variaciones de los salarios contractuales de las empresas públicas. En particular, las negociaciones de estas empresas resultaron en un promedio de aumentos de 3.4 por ciento (3.8 por ciento en el mismo trimestre de 2013), mientras que las negociadas por las empresas privadas derivaron en un promedio de incrementos de 4.4 por ciento (4.5 por ciento en el mismo periodo de 2013) (Gráfica 142b). Posteriormente, en enero de 2015 la tasa de variación promedio del salario contractual fue de 4.2 por ciento (en el mismo mes del año previo fue 3.8 por ciento). En particular, el promedio de los incrementos de los salarios contractuales para las empresas públicas y privadas se ubicó en 3.4 y 4.6 por ciento, respectivamente (3.5 y 4.0 por ciento en enero de 2014).

Adicionalmente, durante el periodo que cubre este Informe, el Consejo de Representantes de la Comisión Nacional de los Salarios Mínimos acordó un aumento al salario mínimo general promedio de 4.2 por ciento, vigente a partir del

1 de enero de 2015 (el incremento del año previo fue 3.9 por ciento), dejándose la puerta abierta para que en los próximos meses se pudiera reducir a la mitad la brecha entre los salarios mínimos de la zona A y B, lo que podría representar un incremento adicional al salario mínimo promedio de 1.3 por ciento.

Gráfica 142
Indicadores Salariales
Variación anual en por ciento



1/ Durante el cuarto trimestre de 2014 se registraron en promedio 17.4 millones de cotizantes al IMSS.

2/ El incremento salarial contractual es un promedio ponderado por el número de trabajadores involucrados. El número de trabajadores de empresas de jurisdicción federal que anualmente reportan sus incrementos salariales a la STPS equivale aproximadamente a 2 millones.

Fuente: Cálculos elaborados por el Banco de México con información de IMSS y STPS.

3. Entorno Económico y Financiero Prevaliente en el Cuarto Trimestre de 2014

3.1. Condiciones Externas

La economía mundial siguió mostrando debilidad durante el último trimestre de 2014, lo que se tradujo en una revisión a la baja en sus perspectivas de crecimiento para los siguientes años. De hecho, la actividad global enfrentó dos choques: una fuerte caída de los precios del petróleo con la perspectiva que permanezcan en niveles reducidos por un lapso considerable y una apreciación del dólar frente a la mayoría de las divisas, esta última a raíz del ajuste de portafolio propiciado por la divergencia en los ritmos de crecimiento y en las expectativas sobre las posturas monetarias de las principales economías avanzadas. La caída en el precio de los hidrocarburos contribuyó a su vez a una reducción en la inflación a nivel mundial, en algunos casos, exacerbando los riesgos de deflación. En este entorno de desaceleración de la economía mundial, la disminución del precio del petróleo junto con las expectativas del aumento de las tasas de interés de corto plazo en Estados Unidos, se vieron reflejadas en un incremento importante en la volatilidad en los mercados financieros internacionales.

3.1.1. Actividad Económica Mundial

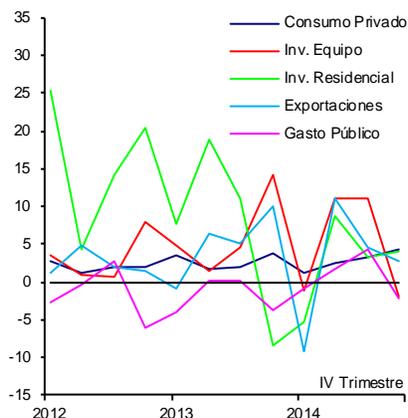
En Estados Unidos, la recuperación económica siguió consolidándose. El PIB creció a una tasa trimestral anualizada de 2.6 por ciento en el cuarto trimestre de 2014, después del 5.0 y del 4.6 por ciento registrados en el segundo y tercer trimestres, respectivamente. En particular, destaca que el consumo privado continuó creciendo a un ritmo elevado, apoyado por un aumento en el ingreso personal impulsado por la caída en los precios de la gasolina y por la mejoría en la confianza de los hogares. En contraste, el avance en la inversión privada continuó siendo moderado, principalmente como reflejo de la debilidad del gasto en equipo y el lento crecimiento de la construcción de vivienda. Finalmente, las exportaciones netas perdieron cierto impulso al verse afectadas por el menor crecimiento externo y la antes referida apreciación del dólar (Gráfica 143a).

El dinamismo de la economía en Estados Unidos se tradujo en una mejoría significativa de las condiciones del mercado laboral en el cuarto trimestre de 2014, por lo que la holgura en dicho mercado continuó disminuyendo. En particular, el empleo siguió aumentando, registrándose un crecimiento mensual promedio de la nómina no agrícola de 324 mil plazas, comparado con 237 mil en el tercer trimestre. El comportamiento favorable del empleo continuó en enero de 2015. Por su parte, la tasa de desempleo descendió más rápido de lo esperado, a pesar de la mayor estabilidad en la tasa de participación laboral, alcanzando un nivel de 5.7 por ciento en enero de 2015, después de haberse ubicado en 5.9 por ciento a finales del tercer trimestre (Gráfica 143b). Adicionalmente, se observaron mejorías en otros indicadores del mercado de trabajo. En particular, la razón de empleo a población mostró un ligero aumento en el trimestre y el número de personas que trabajan tiempo parcial por razones económicas tuvo una disminución.

Gráfica 143

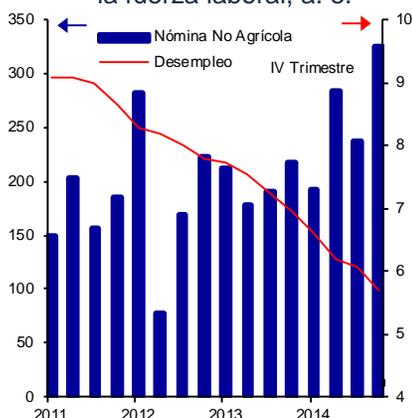
Actividad Económica en Estados Unidos

a) Componentes Seleccionados del PIB Real
Variación trimestral anualizada en por ciento, a. e.



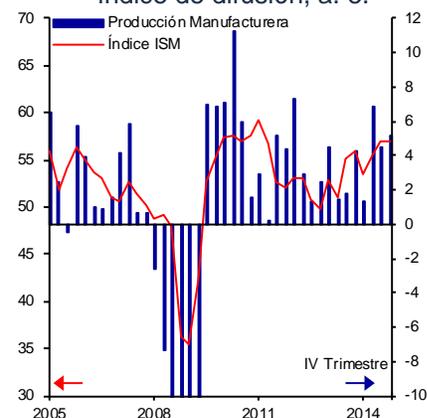
a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: BEA.

b) Cambio Mensual Promedio en la Nómina No Agrícola y Tasa de Desempleo
En miles de empleos y por ciento de la fuerza laboral, a. e.



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

c) Producción Manufacturera e Índice de Gerentes de Compras del Sector Manufacturero (ISM)
Variación trimestral anualizada e índice de difusión, a. e.



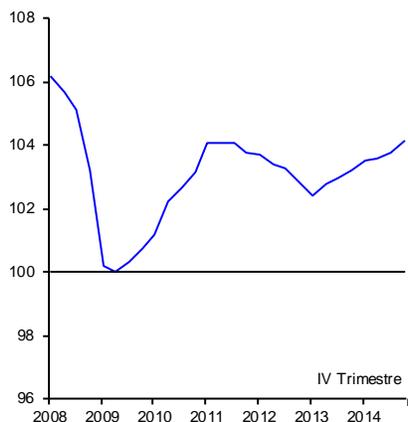
a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Reserva Federal, ISM.

La producción industrial en Estados Unidos mantuvo una tendencia positiva durante el cuarto trimestre de 2014, al expandirse a una tasa trimestral anualizada de 5.6 por ciento, cifra por encima del 4.1 por ciento registrado en el tercer trimestre. Al mayor ritmo de expansión de la actividad industrial contribuyó la producción manufacturera, la cual aumentó a una tasa trimestral anualizada del 5.2 por ciento (Gráfica 143c), todo lo cual estuvo apoyado por la disminución en los precios de la energía.

En la zona del euro, el crecimiento de la economía se mantuvo débil durante el trimestre que se reporta (Gráfica 144). El PIB se expandió a una tasa trimestral anualizada de 1.4 por ciento, comparado con el 0.6 por ciento registrado en el tercer trimestre. Si bien se ha observado cierta mejoría en el consumo privado y en las exportaciones, la recuperación continuó siendo afectada por el pobre desempeño de la inversión privada y por los ajustes en los balances de los sectores públicos y privados. El crédito a los hogares y a las corporaciones no financieras también permaneció deprimido, aunque mostró un incipiente avance a finales del año, mientras que las tasas de interés en nuevos créditos siguieron disminuyendo. En este contexto, se espera que el relajamiento monetario adicional anunciado en enero de 2015 por el Banco Central Europeo (BCE), la depreciación del euro, la caída en los precios del petróleo, y una postura fiscal que permanezca sin cambio, apoyen una expansión sostenida de la actividad en los próximos trimestres. No obstante, existen riesgos importantes derivados de la posibilidad de que la región entre en un proceso deflacionario, de las implicaciones que en los mercados financieros pudiera tener la situación política y económica de Grecia, y de la falta de reformas estructurales necesarias para incrementar la competitividad de la región.

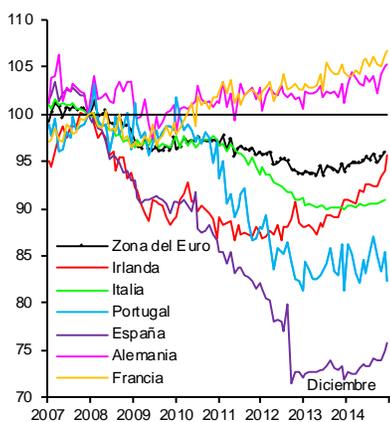
Gráfica 144
Actividad Económica en la Zona del Euro

a) Producto Interno Bruto Real
Índice 2T 2009=100, a. e.



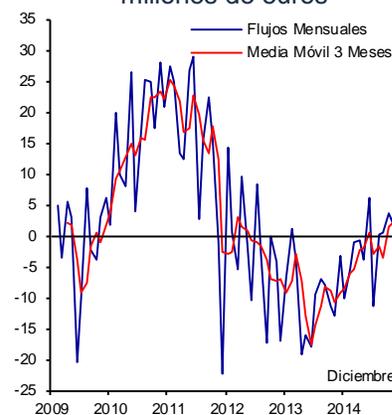
a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Eurostat, Haver Analytics.

b) Ventas al Menudeo ^{1/}
Índice diciembre 2007=100, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
1/ Excluye ventas de vehículos.
Fuente: Eurostat.

c) Crédito al Sector Privado No
Financiero
Flujos mensuales en miles de
millones de euros



Fuente: Banco Central Europeo.

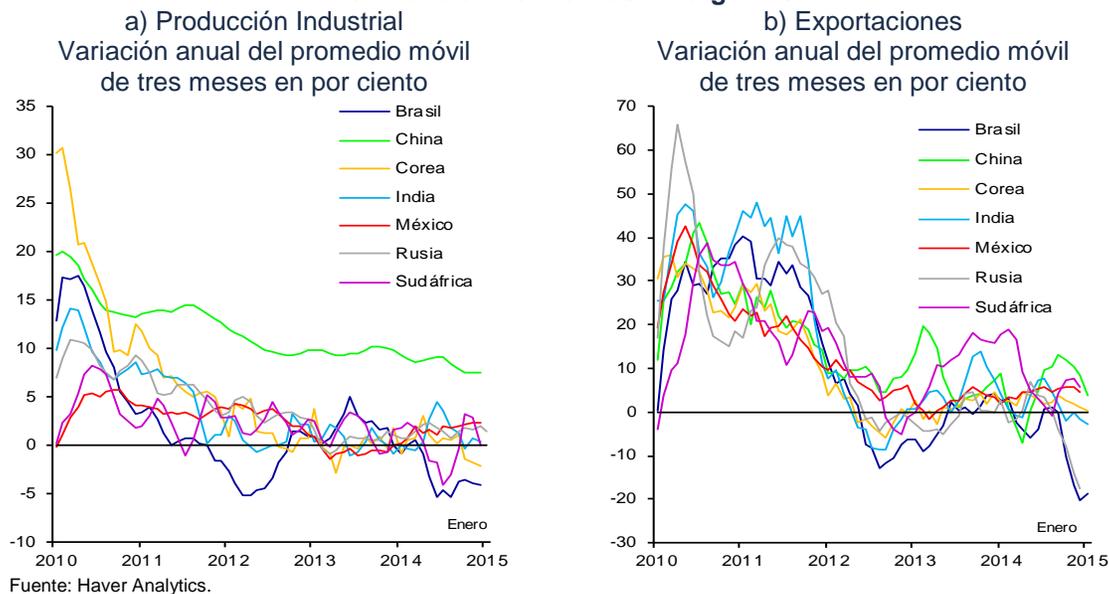
La economía del Reino Unido creció durante el último trimestre de 2014 a un ritmo de 2.0 por ciento a tasa trimestral anualizada, comparado con una de 3.0 por ciento en el trimestre previo. Indicadores disponibles apuntan a que dicha expansión fue apoyada por la fortaleza del consumo y por una mejoría en las exportaciones netas. En contraste, la inversión privada registró una moderación, en particular en el sector residencial ante un menor crecimiento en los precios de las casas y una disminución en la demanda por crédito para vivienda.

El PIB en Japón se expandió 2.2 por ciento a tasa trimestral anualizada en el último trimestre del año, luego de contraerse 6.7 y 2.3 por ciento en el segundo y tercer trimestres, respectivamente. A dicha expansión contribuyó el mayor crecimiento del consumo privado ante el aumento gradual del ingreso laboral y los menores precios del petróleo. Adicionalmente, el incremento en las exportaciones debido a la depreciación del yen ha sido un factor positivo para la recuperación. Finalmente, la inversión fija de los negocios se recuperó ligeramente ante una mejoría en las utilidades corporativas.

En la mayoría de las economías emergentes, ante indicios en algunos casos de desbalances macroeconómicos, la debilidad de la demanda interna y la caída en los precios de las materias primas, las perspectivas de crecimiento se han revisado a la baja. En particular, los pronósticos muestran un menor dinamismo en China, un panorama aún más débil para Rusia y revisiones a la baja en el crecimiento de los países exportadores de materias primas. Indicadores oportunos como la producción industrial y las exportaciones continuaron mostrando una desaceleración y en algunos casos incluso disminuciones, lo que apunta a un menor dinamismo de la demanda tanto interna como externa (Gráfica 145). Los menores precios de los bienes primarios, en particular del petróleo, han contribuido a un deterioro en la cuenta corriente y las finanzas públicas de la mayoría de las economías exportadoras de estos bienes, a través de una disminución en sus términos de intercambio y menores ingresos fiscales. En algunas economías ha sido necesaria la adopción de medidas correctivas para contrarrestar posturas

expansionistas no sostenibles aplicadas en el pasado. Por ejemplo, países como Brasil, Indonesia y Rusia han implementado diversas medidas fiscales, como incrementos en impuestos, reducción de subsidios a los precios de los combustibles y recortes al gasto para mejorar sus finanzas públicas.

Gráfica 145
Actividad en Economías Emergentes



3.1.2. Precios de las Materias Primas

Durante el trimestre que se reporta se observó una disminución en los precios de las materias primas, particularmente en los precios del petróleo (Gráfica 146a). Esta caída en los precios del crudo se atribuye principalmente a factores de oferta, aunque una menor demanda también ha contribuido. Por el lado de la oferta, los elevados precios del petróleo, que prevalecieron en los últimos años, y los avances en las tecnologías de extracción, hicieron posible la incorporación de nuevas fuentes no convencionales de petróleo crudo como el proveniente de lutitas (*shale oil*), en especial en Estados Unidos. Estas nuevas tecnologías gradualmente más que compensaron el estancamiento de la producción de los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y la caída de la producción en otros países productores. En este entorno, los países miembros de este organismo, en particular Arabia Saudita, habían operado como reguladores del mercado mundial de petróleo, previniendo a través de aumentos y recortes a sus cuotas de producción, el surgimiento de desequilibrios significativos entre la oferta y la demanda de crudo a nivel global. Sin embargo, la disminución en la participación de mercado que implicaba el aumento sostenido en la producción de algunos países no miembros de esta organización, con costos marginales de extracción mayores, ha motivado un aparente cambio en la estrategia de la OPEP. Así, la disminución en los precios a finales del año se intensificó, a partir de la decisión de la OPEP de no recortar su producción ante un crecimiento más lento de la demanda.

De hecho, el menor crecimiento de la economía mundial provocó una revisión a la baja en las estimaciones de demanda de petróleo, lo que también contribuyó a la

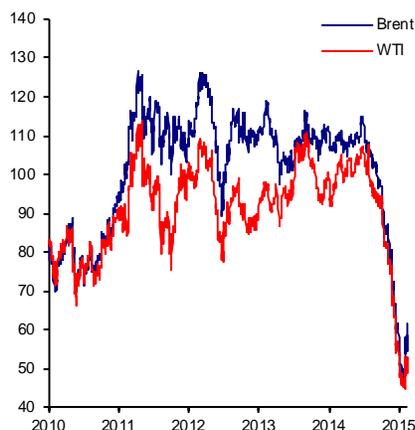
disminución de sus precios (Gráfica 146b). La desaceleración observada en el crecimiento de las economías emergentes, en particular de China, explica gran parte de la revisión a la baja en las estimaciones de demanda por crudo y de sus previsiones para 2015.

Bajo un escenario donde se asume que la OPEP sostiene su ritmo de producción en 2015, la Agencia Internacional de Energía (IEA, por sus siglas en inglés) estima que la oferta mundial de petróleo se mantendrá muy por encima de su demanda durante la primera mitad del año y que, por tanto, se registre una acumulación de inventarios, la cual deberá reducirse conforme la actividad económica mundial repunte en el segundo semestre del año (Gráfica 146c). Así, es probable que los precios del petróleo se mantengan bajos por un periodo prolongado mientras no disminuya de forma importante la inversión y eventualmente la oferta con costos de extracción mayores.

Por su parte, los precios de los metales industriales también mostraron, aunque en menor medida, una tendencia a la baja. En el caso particular del mineral de hierro la caída obedeció a una expansión de la producción de Australia y Brasil, en un mercado con exceso de oferta (Gráfica 147a). A su vez, los precios de los granos como el maíz y el trigo se mantuvieron bajos al persistir condiciones favorables de abasto (Gráfica 147b).

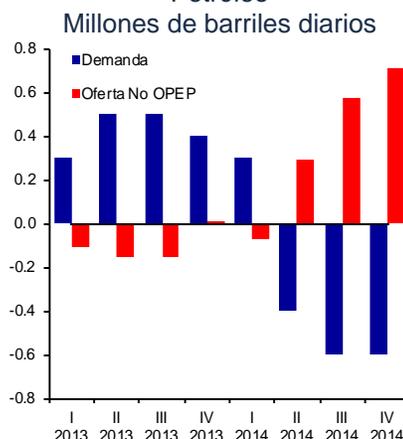
Gráfica 146
Oferta y Demanda en el Mercado Petrolero Mundial

a) Petróleo Crudo ^{1/}
Dólares por barril



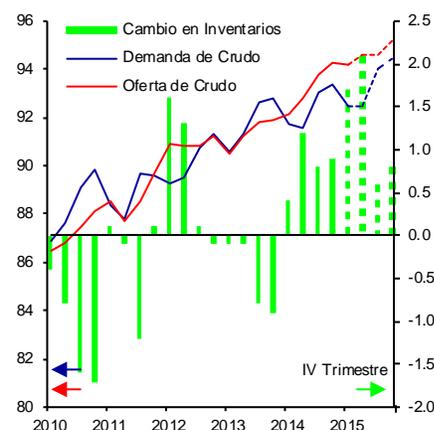
1/ Mercado Spot.
Fuente: Bloomberg.

b) Revisiones Estimaciones de
Oferta y Demanda Mundial de
Petróleo



Nota: Revisiones a las estimaciones de junio 2014 a febrero 2015.
Fuente: *International Energy Agency*.

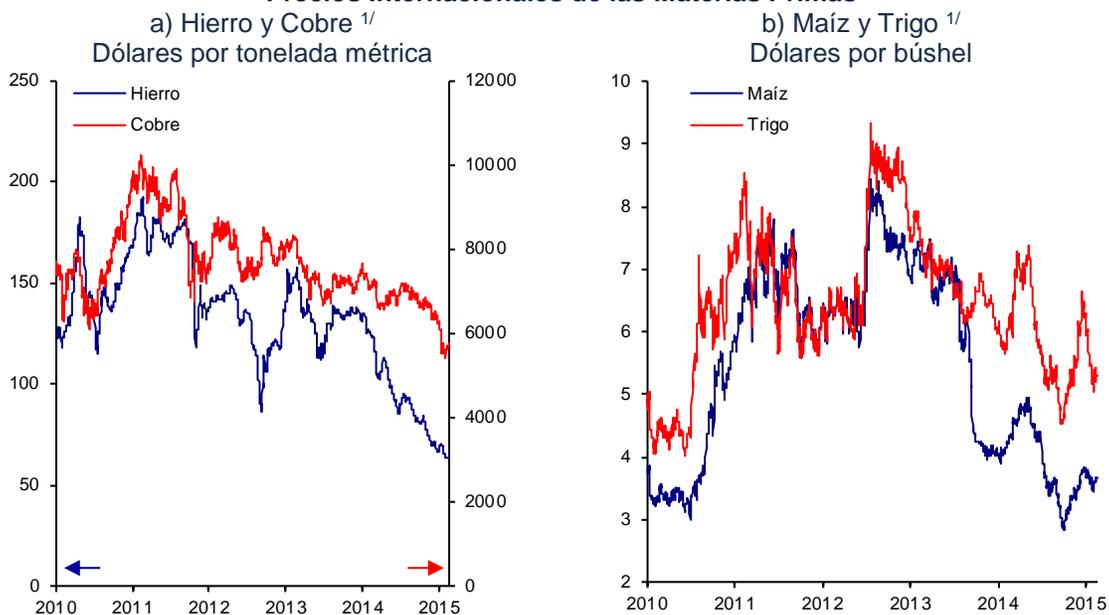
c) Oferta y Demanda de Petróleo
Mundial
Millones de barriles diarios



Nota: Para 2015 es pronóstico y se asume que se sostiene el ritmo de producción de la OPEP.
Fuente: *International Energy Agency*.

Gráfica 147

Precios Internacionales de las Materias Primas



3.1.3. Tendencias de la Inflación en el Exterior

La inflación a nivel mundial continuó disminuyendo durante el cuarto trimestre de 2014, al agregarse a la amplia holgura aún existente en algunas economías avanzadas y a la debilidad de la demanda interna en las emergentes, la significativa caída en los precios de las materias primas y de la energía (Gráfica 148). Así, se mantuvieron los temores sobre la posibilidad de que inflaciones muy bajas y/o negativas afecten el anclaje de las expectativas de inflación de largo plazo en estas economías, en particular en la mayoría de los países avanzados.

En Estados Unidos la inflación y las expectativas inflacionarias del mercado disminuyeron durante el periodo que cubre este Informe, debido a los menores precios de la energía, al efecto de la apreciación del dólar sobre los precios de las importaciones y a la ausencia de presiones por el lado de los costos laborales. En diciembre, la inflación general fue de 0.8 por ciento, su menor lectura en poco más de cinco años, mientras que la subyacente se mantuvo en 1.6 por ciento. Por su parte, la variación anual del deflactor del gasto en consumo se ubicó en 0.7 y 1.3 por ciento, en su medida amplia y subyacente, respectivamente. Así, la inflación se ubica por debajo de la meta de 2.0 por ciento de la Reserva Federal.

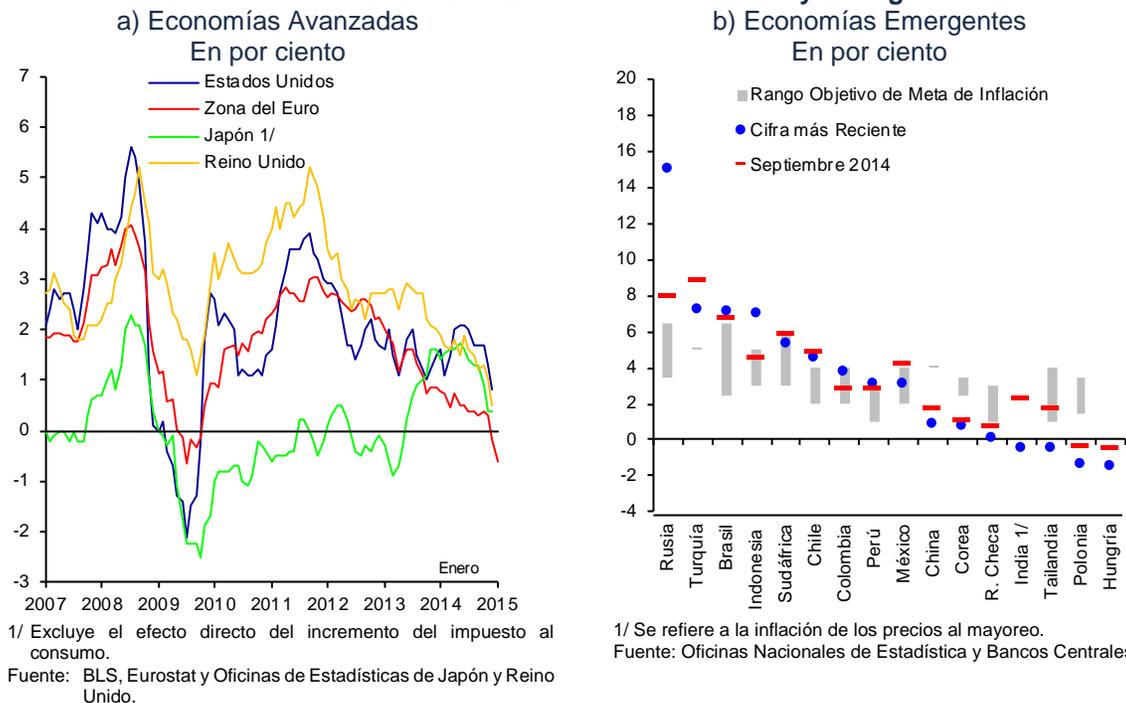
En la zona del euro, la inflación se tornó negativa (-0.6 por ciento a tasa anual en enero), en tanto que sus expectativas continuaron reduciéndose, incrementando así los riesgos de deflación. A este desempeño contribuyó, principalmente, la fuerte disminución en los precios de la energía y un bajo crecimiento en los precios de los alimentos. Por su parte, el amplio grado de holgura en la economía ha provocado una reducción de la inflación subyacente, la cual se ubicó en 0.6 por ciento. Los niveles históricamente bajos de inflación y de sus expectativas han generado preocupaciones en el BCE sobre la posibilidad de efectos de segunda ronda en los salarios y la fijación de precios.

En el Reino Unido, la inflación general anual en diciembre disminuyó a 0.5 por ciento. Esta baja se atribuyó principalmente a la caída en los precios de los combustibles. La inflación subyacente descendió a 1.2 por ciento en el mismo mes, en parte, por la disminución de los precios de los bienes importados, ante la apreciación de la libra esterlina. En Japón, la inflación general, excluyendo el efecto del alza en el impuesto al consumo, también mostró una tendencia a la baja con respecto al trimestre previo al pasar de 1.3 por ciento en septiembre a 0.4 por ciento en diciembre. Lo anterior fue reflejo de una fuerte caída en los precios del petróleo.

En las economías emergentes, la evolución de la inflación fue mixta. En la mayoría de los países, entre los que destacan China, Corea, Hungría, India, Polonia y Tailandia, la tendencia a la baja en la inflación obedeció a la debilidad en la demanda interna, aunque hacia el final del año también contribuyó la caída en los precios del crudo. No obstante, en otros países como Brasil, Indonesia y Rusia, la inflación ha repuntado o se ha mantenido elevada como reflejo de desequilibrios macroeconómicos.

Gráfica 148

Inflación General Anual en Economías Avanzadas y Emergentes



3.1.4. Política Monetaria y Mercados Financieros Internacionales

Durante el periodo que cubre este Informe, en general, la postura de política monetaria en las principales economías se mantuvo acomodaticia y en algunos casos incluso se tomaron medidas de relajamiento adicionales. Se espera que las condiciones monetarias acomodaticias prevalezcan hacia adelante, con la marcada excepción del caso de Estados Unidos. La fortaleza de la actividad económica en este país, ha generado la expectativa de un primer incremento en la tasa de interés de referencia, sin embargo, hay gran incertidumbre sobre cuándo sucederá y la velocidad con la que dicha tasa se ajustará en meses posteriores.

En su reunión de enero, la Reserva Federal evaluó de manera más positiva la recuperación de la economía y del empleo con respecto a la de diciembre. Adicionalmente, siguió caracterizando la caída en la inflación, motivada por la baja en los precios de los combustibles, como transitoria, pero advirtió que la inflación seguirá disminuyendo en el corto plazo y que regresará gradualmente a su meta en el mediano plazo. Con respecto a las expectativas de inflación, reconoció una reducción importante en aquéllas derivadas de instrumentos financieros, pero subrayó que las de largo plazo provenientes de encuestas se mantienen estables. En este contexto, la Reserva Federal mantuvo su guía futura (*forward guidance*) de tasa de interés anunciada en diciembre pasado, señalando que podría ser paciente en normalizar su postura de política monetaria y enfatizó que sus acciones dependerán del comportamiento de la economía, pero considerando también los acontecimientos internacionales.

En contraste, ante la debilidad de la economía y los mayores riesgos de deflación, el Banco Central Europeo anunció en enero de 2015 un relajamiento monetario adicional consistente en la ampliación significativa de su programa de compra de valores. Bajo este programa, el Eurosistema comprará valores denominados en euros con grado de inversión emitidos por gobiernos de la zona del euro, agencias e instituciones europeas en el mercado secundario por un monto mensual de 60 mil millones de euros. Estas compras, que también incluirán las de valores respaldados por activos y bonos cubiertos, iniciarán en marzo de 2015 y concluirán tentativamente en septiembre de 2016. No obstante, el BCE advirtió que dichas operaciones podrían extenderse hasta que se perciba un aumento sostenido de la inflación hacia su meta. Adicionalmente, decidió eliminar el margen de 10 puntos base sobre la tasa principal de refinanciamiento, aplicable para las facilidades de financiamiento de largo plazo (TLTROs), pendientes de llevarse a cabo entre marzo de 2015 y junio de 2016. De acuerdo al BCE, estas nuevas medidas tienen como objetivo principal enfrentar eficazmente los riesgos de un periodo muy prolongado de baja inflación, incluyendo evitar la deflación.

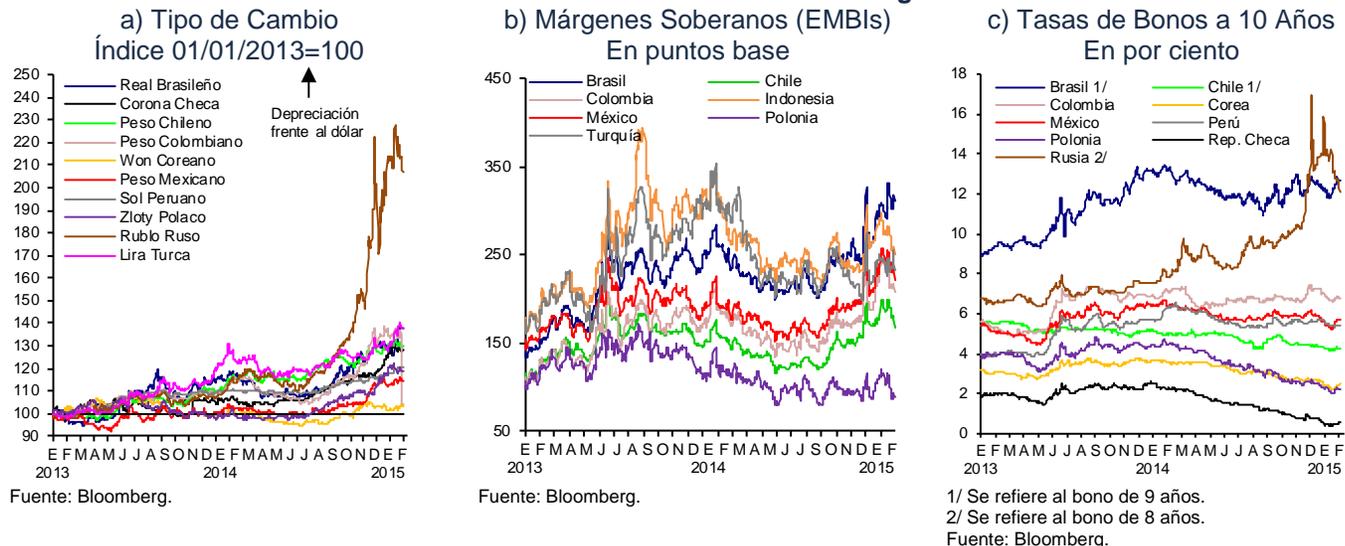
El Banco de Inglaterra mantuvo su tasa de referencia en 0.5 por ciento y conservó sin cambios su guía futura (*forward guidance*) para la tasa de interés durante el periodo que cubre este Informe. Adicionalmente, mantuvo sin cambio el saldo de su programa de compra de activos en 375 mil millones de libras esterlinas y anunció que reinvertirá los 4.35 miles de millones de libras provenientes del vencimiento de los bonos gubernamentales en enero de 2015. Sin embargo, en las minutas de enero se mostró una mayor preocupación por los posibles efectos que pudiera tener un periodo prolongado de inflación baja.

En su reunión de enero, el Banco de Japón ratificó su programa de relajamiento cuantitativo y cualitativo para el logro de su meta de inflación del 2 por ciento anunciado en octubre pasado. De esta forma, mantuvo su objetivo de incrementar la base monetaria a un ritmo anual de 80 billones de yenes, y su decisión de seguir comprando bonos del gobierno y fondos negociados en la bolsa (*exchange-traded funds*) a una tasa anual de 80 y 3 billones de yenes, respectivamente, y de adquirir fondos de inversión inmobiliarios por 90 mil millones de yenes. Si bien el Banco de Japón revisó a la baja su pronóstico de inflación, retrasando así la posibilidad de alcanzar su meta este año, dicha revisión la atribuyó a la caída temporal en los precios de la energía. Además, mantuvo sin cambios sus perspectivas sobre la inflación subyacente y revisó ligeramente al alza su proyección de inflación para 2016.

En las economías emergentes continuaron observándose diferencias en la conducción de la política monetaria. Por una parte, la disminución en la inflación, acentuada en algunos casos por la caída en los precios de la energía, y la postura acomodaticia en las principales economías avanzadas han permitido a los bancos centrales de países como China, Corea, Hungría, India, Polonia, y Tailandia reducir sus tasas de interés de referencia. No obstante, otros países como Brasil, Indonesia y Rusia, a pesar de la debilidad de sus economías, han aumentado sus tasas de interés, con el fin de reducir sus elevados niveles de inflación, así como para contrarrestar los efectos de la fuerte depreciación en sus tipos de cambio.

Durante el cuarto trimestre de 2014 y las primeras semanas del año en curso se observó un incremento importante en la volatilidad en los mercados financieros internacionales. Entre los principales elementos que dieron lugar a esta volatilidad destacan la divergencia en las posturas actuales y esperadas de política monetaria de las principales economías avanzadas, la caída en los precios del petróleo y la previsión de que permanecerá en niveles bajos por un periodo prolongado, así como las implicaciones económicas y riesgos de contagio producto de la situación política en Grecia. A esto último, se suma la incertidumbre proveniente de los riesgos geopolíticos por el conflicto en Ucrania y por las sanciones impuestas a Rusia por la comunidad internacional. Así, la mayor aversión al riesgo se vio reflejada en una marcada alza de los márgenes de riesgo soberano y en una menor entrada de capitales hacia las economías emergentes (Gráfica 149). En este entorno, no se pueden descartar nuevos episodios de volatilidad que pudieran traducirse en condiciones de acceso a los mercados financieros más astringentes para los países emergentes. Ello, junto con la depreciación reciente de sus monedas, pudieran exacerbar las vulnerabilidades financieras de aquellas economías con elevados niveles de pasivos denominados en moneda extranjera y, en general, con débiles fundamentos económicos.

Gráfica 149
Indicadores Financieros de Economías Emergentes



3.2. Evolución de la Economía Mexicana

3.2.1. Actividad Económica

Durante el cuarto trimestre de 2014, la economía mexicana continuó con la moderada recuperación que ha venido registrando desde el segundo trimestre de ese año. Esta evolución se derivó, principalmente, del dinamismo de la demanda externa, al tiempo que la demanda interna presentó cierta mejoría.

En el trimestre que se reporta, las exportaciones manufactureras se mantuvieron en la trayectoria creciente que han venido mostrando desde finales del primer trimestre de 2014. La expansión de las exportaciones manufactureras se originó, en buena medida, del impulso de las dirigidas a Estados Unidos (Gráfica 150a), en congruencia con el crecimiento de la actividad productiva que se observó en ese país. A su vez, el dinamismo de estas exportaciones reflejó incrementos tanto en las del sector automotriz, como en las del resto del sector manufacturero Gráfica 150b y Gráfica 150c). Por su parte, las exportaciones canalizadas al resto del mundo continuaron relativamente estancadas.

Gráfica 150
Indicadores de las Exportaciones Manufactureras
 Índice 2008=100, a. e.



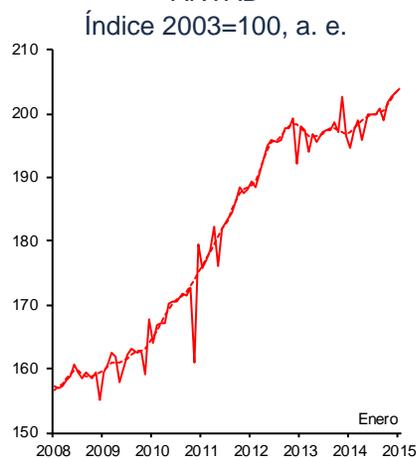
a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
 Fuente: Banco de México.

En relación con la demanda interna, mientras que el consumo privado siguió sin mostrar señales claras de una reactivación sólida, algunos indicadores de la inversión sugieren que ésta continuó presentando una gradual mejoría, después del débil desempeño que registró en 2013 y principios de 2014.

- i. Respecto al consumo privado, las ventas de la ANTAD exhibieron un avance en el cuarto trimestre (Gráfica 151a), al tiempo que en el bimestre octubre-noviembre de 2014 los ingresos por suministro de bienes y servicios en las empresas comerciales al por menor reportaron un nivel desestacionalizado similar al observado en promedio en el tercer trimestre (Gráfica 151b). Por su parte, en el bimestre octubre-noviembre el indicador mensual del consumo privado en el mercado interior mostró una incipiente recuperación (Gráfica 151c).

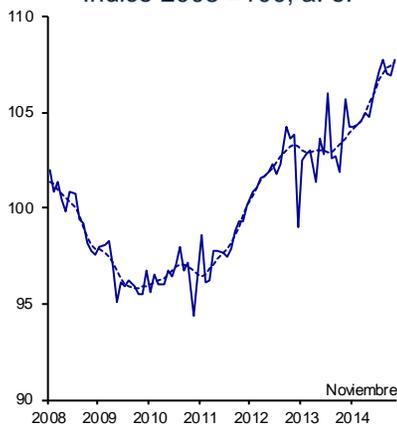
Gráfica 151
Indicadores de Consumo

a) Ventas a Tiendas Totales de la ANTAD



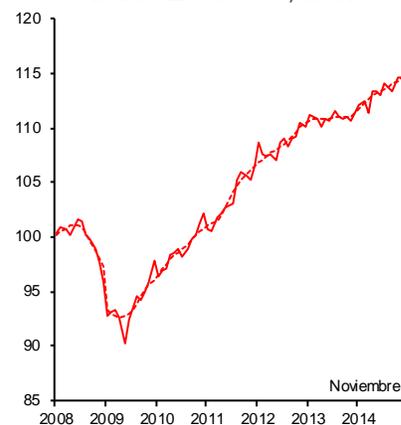
a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
Fuente: Elaboración de Banco de México con información de la ANTAD.

b) Ingresos en Empresas Comerciales al por Menor
Índice 2008 =100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
Fuente: Encuesta Mensual sobre Empresas Comerciales, INEGI.

c) Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado Interior
Índice 2008=100, a. e.



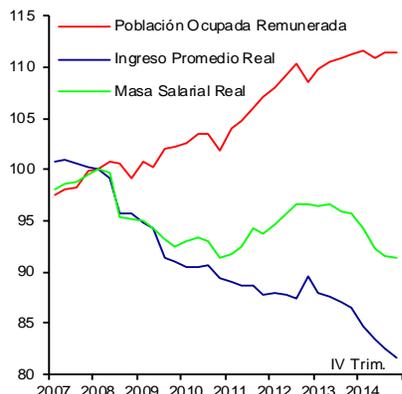
a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

ii. Lo anterior se explica porque algunos determinantes del consumo siguieron registrando cierta debilidad. En particular, la masa salarial real de los trabajadores continuó siendo afectada por la caída en el ingreso promedio real de la población ocupada y, en consecuencia, siguió exhibiendo disminuciones (Gráfica 152a). En cuanto al índice de confianza del consumidor, si bien éste ha comenzado a presentar una tendencia al alza, en los últimos meses volvió a mostrar reducciones y permanece aún por debajo de los niveles que se observaron en la primera mitad de 2013 (Gráfica 152b). Por su parte, como se expone más adelante en este Informe, el crédito al consumo continuó desacelerándose (ver Sección 3.2.2). En contraste, en el cuarto trimestre de 2014 las remesas familiares mostraron un mayor ritmo de crecimiento que el observado en el trimestre previo (Gráfica 152c). Si bien parte de esta mejoría podría deberse a la depreciación del tipo de cambio, su impulso también ha sido reflejo, en cierta medida, de un mayor dinamismo del empleo en el sector de la construcción en Estados Unidos.

iii. La inversión fija bruta mantuvo una tendencia positiva en el último trimestre de 2014. Dicho comportamiento se derivó, principalmente, de la recuperación que ha presentado la inversión en construcción (Gráfica 153a). Esta mejoría se originó de la reactivación que ha reportado la inversión privada en construcción, ya que el componente del sector público siguió mostrando un débil desempeño (Gráfica 153b). En cuanto al rubro de maquinaria y equipo, si bien en el cuarto trimestre de 2014 las importaciones de bienes de capital exhibieron un estancamiento (Gráfica 153c), el gasto en maquinaria y equipo nacional continuó registrando un incremento en su dinamismo.

Gráfica 152
Determinantes del Consumo

a) Masa Salarial Real Total
Índice I-2008=100, a. e.



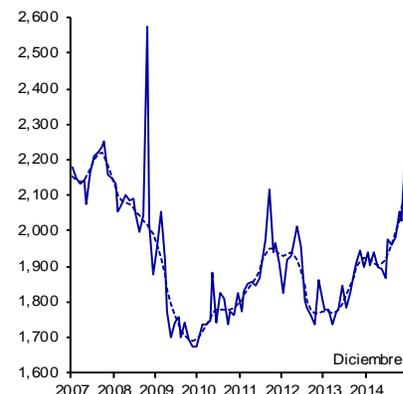
a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Elaboración de Banco de México con información de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), INEGI.

b) Índice de Confianza del Consumidor
Índice enero 2003=100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
Fuente: Encuesta Nacional sobre la Confianza del Consumidor (ENCO), INEGI y Banco de México.

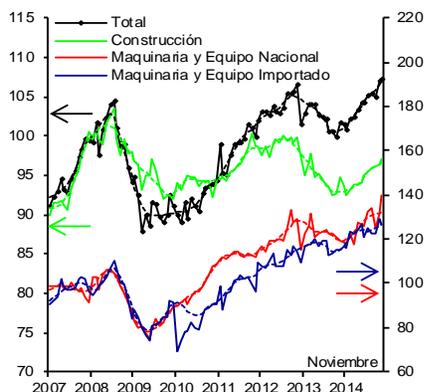
c) Remesas Familiares
Millones de dólares, a. e.



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

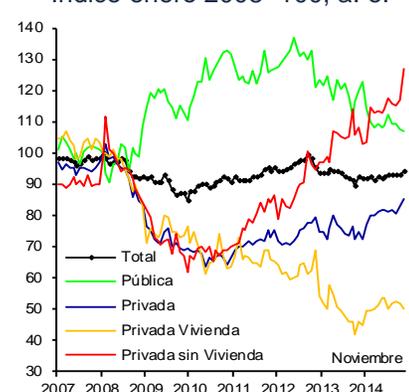
Gráfica 153
Indicadores de Inversión

a) Inversión y sus Componentes
Índice 2008=100, a. e.



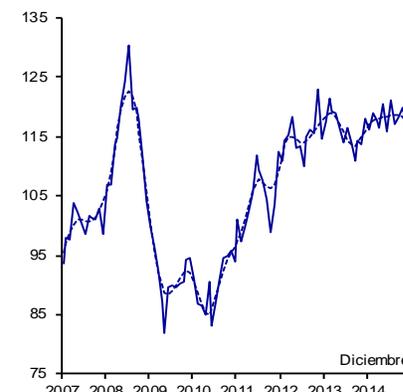
a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

b) Valor Real de la Producción en la Construcción por Sector Institucional Contratante
Índice enero 2008=100, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional. Para el caso de la construcción pública y privada (vivienda y privada total sin vivienda) la desestacionalización fue elaborada por el Banco de México con cifras del INEGI.
Fuente: INEGI.

c) Importaciones de Bienes de Capital
Índice 2007=100, a. e.



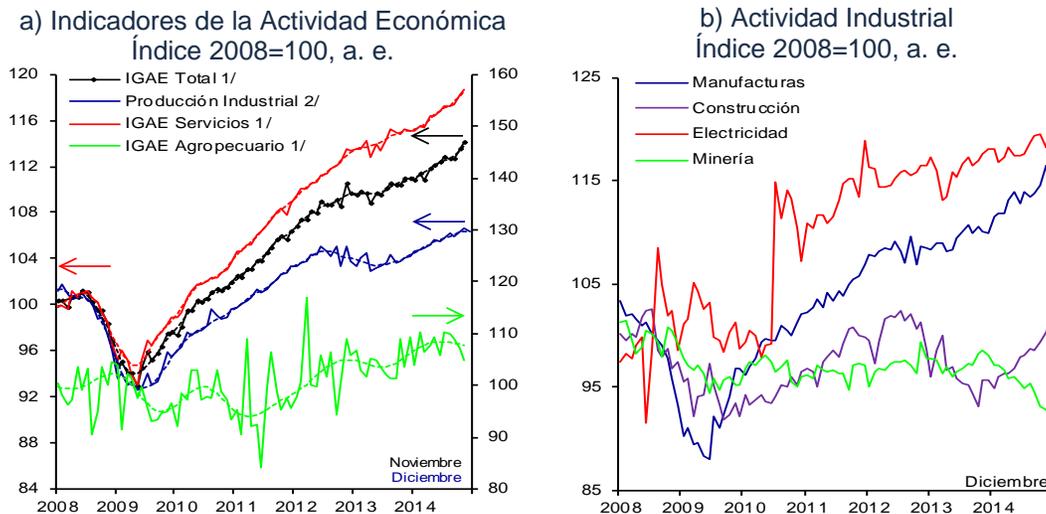
a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
Fuente: Banco de México.

iv. En lo que se refiere al gasto público, la información disponible de cuentas nacionales indica que en el tercer trimestre del año pasado el dinamismo del consumo público tuvo una contribución mayor que en los trimestres previos a la demanda agregada. Sin embargo, la inversión pública continuó sin registrar una clara recuperación.

El comportamiento de las demandas externa e interna se reflejó en una moderada recuperación de la actividad económica en el periodo octubre-diciembre de 2014, la cual se derivó de una evolución positiva tanto de la producción industrial, como del sector servicios (Gráfica 154a). En particular:

- i. Al interior de la actividad industrial, destaca el dinamismo que mostró la producción manufacturera y la reactivación de la industria de la construcción, después del débil desempeño que exhibió esta última entre mediados de 2012 y principios de 2014 (Gráfica 154b). En contraste, el sector de la minería siguió registrando una tendencia negativa, la cual obedece a una contracción en la minería petrolera, a su vez reflejo de la disminución en la plataforma de producción de crudo, así como en los servicios relacionados con la extracción de petróleo (Gráfica 154c).
- ii. La expansión del sector servicios respondió principalmente al dinamismo del sector externo, es decir del impulso de los servicios más asociados a la demanda externa, tales como el comercio y los transportes relacionados con el sector externo. Por su parte, si bien aquellos servicios más relacionados con la demanda interna, tales como los servicios de alojamiento temporal y preparación de alimentos, información en medios masivos, comercio interior y servicios de apoyo a los negocios, también reportaron una mejoría, ésta fue menor que la observada en los servicios más asociados con la demanda externa (Gráfica 154d).
- iii. En los primeros dos meses del cuarto trimestre de 2014, las actividades primarias presentaron una disminución respecto al promedio alcanzado en el trimestre anterior. Esta caída se derivó tanto de una menor superficie cosechada del ciclo primavera-verano, como de una contracción en la producción de algunos cultivos perennes.

Gráfica 154
Indicadores de Producción



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

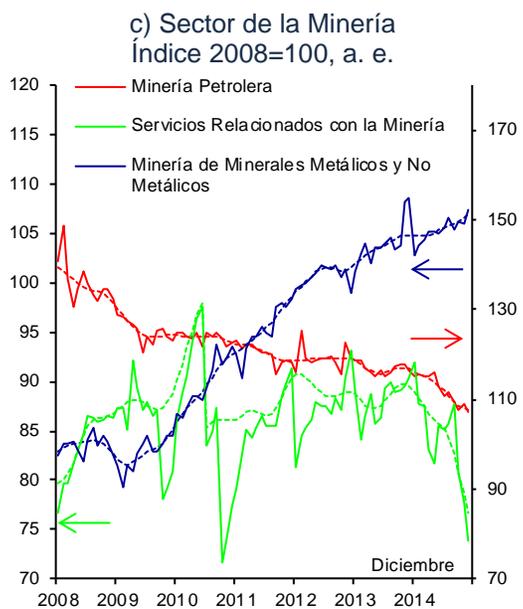
1/ Cifras a noviembre de 2014.

2/ Cifras a diciembre de 2014 del Indicador Mensual de la Actividad Industrial.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

a. e. / Cifras con ajuste estacional.

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



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

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

a. e. / Cifras con ajuste estacional.

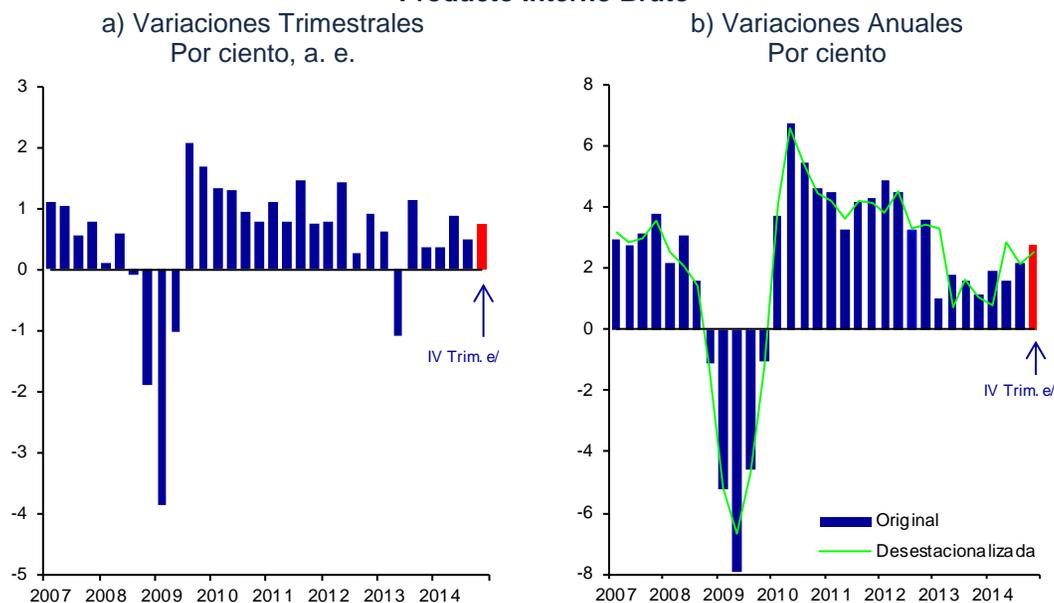
1/ Incluye los sectores de comercio y de transportes asociados a la demanda externa.

2/ Incluye el resto de los sectores de las actividades terciarias.

Fuente: Elaboración de Banco de México con información del Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

Como resultado de lo anterior, para el cuarto trimestre de 2014 se prevé un aumento trimestral desestacionalizado del PIB de alrededor de 0.7 por ciento, el cual se compara con los crecimientos de 0.36, 0.90 y 0.50 por ciento registrados en los tres trimestres previos, respectivamente (Gráfica 155a). En términos anuales desestacionalizados, se estima un incremento del PIB de alrededor de 2.6 por ciento para el último trimestre de 2014, el cual se compara con los de 0.8, 2.8 y 2.1 por ciento observados en los tres trimestres anteriores. Con datos sin desestacionalizar, se anticipa una variación anual del PIB de 2.7 por ciento en el periodo octubre-diciembre de 2014, que se compara con las de 1.9, 1.6 y 2.2 por ciento en los tres trimestres precedentes. Por lo tanto, se prevé que la tasa de expansión del PIB en 2014 haya sido de alrededor de 2.1 por ciento (Gráfica 155b).

Gráfica 155
Producto Interno Bruto



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

e/ Estimación de Banco de México.

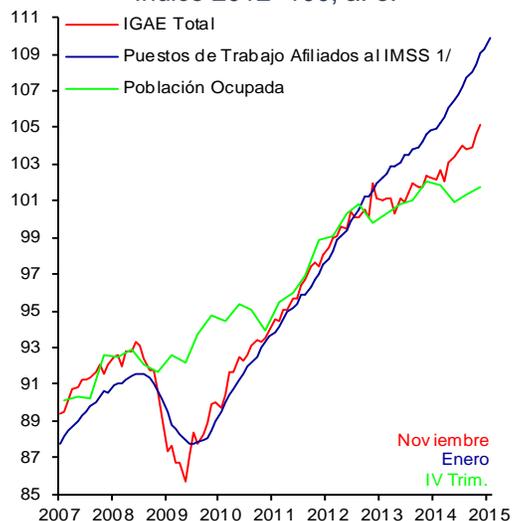
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI. Desestacionalización del cuarto trimestre de 2014 efectuada por el Banco de México.

La información más oportuna indica que en el último trimestre de 2014 se observó una mejoría gradual en el mercado laboral. De esta manera, a pesar de que persistieron condiciones de holgura, éstas han venido disminuyendo. En particular:

- i. Aun cuando el número de trabajadores asegurados en el IMSS continuó mostrando una trayectoria ascendente, en parte como reflejo de un mayor esfuerzo de supervisión para que las empresas formalicen a sus trabajadores, el empleo total de la economía todavía no ha registrado una reactivación (Gráfica 156a).
- ii. Las tasas de desocupación nacional y urbana han presentado reducciones importantes en los últimos meses (Gráfica 156b).
- iii. En este contexto, no se han percibido presiones salariales sobre la inflación. En efecto, los recientes incrementos salariales se han presentado a la par de un aumento en la productividad laboral, por lo que los costos unitarios de la mano de obra han permanecido en niveles bajos (ver Sección 4 más adelante).

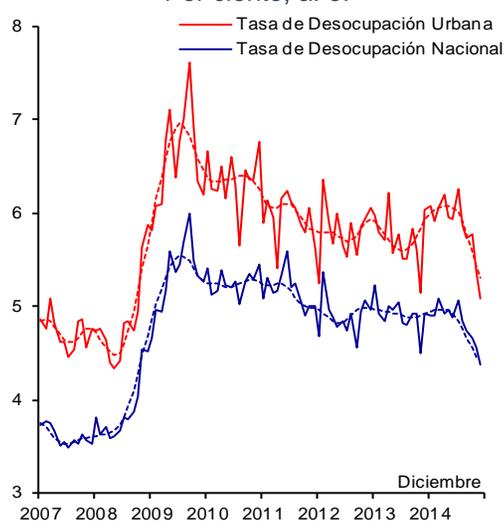
Gráfica 156
Indicadores del Mercado Laboral

a) IGAE Total, Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS y Población Ocupada
Índice 2012=100, a. e.



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

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

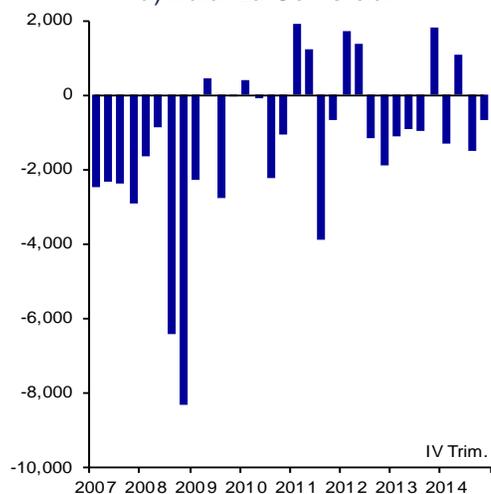


a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
Fuente: Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), INEGI.

En el último trimestre de 2014 se observó un déficit en la balanza comercial de 680 millones de dólares (Gráfica 157a). Por su parte, la información disponible sugiere que en ese lapso la cuenta corriente habrá exhibido un déficit moderado y que el país continuó captando recursos a través de la cuenta financiera que permitieron el financiamiento holgado de dicho déficit (Gráfica 157b).

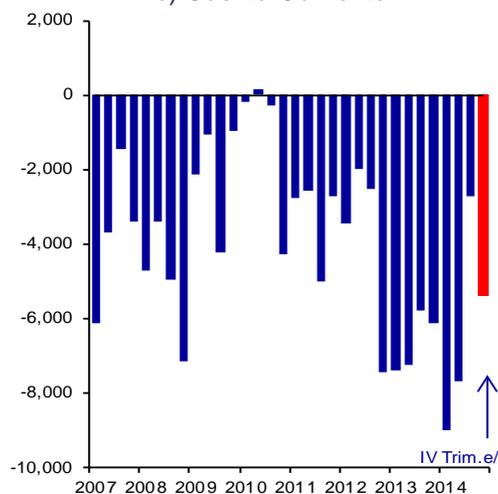
Gráfica 157
Balanza Comercial y Cuenta Corriente
Millones de dólares

a) Balanza Comercial



Fuente: Banco de México.

b) Cuenta Corriente



e/ Estimación de Banco de México.
Fuente: Banco de México.

3.2.2. Ahorro Financiero y Financiamiento en el País

En el cuarto trimestre de 2014, las fuentes de recursos financieros de la economía crecieron con un dinamismo similar al registrado en el tercer trimestre del año. Este comportamiento estuvo explicado por la estabilidad en el ritmo de crecimiento tanto de las fuentes internas como de las externas, destacando en particular la evolución de este último componente a pesar del incremento en la volatilidad en los mercados financieros internacionales.

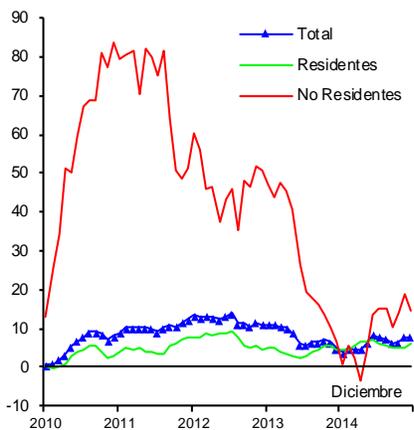
En lo que respecta a las fuentes internas, el saldo del ahorro financiero interno –definido como el saldo del agregado monetario M4 menos el saldo de billetes y monedas en poder del público– registró una tasa de crecimiento similar a la observada en el periodo previo. Este comportamiento se presentó tanto en el componente voluntario, como en el saldo del ahorro financiero obligatorio (Gráfica 158a y Gráfica 158b). Por su parte, la base monetaria presentó un ritmo de expansión superior al del tercer trimestre, en el contexto de una recuperación moderada de la actividad económica y de bajas tasas de interés.³⁹

En lo que concierne a las fuentes externas, éstas presentaron un crecimiento similar al del trimestre previo, si bien se observó un comportamiento diferenciado de sus componentes. Por un lado, el saldo del ahorro financiero de no residentes incrementó su ritmo de expansión, lo que fue reflejo de un aumento en su tenencia de instrumentos de deuda gubernamental en el trimestre de referencia, en particular de valores de mediano y largo plazo (Gráfica 158c). Al respecto, destaca que a pesar de que en diciembre hubo vencimientos de bonos a tasa fija –en los cuales los no residentes tenían una participación importante–, la tenencia por parte de los inversionistas extranjeros de estos instrumentos de deuda continuó incrementándose, no obstante el entorno de volatilidad en los mercados financieros internacionales. En contraste, el financiamiento externo a las empresas privadas no financieras siguió moderando su ritmo de crecimiento.

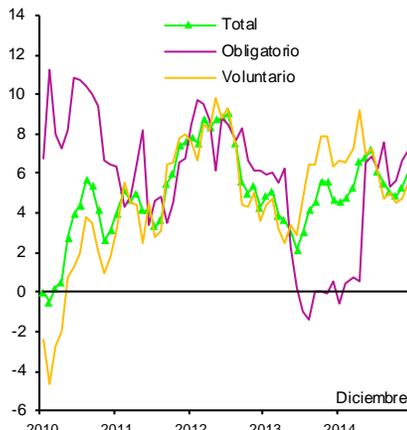
³⁹ La base monetaria se define como el saldo de billetes y monedas en circulación más los depósitos bancarios en cuenta corriente en el Banco de México.

Gráfica 158
Indicadores de Ahorro Financiero

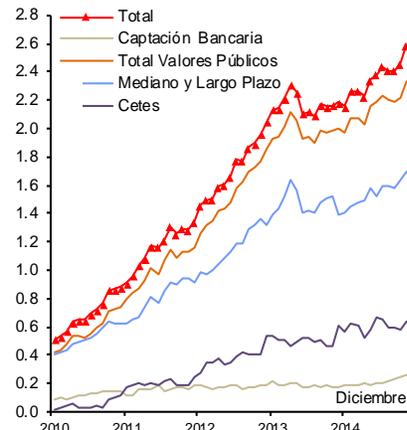
a) Ahorro Financiero Total ^{1/}
Variación real anual en por ciento



b) Ahorro Financiero Residentes
Variación real anual en por ciento



c) Ahorro Financiero No Residentes
Billones de pesos
de diciembre de 2014

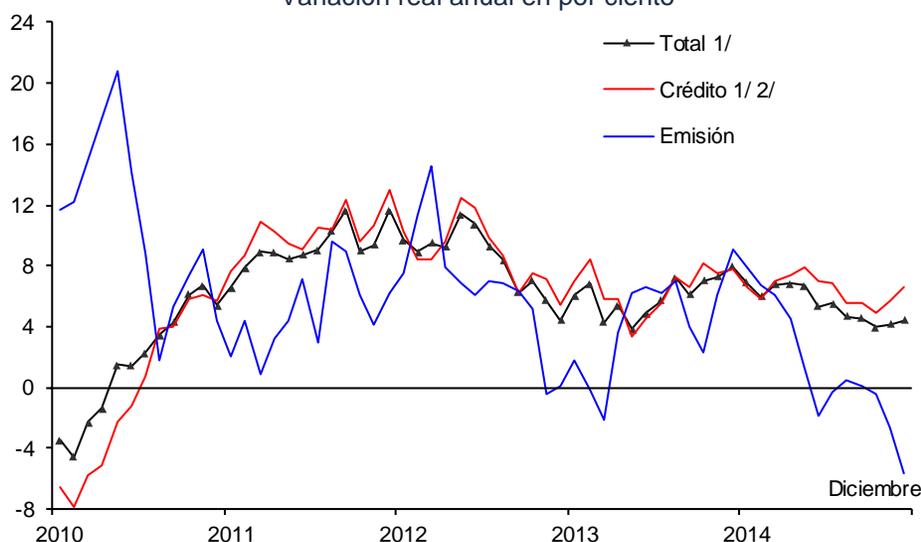


^{1/} Se define como el agregado monetario M4 menos el saldo de billetes y monedas en poder del público.
Fuente: Banco de México.

En lo que concierne a la utilización de recursos financieros de la economía en el cuarto trimestre de 2014, si bien los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) fueron menores a los registrados en el tercer trimestre –incluso mostrando una moderación respecto a lo que se tenía previamente anticipado en los Criterios Generales de Política Económica 2015 (CGPE 2015)–, tanto el financiamiento a estados y municipios, como la acumulación de reservas internacionales fueron superiores a los del trimestre previo. Por otro lado, el financiamiento al sector privado no financiero observó un menor ritmo de expansión durante el trimestre que se reporta.

En particular, el financiamiento total a las empresas privadas no financieras desaceleró su tasa de crecimiento, lo que obedeció en buena medida a la ya mencionada moderación del ritmo de expansión del financiamiento externo. Ello fue consecuencia, en parte, de un efecto de base de comparación debido a un nivel inusualmente alto de colocaciones de deuda en los mercados internacionales durante el cuarto trimestre de 2013. El financiamiento interno también mostró un menor dinamismo en el trimestre que se reporta, particularmente como resultado de una reducción en la colocación neta de valores privados (Gráfica 159).

Gráfica 159
Financiamiento Interno a las Empresas Privadas No Financieras
 Variación real anual en por ciento



1/ Las variaciones anuales anteriores a enero de 2014 pueden verse afectadas ligeramente a la baja debido a la conversión de algunos intermediarios financieros no bancarios a sofomes no reguladas.

2/ Se refiere al saldo de cartera vigente y vencida. Incluye el crédito de la banca comercial y de desarrollo, así como de otros intermediarios financieros no bancarios.

Fuente: Banco de México.

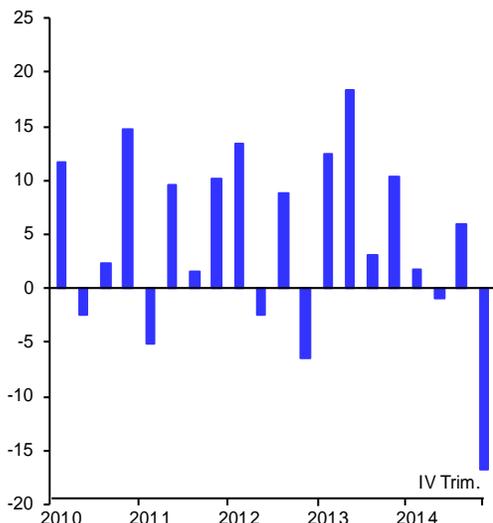
Con relación a este último punto, si bien las empresas continuaron financiándose a través de la emisión de deuda interna de mediano plazo, en términos netos el financiamiento recibido se redujo debido a los pagos inusualmente elevados por concepto de amortización de deuda que no se renovó. En el periodo octubre-diciembre de 2014, las colocaciones brutas de instrumentos de deuda interna de mediano plazo fueron de 13.2 miles de millones de pesos (mmp), mientras que las amortizaciones brutas –vencimientos programados y prepagos– fueron de 29.9 mmp, de tal forma que la colocación neta de las empresas privadas no financieras fue de -16.7 mmp (Gráfica 160a). Lo anterior, en un entorno en el que las tasas de interés de los instrumentos de deuda privada, en general, permanecieron relativamente estables (Gráfica 160b).

Por otra parte, las tasas de crecimiento del crédito vigente de la banca comercial a las empresas se mantuvieron relativamente estables durante el cuarto trimestre de 2014, mientras que el crédito directo vigente de la banca de desarrollo registró una disminución en su tasa de expansión, si bien éste continúa creciendo a tasas relativamente elevadas (Gráfica 161a). En este entorno, las tasas de interés y los índices de morosidad del crédito de la banca a las empresas continuaron sin mostrar variaciones significativas en el periodo que se reporta (Gráfica 161b y Gráfica 161c).

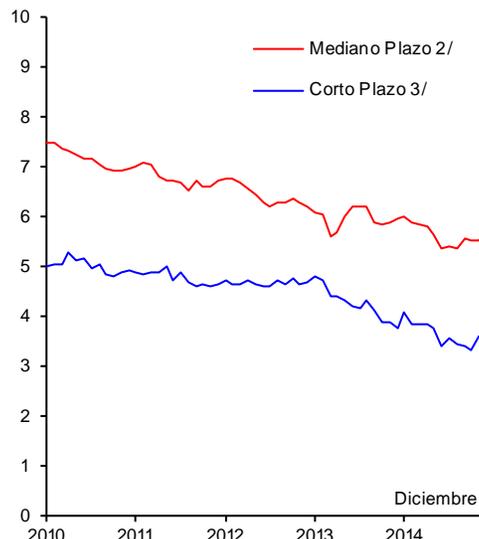
Gráfica 160

Valores de Empresas Privadas No Financieras en el Mercado Interno

a) Colocación Neta de Valores a Mediano Plazo de Empresas Privadas No Financieras ^{1/}
Miles de millones de pesos



b) Tasas de Valores de Empresas Privadas No Financieras
Por ciento anual



1/ Colocaciones menos amortizaciones en el trimestre (vencimientos y prepagos).
2/ Colocaciones con un plazo mayor a un año.
3/ Colocaciones con un plazo de hasta un año.
Fuente: Banco de México, con información de Valmer e Inveval.

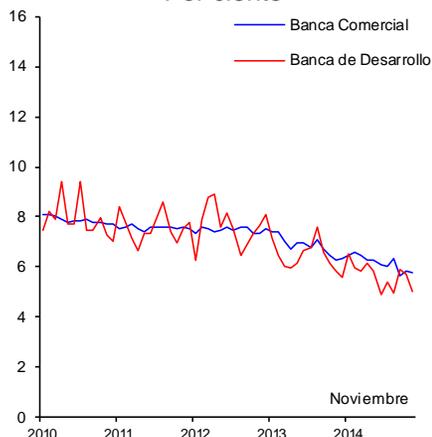
Gráfica 161

Crédito de la Banca a las Empresas Privadas No Financieras

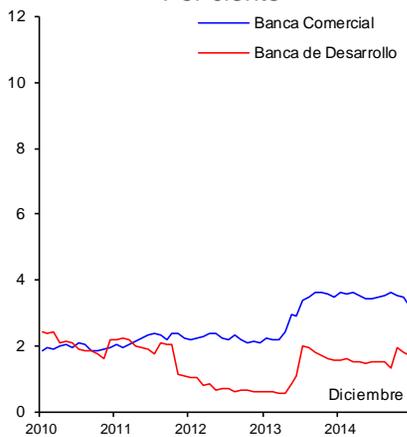
a) Crédito Vigente de la Banca a las Empresas Privadas No Financieras



b) Tasas de Interés de Nuevos Créditos de la Banca a las Empresas Privadas No Financieras ^{1/}
Por ciento



c) Índices de Morosidad del Crédito de la Banca a las Empresas Privadas No Financieras ^{2/}
Por ciento



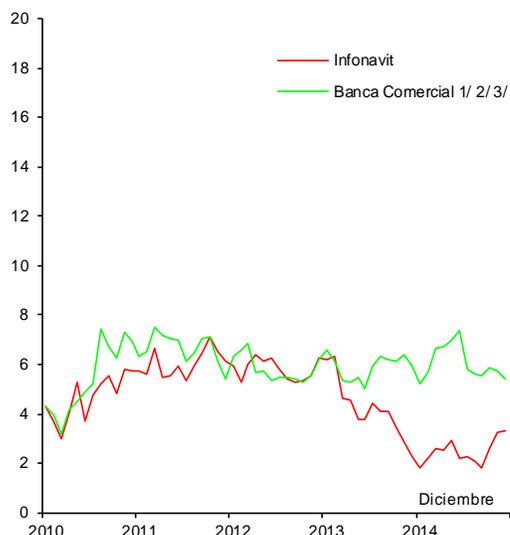
1/ Se refiere a la tasa de interés de nuevos créditos de la banca a las empresas privadas no financieras, ponderada por el saldo asociado de crédito vigente y para todos los plazos solicitados.
2/ El índice de morosidad (IMOR) se define como el saldo de la cartera vencida entre el saldo de la cartera total.
Fuente: Banco de México.

La cartera de crédito a los hogares continuó mostrando un desempeño mixto. Por un lado, la cartera hipotecaria de la banca comercial y sus sofomes siguió expandiéndose con dinamismo, registrando una tasa real anual promedio de 5.7

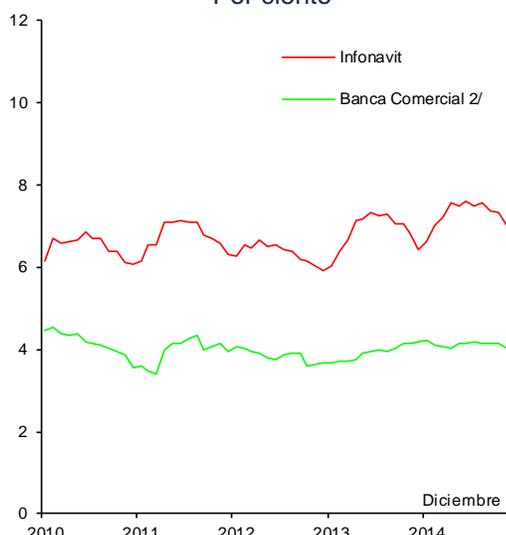
por ciento, cifra similar al 5.6 por ciento observado en julio-septiembre de 2014 (Gráfica 162a). Dicha expansión se dio en un entorno de tasas de interés e índices de morosidad sin cambios sustanciales (Gráfica 162b). Por su parte, la cartera de crédito vigente del Infonavit registró un repunte en su tasa de crecimiento promedio durante el cuarto trimestre de 2014, ubicándose en 3.0 por ciento real anual, si bien ésta se encuentra aún por debajo de los niveles observados en años anteriores (Gráfica 162a). Respecto a la calidad de la cartera del Infonavit, el índice de morosidad de ese instituto registró una disminución con relación a su nivel observado el trimestre previo (Gráfica 162b).

Gráfica 162
Crédito a la Vivienda

a) Crédito Vigente a la Vivienda
Variación real anual en por ciento



b) Índices de Morosidad del Crédito a la Vivienda ^{4/}
Por ciento



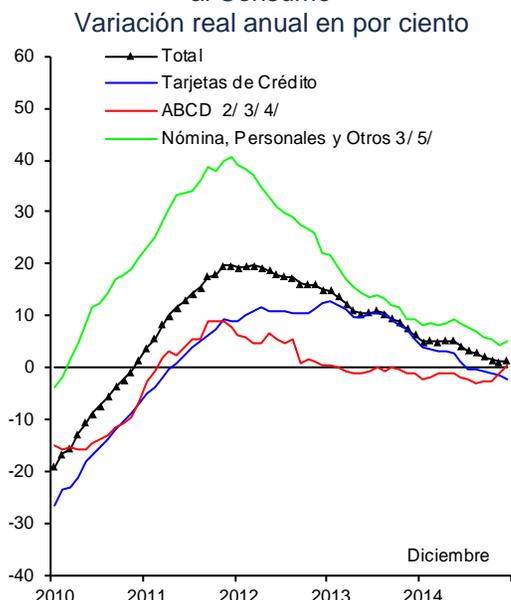
1/ Las cifras se ajustan para no ser distorsionadas por el efecto del traspaso de la cartera del fideicomiso UDIS al balance de la banca comercial y por la reclasificación de créditos en cartera directa a ADES.
2/ Se incluyen a las sofomes de la banca comercial.
3/ Las cifras se ajustan para no verse afectadas por la incorporación de algunas sofomes reguladas a la estadística de crédito bancario.
4/ El índice de morosidad (IMOR) se define como el saldo de la cartera vencida entre el saldo de la cartera total.
Fuente: Banco de México.

Respecto al crédito al consumo, éste moderó su tasa de expansión como reflejo, principalmente, del bajo dinamismo que mostró el segmento de tarjetas de crédito a lo largo del año (Gráfica 163a). En particular, durante octubre-diciembre, el crédito vigente de la banca comercial al consumo se expandió a una tasa real anual de 1.4 por ciento, por debajo del 2.8 por ciento observado en julio-septiembre de 2014. En este entorno, las tasas de interés y los índices de morosidad correspondientes no presentaron movimientos significativos (Gráfica 163b). No obstante, el índice de morosidad ajustado –que considera los castigos de cartera acumulados en los últimos doce meses– permanece en niveles elevados, por lo que será importante mantenerse atentos a la evolución de dicho indicador en los siguientes trimestres.

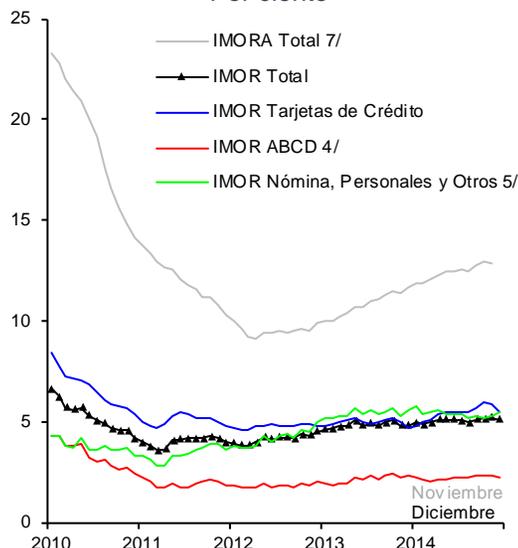
Gráfica 163

Crédito de la Banca Comercial al Consumo

a) Crédito Vigente de la Banca Comercial al Consumo ^{1/}



b) Índice de Morosidad del Crédito de la Banca Comercial al Consumo ^{1/ 6/}



1/ Incluye la cartera de crédito de las sofomes reguladas de tarjetas de crédito: Tarjetas Banamex, Santander Consumo, Banorte-lxe Tarjetas y Sociedad Financiera Inbursa.
 2/ Entre junio de 2010 y mayo de 2011, las cifras se ajustan para no verse distorsionadas por la compra de cartera automotriz de una institución bancaria.
 3/ A partir de julio de 2011, las cifras se ajustan para no verse distorsionadas por la reclasificación de ABCD a otros créditos al consumo por parte de una institución bancaria.
 4/ Incluye crédito para la adquisición de bienes muebles y crédito automotriz.
 5/ Otros se refiere a créditos para operaciones de arrendamiento capitalizable y otros créditos al consumo.
 6/ El índice de morosidad (IMOR) se define como el saldo de la cartera vencida entre el saldo de la cartera total.
 7/ El índice de morosidad ajustado (IMORA) se define como el saldo de la cartera vencida más castigos acumulados en los últimos 12 meses entre el saldo de la cartera total más castigos acumulados en los últimos 12 meses.
 Fuente: Banco de México.

Teniendo en consideración los cambios recientes en el entorno macroeconómico –incluyendo condiciones financieras externas más astringentes, bajos precios del petróleo y los ajustes a la política fiscal que anunció el Gobierno Federal en enero de 2015–, a continuación se presentan los resultados de un ejercicio prospectivo de fuentes y usos de recursos financieros de la economía para el año en curso. Este ejercicio ilustra la importancia de mantener los esfuerzos en torno al proceso de consolidación fiscal, toda vez que muestra que los cambios señalados se verán reflejados en una mayor disponibilidad de recursos para el sector privado. En particular:

- i. Para el cierre de 2014, se espera que el flujo anual de las fuentes de recursos financieros se haya incrementado a 9.8 por ciento del PIB en comparación con el 8.6 por ciento observado en 2013 (Cuadro 8). Ello como resultado, principalmente, de un incremento de las fuentes internas, toda vez que se estima que las fuentes externas resulten similares a las registradas el año previo.

En relación con la utilización de dichos recursos, no obstante el incremento en las fuentes, el flujo de financiamiento al sector privado se estima habrá sido de 2.5 por ciento del PIB, inferior al 3.9 por ciento del PIB observado en 2013. Lo anterior, en el contexto de un incremento en

los recursos destinados al sector público –incluyendo los RFSP y el financiamiento a los estados y municipios– de 3.4 por ciento del PIB en 2013 a 4.2 por ciento en 2014, y de un aumento en los recursos destinados para financiar la acumulación de reservas internacionales de 1.0 a 1.3 por ciento del PIB.

Cuadro 8
Fuentes y Usos de Recursos Financieros de la Economía
Porcentaje del PIB

	Flujos Anuales						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014 ^{p/}	2015 ^{e/}
Total de Recursos	4.0	9.3	10.0	10.0	8.6	9.8	8.1
Fuentes Internas	3.4	4.1	5.7	4.4	4.8	5.9	6.0
M4 Voluntario	1.7	2.6	4.2	3.0	4.1	4.2	4.6
M4 Obligatorio ^{1/}	1.7	1.5	1.5	1.4	0.7	1.7	1.4
Fuentes Externas	0.6	5.2	4.3	5.6	3.8	4.0	2.1
M4 no Residentes	0.5	2.9	3.0	4.5	1.3	2.2	0.5
Valores y Crédito del Exterior ^{2/}	0.2	2.3	1.3	1.1	2.5	1.8	1.7
Total de Usos	4.0	9.3	10.0	10.0	8.6	9.8	8.1
Reserva Internacional ^{3/}	0.5	2.2	2.4	1.8	1.0	1.3	1.0
Financiamiento al Sector Público	3.4	3.8	2.9	3.7	3.4	4.2	3.6
Requerimientos Financieros del Sector Público ^{4/}	2.6	3.4	2.7	3.2	3.0	4.0	3.3
Estados y Municipios	0.8	0.4	0.3	0.5	0.4	0.2	0.3
Financiamiento al Sector Privado	0.0	2.5	3.5	3.1	3.9	2.5	2.8
Externo	-0.4	0.5	0.7	0.8	1.6	0.7	0.4
Interno ^{5/}	0.4	2.0	2.8	2.4	2.4	1.8	2.4
Otros Conceptos ^{6/}	0.2	0.8	1.1	1.4	0.2	1.8	0.5

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

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

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

1/ Los flujos revalorizados anuales excluyen el efecto de la reforma a la Ley del ISSSTE.

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

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

4/ De 2009 a 2014, los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) corresponden a los datos reportados por la SHCP.

5/ Cartera total de los intermediarios financieros, del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit) y del Fondo de la Vivienda del ISSSTE (Fovissste), así como la emisión de deuda interna.

6/ Incluye cuentas de capital y resultados y otros activos y pasivos de la banca comercial y de desarrollo, del Banco de México, de los intermediarios financieros no bancarios y del Infonavit, pasivos no monetarios del IPAB, el efecto del cambio en la valuación de los instrumentos de deuda pública, así como los ingresos no recurrentes del sector público provenientes de la adquisición neta de activos y pasivos financieros, entre otros conceptos.

Fuente: Banco de México.

- ii. Para 2015, se prevé una posible reducción en el flujo anual de las fuentes de recursos financieros, el cual se anticipa sea de 8.1 por ciento del PIB. Esta reducción reflejaría, principalmente, una menor disponibilidad de recursos financieros del exterior –la cual se reduciría de 4.0 a 2.1 por ciento del PIB– ante la expectativa de incrementos en las tasas de interés de Estados Unidos. Por el contrario, se anticipa una expansión en las fuentes internas de recursos financieros de 5.9 a 6.0 por ciento del PIB, en un contexto de mayor crecimiento de la actividad económica, pero que no sería suficiente para compensar la caída de las fuentes externas (Cuadro 8).

Dada la reducción esperada en las fuentes externas de financiamiento, 2015 se vislumbra como un año en el que el acceso a financiamiento por parte del sector privado se podría ver afectado. Sin embargo, las medidas anunciadas el 30 de enero de este año por el Gobierno Federal con miras a reducir el gasto público contribuyen a liberar recursos para el sector

privado ante un entorno externo menos favorable (ver Recuadro 6). En efecto, tomando en cuenta este ajuste al gasto público y asumiendo que los ingresos públicos se mantendrán conforme a la Ley de Ingresos de la Federación 2015, este ejercicio considera que los RFSP en este año se reduzcan de 4.0 por ciento del PIB, según lo publicado en los CGPE 2015, a 3.3 por ciento del producto. Con ello, la utilización de recursos por parte del sector público –incluyendo los RFSP y el financiamiento a los estados y municipios– pasaría de 4.2 por ciento del producto en 2014 a 3.6 por ciento en 2015. Esto permitiría que la disponibilidad de recursos financieros para el sector privado se amplíe, pasando de 2.5 por ciento del producto en 2014 a 2.8 por ciento en 2015, aun ante la disminución esperada de las fuentes totales antes señalada.

En suma, lo anterior ilustra la relevancia del ajuste fiscal recientemente anunciado para facilitar la transición de la economía a un entorno externo con condiciones en los mercados financieros menos favorables. Asimismo, resalta la importancia de continuar con el proceso de consolidación fiscal en los próximos años, ya que, además de garantizar la sostenibilidad de la deuda pública, permitiría la canalización de mayores recursos al sector privado y mitigaría posibles presiones en los mercados de crédito, en particular sobre las tasas de interés. Ello es particularmente relevante puesto que, ante la recuperación prevista para la actividad económica en los siguientes años, se espera un incremento gradual en la demanda por financiamiento por parte del sector privado.

Recuadro 6 Medidas de Responsabilidad Fiscal

1. Introducción

El 30 de enero de 2015 el Gobierno Federal anunció un conjunto de medidas de responsabilidad fiscal con la finalidad de fortalecer la postura de las finanzas públicas desde una perspectiva intertemporal, ante un entorno externo (incluido el mercado del petróleo) menos favorable para los próximos años. Dichas medidas incluyen: i) un ajuste preventivo al gasto programable del sector público en 2015, el cual implica una reducción de 124.3 mil millones de pesos (m.m.p.) con respecto al nivel aprobado por el Congreso, equivalente a 0.7 por ciento del PIB; y, ii) una revisión integral en la elaboración del Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) a partir de 2016 con la finalidad de eliminar duplicidades en funciones y estructuras, y priorizar los proyectos de inversión con mayor impacto social y económico, generando con ello mayor eficiencia en el gasto público.

Este Recuadro explica el contexto en el que tienen lugar las medidas de responsabilidad fiscal recientemente anunciadas. En particular, se hace referencia a la postura macroeconómica de los últimos años y a la dependencia que tienen los ingresos públicos de los ingresos petroleros para explicar por qué, ante la caída en los precios del petróleo, era necesario acelerar el proceso de consolidación fiscal. Posteriormente, se presenta una descripción de las medidas fiscales anunciadas.

2. Entorno Económico y Postura de la Política Macroeconómica

En los últimos años, la postura macroeconómica en México ha sido expansiva en un entorno de altos precios del petróleo, mismos que hasta muy recientemente se esperaba se mantendrían en niveles elevados por un periodo prolongado, y de una inflación baja y en proceso de convergencia hacia la meta establecida.

En este contexto de elevados precios del petróleo, la postura fiscal se relajó de manera tal que en los últimos años se observaron incrementos en el déficit público. Inclusive se alcanzaron balances primarios deficitarios. Así, los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) ascendieron a 4.0 por ciento del PIB en 2014. Como consecuencia de la acumulación de déficits fiscales, el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP), el indicador más amplio de deuda pública en México, alcanzó 41.0 por ciento del PIB en 2014.

No obstante, como se menciona en este Informe, el entorno macroeconómico se modificó de manera drástica a partir de la caída reciente en los precios del

petróleo, los cuales se prevé no regresen a los niveles observados en los últimos años en el mediano plazo. Ello puso en evidencia la necesidad de modificar la postura macroeconómica para hacerla acorde al nuevo entorno.

Debido a la alta dependencia de los ingresos presupuestarios de los ingresos petroleros, y considerando los incrementos recientes en el déficit público y en el saldo de la deuda pública, la caída en el Precio de la Mezcla Mexicana de Exportación (PMME) hizo evidente la necesidad de cambiar el rumbo y ajustar la postura fiscal para fortalecer el marco macroeconómico.

El que el ajuste en las finanzas públicas se haya dado por el lado del gasto es congruente con el hecho de que, dada la naturaleza persistente de la caída en los precios del petróleo, el ajuste debía ser también persistente. Es decir, los menores ingresos petroleros no podrían haberse financiado con mayor déficit sin poner en riesgo la sostenibilidad fiscal de largo plazo. De esta manera, el ajuste fiscal referido es un paso importante que refuerza la expectativa de que el déficit fiscal seguirá una trayectoria en los próximos años en línea con lo previsto en los Criterios Generales de Política Económica (CGPE) 2015 y fortalece la confianza sobre la conducción de la política fiscal en el mediano plazo.

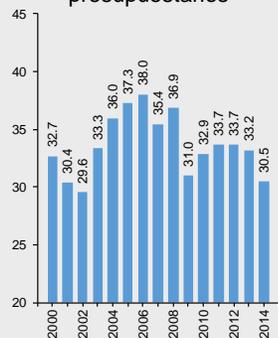
3. Dependencia de las Finanzas Públicas de los Ingresos Petroleros

Durante los últimos quince años, los ingresos petroleros han representado alrededor de una tercera parte de los ingresos presupuestarios del sector público (Gráfica 1a). Dicha proporción alcanzó un nivel máximo de 38.0 por ciento en 2006 y desde entonces ha disminuido hasta un nivel de 30.5 por ciento en 2014. Esta reducción a partir de 2006 se debió a dos factores: i) la producción de crudo disminuyó en 25.4 por ciento entre 2006 y 2014, efecto que se vio parcialmente compensado por el incremento en el PMME, el cual pasó de un promedio anual de 53.0 dólares por barril (d.p.b.) en 2006 a 86.0 d.p.b. en 2014, (Gráficas 1b y 2a); y, ii) a que en el periodo 2006-2014 se implementaron varias medidas fiscales con la finalidad de fortalecer los ingresos tributarios.

Gráfica 1

a) Ingresos Petroleros del Sector Público

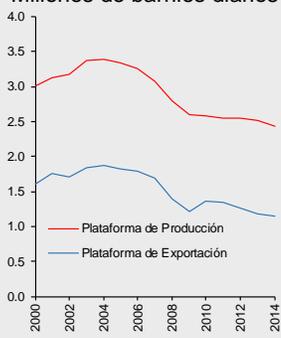
Por ciento de los ingresos presupuestarios



Fuente: SHCP.

b) Plataformas de Producción y de Exportación

Millones de barriles diarios



Fuente: SENER.

Ante disminuciones en el precio del crudo, existen dos mecanismos que funcionan como estabilizadores automáticos que permiten atenuar su efecto sobre las finanzas públicas:

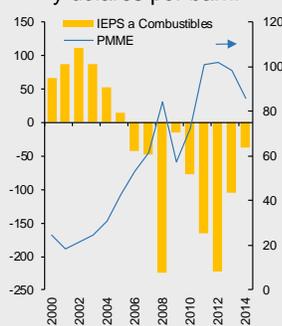
- El primero se refiere a las importaciones de derivados del crudo, mismas que, al igual que las exportaciones petroleras, varían debido a fluctuaciones de los precios internacionales del petróleo. Así, un menor precio del petróleo disminuye el valor de las importaciones de petrolíferos, atenuando el impacto negativo sobre el valor de las exportaciones de crudo.
- El segundo mecanismo consiste en la forma en que se calcula el Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS) de gasolinas y diésel. Dado que los precios domésticos de las gasolinas Magna y Premium y del diésel son administrados por el Gobierno Federal, el IEPS de combustibles se diseñó como un amortiguador ante cambios en los precios internacionales del petróleo. El IEPS petrolero fracción I equivale a la diferencia entre el precio de venta al público menos el precio integrado compuesto por el precio de ingreso a Pemex (precio de referencia internacional ajustado por calidad del combustible) más fletes, margen de ganancia de concesionarios e impuestos. Esta diferencia puede ser positiva, en cuyo caso se comporta como un impuesto, o negativa, lo cual da lugar a la aplicación de un subsidio al consumidor. Así, cuando el precio del crudo disminuye, los precios internacionales de los combustibles y el precio integrado también lo hacen, y el IEPS tiende a comportarse como un impuesto del Gobierno Federal que se traslada al consumidor final, tal como está sucediendo actualmente con los bajos precios del petróleo. Por el contrario, cuando el precio del crudo aumenta, el IEPS podría

convertirse en un subsidio para los consumidores, tal como sucedió entre 2006 y 2014 (Gráficas 2a y 2b).

Gráfica 2

a) IEPS a Combustibles y PMME^{1/}

Miles de millones de pesos y dólares por barril



1/ PMME=Precio de la Mezcla Mexicana de Exportación
Fuente: SHCP y SENER.

b) Precio Internacional y al Público de la Gasolina Magna

Pesos por litro



2/ Precio sin cuota estatal.
Fuente: SENER.

Si bien estos mecanismos aminoran el efecto de la caída de los precios del petróleo sobre las finanzas públicas, cabe recordar que Pemex es un exportador neto de hidrocarburos, por lo que se espera que los ingresos petroleros sean menores ante la disminución de los precios del petróleo. En este sentido, la caída abrupta de los precios del petróleo y la expectativa de que no se recuperen en un periodo prolongado (Gráfica 3), así como el declive de la plataforma de producción de petróleo en los últimos años, aunado a los elevados niveles de déficit observados, hacían necesario realizar un ajuste fiscal con un enfoque estructural.

Gráfica 3

Precios y Futuros del Precio del Petróleo

Dólares por barril



Fuente: Bloomberg.

4. Medidas de Responsabilidad Fiscal Recién Anunciadas

El 30 de enero de 2015, el Gobierno Federal anunció dos medidas de adecuación fiscal: i) un ajuste preventivo al gasto programable del sector público de

este año y ii) una revisión integral en la elaboración del Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) para 2016.

Ajuste al Gasto Público de 2015

El ajuste en el gasto programable aprobado de 2015, que se instrumentará de manera preventiva ante los riesgos que enfrentan las finanzas públicas, es por 124.3 m.m.p., cifra que equivale a 0.7 por ciento del PIB. Dicho ajuste representa reducciones de 2.6 por ciento del gasto total aprobado originalmente para 2015 y de 3.4 por ciento respecto al gasto programable. Esta medida es adicional a la ya implementada estrategia de coberturas petroleras contratadas por el Gobierno Federal.

Específicamente, el ajuste anunciado consistirá en una reducción de 52.3 m.m.p. en el gasto destinado a las dependencias y entidades del Gobierno Federal; de 62.0 m.m.p. en el gasto de Pemex, equivalente a 11.5 por ciento de su presupuesto programable original; y de 10.0 m.m.p. en el gasto de la Comisión Federal de Electricidad correspondiente al 3.2 por ciento de su presupuesto programable original.¹ Entre las reducciones que afectan a las dependencias del Gobierno Federal destacan aquellas aplicadas a la Secretaría de Comunicaciones y Transportes por 11.8 m.m.p., a la Secretaría de Educación Pública por 7.8 m.m.p., a la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación por 7.2 m.m.p., a la Comisión Nacional del Agua por 6.4 m.m.p., a la Secretaría de Desarrollo Social por 3.8 m.m.p. y a la Secretaría de Salud por 3.3 m.m.p. (equivalentes a 9.4, 2.6, 7.8, 12.7, 3.3, y 2.5 por ciento de su presupuesto original, respectivamente) (Cuadro 1).

La reducción del gasto de la administración pública federal, excluyendo a Pemex y CFE, implicará una disminución de 34.1 m.m.p. en el gasto corriente (65 por ciento del total) y de 18.1 m.m.p. (35 por ciento del total) en el gasto de capital. El ajuste al gasto corriente considera una disminución de 15.0 m.m.p. en el gasto en subsidios, de 12.3 m.m.p. en otros gastos de operación y de 6.8 m.m.p. en el gasto en servicios personales.

¹ El Consejo de Administración de Pemex aprobó el plan de ajuste presupuestal de 62.0 m.m.p. el 13 de febrero pasado. El ajuste al presupuesto de CFE aún tiene que ser aprobado por su Consejo de Administración.

Cuadro 1
Descomposición del Ajuste del Gasto Público de 2015

	Ajuste Fiscal (m.m.p.)	% Respecto al Presupuesto Aprobado
Gasto Total	124.3	2.6
Gasto Programable	124.3	3.4
Pemex	62.0	11.5
CFE	10.0	3.2
SCT	11.8	9.4
SEP	7.8	2.6
SAGARPA	7.2	7.8
CONAGUA	6.4	12.7
SEDESOL	3.8	3.3
SALUD	3.3	2.5
Otras dependencias	12.0	2.1

Fuente: SHCP.

El recorte a las erogaciones del sector público evitará un desplazamiento del gasto del sector privado, lo cual podría haberse dado si el Gobierno Federal hubiera decidido compensar los menores ingresos petroleros ya sea con un incremento del déficit, generando así la expectativa de mayores impuestos en el futuro, o con un aumento de los ingresos tributarios, a través de modificaciones al marco fiscal. Asimismo, de reducirse el déficit con un ajuste permanente al gasto, disminuye la probabilidad de que se dé un incremento en las primas por riesgo soberano ante la señal de prudencia fiscal enviada por el Gobierno Federal.

Reingeniería del Gasto para 2016

Para el proceso de elaboración del PEF de 2016 se prevé una revisión integral de la estructura del gasto público, de modo que su planeación deje de hacerse de manera inercial y en 2016 parta de una "base cero". El presupuesto "base cero" consistiría en evaluar cada uno de los renglones de gasto, partiendo siempre de cero. Es decir, se elaboraría como si fuera el primer presupuesto que realiza el gobierno, y se evaluaría y justificaría el monto y necesidad de cada rubro.

Así, la elaboración del presupuesto se basará fundamentalmente en las necesidades reales de gasto para el año siguiente, sin utilizar referencias a los años anteriores. Lo anterior implicará una reingeniería del gasto público, dado el carácter inercial que el PEF ha mostrado en los últimos años. Así, esta es una oportunidad para corregir tal inercia que lleva a que exista una baja flexibilidad en la planeación del presupuesto, debido al alto nivel de gasto destinado al gasto regularizable, es decir, aquel gasto que implica una erogación permanente y con frecuencia creciente en subsecuentes ejercicios fiscales para el mismo rubro. Por ejemplo, los servicios personales y el gasto de operación de los organismos y empresas públicas. Con ello, se buscará eliminar duplicidad en funciones y estructuras, y priorizar los proyectos de inversión con

mayor impacto social y económico para hacer más eficiente el ejercicio del gasto.

5. Consideraciones Finales

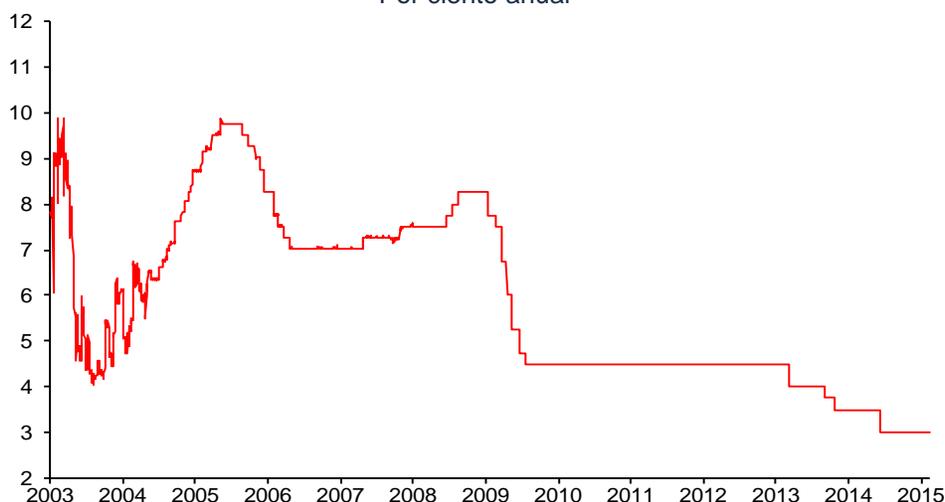
La previsión de que los niveles bajos del precio y plataforma de producción del petróleo persistan llevó a la necesidad de realizar un ajuste al gasto público. Este ajuste fortalece la posición fiscal del gobierno y limita el efecto desplazamiento sobre el financiamiento del

sector privado en la economía. Lo anterior significa un marco macroeconómico más sólido y se espera fortalezca la confianza sobre la economía mexicana. Adicionalmente, la conducción y efectividad de la política monetaria también se vería favorecida por una postura intertemporal de finanzas públicas sostenible, ya que finanzas públicas sanas constituyen una condición necesaria para una inflación baja y estable.

4. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

La política monetaria implementada por el Banco de México se enfoca en procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional. Ello se ha visto reflejado en la evolución de la inflación general que, a pesar de los diversos choques a los que se ha visto sujeta, desde hace varios años ha presentado una tendencia gradual hacia su objetivo de 3 por ciento y un comportamiento favorable de su componente subyacente. Como muestra de esto, a pesar del incremento que registró la inflación desde el inicio de 2014, las expectativas de inflación se mantuvieron bien ancladas durante todo el año, sugiriendo que el proceso de determinación de precios no se vio contaminado por los choques de oferta señalados. En efecto, conforme parte de los efectos de los choques que afectaron la inflación en 2014 se comenzaron a revertir, ésta presentó una disminución importante a partir de noviembre para alcanzar niveles cercanos a 3 por ciento en enero de 2015. En este contexto, después de haber disminuido en 50 puntos base el objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a un día en junio de 2014, durante el tercer trimestre y el periodo que cubre este Informe, la Junta de Gobierno del Banco de México decidió mantener en 3 por ciento el objetivo para dicha tasa (Gráfica 164).

Gráfica 164
Objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a 1 Día ^{1/}
Por ciento anual



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

Entre los elementos que se tomaron en consideración para fundamentar las decisiones de política monetaria antes referidas destacan:

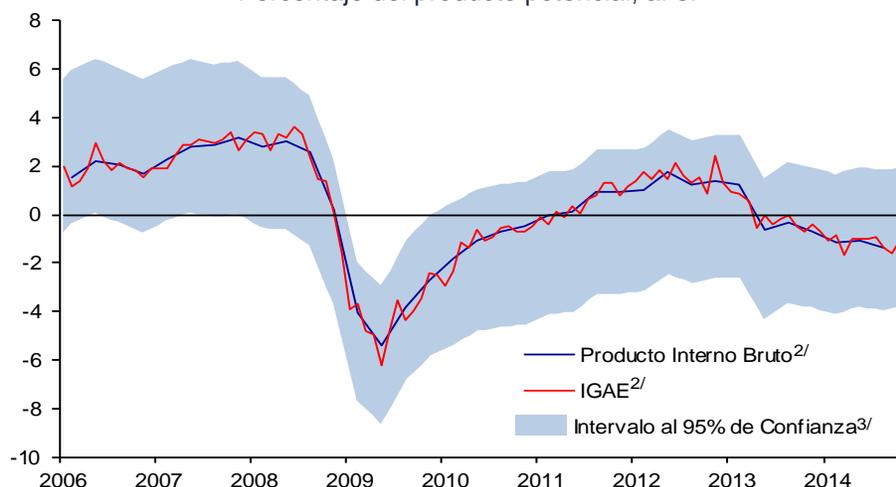
- a) La observación de que, a la luz del moderado desempeño de la actividad económica en la segunda mitad de 2014, aún prevalecían condiciones de holgura en la economía y no se anticipaban presiones generalizadas y sostenidas sobre los precios provenientes de la demanda agregada.
- b) La evolución de las expectativas de inflación implícitas en las tasas de interés de instrumentos de mercado y de aquéllas procedentes de encuestas entre analistas económicos que se mantuvieron bien ancladas.

- c) La previsión de que a pesar de la volatilidad en los mercados financieros internacionales, los mercados en México seguirían operando de manera ordenada y el traspaso de movimientos cambiarios a los precios sería bajo.
- d) Considerando todo lo expuesto, se anticipaba que si bien la inflación general anual al cierre de 2014 se ubicaría alrededor de 4 por ciento, ésta se reduciría considerablemente a principios de 2015 para converger al 3 por ciento a partir de mediados del año.

Profundizando en lo anterior, la desaceleración que registró la actividad económica entre la segunda mitad de 2012 y principios de 2014 condujo a que, no obstante la moderada recuperación que ésta ha mostrado en los últimos trimestres, hayan persistido condiciones de holgura en la economía, por lo que no se han presentado presiones provenientes de la demanda agregada sobre los precios en los principales mercados de insumos ni sobre las cuentas externas. En particular:

- a) La brecha del producto permanece en niveles negativos, si bien se espera que gradualmente continúe cerrándose (Gráfica 165).⁴⁰
- b) Como se mencionó, en el mercado laboral persisten condiciones de holgura, no obstante éstas parecen estar disminuyendo.
- c) La reducción en el ingreso promedio real de la población ocupada, junto con la tendencia creciente presentada por la productividad laboral, han contribuido a que los costos unitarios de la mano de obra para la economía en su conjunto sigan en niveles muy bajos (Gráfica 166).

Gráfica 165
Estimación de la Brecha del Producto ^{1/}
Porcentaje del producto potencial, a. e.



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

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

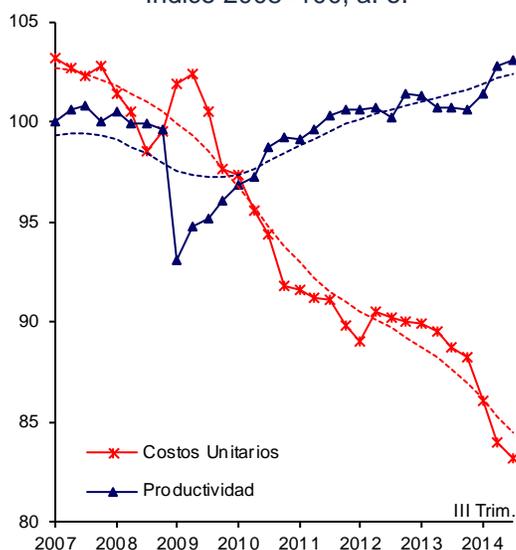
2/ Cifras del PIB al tercer trimestre de 2014, cifras del IGAE a noviembre de 2014.

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

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

⁴⁰ Considerando que la estimación de este indicador está sujeta a cierto grado de incertidumbre, su interpretación debe ser cautelosa puesto que desde un punto de vista estadístico no presenta niveles significativamente diferentes de cero.

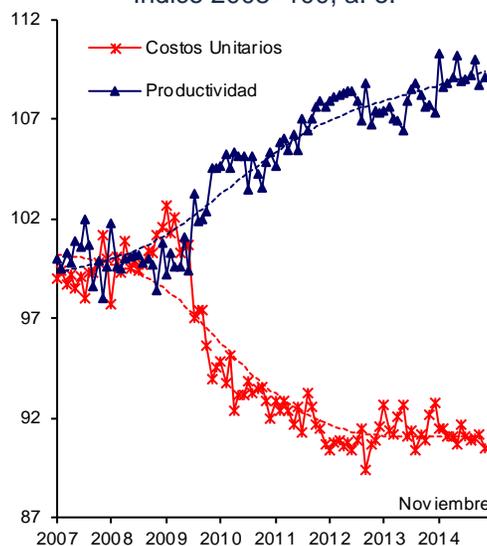
Gráfica 166
Productividad ^{1/} y Costo Unitario de la Mano de Obra
 a) En la Economía Índice 2008=100, a. e.
 b) En el Sector Manufacturero Índice 2008=100, a. e.



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

1/ Productividad con base en las horas trabajadas.

Fuente: Costo Unitario elaborado por el Banco de México con cifras del INEGI. Índice Global de la Productividad Laboral en la Economía (IGPLE) publicado por INEGI.



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

1/ Productividad con base en las horas trabajadas.

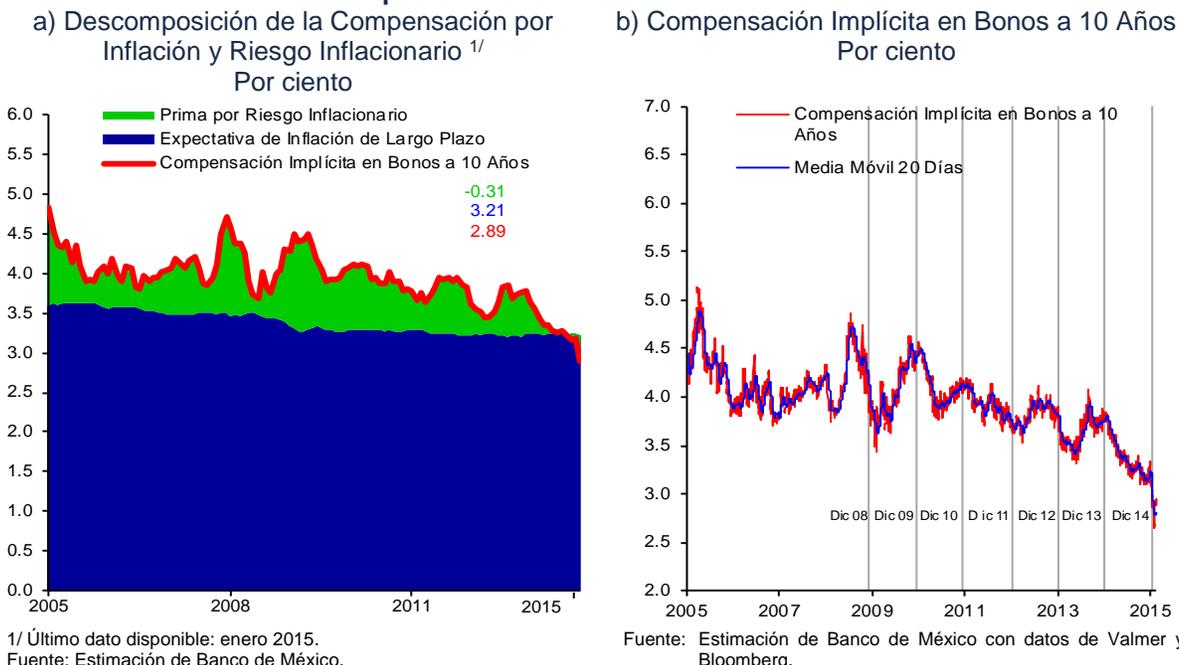
Fuente: Elaboración de Banco de México a partir de información desestacionalizada de la Encuesta Mensual de la Industria Manufacturera y del Indicador Mensual de la Actividad Industrial del Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

En lo referente a las expectativas de inflación, destaca que aquéllas implícitas en las cotizaciones de instrumentos de mercado de largo plazo continúan en niveles cercanos a 3 por ciento. Así, este indicador de expectativas de inflación, que se estima a partir de instrumentos de mercado a 10 años, se mantuvo estable alrededor de 3.2 por ciento entre septiembre de 2014 y enero de 2015, mientras que la prima por riesgo inflacionario asociada mostró una disminución en el mismo periodo (Gráfica 167a). De esta forma, la compensación por inflación y riesgo inflacionario (diferencia entre las tasas de interés nominales y reales de largo plazo) ha venido registrando niveles mínimos históricos. Incluso, durante el periodo que cubre este Informe, ésta pasó de un nivel promedio de 3.3 por ciento a uno de 2.9 por ciento (Gráfica 167b). Dicha disminución parecería estar relacionada con un menor apetito por la tenencia de instrumentos indexados a la inflación que, a su vez, podría estar incrementando la prima por liquidez demandada por parte de los inversionistas para mantener dichos instrumentos. Ello implica que la prima por riesgo inflacionario, que se redujo de 5 puntos base a menos 30 puntos base durante el periodo de referencia, también podría estar siendo afectada por dicha prima de liquidez.⁴¹ Adicionalmente, en un entorno en el que los mercados financieros muestran bajos rendimientos ajustados por riesgo en sus activos, las primas por riesgo demandadas por los inversionistas pueden reducirse, e incluso ser negativas, por los beneficios de diversificación que le ofrecen a sus portafolios.

⁴¹ Para una descripción de la estimación de las expectativas de inflación de largo plazo ver el Recuadro "Descomposición de la Compensación por Inflación y Riesgo Inflacionario" en el Informe Trimestral Octubre-Diciembre 2013.

En suma, la reducción que continúa registrando este indicador sugiere que los tenedores de instrumentos con tasas de interés nominales han venido demandando una menor compensación por inflación esperada y riesgo inflacionario durante el último año.

Gráfica 167
Expectativas de Inflación



En lo que corresponde a las expectativas de inflación provenientes de la encuesta que levanta el Banco de México entre especialistas del sector privado, la mediana de las mismas para el cierre de 2014 se ubicó en niveles ligeramente por encima de 4 por ciento, al pasar de 3.9 a 4.1 por ciento entre las encuestas de septiembre y diciembre. Ello, ante el aumento observado en la inflación durante el tercer trimestre y el mes de octubre de 2014.⁴² Por su parte, la correspondiente a las expectativas de inflación subyacente para el cierre del mismo año disminuyó ligeramente de 3.5 a 3.4 por ciento entre las referidas encuestas, mientras que la expectativa de inflación no subyacente implícita en las medianas anteriores se incrementó de 5.5 a 6.5 por ciento.

Por su parte, la mediana de las expectativas de inflación general para el cierre de 2015 presentó una disminución de 3.5 a 3.2 por ciento entre las encuestas de septiembre y enero, principalmente tras la reducción observada en la inflación durante enero.⁴³ En particular, la mediana de las expectativas de inflación del componente subyacente pasó de 3.2 a 2.9 por ciento, mientras que la expectativa implícita para el componente no subyacente se redujo de 4.4 a 4.0 por ciento en el

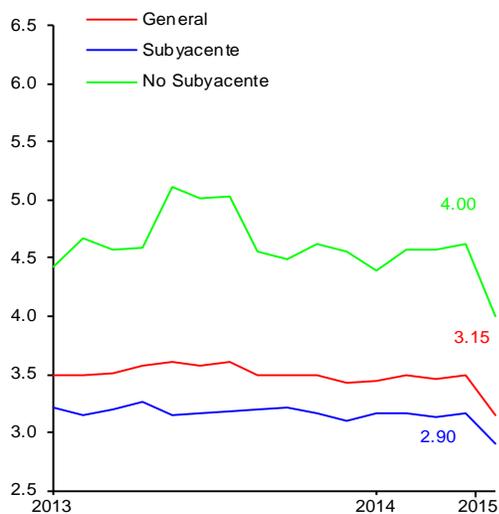
⁴² La mediana de la expectativa de inflación general para el cierre de 2014 con base en la Encuesta de Expectativas de Analistas de Mercados Financieros de Banamex registró un comportamiento similar al ubicarse en 3.9 por ciento en la encuesta del 22 de septiembre de 2014 e incrementarse a 4.1 por ciento en la encuesta del 7 de enero de 2015.

⁴³ De igual forma, la mediana de la expectativa de inflación general para el cierre de 2015 de la Encuesta de Banamex se redujo de 3.4 por ciento en la encuesta del 22 de septiembre de 2014 a 3.1 por ciento en la encuesta del 5 de febrero de 2015.

periodo referido. Finalmente, las correspondientes a mayores plazos se mantuvieron estables en torno a 3.5 por ciento (Gráfica 168a y Gráfica 168b).⁴⁴

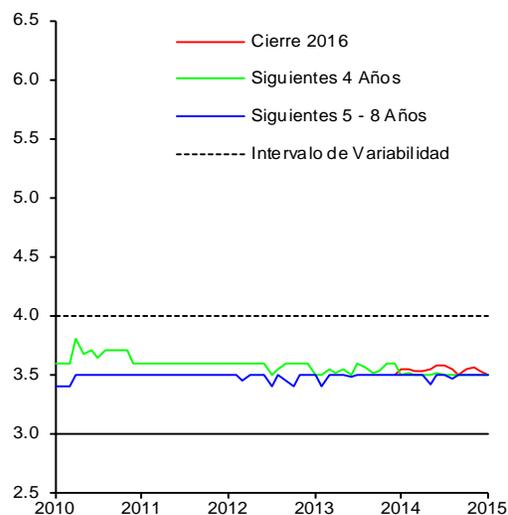
Gráfica 168
Expectativas de Inflación

a) Medianas de Expectativas de Inflación General, Subyacente y No Subyacente al Cierre de 2015 ^{1/}
Por ciento



^{1/} Último dato disponible: enero 2015.
Fuente: Encuesta de Banco de México.

b) Medianas de Expectativas de Inflación General a Distintos Plazos ^{2/}
Por ciento



^{2/} Último dato disponible: enero 2015.
Fuente: Encuesta de Banco de México.

Como se mencionó, durante el periodo que cubre este Informe se presentaron dos choques en el entorno internacional que afectaron a los mercados financieros internacionales y que se vieron reflejados en el desempeño de éstos en México. Al respecto, conviene señalar que, en términos generales, hasta el momento los ajustes en los mercados nacionales se dieron de manera relativamente ordenada.

En este contexto, el índice de la Bolsa Mexicana de Valores revirtió las ganancias observadas en el tercer trimestre de 2014, al registrar una disminución de alrededor de 5 por ciento de finales de septiembre a principios de febrero. Asimismo, al igual que otras monedas de economías avanzadas y emergentes, el peso mexicano experimentó un incremento en su volatilidad y una depreciación notoria frente al dólar estadounidense al pasar de un nivel promedio de 13.4 a 14.9 pesos por dólar durante el mismo periodo (Gráfica 169a y Gráfica 169b). Así, en respuesta a este entorno de mayor volatilidad y con el objetivo de procurar el funcionamiento ordenado del mercado cambiario nacional, el 8 de diciembre de 2014 la Comisión de Cambios decidió reactivar el mecanismo de subastas diarias de ventas de dólares mediante el cual ofrece 200 millones de dólares a un tipo de cambio mínimo equivalente al tipo de cambio FIX determinado por el Banco de México el día hábil inmediato anterior más 1.5 por ciento. Cabe mencionar que, desde su reactivación y hasta la fecha, el mecanismo referido ha generado ventas en una sola ocasión.

⁴⁴ Por lo que respecta a la mediana de las expectativas de inflación de largo plazo de la Encuesta de Banamex (correspondientes al periodo 2016-2020 en las encuestas de 2014 y al periodo 2017-2021 en las de 2015), éstas también se han mantenido en promedio alrededor de 3.5 por ciento entre las encuestas del 22 de septiembre de 2014 y el 5 de febrero de 2015.

Específicamente, el 11 de diciembre de 2014, fecha en la que se asignaron 200 millones de dólares.

Respecto a la evolución del tipo de cambio, cabe destacar que el valor de nuestra moneda ha sido particularmente sensible a las caídas en los precios del petróleo y la posibilidad de que éstos se mantengan en niveles bajos por un periodo prolongado, en parte reflejando preocupaciones sobre las implicaciones fiscales y de cuenta de corriente que esto conlleva. Ello sugiere que una parte del ajuste observado del peso se debe a factores reales, lo que implica un tipo de cambio real más depreciado. No obstante, es importante señalar que el mercado cambiario ha preservado condiciones de adecuada liquidez, siendo el peso mexicano la moneda de economías emergentes con mayor volumen de operación (Gráfica 169c), y que la existencia de un mercado de derivados profundo permite a los agentes económicos cubrir eficientemente sus riesgos cambiarios. Así, la depreciación de 13 por ciento que mostró el peso frente al dólar durante 2014 contrasta con la depreciación promedio de aproximadamente 18 por ciento que un conjunto de divisas de economías emergentes registró durante el mismo periodo.⁴⁵ Es pertinente señalar también que el ajuste fiscal ya comentado facilitará el ajuste requerido del tipo de cambio real, al tiempo que le quita presiones al alza a las tasas de interés.

Gráfica 169
Tipo de Cambio, Volatilidad Implícita del Tipo de Cambio y Volumen de Operación del Mercado Cambiario



1/ El tipo de cambio observado es el dato diario del tipo de cambio FIX. El último dato del tipo de cambio observado corresponde al 12 de febrero de 2015. Para el caso de las expectativas, el último dato corresponde a la encuesta de enero de 2015. Fuente: Banco de México y Encuesta de Banco de México.

2/ La volatilidad implícita en opciones del tipo de cambio se refiere a opciones a un mes. Fuente: Bloomberg.

Fuente: Reuters.

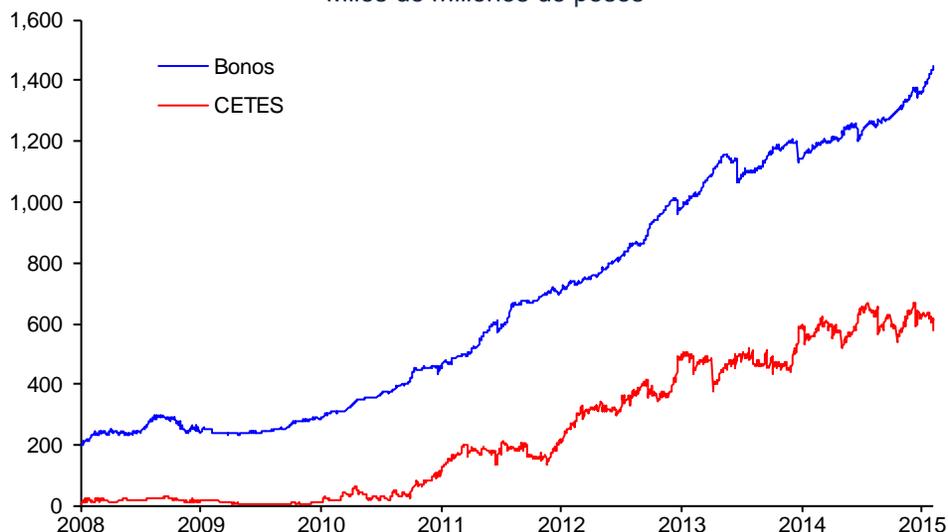
A pesar de la mayor volatilidad registrada en los mercados financieros, México siguió atrayendo recursos del exterior dirigidos a la adquisición de instrumentos financieros en moneda nacional. Así, la tenencia de inversionistas de instrumentos gubernamentales de corto plazo registró un ligero incremento en el cuarto trimestre

⁴⁵ La depreciación de otras monedas de economías emergentes considera el comportamiento promedio del tipo de cambio con respecto al dólar de las monedas de Brasil, Chile, Colombia, India, Perú, República Checa, Rusia, Tailandia y Turquía y se calcula con datos de Bloomberg.

de 2014, mientras que la correspondiente a instrumentos gubernamentales de mediano y largo plazo continuó su tendencia creciente y permaneció en niveles elevados (Gráfica 170).

Gráfica 170
Tendencia de Valores Gubernamentales de Residentes en el Extranjero

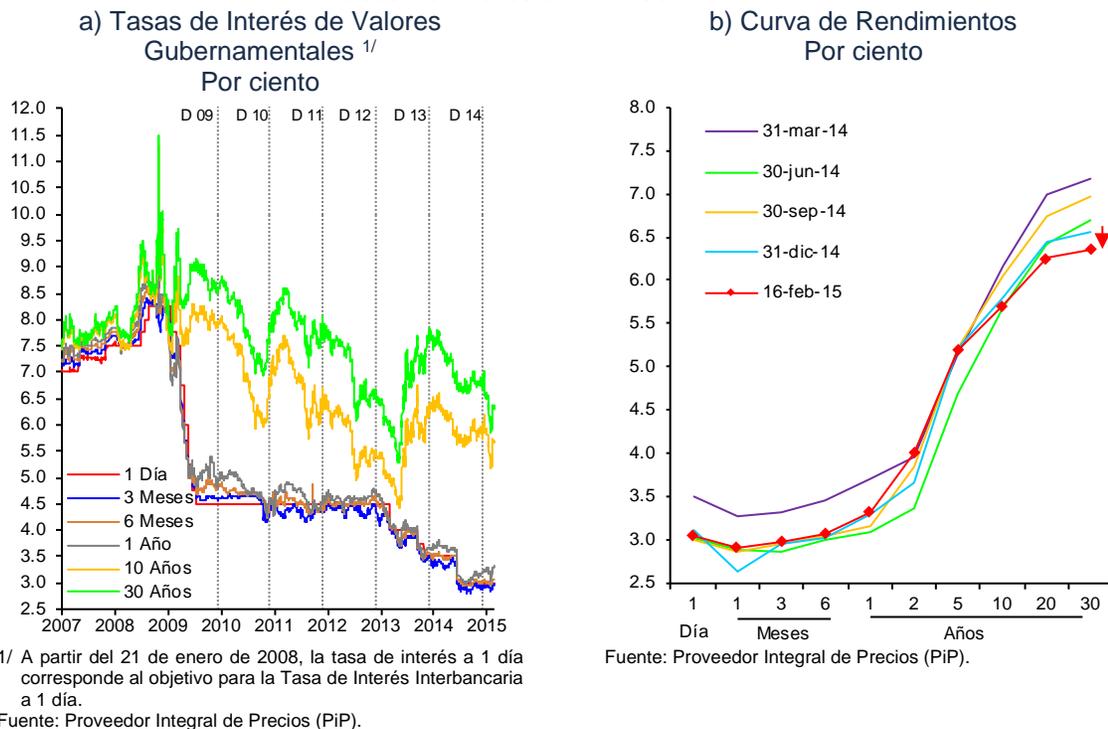
Miles de millones de pesos



Fuente: Banco de México.

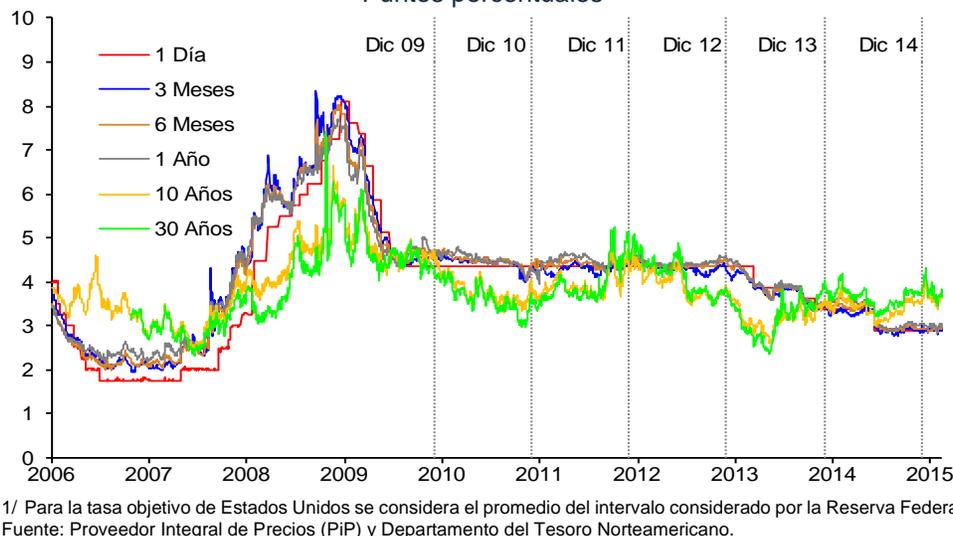
En cuanto a la evolución de las tasas de interés de mayor plazo en México conviene destacar que, en línea con el comportamiento de las tasas de interés de largo plazo en Estados Unidos y con el reciente aumento que se ha observado en la correlación entre ambas variables, éstas han disminuido. En particular, la tasa de interés de valores gubernamentales a 10 años presentó una disminución de alrededor de 40 puntos base, pasando de 6.1 por ciento a finales de septiembre a 5.7 por ciento a principios de febrero, si bien con un repunte en las primeras semanas de este mes. Por su parte, las tasas de interés de menores plazos registraron movimientos marginales al alza en el mismo periodo. Así, la correspondiente a 2 años se incrementó de 3.8 a 3.9 por ciento mientras que la tasa de interés de 3 meses subió de 2.9 a 3.0 por ciento (Gráfica 171a). De acuerdo con lo anterior, la pendiente de la curva de rendimientos (diferencia de la tasa de interés a 10 años y a 3 meses) presentó una disminución al pasar de alrededor de 320 a 270 puntos base de finales de septiembre de 2014 a principios de febrero de 2015 (Gráfica 171b).

Gráfica 171
Tasas de Interés en México



De acuerdo con la evolución de las tasas de interés de valores gubernamentales en México, y debido a que las correspondientes a Estados Unidos registraron una disminución mayor, los diferenciales de tasas de interés entre ambas economías se incrementaron durante el periodo que cubre este Informe. En particular, el diferencial de tasas de interés a 10 años aumentó de alrededor de 350 puntos base a 370 puntos base (Gráfica 172).

Gráfica 172
Diferenciales de Tasas de Interés entre México y Estados Unidos 1/
Puntos porcentuales



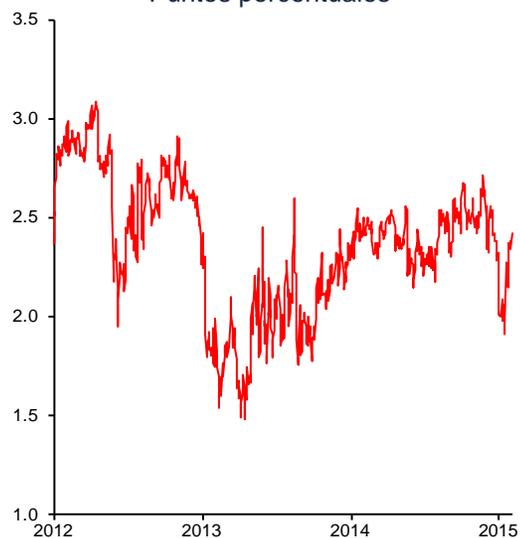
Para profundizar en cuanto a la evolución de las tasas de interés de mayor plazo en México, como en otras ocasiones, conviene analizar el comportamiento de sus diferentes componentes: la tasa de interés de corto plazo (tasa de interés de referencia); las tasas de interés de corto plazo implícitas en la curva de rendimientos, las cuales consideran las expectativas de inflación de mediano y largo plazo; y, las primas por riesgo. Al respecto destaca lo siguiente:

- a) El objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día se mantuvo en 3.0 por ciento durante el periodo que cubre este Informe.
- b) Las tasas de interés de corto plazo esperadas se mantuvieron sin cambios durante el mismo periodo. En particular, de acuerdo con la encuesta que levanta el Banco de México entre especialistas del sector privado, la mediana de las expectativas para la tasa de interés de fondeo bancario al cierre de 2014 se mantuvo en 3.0 por ciento en las encuestas de septiembre a diciembre. Una evolución similar se infiere de las expectativas implícitas en las tasas de interés de instrumentos de mercado.
- c) Finalmente, en cuanto al comportamiento de las diversas primas de riesgo en México, cabe señalar que éste fue diferenciado. Así:
 - i. Los indicadores de mercado que miden el riesgo de crédito soberano se incrementaron alrededor de 30 puntos base de finales de septiembre a principios de febrero.⁴⁶
 - ii. Por lo que respecta a la prima por riesgo inflacionario, ésta continuó mostrando una trayectoria descendente en el período que cubre este Informe. En particular, se redujo 25 puntos base de septiembre a la fecha (Gráfica 167a).
 - iii. En cuanto al comportamiento de la prima por riesgo cambiario, que se aproxima mediante el diferencial entre la tasa de interés del bono gubernamental a 10 años emitido en pesos y la correspondiente al mismo plazo emitido en dólares, ésta presentó una reducción de septiembre a febrero (Gráfica 173a).
 - iv. Finalmente, un indicador de la prima por plazo (aproximada a través de la diferencia de la tasa de interés de 10 y de 2 años) presentó una disminución al pasar de niveles de alrededor de 230 a 180 puntos base de finales de septiembre a principios de febrero (Gráfica 173b).

⁴⁶ Se refiere al *Credit Default Swap* de 5 años.

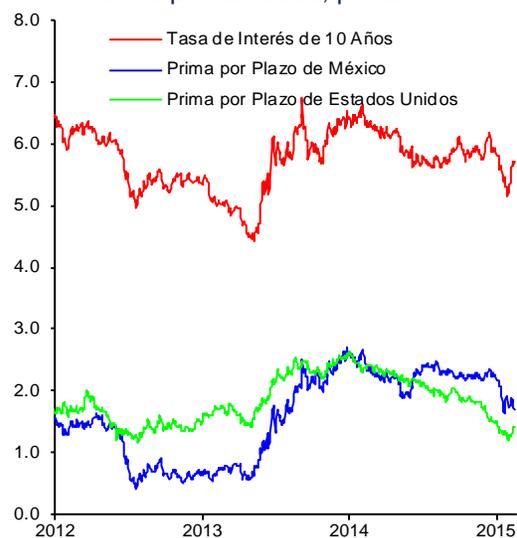
Gráfica 173
Primas de Riesgo

a) Diferencial entre la Tasa de Bonos de 10 Años en Moneda Nacional y en Dólares Puntos porcentuales



Fuente: Bloomberg, Proveedor Integral de Precios (PiP) y Valmer.

b) Tasa de Interés en México del Bono Gubernamental a 10 Años y Prima por Plazo ^{1/} Puntos porcentuales, por ciento



^{1/} La prima por plazo se refiere a la diferencia entre la tasa de interés a 10 años y la tasa de interés a 2 años.

Fuente: Banco de México, Proveedor Integral de Precios (PiP) y Bloomberg.

Teniendo en consideración el entorno externo descrito en este Informe, conviene señalar que, hacia adelante, la cotización del peso frente al dólar podría verse afectada por el proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos, si bien es posible que parte del impacto de dicho proceso ya haya sido incorporado por los participantes en los mercados. Aun cuando se espera que la Reserva Federal buscará llevar a cabo un retiro gradual y ordenado de dicho estímulo, existe incertidumbre sobre los tiempos y los resultados de dicho proceso. Por consiguiente, no se pueden descartar nuevos episodios de elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales que afecten la cotización de la moneda nacional y, eventualmente, a la inflación. En este sentido, a pesar de la evidencia de varios años de que el traspaso de movimientos cambiarios a los precios es bajo y que su efecto sobre la inflación tiende a ser transitorio, la moneda nacional ha registrado ya una depreciación importante y podría permanecer en los niveles actuales por un tiempo prolongado o incluso registrar depreciaciones adicionales con un posible efecto sobre la inflación. Por ende, lo anterior debe considerarse entre los riesgos al alza para la misma. Por esta razón, el Instituto Central permanecerá atento para garantizar que efectivamente el traspaso del ajuste cambiario a los precios internos se mantenga en niveles bajos.

Profundizando en lo anterior, ante el entorno externo menos favorable que enfrenta la economía mexicana, era indispensable fortalecer el marco de política macroeconómica adoptando una postura acorde con la nueva realidad internacional. En particular, se requería ajustar la demanda agregada a un contexto caracterizado por menores precios del petróleo con su consecuente efecto sobre los ingresos públicos y, como se mencionó, sobre el tipo de cambio real. En este sentido, se anticipa que las medidas de responsabilidad fiscal anunciadas por el

Gobierno Federal contribuyan a dicha adecuación. Cabe señalar que los ajustes al gasto público federal contribuyen a facilitar una depreciación ordenada del tipo de cambio real y, por otra parte, a atenuar el impacto del ajuste en la postura de política macroeconómica sobre el gasto privado. En este contexto, las medidas anunciadas constituyen una respuesta de política apropiada ante el entorno externo antes descrito. Asimismo, ayudan a consolidar un ambiente de inflación baja al incrementar la confianza de los inversionistas en la sostenibilidad de la deuda pública y fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación. Esto evidentemente incrementa los grados de libertad de la política monetaria, misma que se ajustará para fortalecer el marco de política macroeconómica cuando sea oportuno.

5. Previsiones para la Inflación y Balance de Riesgos

Como se señaló en este Informe, el entorno externo que enfrenta México se ha tornado menos favorable. En efecto, se prevé que en 2015 y 2016 los precios del petróleo continúen por debajo de los que se observaron hasta mediados de 2014. Adicionalmente, si bien las previsiones para el crecimiento de Estados Unidos siguen sugiriendo que continuará su recuperación, prevalece incertidumbre sobre la fecha en que la Reserva Federal realizará el primer incremento en la tasa de fondos federales y sobre el ritmo de los ajustes subsecuentes. También es motivo de preocupación la situación de Grecia y su posible impacto sobre el resto de la zona del euro. Por consiguiente, no se pueden descartar nuevos episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales.

Para facilitar el tránsito de la economía mexicana en este nuevo entorno, era necesario que se ajustara la política macroeconómica hacia una postura menos estimulativa. En este contexto, como se señaló, un primer paso de gran importancia ha sido el reciente anuncio del Gobierno Federal respecto al ajuste preventivo al gasto público en 2015 y, particularmente, en torno a la revisión integral de todos los rubros del gasto público para lograr una mayor eficiencia en la asignación de los recursos públicos a partir de 2016. Es de esperarse que el fortalecimiento de las finanzas públicas tenga un efecto positivo sobre la confianza de los inversionistas en el futuro. Por ello, se espera que dicho ajuste coadyuve a fomentar un entorno propicio para el crecimiento económico, al fortalecer los fundamentos macroeconómicos del país. Es pertinente señalar también que la reducción observada de la inflación de más de un punto porcentual en enero, y la expectativa de que ésta se mantenga alrededor de 3 por ciento por el resto del año, implica un aumento en las tasas de interés reales, lo cual también mitiga en parte la postura monetaria expansiva.

En adición a lo anterior, el escenario macroeconómico previsto para México considera las siguientes proyecciones sobre la actividad económica en Estados Unidos:⁴⁷

- a) El PIB de Estados Unidos creció 2.4 por ciento en 2014, resultado que se compara con el pronóstico del Informe previo de 2.2 por ciento. Para 2015, se prevé que este indicador crezca 3.2 por ciento, en comparación con lo anticipado en el Informe precedente de 3.0 por ciento. Para 2016, la previsión se mantiene sin cambio en 2.9 por ciento.
- b) La producción industrial de Estados Unidos en 2014 registró una tasa de crecimiento de 4.2 por ciento, cifra que se compara con la expectativa de 4.0 por ciento en el Informe anterior. Para 2015, el crecimiento anticipado para este indicador es de 3.9 por ciento (expectativa de 3.6 por ciento en el Informe precedente). Para 2016, al igual que en el Informe anterior, se espera un incremento de 3.3 por ciento.

Crecimiento de la Economía Nacional: Se estima que en 2014 el PIB haya registrado una tasa de expansión de alrededor de 2.1 por ciento, como reflejo del

⁴⁷ Las expectativas para la economía de Estados Unidos se basan en el consenso de los analistas encuestados por Blue Chip en febrero de 2015.

impulso de la demanda externa y de cierta mejoría en la demanda interna respecto al año previo.

Para 2015 y 2016, se continúa anticipando un crecimiento mayor al de 2014. En efecto, se prevé que las reformas estructurales recientemente implementadas tengan gradualmente un efecto positivo sobre la actividad económica, particularmente en 2016. Asimismo, se anticipa que el dinamismo de la economía de Estados Unidos, en específico de su sector industrial, continúe siendo una fuente de crecimiento para el sector exportador de México y que el impulso de la demanda externa se vaya trasladando a la demanda interna. Adicionalmente, se prevé que actividades que en 2014 comenzaron a recuperarse, como es el caso del sector de la construcción en México, continúen siendo un soporte a la actividad productiva.

A pesar de lo anterior, el entorno macroeconómico previsto es menos favorable que el considerado en el Informe anterior. En particular, se anticipa que el precio del petróleo se ubique por debajo de los niveles registrados hasta mediados de 2014. Asimismo, la tendencia a la baja de la plataforma de producción petrolera, que se ha acentuado recientemente, se espera podría limitar el dinamismo de la actividad productiva en tanto ésta no se estabilice y comience a recuperarse. Adicionalmente, el consumo privado, si bien ha registrado una gradual mejoría en meses recientes, todavía no muestra señales claras de que pudiera retomar un fuerte dinamismo en el corto plazo. Ante ello, los intervalos de pronóstico para el crecimiento del PIB en 2015 y 2016 se revisan a la baja. Tomando en cuenta también el impacto marginal sobre el crecimiento que tendrá la consolidación fiscal, el intervalo de pronóstico para la tasa de expansión del PIB de México en 2015 se ajusta de uno de 3.0 a 4.0 por ciento en el Informe precedente, a uno de 2.5 a 3.5 por ciento (Gráfica 174a). Para 2016, se prevé cierta persistencia en las dificultades para el entorno macroeconómico, de modo que se anticipa que la tasa de crecimiento del PIB se ubique entre 2.9 y 3.9 por ciento, intervalo que se compara con uno de entre 3.2 y 4.2 por ciento en el Informe precedente.

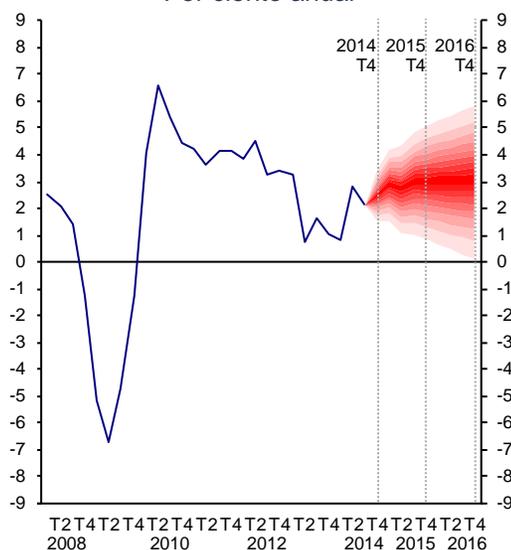
Empleo: En congruencia con el ajuste en los pronósticos de crecimiento económico, se revisan a la baja las previsiones para el crecimiento del número de trabajadores asegurados en el IMSS. En particular, para 2015 se prevé un aumento de entre 600 y 700 mil trabajadores asegurados en el IMSS (permanentes y eventuales urbanos), en comparación con la expectativa de un incremento de entre 620 y 720 mil trabajadores en el Informe anterior. Para 2016, se modifica el intervalo de 640 a 740 mil trabajadores en el Informe precedente a uno de entre 620 a 720 mil trabajadores.

Cuenta Corriente: En 2014, la balanza comercial registró un déficit de 2.4 miles de millones de dólares (estimado en 0.2 por ciento del PIB), por lo que se prevé que el déficit en la cuenta corriente haya sido de 26.5 miles de millones de dólares (2.1 por ciento del PIB). Para 2015, se prevén déficits en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 6.0 y 28.7 miles de millones de dólares, respectivamente (0.5 y 2.3 por ciento del PIB, en el mismo orden). Para 2016, se esperan déficits en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 8.8 y 31.6 miles de millones de dólares, respectivamente (0.6 y 2.3 por ciento del PIB, en el mismo orden).

Dadas las previsiones descritas, no se anticipan presiones sobre la inflación ni sobre las cuentas externas provenientes del comportamiento de la demanda agregada. En particular, se prevé que la brecha del producto se mantenga en terreno negativo en el futuro previsible, si bien gradualmente cerrándose (Gráfica 174b).

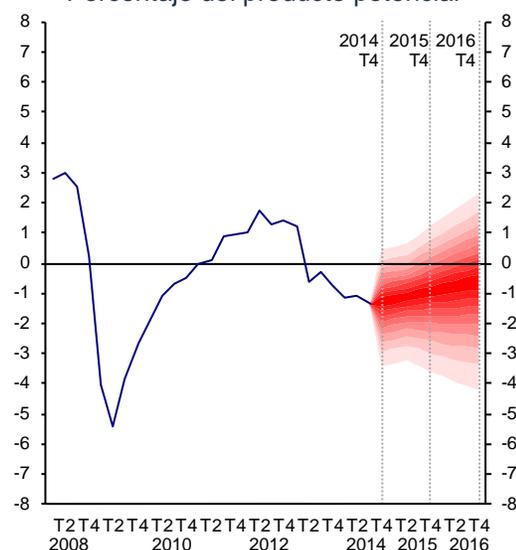
Gráfica 174
Gráficas de Abanico: Crecimiento del PIB y Brecha del Producto

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



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: INEGI y Banco de México.

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



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

Entre los riesgos a la baja asociados a las previsiones para el crecimiento del PIB destacan los siguientes:

- i. Un crecimiento de la economía mundial menor al previsto, en particular en Estados Unidos.
- ii. Una intensificación de la volatilidad e incertidumbre en los mercados financieros internacionales.
- iii. Una disminución adicional en el precio del petróleo y/o en la plataforma de producción que afecte las cuentas externas y las finanzas públicas, haciendo necesario un ajuste en el gasto público mayor al recientemente anunciado.
- iv. Que el deterioro social de los últimos meses afecte de manera importante las decisiones de gasto de los agentes económicos en el país.

El pronóstico de crecimiento también está sujeto a riesgos al alza, entre los que destacan:

- i. Un mayor dinamismo de la economía de Estados Unidos, ante la disminución en el costo de la energía.

- ii. Una mejoría más rápida que la prevista en las perspectivas de los inversionistas que pudiera resultar de avances en la implementación de las reformas estructurales.

Inflación: En comunicaciones anteriores el Banco de México enfatizó la previsión de que los choques que afectaron la inflación en 2014 tendrían un incremento transitorio y que hacia finales del año y principios de 2015 presentaría una reducción importante para, posteriormente, converger a la meta de 3 por ciento. Teniendo en consideración la evolución reciente de la inflación y sus perspectivas, en este Informe se refrenda la previsión de que ésta alcanzará el 3 por ciento en 2015 y que se sostendrá alrededor de dicho nivel.

En efecto, el pronóstico para la inflación general anual es muy similar al presentado en el Informe anterior. Sin embargo, éste se revisa ligeramente en su calendarización, con una trayectoria más baja al inicio de 2015 y un poco más alta en la segunda mitad del año. Ello como resultado de dos grupos de factores que actúan en direcciones opuestas. Por una parte, un efecto moderado al alza de la depreciación del peso, y por otra, la reducción no anticipada en las tarifas eléctricas ordinarias, así como disminuciones de magnitud mayor a la prevista en los servicios de telecomunicaciones. De esta forma, se espera que después de la importante baja que registró la inflación general en enero, ésta continúe en niveles cercanos a 3 por ciento y que cierre el año ligeramente por debajo de dicho nivel (Gráfica 175). La estimación para la inflación subyacente se sitúa por debajo del 3 por ciento durante todo 2015 (Gráfica 176). Para 2016, se estima que tanto la inflación general como la subyacente se mantengan en niveles cercanos a 3 por ciento.

Las previsiones mencionadas respecto a la trayectoria de la inflación no están exentas de riesgos.

Entre los riesgos al alza destacan:

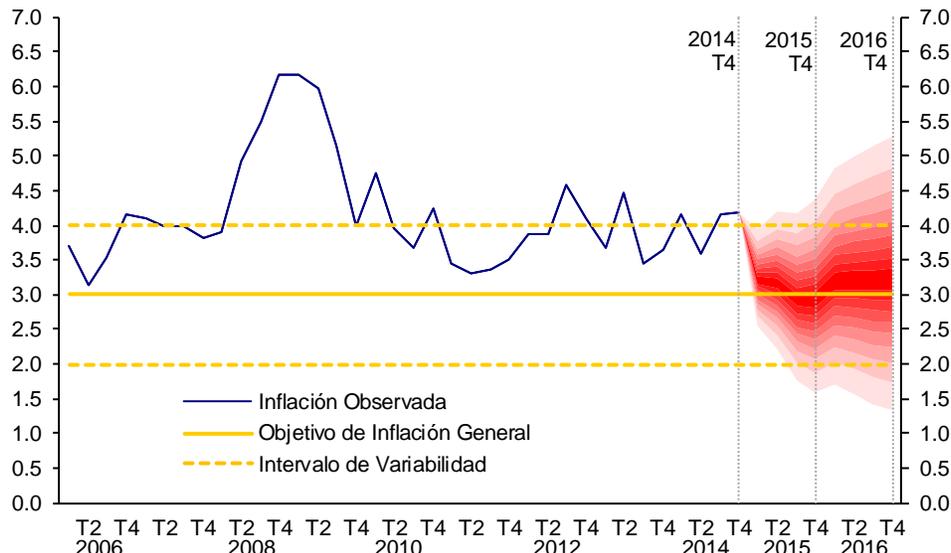
- i. La posibilidad de que el tipo de cambio permanezca en los niveles actuales por un tiempo prolongado o que incluso el peso registre depreciaciones adicionales.
- ii. Otros choques de oferta que pudieran afectar la evolución de la inflación.
- iii. Que ante la recuperación prevista de la actividad económica se reduzca el espacio para absorber el efecto de nuevos cambios en precios relativos y que ello pudiera contaminar la dinámica de la inflación.

A la baja:

- i. La posibilidad de que la actividad económica en el país tenga un dinamismo menor al previsto.
- ii. Disminuciones adicionales en los precios de los energéticos, sobre todo de las gasolinas en la frontera.
- iii. Reducciones adicionales en los precios de los servicios de telecomunicaciones que resulten de una mayor competencia en el sector.
- iv. Una apreciación del tipo de cambio, en caso de que la Reserva Federal posponga o diluya las medidas encaminadas a normalizar su postura de política monetaria y/o de un comportamiento mejor al esperado en el

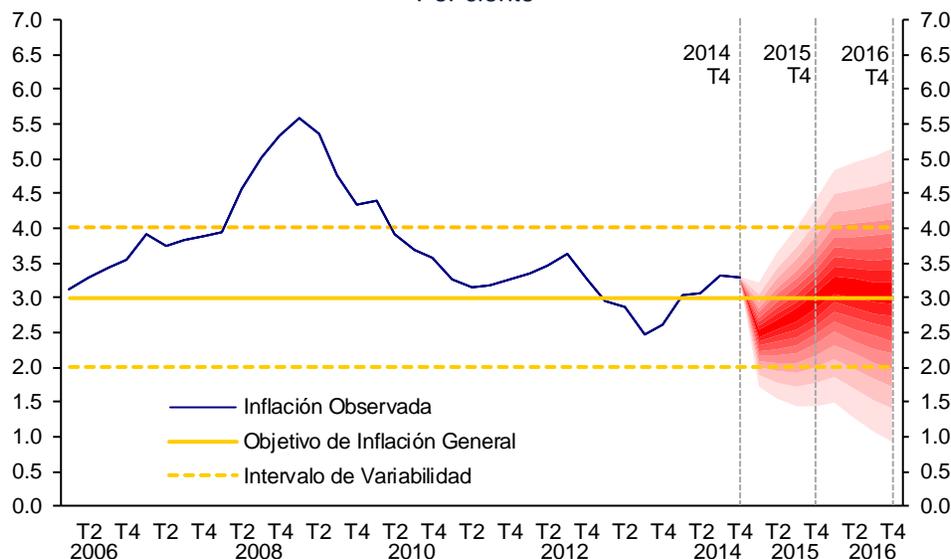
precio del petróleo o en los efectos de las reformas estructurales sobre el crecimiento potencial del país.

Gráfica 175
Gráfica de Abanico: Inflación General Anual ^{1/}
 Por ciento



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

Gráfica 176
Gráfica de Abanico: Inflación Subyacente Anual ^{1/}
 Por ciento



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

La política monetaria implementada por el Banco de México se ha enfocado en procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional. Ello ha contribuido al avance en la convergencia al objetivo permanente de inflación, así como al anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo en México. Adicionalmente, ante la difícil coyuntura internacional y considerando su

impacto en la evolución de los mercados financieros nacionales, es relevante destacar la importancia de continuar fortaleciendo el marco macroeconómico del país. Al respecto, conviene recordar que la fortaleza actual ha sido resultado del esfuerzo de toda la sociedad por muchos años y que los beneficios de un entorno macroeconómico estable han sido evidentes, particularmente, en los últimos años a la luz de las dificultades que otras economías han experimentado. Por consiguiente, para hacer frente a la compleja coyuntura externa es indispensable preservar la estabilidad macroeconómica. Ello depende, en buena medida, de asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas, consolidar un entorno de inflación baja y la estabilidad del sistema financiero. El compromiso de las autoridades federales, remarcado recientemente, de mantener finanzas públicas sanas, es de fundamental importancia.

Teniendo en consideración lo anterior, la Junta de Gobierno se mantendrá atenta al comportamiento de los determinantes de la inflación, así como de sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazo. En particular, vigilará la postura monetaria relativa entre México y Estados Unidos, el desempeño del tipo de cambio y su posible efecto sobre la inflación, así como la evolución del grado de holgura en la economía ante la recuperación prevista. Todo esto con el fin de estar en posibilidad de tomar las medidas necesarias para asegurar la convergencia de la inflación al objetivo de 3 por ciento en 2015 y consolidarla.

Finalmente, como se ha señalado en ocasiones anteriores, para mejorar el bienestar de toda la sociedad, en adición al fortalecimiento del marco macroeconómico, también es indispensable la adecuada implementación de las reformas estructurales para incrementar la productividad y competitividad del país y, con ello, impulsar las fuentes internas de crecimiento. Es de la mayor importancia trabajar en la transformación institucional del país, de manera que se alcance un estado de derecho más sólido y se otorgue mayor certidumbre jurídica a la sociedad. De esta manera podremos lograr el objetivo superior de crecer a tasas más aceleradas con estabilidad de precios, para el beneficio de toda la población.

Anexo

Relación de México con el Fondo Monetario Internacional, el Banco de Pagos Internacionales y otros Foros

Fondo Monetario Internacional

México es miembro fundador del Fondo Monetario Internacional (FMI) desde su creación en 1944. La cuota de México en ese organismo es de 3,625.7 millones de DEG, equivalente a una participación de 1.52 por ciento en el total de cuotas de ese organismo internacional.

Durante 2014, destacaron dos temas en la relación de México con el FMI: 1) las consultas a México en el marco del Artículo IV del Convenio Constitutivo de ese organismo; y 2) la renovación de la Línea de Crédito Flexible (LCF). Adicionalmente, destaca el nombramiento a principios de 2015 del doctor Agustín Carstens, Gobernador del Banco de México, como presidente del Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI) del FMI.

La consulta bajo el Artículo IV del Convenio Constitutivo del FMI es una práctica de supervisión y evaluación que realiza el Fondo con cada uno de sus países miembros.⁴⁸ En noviembre de 2014, el FMI dio a conocer los resultados de su consulta más reciente para México.⁴⁹ En su evaluación de la economía mexicana, el Directorio Ejecutivo de ese organismo destacó la aprobación de la agenda integral de Reformas Estructurales en México, las cuales deberán aumentar el crecimiento potencial de la economía en el mediano plazo e impulsar el desarrollo de áreas estratégicas como la energética, la educativa, las telecomunicaciones, el sector financiero y el mercado laboral. Por otra parte, se resaltó la credibilidad y fortaleza del marco de políticas macroeconómicas en México, al destacar que la política monetaria es apropiada y que las expectativas de inflación se mantienen ancladas. Se reconoce el compromiso de las autoridades para mantener una política fiscal responsable que contribuye a la recuperación económica del país, y que es consistente con una trayectoria sostenible de la deuda pública. Asimismo, el organismo destacó la posición externa de México, en particular la cuenta corriente y el tipo de cambio real, que son consistentes con los factores fundamentales de la economía. Finalmente, el Directorio Ejecutivo subrayó que el sistema financiero mexicano, incluyendo tanto los bancos como otros intermediarios financieros, tiene una posición sólida, con altos niveles de liquidez y capitalización.

⁴⁸ Para realizar la consulta, una misión del FMI visita al país, recopila y analiza su información económica y financiera, y se reúne con las autoridades competentes para discutir la situación económica, sus perspectivas y las medidas de política económica que se están implementando. Con base en estas consultas, el personal técnico del FMI elabora un informe sobre el país y lo presenta a discusión en el Directorio Ejecutivo. Posteriormente, comunica a las autoridades nacionales sus conclusiones y recomendaciones.

⁴⁹ Véase [Comunicado de Prensa del 12 de noviembre de 2014](#).

El Directorio Ejecutivo del FMI aprobó en noviembre de 2014 la renovación de la Línea de Crédito de Flexible para México, en una muestra de confianza en la solidez de la economía mexicana.⁵⁰ Esta línea de crédito se otorga únicamente a países que se distinguen por mantener un marco de políticas sólidas de manera continua, las cuales generan y transmiten certidumbre a los mercados financieros internacionales. En el marco de esta renovación, el Directorio Ejecutivo concluyó que México continúa cumpliendo con los requisitos para renovar el acuerdo bajo la LCF y satisfaciendo los criterios de acceso a los recursos de dicho instrumento.⁵¹ En específico, el Directorio Ejecutivo ratificó que México cuenta con un marco de políticas macroeconómicas prudentes que, junto a la fortaleza financiera de los sectores público y privado, ha sustentado la capacidad de resistencia de México durante la crisis global. Asimismo, reiteró que el Gobierno ha dado pasos fundamentales para impulsar reformas estructurales que robustecen el potencial de crecimiento de largo plazo de México. Al mejorar la competencia económica, reducir las fricciones en el mercado laboral y promover la inversión, el Directorio Ejecutivo espera que las reformas impulsen la productividad y la producción en el mediano plazo.⁵²

El pasado 20 de febrero de 2015, los miembros del CMFI (o IMFC, por sus siglas en inglés) eligieron al Gobernador Carstens como presidente de dicho Comité por un periodo de tres años, contados a partir del 23 de marzo de 2015. El CMFI es el principal órgano asesor de la Junta de Gobernadores del FMI que delibera sobre las principales políticas que deberá seguir la Institución. En la práctica, el CMFI ha sido un instrumento clave para la orientación estratégica del FMI.⁵³

Banco de Pagos Internacionales

La principal misión del Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés) es apoyar los esfuerzos de los bancos centrales en favor de la estabilidad monetaria y financiera, promover la cooperación internacional en esos ámbitos y prestar servicios bancarios a los bancos centrales. Desde su incorporación al BIS, en 1996, el Banco de México ha participado de manera activa en sus reuniones, foros y comités con el objetivo de fomentar la cooperación monetaria y financiera internacional.

El BIS fomenta el debate y facilita la colaboración entre las autoridades monetarias a través de sus programas de reuniones bimestrales y otras consultas periódicas, en las cuales los gobernadores y funcionarios de bancos

⁵⁰ Con un periodo de vigencia de dos años y un monto de acceso de aproximadamente 70 mil millones de dólares (equivalente a 1,304 por ciento de la cuota de México en el FMI).

⁵¹ Véase [Comunicado de Prensa del 26 de noviembre de 2014](#).

⁵² Véase [Comunicado de Prensa del FMI del 26 de noviembre de 2014](#).

⁵³ El CMFI, conformado por ministros de finanzas y gobernadores de bancos centrales, cuenta con 24 miembros, reflejando la composición del Directorio Ejecutivo del FMI. A cada país miembro que designa un Director Ejecutivo, así como a cada grupo de países que elige un Director Ejecutivo, les corresponde la designación de un integrante del CMFI, por lo que los 188 países del FMI se encuentran representados en el citado Comité. El CMFI funciona por consenso, incluyendo la selección de su presidente. En las reuniones del CMFI participan, como observadores, varias instituciones internacionales.

centrales analizan los acontecimientos económicos más recientes y las perspectivas para la economía mundial y los mercados financieros internacionales y aprovechan para intercambiar opiniones y experiencias sobre asuntos de su especial interés. Adicionalmente, el BIS organiza con regularidad otras reuniones a las que asisten, según el caso, organismos de supervisión financiera, y representantes de los sectores público, privado y académico.

Durante 2014, el Banco de México participó activamente en las diversas reuniones y foros de discusión del BIS.

Destaca, en particular, la participación del Gobernador del Banco de México, en las reuniones del Comité Económico Consultivo (ECC, por sus siglas en inglés) y del Grupo sobre la Economía Mundial (GEM, por sus siglas en inglés), las cuales presidió, cumpliendo con el mandato que le fue otorgado por el Consejo de Administración del BIS el 1 de julio de 2013. En su calidad de presidente de estas reuniones, el Gobernador coordinó la selección de temas de discusión y la agenda de trabajo de estos foros, donde se da seguimiento y se evalúa la evolución y riesgos que enfrentan la economía global y el sistema financiero internacional. Adicionalmente, en este foro se orienta la labor y se reciben informes de tres de los comités de bancos centrales con sede en Basilea que trabajan en pro del diseño e implementación de normas de regulación y supervisión y de la estabilidad financieras.⁵⁴ En el transcurso de 2014, en estas reuniones se discutieron, entre otros temas, tópicos relacionados con los retos que enfrenta el diseño e implementación de la política monetaria ante el entorno económico internacional sin precedente, los retos y desafíos derivados de su normalización, su interacción con la política fiscal para apuntalar el crecimiento económico, y el papel de las políticas macroprudenciales para hacer frente a los riesgos para lograr la estabilidad financiera.

Asimismo, el Gobernador del Banco de México continuó participando en las labores e iniciativas del Consejo de Administración del BIS -del cual es miembro desde 2011-, órgano que se encarga, entre otras cosas, de establecer la dirección estratégica y de política de este organismo internacional y de nombrar a sus funcionarios y supervisar su desempeño. De manera específica, se participó en las actividades de uno de los comités consultivos de este Consejo, el Comité Bancario y de Gestión de Riesgos, que está a cargo de analizar y evaluar los objetivos financieros del Banco, el modelo de negocio de sus operaciones bancarias y su marco de gestión de riesgos.

También se intervino de manera activa en las discusiones orientadas a la promoción de un sistema financiero internacional sólido y a la conclusión de la agenda de reformas de regulación y supervisión en pro de la estabilidad financiera mundial. En este sentido, sobresale la participación en la reunión con jefes de supervisión y directivos de las principales instituciones financieras (GHOS, por sus siglas en inglés), donde se revisa el programa de trabajo y se

⁵⁴ El Comité sobre el Sistema Financiero Global (CGFS, por sus siglas en inglés), el Comité de Pagos e Infraestructuras de Mercado (CPMI, por sus siglas en inglés), y el Comité de Análisis de los Mercados (MC, por sus siglas en inglés).

establecen las prioridades estratégicas del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea.

El Banco de México también tuvo una destacada participación en las actividades de otros foros organizados por el BIS en los cuales se analizan temas más específicos y con un impacto particular sobre cierto tipo de economías o regiones. Entre estas reuniones sobresalen las siguientes: 1) Grupo sobre el Buen Gobierno de los Bancos Centrales, las que se orientan al intercambio de información e investigación sobre el diseño y funcionamiento de los bancos centrales como instituciones públicas; 2) de las Principales Economías de Mercado Emergentes, en las que se analizan las implicaciones del entorno internacional y sus perspectivas para los mercados emergentes; y 3) las del Consejo Consultivo para las Américas (CCA), en las que se busca fortalecer la agenda de trabajo del BIS con América Latina.

Por otra parte, durante 2014 el Banco de México y la Oficina del BIS para las Américas, con sede en la Ciudad de México, continuaron colaborando de manera estrecha en proyectos de interés común. Destaca la organización conjunta entre ambas instituciones del seminario titulado *“Working Party on Monetary Policy in Latin America”*, que se llevó a cabo los días 22 y 23 de septiembre de 2014, en la Ciudad de México. En este evento participaron funcionarios de diversos bancos centrales, centrándose la discusión, entre otros temas, en las perspectivas macroeconómicas, riesgos y vulnerabilidades financieras de la región, y el diseño e implementación de la política monetaria y el marco más adecuado para la estabilidad financiera.

Consejo de Estabilidad Financiera

El Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés), tiene el objetivo de coordinar las actividades de las autoridades financieras nacionales y de los organismos a cargo de la elaboración de normas a nivel mundial y desarrollar y promover la implementación de políticas de regulación y supervisión financieras eficientes en aras de la estabilidad financiera global.

Durante 2014, el Banco de México participó activamente en las reuniones plenarias y del Comité Consultivo del FSB, donde se discutieron, entre otros temas, las vulnerabilidades que afectan al sistema financiero global y las acciones, incluyendo políticas macroprudenciales potenciales, necesarias para hacerles frente; el fortalecimiento de la vigilancia y regulación del sistema bancario paralelo; propuestas para regular a agentes financieros relevantes; la consistencia de las reformas estructurales de los sistemas bancarios a nivel mundial; y el fortalecimiento de la estructura de representación del propio FSB.

Se participó también en las reuniones del Grupo Consultivo Regional para el Continente Americano, foro donde se reúnen miembros del FSB de las Américas e instituciones de jurisdicciones no miembros, con el objetivo de analizar las vulnerabilidades que afectan a los sistemas financieros de la región, así como las iniciativas de estabilidad financiera del FSB y de sus jurisdicciones miembros.

Es importante destacar la labor realizada por el Gobernador del Banco de México como presidente del Comité Permanente de Evaluación de Vulnerabilidades (SCAV, por sus siglas en inglés) del FSB, cargo que desempeñó del 31 de marzo de 2013 al 30 de marzo de 2015. El SCAV tiene como objetivo principal identificar y analizar, de manera anticipada, potenciales vulnerabilidades del sistema financiero internacional y coordinar la elaboración de los denominados Ejercicios de Alerta Temprana (EWE, por sus siglas en inglés), cuyos resultados se presentan en las reuniones del Comité Monetario y Financiero Internacional del FMI.

Grupo de los Veinte (G20)

En 2014, México participó activamente en las reuniones del G20. Este Grupo representa cerca del 85 por ciento del PIB mundial y dos tercios de la población total. En este foro se discuten los temas económicos y financieros más relevantes en la agenda global con el fin de promover el crecimiento fuerte, sostenido y balanceado. Asimismo, este foro busca promover un diálogo abierto y constructivo entre naciones avanzadas y países emergentes sobre temas de relevancia vinculados con el sistema monetario y financiero internacional y, en el proceso, ayudar al fortalecimiento de la arquitectura financiera internacional.

En particular, en 2014 y en el marco de la Presidencia Australiana del Grupo, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y el Banco de México participaron en los grupos de trabajo del Marco para un Crecimiento Fuerte, Sostenible y Balanceado (FWG, por sus siglas en inglés), del grupo de Inversión en Infraestructura (IIWG, por sus siglas en inglés), y en todas las reuniones de Ministros de Finanzas y Gobernadores de Bancos Centrales, así como en las reuniones de sus Alternos. Entre los principales resultados obtenidos durante la Presidencia Australiana del G20 se encuentra el compromiso de los países por llevar a cabo políticas públicas, incluyendo un programa de reformas estructurales, que conlleven a un impulso de crecimiento adicional de 2 puntos porcentuales de sus economías durante los siguientes 5 años.

Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA)

El Banco de México fue uno de los principales impulsores de la creación del CEMLA (constituido formalmente en septiembre de 1952), siendo uno de los siete bancos centrales fundadores. En la actualidad, el Centro cuenta con 53 miembros, de los cuales 30 son Asociados (con derecho a voz y voto) y 23 Colaboradores (con derecho sólo a voz).

El CEMLA tiene entre sus principales objetivos el promover una mejor comprensión de aspectos monetarios y bancarios y de asuntos de políticas fiscal y cambiaria en América Latina y el Caribe; ayudar en la capacitación del personal de bancos centrales mediante la organización de seminarios y cursos especiales de adiestramiento y la publicación de estudios de investigación; y proveer de información a sus miembros en temas de política monetaria y financiera.

En su calidad de Asociado de este Centro, el Gobernador del Banco de México participa en las diversas reuniones de gobernadores que éste organiza y de su Asamblea. Además, este Instituto Central es miembro permanente de la Junta de Gobierno y de los Comités de Alternos y de Auditoría del CEMLA, órganos de gobierno en los que se aprueba, entre otras cosas, su programa de trabajo y plan estratégico.

En apoyo a las labores de capacitación del CEMLA y para fortalecer su capital humano, durante 2014 el personal del Banco de México participó activamente en los diversos seminarios, talleres, cursos y reuniones técnicas ofrecidos por este Centro, algunos de los cuales, incluso, fueron organizados por este Instituto Central.

Apéndice Estadístico

Índice

Información Básica.....	250
Cuadro A 1 Resumen de Indicadores Selectos.....	250
Cuadro A 2 Indicadores Sociales y Demográficos	251
Cuadro A 3 Infraestructura	252
Cuadro A 4 Estructura del Sistema Financiero	253
Producción y Empleo	254
Cuadro A 5 Principales Indicadores de la Producción	254
Cuadro A 6 Producto Interno Bruto	254
Cuadro A 7 Oferta y Demanda Agregadas.....	254
Cuadro A 8 Oferta y Demanda Agregadas.....	255
Cuadro A 9 Ahorro Interno e Inversión	255
Cuadro A 10 Producto Interno Bruto por Sector.....	256
Cuadro A 11 Industria Manufacturera.....	256
Cuadro A 12 Producción de Petróleo Crudo, Gas y Reservas de Petróleo	257
Cuadro A 13 Empleo: Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS.....	258
Cuadro A 14 Indicadores de Ocupación y Desocupación	259
Cuadro A 15 Tipo de Cambio Real.....	260
Precios, Salarios y Productividad.....	261
Cuadro A 16 Principales Indicadores de Precios	261
Cuadro A 17 Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC)	262
Cuadro A 18 Índice Nacional de Precios al Consumidor por Tipo de Bien	263
Cuadro A 19 Inflación: INPC, Subyacente y Subíndices Complementarios	264
Cuadro A 20 Índice Nacional de Precios Productor, sin Petróleo	265
Cuadro A 21 Índice Nacional de Precios Productor, sin Petróleo	266
Cuadro A 22 Índice Nacional de Precios Productor, sin Petróleo	266
Cuadro A 23 Índice Nacional del Costo de Construcción.....	267
Cuadro A 24 Salarios Contractuales	268
Cuadro A 25 Remuneraciones Nominales y Producto por Trabajador (ENOE).....	269
Cuadro A 26 Salario Mínimo.....	270
Indicadores Monetarios y Financieros	271
Cuadro A 27 Principales Indicadores Monetarios y Financieros.....	271
Cuadro A 28 Agregados Monetarios	272
Cuadro A 29 Base Monetaria	273
Cuadro A 30 Agregados Monetarios M1, M2, M3 y M4	274
Cuadro A 31 Resultados de la Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio	275
Cuadro A 32 Resultados de la Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio	276
Cuadro A 33 Financiamiento Total al Sector Privado No Financiero	277
Cuadro A 34 Matriz de Flujo de Fondos del Sistema Financiero Institucional para Enero - Diciembre de 2014.....	278
Cuadro A 35 Subasta de Regulación Monetaria (BONDES D).....	279
Cuadro A 36 Tasas de Interés Representativas.....	282
Cuadro A 37 Tasas de Interés Representativas.....	284
Cuadro A 38 Tipos de Cambio Representativos	285
Cuadro A 39 Valor de las Acciones en Circulación en la Bolsa Mexicana de Valores	286
Cuadro A 40 Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores.....	287

Finanzas Públicas.....	288
Cuadro A 41 Principales Indicadores de Finanzas Públicas: 2009-2014.....	288
Cuadro A 42 Ingresos, Gastos y Balances del Sector Público en 2013 y 2014	289
Cuadro A 43 Ingresos, Gastos y Balances del Sector Público: 2009-2014	290
Cuadro A 44 Ingresos del Sector Público Presupuestario: 2009-2014	291
Cuadro A 45 Gastos del Sector Público Presupuestario: 2009-2014	292
Cuadro A 46 Deuda Neta del Sector Público	293
Cuadro A 47 Deuda Neta del Sector Público	294
Cuadro A 48 Deuda Neta del Sector Público No Financiero.....	295
Cuadro A 49 Deuda Total del Sector Público	296
Cuadro A 50 Deuda Total del Sector Público Consolidada con Banco de México	296
Cuadro A 51 Deuda Interna del Sector Público a través de Valores Gubernamentales.....	297
Cuadro A 52 Deuda Interna del Sector Público a través de Valores Gubernamentales.....	298
Sector Externo	299
Cuadro A 53 Principales Indicadores del Sector Externo.....	299
Cuadro A 54 Balanza de Pagos	300
Cuadro A 55 Balanza de Pagos	301
Cuadro A 56 Cuenta Corriente	301
Cuadro A 57 Comercio Exterior.....	302
Cuadro A 58 Exportaciones por Sector de Origen	303
Cuadro A 59 Importaciones por Sector de Origen	303
Cuadro A 60 Comercio Exterior por Países.....	304
Cuadro A 61 Principales Productos de Comercio Exterior.....	305
Cuadro A 62 Viajeros Internacionales	306
Cuadro A 63 Ingresos del Exterior por Remesas Familiares	307
Cuadro A 64 Ingresos del Exterior por Remesas Familiares	308
Cuadro A 65 Inversión Extranjera en Valores Gubernamentales	309
Cuadro A 66 Posición de Deuda Externa Bruta	310

Información Básica

Cuadro A 1
Resumen de Indicadores Selectos

	2010	2011	2012	2013	2014 ^{p/}
Indicadores Sociales y Demográficos					
Población (millones) ^{1/}	114.3	115.7	117.1	118.4	119.7
Tasa de Crecimiento Poblacional Total ^{1/}	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1
Esperanza de Vida al Nacer ^{1/}	74.0	74.1	74.3	74.5	74.7
Producción y Precios					
Producto Interno Bruto (PIB) en mmp ^{p/}	13,282	14,550	15,628	16,121	17,051
	Variación Anual en Por ciento				
PIB a Precios Constantes de 2008 ^{p/}	5.1	4.0	4.0	1.4	2.1
Índice Nacional de Precios al Consumidor (dic.-dic.)	4.40	3.82	3.57	3.97	4.08
Moneda y Finanzas					
Agregados Monetarios ^{2/}	Variación Real Anual en Por ciento				
Base Monetaria	5.3	5.9	9.4	2.4	9.1
M1	5.4	10.9	9.4	4.4	9.9
M4	5.7	10.0	12.1	7.5	6.6
Ahorro Financiero Interno ^{3/}	5.7	10.3	12.2	7.8	6.3
Tasas de Interés ^{4/}					
Cetes 28 Días	4.40	4.24	4.24	3.75	3.00
TIEE 28 Días	4.91	4.82	4.79	4.28	3.52
	Pesos por Dólar				
Tipo de Cambio (fin de periodo) ^{5/}	12.3571	13.9904	13.0101	13.0765	14.718
Finanzas Públicas					
	Por ciento del PIB				
Balance Económico de Caja ^{6/}	-2.8	-2.4	-2.6	-2.3	-3.2
Balance Primario ^{6/}	-0.9	-0.6	-0.6	-0.4	-1.1
Deuda Pública Neta ^{7/}	28.6	29.7	31.5	32.2	36.7
Sector Externo					
	Por ciento del PIB				
Balanza Comercial	-0.3	-0.1	0.0	-0.1	-0.2
Cuenta Corriente	-0.5	-1.1	-1.3	-2.4	-2.1
Cuenta Financiera	4.6	4.5	4.3	5.2	4.4
Deuda Externa Total	22.1	21.2	22.1	24.1	26.1
Pagos de Intereses	1.3	1.5	1.7	1.8	2.0
	Miles de Millones de Dólares				
Reservas Internacionales Brutas (fin de periodo) ^{8/}	120.6	149.2	167.1	180.2	195.7

1/ Indicadores demográficos básicos 1990-2010 y Proyecciones de la población de México 2010-2050, Consejo Nacional de Población (CONAPO).

2/ Calculada con base en el promedio de saldos mensuales.

3/ Se define como el agregado monetario M4 menos los billetes y monedas en poder del público.

4/ Promedio del periodo.

5/ Usado para solventar obligaciones en moneda extranjera.

6/ Con base en la metodología ingreso-gasto. En 2008 no incluye el costo de la Reforma a la Ley del ISSSTE.

7/ Se refiere a la deuda económica amplia, la cual comprende los pasivos netos del Gobierno Federal, del sector paraestatal y de los intermediarios financieros oficiales (banca de desarrollo y fideicomisos de fomento). Saldo al fin del periodo. Medición del Banco de México.

8/ Definidas en el Artículo 19 de la Ley del Banco de México.

p/ Cifras preliminares.

Fuente: CONAPO, Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI, Banco de México, Bolsa Mexicana de Valores y SHCP.

Cuadro A 2
Indicadores Sociales y Demográficos

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Población (millones) ^{1/}	109.8	111.3	112.9	114.3	115.7	117.1	118.4	119.7
Población Urbana ^{2/}	n.d.	n.d.	n.d.	76.2	76.1	76.1	76.0	76.1
Población Rural ^{2/}	n.d.	n.d.	n.d.	23.8	23.9	23.9	24.0	23.9
Población por Km ²	55.9	56.7	57.4	58.2	58.9	59.6	60.3	60.9
Tasa de Crecimiento Poblacional Total ^{3/}	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1
Tasa de Desocupación Nacional ^{4/}	3.6	3.9	5.3	5.3	5.2	4.9	4.9	4.8
Tasa de Desocupación Urbana ^{5/}	4.7	4.8	6.6	6.4	5.9	5.8	5.7	5.9
Esperanza de Vida al Nacer (años)	74.1	74.0	74.0	74.0	74.1	74.3	74.5	74.7
Tasa de Fecundidad ^{6/}	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.2	2.2	2.2
Tasa de Mortalidad (por miles)	4.7	4.8	5.0	5.2	5.1	5.1	5.1	5.1
Tasa de Mortalidad Infantil (por cada mil nacidos vivos)	15.7	15.1	14.6	14.1	13.7	13.3	13.0	12.7
Número de Camas en Hospitales (por cada 100,000 habitantes) ^{7/}	73.2	71.2	70.5	74.1	74.0	73.2	73.9	74.3
Tasa de Analfabetismo de la Población de 15 Años o más ^{8/}	7.7	7.3	7.0	6.7	6.5	6.2	6.0	5.5
Estudiantes por Maestro (primaria) ^{8/}	25.9	26.0	26.1	26.1	26.0	25.7	25.4	25.1
Población con Acceso a Agua Potable ^{2/}	89.9	90.3	90.7	91.2	91.6	92.0	92.3	92.7

1/ Indicadores demográficos básicos 1990-2010 y Proyecciones de la población de México 2010-2050, Consejo Nacional de Población (CONAPO).

2/ Como porcentaje de la población. La estimación de la población por ámbito de residencia es con base a las proyecciones de población por tamaño de localidad 2010-2030.

Para años anteriores a 2010 no se dispone de información.

3/ Es la tasa media anual de crecimiento una vez considerado el saldo neto migratorio.

4/ Muestra la proporción de personas desocupadas con respecto a la población económicamente activa (PEA). La población desocupada se refiere a las personas que no estando ocupadas en la semana de referencia, buscaron activamente incorporarse a alguna actividad económica en algún momento del último mes transcurrido.

Cifras ajustadas a las proyecciones demográficas de CONAPO. Las cifras corresponden al universo de las personas de 15 años de edad en adelante.

5/ Tasa de desocupación en el agregado de 32 ciudades. Las cifras corresponden al universo de las personas de 15 años de edad en adelante.

6/ Al final de la vida reproductiva de las mujeres.

7/ Solo incluye información del sector público. Cifras estimadas en 2014.

8/ Cifras estimadas en 2014.

n.d. No disponible.

Fuente: Segundo Informe de Gobierno 2014, Presidencia de la República; CONAPO, y Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo, INEGI.

Cuadro A 3
Infraestructura

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Red nacional de Carreteras ^{1/ 2/}								
Carreteras (km)	360,075	364,612	366,807	371,936	374,262	377,660	378,923	378,923
Carreteras Federales de Cuota (km)	7,844	8,064	8,335	8,397	8,459	8,900	9,174	9,174
Carreteras Federales Libres (km)	40,631	40,563	40,509	40,575	40,643	40,752	40,812	40,812
Carreteras Pavimentadas (km) ^{3/}	127,173	131,245	136,157	138,404	141,361	146,221	148,329	148,329
Transporte Ferroviario ^{2/}								
Longitud Total de la Red (km)	26,677	26,704	26,709	26,715	26,727	26,727	26,727	26,727
Pasajeros Transportados (millones de pasajeros-km) ^{4/}	84	178	449	844	891	970	1,036	1,077
Carga Comercial Transportada (millones de toneladas-km) ^{5/}	77,169	74,582	69,185	78,770	79,728	79,353	77,717	79,194
Transportación Aérea ^{2/}								
Aeropuertos Internacionales (número)	59	60	61	64	64	64	64	63
Pasajeros (miles)	52,217	53,300	46,971	48,698	50,764	55,153	60,007	63,279
Carga Transportada (miles de toneladas)	572	525	466	571	560	559	582	602
Transportación Marítima ^{2/}								
Número de Puertos (marítimos y fluviales)	114	114	116	116	117	117	117	117
Movimiento de Carga de Altura y Cabotaje (miles de toneladas)	272,934	265,237	241,923	272,811	282,902	283,462	287,912	293,583
Comunicaciones ^{2/}								
Telefonía (miles de líneas en servicio)	19,998	20,491	19,506	19,919	19,731	20,588	20,590	20,373
Telefonía Celular (miles de subscriptores)	66,560	75,323	83,219	91,384	94,583	100,727	105,006	105,173
Servicio Telegráfico (número de oficinas)	1,575	1,591	1,582	1,588	1,592	1,615	1,620	1,622
Servicio Postal (poblaciones atendidas)	17,638	17,724	16,536	16,966	17,080	16,903	16,953	17,003
Estaciones de Radio ^{6/}	1,506	1,469	1,501	1,472	1,485	n.d.	n.d.	n.d.
Estaciones de Televisión ^{6/}	730	702	691	688	693	n.d.	n.d.	n.d.
Oferta Hotelera (número de cuartos) ^{7/}	583,731	603,781	623,555	638,494	651,160	660,546	672,296	682,380
Energía								
Generación Bruta de Energía Eléctrica (gigawatts-hora) ^{8/}	261,760	267,696	266,564	274,701	290,755	294,835	296,342	172,221
Reservas de Hidrocarburos (millones de barriles) ^{9/}	44,483	43,563	43,075	43,074	43,837	44,530	42,158	n.d.

1/ Se refiere al Inventario Nacional de la Red Carretera de diciembre de cada año.

2/ Cifras preliminares en 2013 y estimadas para 2014.

3/ Para 2013, no incluye los tramos carreteros construidos y/o modernizados que están en proceso de terminación y entrega-recepción.

4/ A partir de junio de 2008, las cifras son integradas con los servicios interurbano y suburbano.

5/ No incluye equipaje, ni express.

6/ Incluye difusión, concesiones y licencias.

7/ Cifras al mes de diciembre de cada año, excepto en 2014 son cifras preliminares al mes de junio.

8/ Incluye CFE, LFC y productores externos de energía. Cifras a julio en 2014.

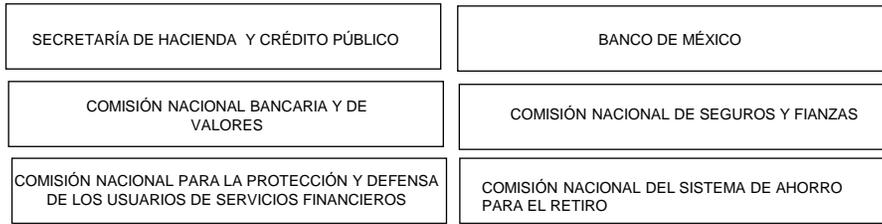
9/ Al 31 de diciembre de cada año.

n.d. No disponible.

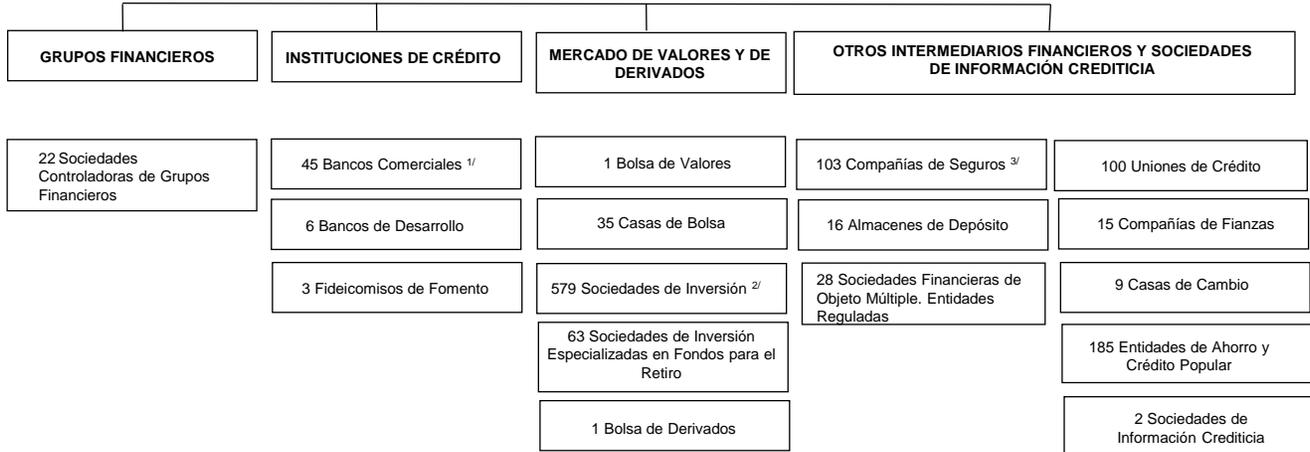
Fuente: Segundo Informe de Gobierno 2014, Presidencia de la República y PEMEX.

Cuadro A 4 Estructura del Sistema Financiero

AUTORIDADES REGULADORAS



INSTITUCIONES FINANCIERAS



1/El número de entidades financieras se refiere a las que se encontraban autorizadas a diciembre 2014.

2/ Incluye sociedades de inversión de renta variable (comunes), de instrumentos de deuda para personas físicas y morales, de inversión de capitales, así como a las operadoras de sociedades de inversión.

3/ Incluye compañías de seguros, instituciones de pensiones, compañías de seguros especializadas en salud, de crédito a la vivienda y de garantía financiera. Información a diciembre de 2014.

Fuente: Banco de México.

Producción y Empleo

Cuadro A 5
Principales Indicadores de la Producción
A precios de 2008

Variaciones anuales en por ciento

	2010	2011	2012	2013	2014 ^{p/}
Producto Interno Bruto	5.1	4.0	4.0	1.4	2.1
Consumo Privado	5.7	4.8	4.9	2.2	2.0
Consumo Público	1.7	2.4	3.5	1.4	2.5
Inversión Privada	1.9	12.1	9.0	-1.5	4.8
Inversión Pública	-0.5	-4.1	-9.0	-1.7	-7.4
Exportaciones de Bienes y Servicios	20.5	8.2	5.8	2.2	7.3
Importaciones de Bienes y Servicios	20.5	8.0	5.5	2.5	5.7

p/ Cifras preliminares.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

Cuadro A 6
Producto Interno Bruto

	Millones de Pesos a Precios Corrientes	Tipo de Cambio ^{1/}	Millones de Dólares
2009	12,093,889.9	13.5135	894,950.4
2010	13,282,061.0	12.6360	1,051,127.9
2011	14,550,013.9	12.4233	1,171,185.2
2012	15,627,712.5	13.1695	1,186,663.3
2013	16,121,442.0	12.7720	1,262,249.6
2014 ^{p/}	17,050,554.6	13.2925	1,282,724.8

1/ Tipo de cambio utilizado para solventar obligaciones en moneda extranjera, promedio del periodo.

p/ Cifras preliminares.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI; Banco de México.

Cuadro A 7
Oferta y Demanda Agregadas
A precios de 2008

	Variaciones Anuales en Por ciento					Por ciento del PIB	
	2010	2011	2012	2013	2014 ^{p/}	2008	2014 ^{p/}
Oferta Agregada	8.3	5.0	4.4	1.7	3.0	130.2	132.9
PIB	5.1	4.0	4.0	1.4	2.1	100.0	100.0
Importaciones	20.5	8.0	5.5	2.5	5.7	30.2	32.9
Demanda Agregada	8.3	5.0	4.4	1.7	3.0	130.2	132.9
Consumo Total	5.1	4.5	4.7	2.1	2.1	77.8	78.6
Privado	5.7	4.8	4.9	2.2	2.0	66.9	67.5
Público	1.7	2.4	3.5	1.4	2.5	10.9	11.1
Inversión Total	1.3	7.8	4.8	-1.6	2.3	23.1	21.5
Privada	1.9	12.1	9.0	-1.5	4.8	17.5	17.5
Pública	-0.5	-4.1	-9.0	-1.7	-7.4	5.6	4.0
Exportaciones	20.5	8.2	5.8	2.2	7.3	27.9	33.2

p/ Cifras preliminares.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

Cuadro A 8
Oferta y Demanda Agregadas

Variaciones anuales en por ciento con respecto al mismo periodo del año anterior

	2011	2012	2013	2014 ^{p/}				Anual
				I	II	III	IV	
Oferta Agregada	5.0	4.4	1.7	2.7	2.0	3.2	4.0	3.0
PIB	4.0	4.0	1.4	2.0	1.6	2.2	2.6	2.1
Importaciones	8.0	5.5	2.5	5.0	3.3	6.0	8.1	5.7
Demanda Agregada	5.0	4.4	1.7	2.7	2.0	3.2	4.0	3.0
Consumo Total	4.5	4.7	2.1	1.8	1.4	2.4	2.6	2.1
Privado	4.8	4.9	2.2	1.6	1.3	2.2	2.7	2.0
Público	2.4	3.5	1.4	2.9	1.9	3.2	1.9	2.5
Inversión Total	7.8	4.8	-1.6	-0.5	-0.7	4.3	5.8	2.3
Privada	12.1	9.0	-1.5	0.6	1.5	7.0	9.9	4.8
Pública	-4.1	-9.0	-1.7	-5.0	-9.4	-5.8	-8.8	-7.4
Exportaciones	8.2	5.8	2.2	6.4	5.0	7.1	10.3	7.3

p/ Cifras preliminares.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, (INEGI).

Cuadro A 9
Ahorro Interno e Inversión

Por ciento del PIB a precios corrientes

Concepto	2009	2010	2011	2012	2013	2014 ^{p/}
Financ. de la Formación Bruta de Capital ^{1/}	22.9	22.0	22.2	23.0	21.6	21.9
Ahorro Externo ^{2/}	0.9	0.4	1.1	1.3	2.3	2.1
Ahorro Interno	22.0	21.6	21.1	21.7	19.3	19.8

p/ Cifras preliminares.

1/ Incluye la Formación Bruta de Capital más la variación de existencias.

2/ Saldo de cuenta corriente de la balanza de pagos, medido en pesos corrientes y como proporción del PIB.

Fuente: Elaboración de Banco de México con información del Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI y Banco de México.

Cuadro A 10
Producto Interno Bruto por Sector
A precios de 2008

	Variaciones Anuales en Por ciento					Por ciento del PIB	
	2010	2011	2012	2013	2014 ^{p/}	2008	2014 ^{p/}
Total	5.1	4.0	4.0	1.4	2.1	100.0	100.0
Sector Primario	0.8	-2.3	7.4	0.9	2.8	3.2	3.1
Sector Secundario	4.6	3.4	2.8	-0.5	1.9	35.6	33.5
Minería	0.9	-0.4	0.9	-0.1	-2.3	8.6	7.3
Electricidad, Agua y Suministro de Gas por Ductos al Consumidor Final	4.5	6.9	2.1	0.5	1.8	2.1	2.2
Construcción	0.8	4.1	2.5	-4.8	1.9	8.4	7.3
Industrias Manufactureras	8.5	4.6	4.0	1.1	3.7	16.5	16.7
Sector Terciario	5.7	4.7	4.5	2.5	2.2	58.6	60.8
Comercio	11.9	9.7	4.8	2.3	3.3	14.6	15.5
Transportes, Correos y Almacenamiento	7.7	4.0	4.1	2.6	2.0	5.7	5.8
Información en Medios Masivos	1.0	4.4	16.3	5.0	2.2	2.6	3.4
Servicios Financieros y de Seguros	21.0	7.1	7.7	9.8	2.0	3.2	4.6
Servicios Inmobiliarios y de Alquiler de Bienes Muebles e Intangibles	2.8	2.9	2.5	1.0	2.1	11.8	11.9
Servicios Profesionales, Científicos y Técnicos	-0.1	5.1	1.1	1.2	1.5	2.4	2.2
Dirección de Corporativos y Empresas	5.3	3.5	8.6	-1.8	6.4	0.6	0.6
Servicios de Apoyo a los Negocios y Manejo de Desechos y Servicios de Remediación	0.7	6.0	4.4	4.3	0.0	3.3	3.1
Servicios Educativos	0.2	1.6	2.2	0.8	1.5	3.9	3.7
Servicios de Salud y de Asistencia Social	-0.1	2.1	2.1	2.5	0.6	2.0	2.0
Servicios de Esparcimiento Culturales y Deportivos, y Otros Servicios Recreativos	4.1	-0.7	2.9	3.4	-0.9	0.5	0.4
Servicios de Alojamiento Temporal y de Preparación de Alimentos y Bebidas	1.9	1.5	5.4	1.8	2.9	2.3	2.1
Otros Servicios Excepto Actividades del Gobierno	1.0	1.9	3.3	1.8	1.4	2.1	2.0
Actividades del Gobierno	2.4	-1.4	3.7	-0.1	2.5	3.7	3.6

p/ Cifras preliminares.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

Cuadro A 11
Industria Manufacturera
A precios de 2008

	Variaciones Anuales en Por ciento				Por ciento del PIB	
	2011	2012	2013	2014 ^{p/}	2008	2014 ^{p/}
Total	4.6	4.0	1.1	3.7	16.5	16.7
Industria Alimentaria	2.2	2.6	0.2	0.9	3.7	3.5
Industria de las Bebidas y del Tabaco	4.6	2.6	0.6	4.8	0.8	0.9
Fabricación de Insumos Textiles	-4.4	3.1	-3.2	-3.3	0.1	0.1
Confección de Productos Textiles, excepto Prendas de Vestir	-2.9	-0.1	3.7	5.8	0.1	0.1
Fabricación de Prendas de Vestir	0.2	-0.5	3.3	-3.5	0.5	0.4
Fabricación de Productos de Cuero, Piel y Materiales Sucedáneos, excepto Prendas de Vestir	-0.7	3.5	1.0	-1.4	0.1	0.1
Industria de la Madera	5.1	13.0	-2.8	1.2	0.2	0.2
Industria del Papel	-0.8	4.8	2.2	3.2	0.3	0.3
Impresión e Industrias Conexas	4.2	-4.1	-7.0	-2.4	0.1	0.1
Fabricación de Productos Derivados del Petróleo y del Carbón	-3.6	1.1	3.2	-4.5	0.7	0.6
Industria Química	-0.1	-0.3	2.4	-0.4	2.2	1.9
Industria del Plástico y del Hule	6.7	9.0	-1.2	5.3	0.4	0.5
Fabricación de Productos a Base de Minerales No Metálicos	3.7	2.3	-2.9	2.2	0.9	0.8
Industrias Metálicas Básicas	4.3	2.2	-0.2	9.5	1.2	1.2
Fabricación de Productos Metálicos	7.0	3.9	-5.4	8.4	0.6	0.5
Fabricación de Maquinaria y Equipo	13.3	5.3	1.6	-3.0	0.5	0.7
Medición y Otros Equipos, Componentes y Accesorios Electrónicos	6.7	0.5	4.2	5.8	0.7	0.7
Fabricación de Equipo de Generación Eléctrica y Aparatos y Accesorios Eléctricos	-1.1	1.8	-3.7	6.3	0.5	0.5
Fabricación de Equipo de Transporte	16.6	14.1	5.4	11.5	2.1	3.1
Fabricación de Muebles y Productos Relacionados	1.2	2.8	-6.0	-1.8	0.2	0.2
Otras Industrias Manufactureras	5.1	0.4	1.3	7.0	0.4	0.4

p/ Cifras preliminares.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

Cuadro A 12
Producción de Petróleo Crudo, Gas y Reservas de Petróleo

Año	Petróleo Crudo		Gas Natural	Reservas Totales de
	(Millones de barriles)		(Millones de pies	Petróleo ^{1/}
	Total	Promedio Diario	cúbicos diarios)	(Miles de millones de
			Total	barriles)
				Total
2000	1,102.4	3.012	4,679	56.2
2001	1,141.4	3.127	4,511	53.0
2002	1,159.6	3.177	4,423	50.0
2003	1,230.4	3.371	4,498	48.0
2004	1,238.1	3.383	4,573	46.9
2005	1,216.7	3.333	4,818	46.4
2006	1,188.3	3.256	5,356	45.4
2007	1,122.6	3.076	6,058	44.5
2008	1,021.7	2.792	6,919	43.6
2009	949.5	2.601	7,031	43.1
2010	940.6	2.577	7,020	43.1
2011	931.7	2.553	6,594	43.8
2012	932.5	2.548	6,385	44.5
2013	920.6	2.522	6,370	42.2
2014 ^{p/}	886.5	2.429	6,532	n.d

1/ Cifras al 31 de diciembre.

p/ Cifras preliminares.

n.d. No disponible.

Fuente: Base de Datos Institucional (BDI) e Indicadores Petroleros, PEMEX.

Cuadro A 13
Empleo: Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS ^{1/}
Miles

Año	Permanentes	Eventuales Urbanos	Total
2009	12,314	1,567	13,881
2010	12,826	1,786	14,612
2011	13,267	1,936	15,202
2012	13,848	2,054	15,902
2013	14,250	2,105	16,356
2014	14,783	2,269	17,052
2013 Ene	13,859	2,078	15,938
Feb	13,934	2,109	16,043
Mar	13,976	2,114	16,091
Abr	14,041	2,135	16,175
May	14,077	2,132	16,209
Jun	14,109	2,133	16,243
Jul	14,122	2,143	16,264
Ago	14,162	2,154	16,316
Sep	14,225	2,172	16,397
Oct	14,325	2,205	16,530
Nov	14,396	2,232	16,628
Dic	14,250	2,105	16,356
2014 Ene	14,228	2,132	16,360
Feb	14,303	2,174	16,477
Mar	14,374	2,203	16,577
Abr	14,437	2,215	16,653
May	14,504	2,224	16,728
Jun	14,559	2,246	16,804
Jul	14,586	2,267	16,853
Ago	14,620	2,287	16,907
Sep	14,708	2,338	17,045
Oct	14,831	2,376	17,208
Nov	14,911	2,402	17,312
Dic	14,783	2,269	17,052

^{1/} Puestos de trabajo permanentes y eventuales urbanos.
Fuente: Instituto Mexicano del Seguro Social, IMSS.

Cuadro A 14
Indicadores de Ocupación y Desocupación ^{1/}
 Por ciento

		Respecto a la Población Económicamente Activa			Respecto a la Población Ocupada		
		Tasa de Desocupación Nacional ^{2/}	Tasa de Desocupación Urbana ^{3/}	Tasa de Ocupación Parcial y Desocupación ^{4/}	Tasa de Subocupación ^{5/}	Tasa de Informalidad Laboral ^{6/}	Tasa de Ocupación en el Sector Informal ^{7/}
2011 ^{8/}		5.2	5.9	11.3	8.6	59.4	28.6
2012		4.9	5.8	11.4	8.5	59.6	28.7
2013		4.9	5.7	11.2	8.4	58.8	28.3
2014		4.8	5.9	11.0	8.1	57.8	27.4
2013	I	4.9	5.8	10.7	8.2	58.7	28.6
	II	5.0	5.9	11.5	8.6	58.9	28.6
	III	5.2	5.9	11.5	8.5	58.9	28.1
	IV	4.6	5.3	11.2	8.2	58.6	27.9
2014	I	4.8	6.0	11.0	8.3	58.0	27.8
	II	4.9	6.1	11.3	8.2	57.6	27.3
	III	5.2	6.3	11.3	8.1	57.9	27.1
	IV	4.4	5.1	10.4	8.0	57.9	27.5

1/ Las cifras corresponden al universo de las personas de 15 años de edad en adelante.

2/ Muestra la proporción de personas desocupadas con respecto a la población económicamente activa (PEA). La población desocupada se refiere a las personas que no estando ocupadas en la semana de referencia, buscaron activamente incorporarse a alguna actividad económica en algún momento del último mes transcurrido.

3/ Tasa de desocupación en el agregado de 32 ciudades, se genera a partir de los datos de la ENOE mensual.

4/ Porcentaje de la población económicamente activa (PEA) que se encuentra desocupada, más la ocupada que trabajó menos de 15 horas en la semana de referencia.

5/ Porcentaje de las personas con necesidad y disponibilidad de ofertar más horas de trabajo de lo que su ocupación actual les permite.

6/ Se refiere a la suma, sin duplicar, de los que son laboralmente vulnerables por la naturaleza de la unidad económica para la que trabajan, con aquellos cuyo vínculo o dependencia laboral no es reconocida por su fuente de trabajo. En esta tasa se incluye -además del componente que labora en micronegocios no registrados o sector informal- a otras modalidades análogas como los ocupados por cuenta propia en la agricultura de subsistencia, así como a trabajadores que laboran sin la protección de la seguridad social y cuyos servicios son utilizados por unidades económicas registradas.

7/ Porcentaje de la población ocupada que trabaja para unidades económicas no agropecuarias operadas sin registros contables y que funcionan a partir de los recursos del hogar o de la persona que encabeza la actividad sin que se constituya como empresa, de modo que la actividad en cuestión no tiene una situación identificable e independiente de ese hogar o de la persona que la dirige y que por lo mismo tiende a concretarse en una muy pequeña escala de operación.

8/ Cifras ajustadas a las proyecciones de CONAPO.

Fuente: Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE).

Cuadro A 15
Tipo de Cambio Real ^{1/}

Año	Índices 1990 = 100			Variación Anual en Por ciento		
	Bilateral con Respecto a los EUA	Multilateral Ponderado por PIB ^{2/}	Multilateral Ponderado por Comercio ^{3/}	Bilateral con Respecto a los EUA	Multilateral Ponderado por PIB ^{2/}	Multilateral Ponderado por Comercio ^{3/}
1996	107.6	103.0	108.9	-9.5	-12.1	-10.1
1997	95.0	85.8	94.2	-11.7	-16.7	-13.5
1998	95.8	84.5	92.7	0.9	-1.6	-1.6
1999	88.0	77.6	84.4	-8.1	-8.1	-8.9
2000	82.2	68.7	77.4	-6.7	-11.5	-8.3
2001	78.5	62.6	72.4	-4.5	-8.8	-6.5
2002	78.4	60.9	71.9	-0.1	-2.7	-0.7
2003	85.7	71.6	80.4	9.3	17.5	11.8
2004	88.0	77.0	84.0	2.6	7.5	4.4
2005	84.4	73.6	81.3	-4.0	-4.4	-3.2
2006	84.1	72.7	81.3	-0.3	-1.2	0.0
2007	83.4	74.8	82.2	-0.8	2.9	1.1
2008	83.8	78.1	83.9	0.4	4.5	2.2
2009	96.5	88.6	95.8	15.1	13.4	14.2
2010	88.0	81.6	88.6	-8.7	-7.9	-7.5
2011	86.3	82.9	88.3	-2.0	1.6	-0.4
2012	89.7	83.9	91.1	4.0	1.3	3.2
2013	85.0	77.5	86.0	-5.2	-7.6	-5.6
2014	86.4	77.0	87.0	1.7	-0.6	1.1
2013 I	84.6	78.4	86.0	-4.6	-6.2	-4.9
2013 II	83.3	76.1	84.1	-10.5	-12.3	-10.8
2013 III	86.5	77.7	87.3	-3.8	-6.9	-4.2
2013 IV	85.6	77.8	86.7	-1.7	-5.0	-2.1
2014 I	86.0	77.7	86.9	1.7	-0.9	1.1
2014 II	85.6	77.5	86.6	2.7	1.9	2.9
2014 III	85.8	76.7	86.6	-0.8	-1.3	-0.8
2014 IV	88.3	76.2	87.9	3.1	-2.1	1.4

1/ Un aumento en el índice significa una depreciación del peso.

2/ El tipo de cambio real efectivo se estima con base en los precios al consumidor y con respecto a una canasta de 111 países, ponderada con el Producto Interno Bruto de cada uno de ellos.

3/ El tipo de cambio real efectivo se estima con base en los precios al consumidor y con respecto a una canasta de 49 países, ponderada con la participación de cada país en el comercio con México. El comercio con estos países representa alrededor del 98% del comercio total de México.

Fuente: Elaboración de Banco de México con información del Fondo Monetario Internacional, INEGI, OCDE y bancos centrales.

Precios, Salarios y Productividad

Cuadro A 16
Principales Indicadores de Precios
 Variaciones anuales en por ciento

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Precios												
Consumidor												
Fin de Periodo	3.98	5.19	3.33	4.05	3.76	6.53	3.57	4.40	3.82	3.57	3.97	4.08
Promedio Anual	4.55	4.69	3.99	3.63	3.97	5.12	5.30	4.16	3.41	4.11	3.81	4.02
INPP Mercancías finales, sin Petróleo												
Fin de Periodo	6.24	7.97	2.46	7.12	3.69	10.48	1.99	4.39	7.19	0.94	0.13	4.24
Promedio Anual	6.31	8.58	3.56	6.12	4.25	7.38	5.91	3.25	5.23	4.56	-0.17	2.29
INPP Mercancías y servicios finales, sin Petróleo												
Fin de Periodo	4.52	6.52	3.59	5.39	3.57	7.75	3.29	3.70	5.74	1.54	1.71	3.70
Promedio Anual	4.90	6.43	4.22	5.12	3.83	5.79	5.36	3.57	4.21	4.22	1.24	2.53
INPP Mercancías y servicios finales, con Petróleo												
Fin de Periodo	4.83	6.57	4.01	5.50	4.40	6.50	4.34	3.89	6.58	1.01	1.47	1.79
Promedio Anual	5.51	6.81	4.52	5.39	4.05	6.33	4.88	3.82	4.92	4.32	0.99	1.95
Costo de Construcción Residencial ^{1/}												
Fin de Periodo	6.92	12.15	-0.39	8.50	3.04	9.57	-0.33	4.54	9.28	0.78	-0.06	3.75
Promedio Anual	6.48	12.25	1.19	7.58	3.36	9.70	-0.06	3.84	6.07	4.65	0.15	2.74

1/ A partir de enero de 2004, este índice sustituye al INCEVIS.

Fuente: Banco de México e INEGI.

Cuadro A 17
Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC)
 Base 2Q. Dic 2010

Mes	INPC 2Q. Dic 2010	Variación en Por ciento		
		Anual	Anual Promedio Móvil de 12 meses	Mensual
1999 Dic	59.016	12.32	16.59	
2000 Dic	64.303	8.96	9.49	
2001 Dic	67.135	4.40	6.37	
2002 Dic	70.962	5.70	5.03	
2003 Dic	73.784	3.98	4.55	
2004 Dic	77.614	5.19	4.69	
2005 Dic	80.200	3.33	3.99	
2006 Dic	83.451	4.05	3.63	
2007 Dic	86.588	3.76	3.97	
2008 Dic	92.241	6.53	5.12	
2009 Dic	95.537	3.57	5.30	
2010 Dic	99.742	4.40	4.16	
2011 Dic	103.551	3.82	3.41	
2012 Dic	107.246	3.57	4.11	
2013 Ene	107.678	3.25	4.04	0.40
Feb	108.208	3.55	4.02	0.49
Mar	109.002	4.25	4.06	0.73
Abr	109.074	4.65	4.16	0.07
May	108.711	4.63	4.23	-0.33
Jun	108.645	4.09	4.21	-0.06
Jul	108.609	3.47	4.13	-0.03
Ago	108.918	3.46	4.04	0.28
Sep	109.328	3.39	3.92	0.38
Oct	109.848	3.36	3.82	0.48
Nov	110.872	3.62	3.77	0.93
Dic	111.508	3.97	3.81	0.57
2014 Ene	112.505	4.48	3.91	0.89
Feb	112.790	4.23	3.97	0.25
Mar	113.099	3.76	3.93	0.27
Abr	112.888	3.50	3.83	-0.19
May	112.527	3.51	3.74	-0.32
Jun	112.722	3.75	3.71	0.17
Jul	113.032	4.07	3.76	0.28
Ago	113.438	4.15	3.82	0.36
Sep	113.939	4.22	3.89	0.44
Oct	114.569	4.30	3.96	0.55
Nov	115.493	4.17	4.01	0.81
Dic	116.059	4.08	4.02	0.49

Fuente: Banco de México e INEGI.

Cuadro A 18
Índice Nacional de Precios al Consumidor por Tipo de Bien
 Variaciones anuales en por ciento
 Base 2Q. Dic 2010

Mes	INPC	Alimentos, Bebidas y Tabaco	Ropa, Calzado y Accesorios	Vivienda	Muebles, Aparatos y Accesorios Domésticos	Salud y Cuidado Personal	Transporte	Educación y Esparcimiento	Otros Bienes y Servicios	
2001	Dic	4.40	3.75	4.04	2.68	0.49	5.97	3.83	10.47	9.79
2002	Dic	5.70	5.45	2.19	9.54	-2.08	3.72	3.95	7.25	6.47
2003	Dic	3.98	4.31	0.32	4.20	0.16	4.35	2.47	6.35	5.88
2004	Dic	5.19	8.17	1.14	5.04	1.28	2.89	5.38	4.77	4.72
2005	Dic	3.33	2.24	1.26	3.60	1.87	3.87	3.50	5.09	4.46
2006	Dic	4.05	6.27	1.24	3.27	1.75	3.41	3.54	4.41	4.17
2007	Dic	3.76	6.00	1.31	2.32	1.85	4.04	3.16	4.19	4.49
2008	Dic	6.53	10.24	2.30	5.44	6.11	4.83	5.47	5.51	6.51
2009	Dic	3.57	4.24	3.47	0.94	5.51	4.94	5.35	4.04	4.36
2010	Dic	4.40	5.29	3.34	2.92	2.66	4.27	6.88	3.89	4.82
2011	Dic	3.82	6.02	3.43	2.10	2.83	1.94	4.99	3.15	4.47
2012	Dic	3.57	7.20	2.51	-0.68	4.56	5.01	4.54	3.15	5.10
2013	Ene	3.25	5.33	2.56	-0.09	3.78	4.68	4.44	3.25	5.26
	Feb	3.55	5.61	2.43	0.75	2.81	4.58	4.81	3.47	5.00
	Mar	4.25	7.96	2.35	1.09	2.16	4.80	5.28	3.64	4.70
	Abr	4.65	8.88	2.07	1.48	1.78	4.57	6.19	3.72	4.46
	May	4.63	8.15	2.03	2.10	1.63	4.44	6.10	3.81	4.46
	Jun	4.09	5.70	1.72	2.26	1.58	4.10	6.51	3.81	4.32
	Jul	3.47	3.75	1.46	2.01	0.77	3.90	6.52	3.66	4.34
	Ago	3.46	4.06	1.39	1.87	0.56	3.41	6.60	3.75	4.02
	Sep	3.39	2.97	1.59	2.51	0.67	3.86	6.65	3.54	3.86
	Oct	3.36	2.68	1.52	3.06	0.81	3.09	6.52	3.46	3.53
	Nov	3.62	3.79	1.45	3.36	0.75	2.17	6.37	3.41	3.66
	Dic	3.97	4.11	1.52	3.84	0.67	2.27	7.33	3.64	3.52
2014	Ene	4.48	5.19	1.51	3.75	1.21	2.78	8.27	3.80	4.45
	Feb	4.23	4.97	1.81	3.10	1.44	1.95	8.06	3.79	4.95
	Mar	3.76	3.43	1.60	2.95	1.87	1.99	7.76	3.33	5.19
	Abr	3.50	2.46	1.82	2.60	2.07	2.29	7.07	4.18	5.67
	May	3.51	3.25	1.84	2.06	2.10	2.33	7.10	3.64	5.62
	Jun	3.75	4.45	2.22	2.10	1.55	2.52	6.57	3.55	5.72
	Jul	4.07	5.41	2.27	2.28	2.03	2.31	6.60	3.68	5.87
	Ago	4.15	5.70	2.50	2.26	2.47	2.57	6.22	3.56	6.11
	Sep	4.22	6.16	2.42	2.23	2.05	2.51	6.00	3.73	6.21
	Oct	4.30	6.47	2.40	2.10	2.00	2.78	6.01	3.82	6.48
	Nov	4.17	6.00	2.33	2.14	1.70	3.40	5.55	3.88	6.59
	Dic	4.08	6.54	2.27	2.02	1.58	2.87	4.45	3.85	6.80

Fuente: Banco de México e INEGI.

Cuadro A 19
Inflación: INPC, Subyacente y Subíndices Complementarios
 Variaciones anuales en por ciento
 Base 2Q. Dic 2010

	Mes	INPC	Subyacente ^{1/}	Mercancías	Servicios	No subyacente	Agropecuarios	Energéticos y Tarifas Autorizadas por el Gobierno
2005	Dic	3.33	3.27	2.84	3.64	3.53	-0.18	5.84
2006	Dic	4.05	3.65	3.42	3.84	5.42	8.30	3.72
2007	Dic	3.76	3.87	4.52	3.33	3.39	3.42	3.36
2008	Dic	6.53	5.54	6.50	4.72	9.80	11.63	8.68
2009	Dic	3.57	4.16	5.57	2.94	1.72	1.66	1.76
2010	Dic	4.40	3.58	3.82	3.36	7.09	6.96	7.16
2011	Dic	3.82	3.35	4.52	2.40	5.34	3.73	6.19
2012	Dic	3.57	2.90	5.00	1.15	5.74	9.18	3.84
2013	Ene	3.25	2.88	4.37	1.62	4.47	5.51	3.89
	Feb	3.55	2.96	3.86	2.21	5.47	7.48	4.36
	Mar	4.25	3.02	3.81	2.35	8.29	14.29	5.02
	Abr	4.65	2.95	3.63	2.37	10.32	17.25	6.47
	May	4.63	2.88	3.49	2.36	10.56	15.30	7.75
	Jun	4.09	2.79	3.14	2.49	8.39	8.99	8.06
	Jul	3.47	2.50	2.64	2.38	6.60	4.22	8.12
	Ago	3.46	2.37	2.51	2.24	7.01	5.19	8.16
	Sep	3.39	2.52	2.59	2.45	6.20	2.33	8.66
	Oct	3.36	2.48	2.41	2.54	6.18	1.67	9.07
	Nov	3.62	2.56	1.99	3.06	7.02	5.53	8.01
	Dic	3.97	2.78	1.89	3.54	7.84	6.67	8.65
2014	Ene	4.48	3.21	2.93	3.47	8.58	6.21	10.13
	Feb	4.23	2.98	2.91	3.05	8.28	5.43	10.12
	Mar	3.76	2.89	2.88	2.90	6.54	1.49	9.73
	Abr	3.50	3.11	2.97	3.23	4.75	-1.13	8.52
	May	3.51	3.00	3.08	2.94	5.19	0.67	8.14
	Jun	3.75	3.09	3.24	2.96	5.96	3.37	7.59
	Jul	4.07	3.25	3.37	3.15	6.83	5.78	7.47
	Ago	4.15	3.37	3.56	3.22	6.72	6.22	7.03
	Sep	4.22	3.34	3.46	3.24	7.11	7.57	6.82
	Oct	4.30	3.32	3.53	3.14	7.51	8.46	6.93
	Nov	4.17	3.34	3.68	3.06	6.78	7.04	6.62
	Dic	4.08	3.24	3.50	3.03	6.70	8.61	5.55

1/ La inflación subyacente se obtiene eliminando del cálculo del INPC los bienes y servicios cuyos precios son más volátiles, o bien que su proceso de determinación no responde a condiciones de mercado. Así, los grupos que se excluyen en el indicador subyacente son los siguientes: agropecuarios y energéticos y tarifas autorizadas por el gobierno.

Fuente: Banco de México e INEGI.

Cuadro A 20
Índice Nacional de Precios Productor, sin Petróleo
 Base jun 2012 = 100

Periodo	Mercancías Finales			Servicios			Mercancías y Servicios Finales		
	Índice	Variación en Por ciento		Índice	Variación en Por ciento		Índice	Variación en Por ciento	
		Anual	Mensual		Anual	Mensual		Anual	Mensual
1999 Dic	51.177	8.66	0.78	55.772	14.87	1.07	53.517	11.94	0.93
2000 Dic	54.953	7.38	0.57	61.126	9.60	1.03	58.108	8.58	0.82
2001 Dic	56.386	2.61	-0.32	64.656	5.77	0.37	60.626	4.33	0.06
2002 Dic	59.934	6.29	0.31	68.010	5.19	0.31	64.061	5.67	0.31
2003 Dic	63.673	6.24	0.85	70.142	3.13	0.27	66.960	4.52	0.53
2004 Dic	68.747	7.97	-0.29	73.828	5.25	0.41	71.328	6.52	0.08
2005 Dic	70.438	2.46	0.45	77.225	4.60	0.34	73.886	3.59	0.39
2006 Dic	75.454	7.12	0.30	80.202	3.85	0.14	77.865	5.39	0.21
2007 Dic	78.235	3.69	0.00	82.976	3.46	0.31	80.643	3.57	0.16
2008 Dic	86.436	10.48	0.33	87.342	5.26	0.42	86.896	7.75	0.38
2009 Dic	88.156	1.99	-0.05	91.306	4.54	0.80	89.756	3.29	0.39
2010 Dic	92.026	4.39	0.72	94.102	3.06	0.65	93.080	3.70	0.68
2011 Dic	98.640	7.19	0.73	98.215	4.37	1.01	98.424	5.74	0.87
2012 Ene	99.337	7.31	0.71	97.671	3.96	-0.55	98.491	5.59	0.07
Feb	99.064	5.98	-0.27	97.891	4.05	0.22	98.468	5.00	-0.02
Mar	98.884	5.14	-0.18	98.892	4.53	1.02	98.888	4.83	0.43
Abr	98.944	5.32	0.06	98.938	3.97	0.05	98.941	4.63	0.05
May	99.242	6.30	0.30	99.549	4.33	0.62	99.397	5.29	0.46
Jun	100.000	6.59	0.76	100.000	4.59	0.45	100.000	5.57	0.61
Jul	99.269	5.05	-0.73	100.336	4.16	0.34	99.696	4.47	-0.30
Ago	99.101	4.14	-0.17	100.430	4.23	0.09	99.632	4.04	-0.06
Sep	99.455	3.57	0.36	100.686	4.47	0.26	99.947	3.89	0.32
Oct	99.421	2.73	-0.03	100.876	4.24	0.19	100.003	3.33	0.06
Nov	99.926	2.05	0.51	100.642	3.50	-0.23	100.212	2.70	0.21
Dic	99.570	0.94	-0.36	100.488	2.31	-0.15	99.937	1.54	-0.27
2013 Ene	99.392	0.06	-0.18	101.025	3.43	0.53	100.045	1.58	0.11
Feb	99.478	0.42	0.09	102.030	4.23	0.99	100.499	2.06	0.45
Mar	99.546	0.67	0.07	102.375	3.52	0.34	100.678	1.81	0.18
Abr	98.934	-0.01	-0.61	102.485	3.59	0.11	100.355	1.43	-0.32
May	98.569	-0.68	-0.37	102.548	3.01	0.06	100.161	0.77	-0.19
Jun	99.101	-0.90	0.54	102.864	2.86	0.31	100.606	0.61	0.44
Jul	98.565	-0.71	-0.54	103.281	2.94	0.41	100.452	0.76	-0.15
Ago	98.692	-0.41	0.13	103.211	2.77	-0.07	100.500	0.87	0.05
Sep	99.286	-0.17	0.60	103.537	2.83	0.32	100.987	1.04	0.48
Oct	99.247	-0.18	-0.04	103.781	2.88	0.24	101.061	1.06	0.07
Nov	99.626	-0.30	0.38	104.006	3.34	0.22	101.378	1.16	0.31
Dic	99.704	0.13	0.08	104.548	4.04	0.52	101.642	1.71	0.26
2014 Ene	100.420	1.03	0.72	104.408	3.35	-0.13	102.016	1.97	0.37
Feb	100.962	1.49	0.54	104.989	2.90	0.56	102.573	2.06	0.55
Mar	101.018	1.48	0.06	105.210	2.77	0.21	102.695	2.00	0.12
Abr	100.820	1.91	-0.20	105.498	2.94	0.27	102.691	2.33	0.00
May	100.896	2.36	0.08	105.420	2.80	-0.07	102.706	2.54	0.01
Jun	100.584	1.50	-0.31	105.677	2.73	0.24	102.621	2.00	-0.08
Jul	100.953	2.42	0.37	106.160	2.79	0.46	103.036	2.57	0.40
Ago	101.513	2.86	0.55	106.118	2.82	-0.04	103.355	2.84	0.31
Sep	101.705	2.44	0.19	106.516	2.88	0.37	103.630	2.62	0.27
Oct	102.075	2.85	0.36	106.669	2.78	0.14	103.913	2.82	0.27
Nov	102.470	2.85	0.39	106.913	2.80	0.23	104.248	2.83	0.32
Dic	103.934	4.24	1.43	107.614	2.93	0.66	105.406	3.70	1.11

Fuente: Banco de México e INEGI.

Cuadro A 21
Índice Nacional de Precios Productor, sin Petróleo
 Clasificación por destino de los bienes finales
 Variaciones anuales a diciembre de cada año en por ciento

Concepto	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
INPP Mercancías y Servicios Finales	6.52	3.59	5.39	3.57	7.75	3.29	3.70	5.74	1.54	1.71	3.70
Demanda Interna	6.67	3.99	5.25	3.67	7.24	3.32	3.44	5.45	2.49	2.51	3.32
Consumo	5.56	4.56	4.03	3.70	6.24	4.07	3.33	4.75	2.88	3.35	2.95
Inversión	12.85	0.82	10.77	2.81	12.55	-0.53	3.58	8.78	0.65	-0.16	4.52
Exportaciones	5.48	0.63	6.41	2.81	11.61	3.11	5.61	7.77	-2.12	-0.94	5.02
INPP Mercancías Finales	7.97	2.46	7.12	3.69	10.48	1.99	4.39	7.19	0.94	0.13	4.24
Demanda Interna	8.61	3.21	7.16	3.90	10.07	1.92	4.05	6.90	2.83	0.95	3.75
Consumo	6.00	4.84	4.94	4.60	8.42	3.64	4.40	5.68	4.66	1.86	3.46
Inversión	13.03	0.56	10.91	2.75	12.77	-0.76	3.48	8.87	0.42	-0.25	4.14
Exportaciones	5.44	-0.58	6.94	2.79	12.25	2.30	5.79	8.36	-3.33	-1.35	5.16
INPP Servicios	5.25	4.60	3.85	3.46	5.26	4.54	3.06	4.37	2.31	4.04	2.93
Demanda Interna	5.23	4.59	3.81	3.49	5.04	4.46	2.96	4.29	2.16	4.10	2.89
Consumo	5.32	4.41	3.53	3.20	5.02	4.32	2.72	4.21	1.83	4.26	2.65
Inversión	7.13	9.34	6.70	4.59	5.89	6.84	6.67	6.20	6.09	0.69	8.20
Exportaciones	5.65	4.93	4.63	2.88	9.40	5.99	4.97	5.76	5.06	3.04	3.72

Fuente: Banco de México e INEGI.

Cuadro A 22
Índice Nacional de Precios Productor, sin Petróleo
 Clasificación por origen de los bienes finales
 Variaciones anuales a diciembre de cada año en por ciento

Concepto	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
INPP Mercancías y Servicios Finales	6.52	3.59	5.39	3.57	7.75	3.29	3.70	5.74	1.54	1.71	3.70
Agricultura, Ganadería, Aprovechamiento Forestal, Pesca y Caza	8.08	8.32	8.42	4.45	14.16	-0.51	13.20	3.46	5.76	-0.10	4.65
Minería	13.12	5.22	31.48	10.39	-3.82	31.26	17.60	9.17	-2.60	-0.35	9.20
Electricidad, Agua y Suministro de Gas por Ductos al Consumidor Final	11.32	4.41	4.60	4.07	11.70	-0.33	4.90	5.30	3.68	4.25	3.58
Construcción	14.49	0.61	11.76	2.90	13.08	-0.95	3.89	9.29	0.41	-0.69	4.46
Industria Manufacturera	5.10	2.46	4.81	3.82	9.03	3.38	3.23	6.81	1.30	0.28	4.17
Transportes, Correos y Almacenamiento	8.23	5.94	2.87	2.73	6.07	6.86	2.73	5.74	2.99	4.20	2.57
Información en Medios Masivos	--	--	--	--	--	--	--	2.67	-13.84	13.08	-3.81
Servicios Inmobiliarios y de Alquiler de Bienes Muebles e Intangibles	3.63	2.85	3.30	2.72	3.62	2.16	2.24	1.96	2.04	2.11	2.03
Servicios Profesionales, Científicos y Técnicos	--	--	--	--	--	--	--	5.69	2.85	2.47	4.23
Servicios de Apoyo a los Negocios y Manejo de Desechos y Servicios de Remediación	--	--	--	--	--	--	--	2.14	5.09	4.38	4.45
Servicios Educativos	--	--	--	--	--	--	--	4.37	6.91	4.53	4.37
Servicios de Salud y de Asistencia Social	--	--	--	--	--	--	--	3.75	3.03	3.91	3.45
Servicios de Esparcimiento Culturales y Deportivos, y Otros Servicios Recreativos	--	--	--	--	--	--	--	2.91	4.19	2.18	2.93
Servicios de Alojamiento Temporal y de Preparación de Alimentos y Bebidas	5.22	3.94	3.83	3.96	6.02	3.55	3.69	4.74	4.03	3.06	5.11
Otros Servicios Excepto Actividades Gubernamentales	--	--	--	--	--	--	--	3.28	3.25	2.91	2.97

Fuente: Banco de México e INEGI.

Cuadro A 23
Índice Nacional del Costo de Construcción
 Variaciones anuales a diciembre de cada año en por ciento

Concepto	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Índice General	14.49	0.61	11.76	2.90	13.08	-0.95	4.80	9.29	0.41	-0.69	4.46
Subíndice Materiales de Construcción	17.74	-0.24	14.11	2.55	15.47	-1.84	5.16	10.56	-0.16	-1.39	4.54
Minerales no Metálicos	5.36	3.65	2.82	4.88	7.78	2.58	3.16	4.81	4.98	4.30	5.10
Cemento y Concreto	2.77	0.18	4.76	4.71	8.72	0.14	5.37	9.04	1.24	-1.97	5.58
Aglutinantes	4.09	3.83	5.19	3.38	10.40	3.26	5.01	5.91	4.98	0.63	4.75
Artículos a base de Arcilla	2.92	4.53	6.59	3.67	6.30	0.21	2.85	1.68	1.48	2.84	2.15
Productos a base de Concreto	1.26	1.68	8.20	3.18	5.06	0.98	1.82	3.16	2.44	1.64	3.18
Partes Estructurales de Concreto	8.60	2.04	7.93	4.35	11.35	-0.25	3.24	6.75	1.72	1.15	2.85
Otros Productos de Concreto	3.48	2.86	7.96	1.47	8.19	0.70	2.51	3.95	1.96	-0.26	5.13
Otros Artículos a base de Minerales no Metálicos	12.42	7.27	7.83	0.53	7.77	-3.32	3.05	6.32	7.47	-2.03	3.53
Productos de Madera	12.55	4.46	4.12	3.38	7.27	1.80	3.03	2.86	5.04	1.48	1.83
Pinturas y Similares	11.82	6.76	3.05	0.85	19.19	-0.27	5.01	14.83	1.27	2.91	0.17
Productos de Plástico	12.17	18.90	5.10	-1.68	8.36	-4.76	5.37	3.26	2.39	-0.56	3.47
Otros Productos Químicos	5.13	9.03	29.07	0.98	49.02	-10.00	7.40	15.62	-5.34	-6.52	13.68
Productos Metálicos	50.85	-1.33	30.58	0.90	26.13	-7.13	5.54	11.50	-1.55	-4.30	4.53
Productos de Alambre	77.43	-23.82	23.86	-3.55	24.34	-8.83	5.22	36.15	-10.69	-8.24	-1.20
Equipos Eléctricos	11.38	0.10	12.82	6.04	15.68	2.24	1.71	6.22	5.28	-0.15	1.39
Accesorios Eléctricos	38.67	18.88	52.24	0.54	-4.09	6.34	15.71	5.63	1.22	-5.74	-0.33
Muebles y Accesorios	6.62	3.84	10.02	4.56	11.52	3.14	2.39	4.24	5.14	3.80	1.71
Otros Materiales y Accesorios	17.69	4.15	8.74	2.84	16.92	-0.36	7.70	7.51	2.55	1.57	6.45
Subíndice Alquiler de Maquinaria y Equipo	4.14	2.78	2.79	2.89	6.89	1.82	3.24	5.26	-0.24	1.43	5.14
Subíndice de Remuneraciones	4.47	3.83	3.79	4.35	3.55	3.07	3.32	3.80	3.21	2.87	3.91

Fuente: Banco de México e INEGI.

Cuadro A 24 Salarios Contractuales

Periodo		Salarios Contractuales					
		Total			Manufacturas		
		Incremento Anual en Por ciento	Número de Trabajadores (miles)	Número de Empresas	Incremento Anual en Por ciento	Número de Trabajadores (miles)	Número de Empresas
2003	Promedio	4.7	1,763	5,337	5.2	526.4	2,294
2004	Promedio	4.1	1,776	5,920	4.6	534.7	2,431
2005	Promedio	4.4	1,783	5,957	4.7	541.2	2,476
2006	Promedio	4.1	1,684	5,819	4.4	482.7	2,433
2007	Promedio	4.2	1,858	6,251	4.4	566.8	2,546
2008	Promedio	4.4	1,910	6,308	4.7	557.5	2,768
2009	Promedio	4.4	1,824	6,645	4.4	511.5	2,930
2010	Promedio	4.3	1,882	6,825	4.8	560.0	3,268
2011	Promedio	4.3	1,971	7,192	4.7	612.8	3,445
2012	Promedio	4.4	2,073	7,442	4.8	638.1	3,405
2013	Promedio	4.3	2,072	7,802	4.6 ^{1/}	669.0 ^{1/}	3,403 ^{1/}
2014	Promedio	4.1	2,198	8,247	4.5	708.4	3,582
2015	Promedio	4.3	396	1,285	4.4	164.2	650
2011	Ene	4.4	159.8	605	4.8	55.8	289
	Feb	4.7	223.9	765	4.7	93.9	430
	Mar	4.4	132.2	977	4.5	74.1	508
	Abr	4.5	224.1	660	4.6	60.2	313
	May	4.6	101.0	735	4.5	47.1	365
	Jun	4.7	79.5	687	4.8	38.4	298
	Jul	4.7	221.5	395	4.6	21.0	159
	Ago	5.1	92.1	548	5.3	46.4	251
	Sep	4.6	61.8	499	5.0	25.0	173
	Oct	3.5	576.5	538	4.7	102.2	300
	Nov	4.5	62.2	464	4.5	29.9	210
	Dic	4.7	36.1	319	4.8	18.9	149
2012	Ene	4.4	171.4	603	4.9	53.9	293
	Feb	4.5	232.6	902	4.7	106.0	441
	Mar	4.5	168.3	888	4.6	90.0	464
	Abr	4.5	122.7	756	4.8	44.3	314
	May	4.4	211.0	782	4.5	52.2	374
	Jun	4.5	100.8	715	4.6	41.8	290
	Jul	4.4	239.7	391	4.6	21.3	158
	Ago	5.0	114.0	736	4.9	61.2	313
	Sep	5.0	56.8	498	4.6	31.2	227
	Oct	4.2	570.0	501	5.1	100.1	236
	Nov	4.6	49.5	399	4.9	20.3	178
	Dic	4.9	35.9	271	5.3	15.9	117
2013	Ene	4.3	185.0	535	4.8 ^{1/}	47.2 ^{1/}	245 ^{1/}
	Feb	4.4	213.8	864	4.7	103.5	392
	Mar	4.5	147.0	898	4.6	78.0	419
	Abr	4.3	250.0	793	4.6	80.1	422
	May	4.6	126.1	726	4.8	69.4	371
	Jun	4.6	90.4	557	4.3	41.6	276
	Jul	4.1	237.3	582	4.6	25.5	230
	Ago	4.6	79.7	941	4.7	46.9	285
	Sep	4.4	80.3	544	4.7	43.5	234
	Oct	4.0	560.5	522	4.7	87.1	241
	Nov	4.2	49.8	438	4.4	21.1	182
	Dic	4.2	51.5	402	4.3	25.0	106
2014 ^{p/}	Ene	3.8	186.8	707	4.5	51.3	308
	Feb	4.4	205.6	822	4.5	97.3	408
	Mar	4.4	181.4	1014	4.5	110.3	499
	Abr	4.0	275.7	762	4.6	74.7	367
	May	4.4	100.2	638	4.2	58.9	334
	Jun	4.4	82.1	650	4.4	42.7	339
	Jul	4.1	240.7	436	4.3	26.1	190
	Ago	4.5	113.7	734	4.8	56.3	297
	Sep	4.2	87.8	588	4.2	44.2	258
	Oct	3.7	611.1	625	4.5	105.4	256
	Nov	4.3	48.1	378	4.5	15.7	164
	Dic	3.9	64.6	896	4.7	25.7	164

1 Los datos de Manufactura a partir de 2013 corresponden a la clasificación del Sistema de Clasificación Industrial de América del Norte (2007).

p/ Cifras preliminares.

Nota: Los datos anuales correspondientes al incremento en los salarios se refieren al promedio ponderado de las cifras mensuales; los datos anuales correspondientes al número de trabajadores y de empresas se refieren a la suma de las cifras mensuales.

Fuente: Cálculos elaborados por Banco de México con información de la Secretaría del Trabajo y Previsión Social.

Cuadro A 25
Remuneraciones Nominales y Producto por Trabajador (ENOE)
 Variaciones anuales en por ciento

Periodo	Ingreso Mensual Promedio	Producto por Trabajador		
		Total	Manufacturas	
2010	Promedio	1.2	3.6	4.7
2011	Promedio	1.5	1.8	2.8
2012	Promedio	3.7	0.7	0.8
2013	Promedio	2.8	0.3	-2.4
2014	Promedio	-0.9	1.7	1.4
2010	I	0.4	1.7	5.2
	II	-0.2	3.1	7.6
	III	2.6	3.8	2.6
	IV	2.1	5.6	3.7
2011	I	1.9	3.4	6.1
	II	1.1	2.6	0.3
	III	0.9	2.2	4.5
	IV	1.9	-0.9	0.4
2012	I	2.3	1.1	1.7
	II	2.8	0.0	3.4
	III	3.3	-0.8	-1.1
	IV	6.5	2.5	-0.7
2013	I	5.0	-0.3	-3.4
	II	2.9	1.2	-1.9
	III	2.6	1.5	-1.4
	IV	0.8	-1.1	-3.0
2014 ^{1/}	I	-1.3	0.5	-0.5
	II	-0.3	1.6	0.1
	III	-0.8	1.9	1.7
	IV	-1.1	2.9	4.3

1/ A partir del cuarto trimestre de 2014 el universo de la población de la ENOE se cambió de los 14 a los 15 años de edad en adelante.
 Fuente: Cálculos elaborados por Banco de México con información del INEGI.

Cuadro A 26
Salario Mínimo
Pesos por día

Fecha Inicial de Vigencia	Promedio Nacional ^{1/}	Zonas Geográficas ^{2/}		
		A	B	C
1994 Enero 1	13.97	15.27	14.19	12.89
1995 Enero 1	14.95	16.34	15.18	13.79
1995 Abril 1	16.74	18.30	17.00	15.44
1995 Diciembre 4	18.43	20.15	18.70	17.00
1996 Enero 1	18.43	20.15	18.70	17.00
1996 Abril 1	20.66	22.60	20.95	19.05
1996 Diciembre 3	24.30	26.45	24.50	22.50
1997 Enero 1	24.30	26.45	24.50	22.50
1998 Enero 1	27.99	30.20	28.00	26.05
1998 Diciembre 3	31.91	34.45	31.90	29.70
1999 Enero 1	31.91	34.45	31.90	29.70
2000 Enero 1	35.12	37.90	35.10	32.70
2001 Enero 1	37.57	40.35	37.95	35.85
2002 Enero 1	39.74	42.15	40.10	38.30
2003 Enero 1	41.53	43.65	41.85	40.30
2004 Enero 1	43.30	45.24	43.73	42.11
2005 Enero 1	45.24	46.80	45.35	44.05
2006 Enero 1	47.05	48.67	47.16	45.81
2007 Enero 1	48.88	50.57	49.00	47.60
2008 Enero 1	50.84	52.59	50.96	49.50
2009 Enero 1	53.19	54.80	53.26	51.95
2010 Enero 1	55.77	57.46	55.84	54.47
2011 Enero 1	58.06	59.82	58.13	56.70
2012 Enero 1	60.50	62.33	60.57	59.08
	Promedio Nacional ^{1/}	Zonas Geográficas ^{2/ 3/}		
		A	B	
2012 Noviembre 27	60.75	62.33	59.08	
2013 Enero 1	63.12	64.76	61.38	
2014 Enero 1	65.58	67.29	63.77	

1/ Promedio nacional ponderado con el número de trabajadores de cada región.

2/ Los estados y municipios se agrupan en regiones con objeto de reflejar las diferencias en el costo de vida.

3/ A partir del 27 de noviembre de 2012, el consejo de representantes de la CONASAMI resolvió unificar las anteriores áreas geográficas 'A' y 'B' con un mismo salario mínimo (\$62.33). Por su parte, la anterior área geográfica 'C' se denominó 'B'.
Fuente: Comisión Nacional de los Salarios Mínimos.

Indicadores Monetarios y Financieros

Cuadro A 27
Principales Indicadores Monetarios y Financieros

	2011	2012	2013	2014
Agregados Monetarios ^{1/}	Variación Real Anual en Por ciento			
Base Monetaria	5.89	9.38	2.40	9.09
M1	10.90	9.39	4.43	9.93
M4	10.04	12.07	7.46	6.56
Ahorro Financiero Interno ^{2/}	10.33	12.24	7.85	6.34
	Por ciento del PIB ^{3/}			
Base Monetaria	4.50	4.77	4.91	5.27
M1	12.44	13.19	13.86	14.99
M4	59.02	64.11	69.31	72.65
Ahorro Financiero Interno ^{2/}	55.05	59.89	64.99	67.97
Tasas de Interés Nominales ^{4/}	Tasas Anuales en Por ciento			
TIIIE 28 Días	4.82	4.79	4.28	3.52
Cetes 28 Días	4.24	4.24	3.75	3.00
CPP	3.34	3.25	2.97	2.41
CCP	4.18	4.20	3.86	3.23
Tipo de Cambio ^{5/}	Pesos por Dólar			
Para Solventar Obligaciones en Moneda Extranjera	13.9904	13.0101	13.0765	14.7180
Bolsa Mexicana de Valores ^{5/}	Índice Base Octubre de 1978=100			
Índice de Precios y Cotizaciones	37,078	43,706	42,727	43,146

1/ Calculada con base en el promedio de saldos mensuales.

2/ Se define como el agregado monetario M4 menos los billetes y monedas en poder del público.

3/ PIB (base 2008) promedio anual.

4/ Promedio de observaciones diarias o semanales.

5/ Fin de periodo.

Fuente: Banco de México y Bolsa Mexicana de Valores.

Cuadro A 28
Agregados Monetarios
Saldos en miles de millones de pesos

Fin de Periodo	Base Monetaria	M1	M2	M3	M4	Ahorro Financiero Interno
Saldos Nominales						
2001	225.6	680.7	2,768.9	2,797.4	2,846.2	2,647.3
2002	263.9	766.5	3,056.6	3,081.8	3,125.6	2,893.4
2003	303.6	857.7	3,458.4	3,492.2	3,524.9	3,261.3
2004	340.2	946.6	3,800.7	3,889.8	3,928.8	3,627.6
2005	380.0	1,068.5	4,366.1	4,503.8	4,545.9	4,209.7
2006	449.8	1,218.5	4,972.3	5,149.7	5,201.4	4,811.9
2007	494.7	1,350.1	5,384.9	5,647.7	5,720.0	5,289.9
2008	577.5	1,482.9	6,269.9	6,596.6	6,680.6	6,186.2
2009	632.0	1,614.6	6,672.3	7,053.0	7,126.8	6,589.7
2010	693.4	1,833.3	7,207.8	7,952.0	8,037.2	7,437.9
2011	763.5	2,083.2	8,065.7	9,227.1	9,330.6	8,664.7
2012	846.0	2,280.0	8,740.2	10,573.9	10,684.9	9,950.9
2013	917.9	2,513.8	9,507.2	11,566.1	11,658.6	10,865.7
2014						
Ene	869.1	2,456.0	9,621.7	11,642.8	11,738.5	10,968.3
Feb	864.4	2,440.3	9,686.7	11,814.9	11,905.5	11,133.1
Mar	858.0	2,448.0	9,752.3	11,883.1	11,975.2	11,207.5
Abr	873.2	2,464.1	9,841.2	11,931.9	12,033.7	11,264.4
May	875.6	2,492.2	9,934.9	12,130.8	12,232.0	11,454.0
Jun	875.8	2,507.7	10,009.7	12,256.4	12,359.2	11,575.6
Jul	887.2	2,533.8	10,081.0	12,372.6	12,478.5	11,694.7
Ago	886.3	2,547.5	10,147.5	12,419.7	12,524.7	11,736.2
Sep	883.1	2,558.9	10,182.6	12,442.2	12,547.6	11,758.3
Oct	908.6	2,620.8	10,296.6	12,623.2	12,729.7	11,917.3
Nov	944.9	2,714.0	10,459.3	12,905.0	13,017.5	12,187.3
Dic	1,062.9	2,879.2	10,539.6	12,989.3	13,107.5	12,178.7
Saldos Promedio como Por Ciento del PIB ^{1/}						
2008	3.84	10.38	46.03	48.73	49.33	45.96
2009	4.51	11.88	53.30	56.01	56.64	52.70
2010	4.50	11.88	52.07	56.21	56.81	52.86
2011	4.50	12.44	51.76	58.32	59.02	55.05
2012	4.77	13.19	53.95	63.43	64.11	59.89
2013	4.91	13.86	56.51	68.72	69.31	64.99
2014	5.27	14.99	58.92	72.05	72.65	67.97

Base Monetaria compuesta por los billetes y monedas en circulación y los depósitos bancarios en cuenta corriente en el Banco de México.

M1 es igual a la suma de billetes y monedas en poder del público, los depósitos en cuentas de cheques y en cuenta corriente del sector privado residente.

M2 es igual a M1 más los depósitos bancarios y en Entidades de Ahorro y Préstamo (diferentes a las cuentas de cheques y depósitos en cuenta corriente) del sector privado residente, los valores emitidos por el sector público y entidades privadas en poder del sector privado residente, así como los fondos de ahorro para la vivienda y el retiro.

M3 es igual a M2 más los depósitos bancarios (a la vista y a plazo) de no residentes y los valores emitidos por el sector público en poder de no residentes.

M4 es igual a M3 más la captación que realiza la banca mexicana, a través de sus agencias en el exterior, proveniente del sector privado residente y de no residentes.

Ahorro Financiero Interno es igual a M4 menos los billetes y monedas en poder del público.

^{1/} PIB (base 2008) promedio anual.

Fuente: Banco de México.

Cuadro A 29
Base Monetaria
Saldos en miles de millones de pesos

Fin de Periodo	Base Monetaria	Pasivos		Activos	
		Billetes y Monedas en Circulación ^{1/}	Depósitos Bancarios	Crédito Interno Neto	Activos Internacionales Netos ^{2/}
2000	208.943	208.880	0.063	-133.443	342.386
2001	225.580	225.223	0.358	-185.735	411.315
2002	263.937	263.937	0.000	-265.566	529.503
2003	303.614	303.614	0.000	-360.043	663.657
2004	340.178	340.178	0.000	-375.992	716.170
2005	380.034	380.034	0.000	-408.133	788.167
2006	449.821	449.821	0.000	-375.146	824.967
2007	494.743	494.743	0.000	-457.484	952.227
2008	577.543	577.542	0.000	-739.750	1,317.293
2009	632.032	631.938	0.095	-672.860	1,304.892
2010	693.423	693.423	0.000	-796.192	1,489.615
2011	763.492	763.491	0.001	-1,318.080	2,081.572
2012	846.019	845.396	0.624	-1,320.331	2,166.351
2013					
Ene	787.098	787.098	0.000	-1,389.839	2,176.937
Feb	778.365	778.364	0.001	-1,416.845	2,195.210
Mar	803.484	803.483	0.000	-1,314.371	2,117.854
Abr	764.629	764.628	0.001	-1,333.315	2,097.944
May	772.199	772.199	0.001	-1,406.063	2,178.262
Jun	773.245	773.244	0.001	-1,427.613	2,200.858
Jul	769.510	769.509	0.000	-1,450.931	2,220.441
Ago	769.245	769.245	0.001	-1,546.227	2,315.473
Sep	769.836	769.835	0.001	-1,536.198	2,306.034
Oct	779.989	779.988	0.001	-1,524.727	2,304.716
Nov	821.532	821.136	0.396	-1,528.111	2,349.643
Dic	917.876	917.875	0.001	-1,440.338	2,358.214
2014					
Ene	869.144	869.143	0.001	-1,579.319	2,448.462
Feb	864.385	864.385	0.001	-1,568.702	2,433.088
Mar	858.038	858.038	0.000	-1,563.636	2,421.674
Abr	873.153	873.152	0.000	-1,599.216	2,472.369
May	875.566	875.565	0.000	-1,576.083	2,451.649
Jun	875.845	875.845	0.000	-1,622.041	2,497.886
Jul	887.168	887.167	0.002	-1,664.632	2,551.801
Ago	886.288	886.285	0.002	-1,642.759	2,529.046
Sep	883.141	883.141	0.000	-1,714.317	2,597.459
Oct	908.611	908.611	0.000	-1,747.213	2,655.824
Nov	944.940	944.939	0.000	-1,789.241	2,734.180
Dic	1,062.893	1,062.892	0.001	-1,822.202	2,885.095

1/ Billetes y monedas en poder del público y en caja de los bancos.

2/ Los activos internacionales netos se definen como la reserva internacional bruta más los créditos a bancos centrales a más de seis meses, a lo que se restan los adeudos con el FMI y con bancos centrales a menos de seis meses.

Fuente: Banco de México.

Cuadro A 30
Agregados Monetarios M1, M2, M3 y M4
 Saldos en miles de millones de pesos

	Diciembre					
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
1. Billetes y Monedas en Poder del Público	537.1	599.4	665.9	734.0	792.9	928.8
2. Cuenta de Cheques en Moneda Nacional	654.9	794.1	934.7	979.4	1,082.7	1,215.3
3. Cuenta de Cheques en Moneda Extranjera	139.5	128.1	132.9	163.6	189.0	232.5
4. Depósitos en Cuenta Corriente	276.7	304.4	341.1	393.2	438.0	490.1
5. Depósitos a la Vista en Entidades de Ahorro y Crédito Popular	6.5	7.3	8.6	9.8	11.1	12.6
6. M1=(1+2+3+4+5)	1,614.6	1,833.3	2,083.2	2,280.0	2,513.8	2,879.2
7. Captación Bancaria de Residentes	1,214.4	1,213.3	1,289.4	1,387.4	1,459.3	1,582.9
8. Captación de Entidades de Ahorro y Crédito Popular	40.9	46.8	49.9	54.2	69.0	76.3
9. Valores Públicos en Poder de Residentes ^{1/}	2,654.7	2,873.8	3,274.0	3,583.9	3,913.8	4,393.0
Valores del Gobierno Federal	1,784.1	1,866.7	2,126.5	2,328.9	2,529.1	2,889.7
Valores emitidos por el Banco de México (BREMS)	1.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valores IPAB	485.5	537.8	599.7	660.8	693.7	733.5
Otros Valores Públicos	384.1	468.3	547.8	594.2	691.0	769.7
10. Valores Privados ^{1/}	307.1	332.0	383.2	391.9	435.3	429.2
11. Fondos para la Vivienda y Otros ^{2/}	840.5	908.6	986.1	1,042.8	1,116.1	1,179.1
12. M2=(6+7+8+9+10+11)	6,672.3	7,207.8	8,065.7	8,740.2	9,507.2	10,539.6
13. Captación Bancaria de no Residentes	54.4	108.1	126.3	119.8	136.2	165.2
14. Valores Públicos en Poder de no Residentes	326.3	636.1	1,035.0	1,714.0	1,922.7	2,284.5
15. M3=(12+13+14)	7,053.0	7,952.0	9,227.1	10,573.9	11,566.1	12,989.3
16. Captación de Sucursales y Agencias de Bancos Mexicanos en el Exterior proveniente de Residentes	45.0	43.1	32.0	22.6	19.3	22.6
17. Captación de Sucursales y Agencias de Bancos Mexicanos en el Exterior proveniente de no Residentes	28.9	42.1	71.5	88.4	73.2	95.5
18. M4=(15+16+17)	7,126.8	8,037.2	9,330.6	10,684.9	11,658.6	13,107.5

Nota: Los saldos pueden no coincidir con las sumas de sus componentes debido al redondeo de las cifras.

1/ Incluye la tenencia de las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES).

2/ Incluye fondos para la vivienda (Infonavit y Fovissste) y los fondos para el retiro distintos de los invertidos por las SIEFORES, en particular la cuenta concentradora en Banco de México y los fondos para el retiro de los asegurados del ISSSTE.

Fuente: Banco de México.

Cuadro A 31
Resultados de la Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio ^{1/}

Concepto	Total					4to. Trimestre de 2014				
	2013	2014				Por Tamaño		Por Actividad Económica ^{2/}		
	4to.	1er.	2do.	3er.	4to.	Hasta 100 Empleados	Más de 100 Empleados	Manufacturas	Servicios y Comercio	Resto
FINANCIAMIENTO TOTAL										
<i>Por ciento de Empresas</i>										
Empresas que Utilizaron algún Tipo de Financiamiento: ^{3/}	89.3	88.4	89.2	85.8	86.6	83.5	88.3	90.4	89.7	49.3
Fuente: ^{4/}										
De Proveedores	84.9	84.5	82.7	80.8	79.4	78.4	80.1	84.2	83.8	30.7
De la Banca Comercial	36.1	34.8	39.7	33.9	34.4	28.4	38.0	34.3	35.4	27.9
De la Banca Domiciliada en el Extranjero	5.5	4.3	5.4	7.5	8.0	6.1	9.2	4.9	10.6	1.7
De Empresas del Grupo Corporativo/Oficina Matriz	28.4	24.6	24.4	22.7	24.2	20.2	26.6	23.2	26.9	8.4
De la Banca de Desarrollo	6.3	5.9	6.4	6.3	5.9	4.2	6.9	6.0	6.1	4.0
Mediante Emisión de Deuda	1.6	1.7	1.8	3.8	2.3	0.0	3.7	0.9	3.2	1.0
Empresas que Otorgaron algún Tipo de Financiamiento: ^{3/}	81.1	80.6	81.9	79.2	77.4	76.2	78.1	89.8	74.3	52.8
Destino: ^{4/}										
A Clientes	78.4	77.6	78.8	75.7	75.2	74.6	75.6	88.1	72.2	48.4
A Proveedores	13.2	16.6	16.2	15.2	12.1	9.9	13.5	18.5	8.9	11.0
A Empresas del Grupo Corporativo	17.7	14.8	15.1	14.8	13.1	12.0	13.8	14.7	13.3	6.1
A Otros	0.0	0.2	0.6	0.3	0.3	0.8	0.0	0.9	0.0	0.0
Plazo Promedio del Financiamiento Otorgado en Días:										
A Clientes	56	58	59	64	62	59	65	54	69	51
A Proveedores	48	45	53	46	51	50	51	53	53	32
A Empresas del Grupo Corporativo	68	81	73	82	94	146	69	65	112	70
Empresas que Esperan Solicitar Financiamiento de la Banca Comercial en el Próximo Trimestre: ^{3/}	37.0	42.8	38.3	38.4	38.8	36.2	40.3	33.9	44.8	14.5

1/ Muestra con cobertura nacional de por lo menos 450 empresas. La respuesta es voluntaria y confidencial.

2/ Los sectores de manufacturas y de servicios y comercio son los únicos representativos a nivel nacional.

3/ A partir del comunicado de prensa del primer trimestre de 2010, los resultados se presentan como por ciento del total de empresas. En los comunicados de prensa anteriores esta información se presentaba en por ciento de respuestas.

4/ La suma de los porcentajes puede ser superior a 100 ya que las empresas pueden elegir más de una opción.

Fuente: Banco de México.

Cuadro A 32
Resultados de la Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio ^{1/}

Concepto	Total					4to. Trimestre de 2014				
	2013		2014			Por Tamaño		Por Actividad Económica ^{2/}		
	4to.	1er.	2do.	3er.	4to.	Hasta 100 Empleados	Más de 100 Empleados	Manufacturas	Servicios y Comercio	Resto
MERCADO DE CRÉDITO BANCARIO ^{3/}										
<i>Por ciento de Empresas</i>										
Empresas con Endeudamiento Bancario al Inicio del Trimestre:	47.5	44.8	48.3	45.9	43.9	36.1	48.6	46.5	42.7	42.7
Empresas que Utilizaron Nuevos Créditos Bancarios: ^{4/}	23.0	21.5	24.9	24.6	20.0	11.0	25.4	26.1	16.4	23.0
Destino del Crédito Bancario: ^{5/}										
Capital de Trabajo	80.2	70.6	80.3	73.3	74.7	85.1	72.0	85.6	64.0	84.1
Reestructuración de Pasivos	5.8	7.9	17.5	11.4	7.3	14.0	5.4	10.8	5.8	1.1
Operaciones de Comercio Exterior	6.5	3.3	0.7	4.1	1.5	0.5	1.8	0.0	2.6	2.4
Inversión	18.7	26.5	17.8	17.4	21.9	28.4	20.0	14.8	29.7	13.0
Otros Propósitos	3.2	3.7	4.3	2.0	1.8	0.0	2.3	0.0	2.6	4.8
Percepción sobre las Condiciones de Acceso al Crédito Bancario:										
<i>Índices de Difusión ^{6/}</i>										
Montos Ofrecidos	60.2	57.8	59.3	53.1	52.1	63.5	49.3	58.2	47.6	47.6
Plazos Ofrecidos	57.6	55.3	59.9	49.8	59.0	61.4	58.4	59.7	59.4	50.0
Requerimientos de Colateral	50.8	47.0	43.4	41.8	42.5	49.9	40.6	43.8	41.2	45.8
Tiempos de Resolución del Crédito	49.7	46.8	49.7	46.6	45.4	49.9	44.4	46.2	44.4	50.6
Condiciones para Refinanciar Créditos	48.2	52.8	49.8	49.2	49.2	49.7	49.1	48.3	49.6	52.2
Otros Requisitos Solicitados por la Banca	45.3	48.2	53.0	44.2	44.5	50.0	43.3	42.7	45.3	49.5
Percepción sobre las Condiciones de Costo del Crédito Bancario:										
<i>Índices de Difusión ^{7/}</i>										
Tasas de Interés Bancarias	56.6	52.7	59.8	51.6	53.1	49.4	54.0	55.6	51.4	51.4
Comisiones y Otros Gastos	49.0	49.2	46.2	48.2	47.9	47.1	48.1	47.7	48.6	41.9
Empresas que no Utilizaron Nuevos Créditos Bancarios: ^{4/}	77.0	78.5	75.1	75.4	80.0	89.0	74.6	73.9	83.6	77.0
Lo Solicitaron y está en Proceso de Autorización	2.6	4.8	3.4	4.9	2.6	3.5	2.1	1.7	2.6	5.8
Lo Solicitaron y fue Rechazado	1.6	1.3	0.2	2.1	1.5	3.0	0.6	0.9	1.7	2.5
Lo Solicitaron, pero lo Rechazaron porque era muy Caro	1.1	0.1	1.3	0.4	0.5	1.3	0.0	0.0	0.7	0.3
No Solicitaron	71.7	72.3	70.2	67.9	75.5	81.3	72.0	71.4	78.6	68.4
Factores Limitantes para Solicitar o Utilizar Nuevos Créditos: ^{8/}										
Situación Económica General	51.0	48.6	49.2	54.0	45.7	48.0	44.1	43.0	46.3	50.9
Acceso a Apoyo Público	33.0	36.7	44.1	41.4	36.4	37.1	35.9	31.7	37.3	46.7
Ventas y Rentabilidad de su Empresa	40.2	38.1	46.6	40.8	34.1	41.9	28.6	36.5	31.3	47.0
Capitalización de su Empresa	30.3	34.2	37.9	34.8	30.0	33.4	27.6	24.7	29.4	42.8
Historia Crediticia de su Empresa	26.3	27.6	31.0	26.8	26.6	32.3	22.6	27.8	26.6	33.8
Disposición de los Bancos a Otorgar Créditos	35.9	39.7	40.2	37.6	35.0	38.7	32.3	33.3	34.2	47.1
Dificultades para el Pago del Servicio de la Deuda Bancaria Vig.	27.1	26.2	35.5	31.9	29.4	36.2	24.6	22.9	31.3	38.8
Tasas de Interés del Mercado de Crédito Bancario	40.6	45.2	45.7	46.9	42.1	48.9	37.2	42.0	40.9	51.0
Condiciones de Acceso al Crédito Bancario	38.0	43.4	45.5	42.0	39.8	43.4	37.3	39.0	39.0	49.4
Montos Exigidos como Colateral para Acceder al Financ. Banc.	37.0	39.9	46.7	41.1	39.8	45.0	36.1	37.0	40.0	48.1
Total de Empresas:										
Las Condiciones de Acceso y Costo del Mercado de Crédito Bancario son una Limitante para la Operación de su Empresa:										
Mayor Limitante	16.3	15.7	13.3	13.6	13.9	14.6	13.5	16.3	12.3	16.3
Menor Limitante	34.4	36.5	33.5	33.4	33.2	39.8	29.3	27.8	36.0	33.8
Ninguna Limitante	49.4	47.8	53.3	53.0	52.9	45.6	57.3	55.9	51.7	49.9

1/ Muestra con cobertura nacional de por lo menos 450 empresas. La respuesta es voluntaria y confidencial.

2/ Los sectores de manufacturas y de servicios y comercio son los únicos representativos a nivel nacional.

3/ El mercado de crédito bancario incluye la banca comercial, la banca de desarrollo y la banca domiciliada en el extranjero.

4/ A partir del comunicado de prensa del primer trimestre de 2010, los resultados se presentan como por ciento del total de empresas. En los comunicados de prensa anteriores esta información se presentaba en por ciento de respuestas. La suma de las partes puede no coincidir debido al redondeo.

5/ La suma de los porcentajes puede ser superior a 100 ya que las empresas pueden elegir más de una opción.

6/ Índice de difusión. Definido como la suma del porcentaje de empresas que mencionó que hubo condiciones más accesibles, más la mitad del porcentaje de empresas que indicó que no hubo cambios en las condiciones de acceso. Bajo esta métrica, cuando el valor del índice de difusión es superior (inferior) a 50 significa que un mayor número de empresas señaló que percibió condiciones más accesibles (menos accesibles) en la variable relevante, en comparación a la situación observada en el trimestre previo.

7/ Índice de difusión. Definido como la suma del porcentaje de empresas que mencionó que hubo condiciones menos costosas, más la mitad del porcentaje de empresas que indicó que no hubo cambio. Bajo esta métrica, cuando el valor del índice de difusión es superior (inferior) a 50 significa que un mayor número de empresas señaló que percibió condiciones menos costosas (más costosas) en la variable relevante, en comparación a la situación observada en el trimestre previo.

8/ Del conjunto de posibles limitantes, cada empresa califica el grado de cada factor (muy limitante, relativamente limitante o nada limitante), por lo que la suma de los porcentajes de todos los factores puede ser superior a 100. Además, el porcentaje de cada factor incluye la suma de las calificaciones muy limitante y relativamente limitante.

Fuente: Banco de México.

Cuadro A 33
Financiamiento Total al Sector Privado No Financiero
 Información trimestral
 Saldos en millones de pesos

	Financiamiento Externo				Financiamiento Interno				
	Financiamiento Total	Crédito Externo 1/	Emisión de Deuda Colocada en el Exterior 2/	De Bancos Comerciales 3/	De Bancos de Desarrollo 3/	De Intermediarios No Bancarios 3/	Emisión de Instrumentos de Deuda 4/	Infonavit 5/	Fovissste 6/
2011									
Mar	4,111,763	452,771	390,111	1,703,111	106,050	292,080	261,651	753,368	152,621
Jun	4,184,133	431,714	405,086	1,737,871	107,622	318,490	276,518	755,724	151,107
Sep	4,518,991	507,589	530,068	1,829,523	124,195	327,154	282,297	777,946	140,218
Dic	4,683,862	513,770	565,796	1,912,495	139,021	338,113	292,565	783,104	138,999
2012									
Mar	4,670,732	438,813	548,693	1,930,665	143,837	325,026	310,820	827,312	145,566
Jun	4,828,237	486,406	563,357	1,989,286	157,066	347,733	306,018	832,435	145,935
Sep	4,942,368	439,139	628,274	2,036,630	165,163	361,077	314,601	852,795	144,690
Dic	5,062,443	446,542	663,228	2,100,728	176,468	371,056	303,330	858,099	142,992
2013									
Mar	5,076,758	408,780	646,430	2,118,775	180,434	350,313	317,217	903,957	150,853
Jun	5,273,642	437,943	720,050	2,174,878	190,118	359,996	339,525	906,493	144,639
Sep	5,500,365	448,735	826,194	2,239,188	202,514	370,064	338,236	926,104	149,331
Dic	5,714,315	489,655	888,487	2,321,105	228,491	385,521	343,887	917,791	139,379
2014									
Mar	5,790,756	497,015	893,027	2,321,503	234,642	385,380	349,196	968,476	141,517
Jun	5,939,612	527,349	939,256	2,377,230	242,539	401,339	345,708	964,300	141,890
Sep	6,116,559	543,765	993,660	2,413,903	258,559	416,515	352,656	985,945	151,555
Dic	6,375,303	639,851	1,061,143	2,495,684	289,950	418,401	337,642	991,881	140,752

Nota: Cifras sujetas a revisión. Los saldos pueden no coincidir con las sumas de sus componentes en virtud del redondeo de las cifras.

1/ Anteriormente, este concepto se denominaba como Financiamiento Externo Directo. Los datos de esta serie incluyen el crédito otorgado por proveedores extranjeros a empresas nacionales, el crédito de la banca comercial externa y otros acreedores. No incluye PIDIREGAS de PEMEX. Las cifras de Crédito Externo fueron revisadas debido a una reclasificación que hizo una empresa emisora de una parte del saldo de sus pasivos con Proveedores Externos a Otros Pasivos Circulantes con contrapartes nacionales. Esta modificación se hace retroactiva a partir de marzo de 2007 y afecta a la serie de Crédito Externo, así como a las series de las que forma parte. Fuente: la información de proveedores extranjeros se obtiene de los balances de las empresas emisoras que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), mientras que el crédito de la banca comercial extranjera es de la encuesta del Banco de México: "Outstanding Consolidated Claims on Mexico".

2/ Papel comercial, bonos y colocaciones en el exterior. No incluye PIDIREGAS de PEMEX. Las cifras de emisión externa fueron revisadas de manera retroactiva a partir de diciembre de 2007. Esta modificación afecta a la serie de Emisión de Deuda Colocada en el Exterior, así como a las series de las que forma parte. Fuente: Banco de México.

3/ Incluye cartera de crédito total directa (vigente y vencida). En el caso de la banca comercial y de desarrollo se incorpora la cartera asociada a programas de reestructura (UDIs y ADES). Fuente: Banco de México.

4/ Cálculos de Banco de México con base en información de S.D. INDEVAL S.A. de C.V.

5/ Corresponde a la cartera hipotecaria vigente y vencida del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit). Fuente: Catálogo Mínimo de la CNBV.

6/ Corresponde a la cartera hipotecaria vigente y vencida del Fondo de Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (Fovissste). Fuente: Catálogo Mínimo de la CNBV.

Cuadro A 34
Matriz de Flujo de Fondos del Sistema Financiero Institucional para Enero - Diciembre de 2014 ^{1/}
Flujos como por ciento del PIB ^{2/}

	Sector Privado Residente del País ^{3/}			Estados y Municipios ^{4/}			Sector Público ^{5/}			Sector Bancario ^{6/}			Sector Externo		
	Uso de Recursos (Activo)	Fuente de Recursos (Pasivo)	Financ. Neto Recibido	Uso de Recursos (Activo)	Fuente de Recursos (Pasivo)	Financ. Neto Recibido	Uso de Recursos (Activo)	Fuente de Recursos (Pasivo)	Financ. Neto Recibido	Uso de Recursos (Activo)	Fuente de Recursos (Pasivo)	Financ. Neto Recibido	Uso de Recursos (Activo)	Fuente de Recursos (Pasivo)	Financ. Neto Recibido
	a	b	c = b - a	d	e	f = e - d	g	h	i = h - g	j	k	l = k - j	m	n	o = n - m
1. Variación en Instrumentos Financieros Internos (2 + 7 + 8 + 9)	5.2	2.3	-2.9	0.1	0.2	0.1	1.7	5.3	3.7	1.4	3.0	1.7	2.5		-2.5
2. Instrumentos Financieros	5.2	0.4	-4.9	0.1	0.1	0.0	0.0	4.1	4.0	-0.1	2.9	3.0	2.1		-2.1
3. Billetes y Monedas	0.8		-0.8								0.8	0.8			
4. Instrumentos de Captación Bancaria	1.9		-1.9	0.1		-0.1	0.0		0.0		2.1	2.1	0.0		0.0
4.1 Empresas y Otras Instituciones ^{7/}	1.2		-1.2	0.1		-0.1	0.0		0.0		1.4	1.4	0.0		0.0
4.2 Personas Físicas	0.7		-0.7								0.7	0.7			
5. Emisión de Valores ^{8/}	2.1	0.0	-2.2		0.1	0.1		4.1	4.1	-0.1	0.0	0.1	2.1		-2.1
6. Fondos de Pensión y Vivienda ^{9/}	0.4	0.4	0.0					0.0	0.0						
7. Financiamiento		1.0	1.0		0.1	0.1	0.2	1.1	1.0	2.2	0.2				-2.1
7.1 Empresas y Otras Instituciones ^{10/}		0.5	0.5		0.1	0.1	0.2	1.1	1.0	1.8	0.2				-1.6
7.2 Hogares		0.4	0.4							0.4					-0.4
8. Mercado Accionario		0.4	0.4							0.1			0.4		-0.4
9. Otros conceptos del Sistema Financiero ^{11/}		0.6	0.6				1.5	0.1	-1.4	-0.8		0.8			
10. Variación en Instrumentos Financieros Externos (11 + 12 + 13 + 14 + 15)	1.5	1.7	0.2				0.0	1.2	1.1	1.9	0.2	-1.7	3.0	3.4	0.4
11. Inversión Extranjera Directa		1.8	1.8										1.8		-1.8
12. Financiamiento del Exterior		0.9	0.9					1.2	1.2		0.2		2.3		-2.3
13. Activos en el Exterior	1.5		-1.5				0.0		0.0	0.6		-0.6		2.1	2.1
14. Reserva Internacional del Banco de México										1.3		-1.3		1.3	1.3
15. Errores y Omisiones (Balanza de Pagos)		-1.0	-1.0										-1.0	1.3	1.0
16. Discrepancia Estadística^{12/}		-0.1	-0.1										-0.1		0.1
17. Variación Total en Instrumentos Financieros (1 + 10 + 16)	6.8	3.9	-2.8	0.1	0.2	0.1	1.7	6.5	4.8	3.2	3.2	0.0	5.5	3.4	-2.1 ^{13/}

1/ Cifras preliminares. La suma de las partes puede no coincidir debido al redondeo.

2/ Se elimina el efecto de las variaciones del tipo de cambio del peso mexicano con el dólar de los Estados Unidos.

3/ El sector privado incluye empresas, personas físicas, intermediarios financieros no bancarios.

4/ Las columnas de Estados y municipios reportan la posición de éstos con respecto al sector bancario y el mercado de deuda.

5/ El sector público medido como el cambio en la posición financiera a valor de mercado del sector público.

6/ El sector bancario consolida al Banco de México, a la banca de desarrollo y a la banca comercial (incluyendo sus agencias en el exterior). Por construcción, este sector tiene una posición neta total de cero (renglón 17), por tratarse de intermediarios financieros. Para la consolidación de los flujos financieros del sector bancario, se utilizaron las estadísticas de recursos y obligaciones de la banca comercial, la banca de desarrollo y del Banco de México.

7/ Para la columna del sector privado, además de las empresas incluye a los intermediarios financieros no bancarios.

8/ Incluye valores gubernamentales, valores del IPAB, BREMS, valores privados y valores de estados y municipios, así como los valores en poder de las SIEFORES.

9/ Incluye los fondos para el retiro del ISSSTE y del IMSS en Banco de México, así como los fondos de vivienda.

10/ Para la columna del sector privado, además de las empresas incluye a las personas físicas con actividad empresarial, a los intermediarios financieros no bancarios y los títulos asociados a los programas de reestructura.

11/ Incluye activos no sectorizados, activos en bienes inmuebles y otros, así como cuentas de capital y de resultados del sector bancario.

12/ Diferencia existente entre la información financiera y la de balanza de pagos.

13/ Corresponde a la cuenta corriente reportada en la balanza de pagos. Un resultado negativo significa un financiamiento del sector externo a la economía doméstica (superávit para el sector externo), que es equivalente al déficit en cuenta corriente del país.

Fuente: Banco de México.

Cuadro A 35
Subasta de Regulación Monetaria (BONDES D)
 A un año
 Resultados de la subasta semanal

	Plazo en Días	Monto en Millones de Pesos			Ponderado de Colocación	Precio		
		Ofrecido	Colocado	Demandado		Máximo	Mínimo Asignado	Mínimo
02/01/2014	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
09/01/2014	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
16/01/2014	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
23/01/2014	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
30/01/2014	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
06/02/2014	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
13/02/2014	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
20/02/2014	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
27/02/2014	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
06/03/2014	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
13/03/2014	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
20/03/2014	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
27/03/2014	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
03/04/2014	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
10/04/2014	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
16/04/2014	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
24/04/2014	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
30/04/2014	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
08/05/2014	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
15/05/2014	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
22/05/2014	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
29/05/2014	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
05/06/2014	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
12/06/2014	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
19/06/2014	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
26/06/2014	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
03/07/2014	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
10/07/2014	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
17/07/2014	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
24/07/2014	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
31/07/2014	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
07/08/2014	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
14/08/2014	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
21/08/2014	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
28/08/2014	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
04/09/2014	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
11/09/2014	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
18/09/2014	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
25/09/2014	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
02/10/2014	364	1,000	1,000	2,190	99.93823	99.93831	99.93030	99.92000
09/10/2014	357	1,000	1,000	2,600	99.92962	99.93351	99.91201	90.00000
16/10/2014	350	1,000	1,000	4,100	99.88250	99.90000	99.88000	95.00000
23/10/2014	343	1,000	1,000	2,180	99.89155	99.89428	99.89146	99.70000
30/10/2014	336	1,000	1,000	6,715	99.88942	99.89005	99.88610	99.86226
06/11/2014	329	1,000	1,000	4,150	99.89236	99.89300	99.89220	99.86572
13/11/2014	322	1,000	1,000	10,630	99.89687	99.89845	99.89520	99.83229
20/11/2014	315	1,000	1,000	1,500	99.90043	99.90110	99.89940	99.87940
27/11/2014	308	1,000	1,000	82,250	99.89518	99.90281	99.86700	90.00000
04/12/2014	301	1,000	1,000	9,416	99.89243	99.89827	99.88720	99.86865
11/12/2014	294	1,000	1,000	5,750	99.87992	99.87992	99.87992	99.87086
18/12/2014	287	1,000	1,000	5,613	99.88819	99.88967	99.88215	99.86200
24/12/2014	281	1,000	1,000	5,550	99.88064	99.88250	99.87819	99.84707
31/12/2014	274	1,000	1,000	5,640	99.88227	99.88340	99.88172	99.87664

Continúa

Continuación

Subasta de Regulación Monetaria (BONDES D)

A tres años

Resultados de la subasta semanal

	Plazo en Días	Monto en Millones de Pesos			Ponderado de Colocación	Precio		
		Ofrecido	Colocado	Demandado		Máximo	Mínimo Asignado	Mínimo
02/01/2014	1,092	1,500	1,500	15,700	99.36238	99.36300	99.36228	99.25520
09/01/2014	1,085	1,500	1,500	8,500	99.37933	99.38000	99.37900	99.34000
16/01/2014	1,078	1,500	1,500	11,700	99.39555	99.40370	99.39000	99.35000
23/01/2014	1,071	1,500	1,500	19,300	99.43739	99.44070	99.43570	99.29520
30/01/2014	1,064	1,500	1,500	8,750	99.42170	99.43919	99.41120	99.30000
06/02/2014	1,057	1,500	1,500	19,800	99.40367	99.40943	99.40110	99.30000
13/02/2014	1,050	1,500	1,500	26,350	99.41176	99.41305	99.41167	99.34698
20/02/2014	1,043	1,500	1,500	7,629	99.40998	99.41676	99.40950	99.32700
27/02/2014	1,092	1,500	1,500	25,334	99.37101	99.37960	99.36929	98.00000
06/03/2014	1,085	1,500	1,500	6,851	99.36932	99.37258	99.36542	99.34569
13/03/2014	1,078	1,500	1,500	15,300	99.39940	99.40399	99.39710	99.34740
20/03/2014	1,071	1,500	1,500	14,524	99.40928	99.40957	99.40758	99.36539
27/03/2014	1,064	1,500	1,500	9,166	99.45669	99.46157	99.45000	99.41263
03/04/2014	1,057	1,500	1,500	3,170	99.47673	99.48443	99.45804	99.44498
10/04/2014	1,050	1,500	1,500	6,100	99.49422	99.49750	99.48506	99.30000
16/04/2014	1,044	1,500	1,500	57,789	99.50437	99.51538	99.49749	99.00000
24/04/2014	1,036	1,500	1,500	5,510	99.53147	99.53370	99.52962	99.40000
30/04/2014	1,030	1,500	1,500	8,950	99.49980	99.51050	99.49693	90.00000
08/05/2014	1,022	1,500	1,500	11,450	99.48611	99.48800	99.48322	99.46356
15/05/2014	1,015	1,500	1,500	10,059	99.45960	99.47561	99.45639	99.41700
22/05/2014	1,008	1,500	1,500	17,838	99.48102	99.48595	99.47800	99.44000
29/05/2014	1,064	1,500	1,500	11,290	99.46032	99.46032	99.46032	99.42538
05/06/2014	1,057	1,500	1,500	9,150	99.46401	99.46500	99.46376	99.44390
12/06/2014	1,050	1,500	1,500	14,124	99.43896	99.44900	99.43704	99.38700
19/06/2014	1,043	1,500	1,500	4,300	99.46954	99.47123	99.46158	99.41934
26/06/2014	1,036	1,500	1,500	27,204	99.45253	99.46320	99.45086	99.39480
03/07/2014	1,029	1,500	1,500	19,626	99.48960	99.49200	99.48745	99.45990
10/07/2014	1,022	1,500	1,500	28,791	99.52884	99.53112	99.52770	99.00000
17/07/2014	1,015	1,500	1,500	14,065	99.55147	99.55440	99.55000	99.30000
24/07/2014	1,008	1,500	1,500	17,840	99.57509	99.58417	99.57330	99.55740
31/07/2014	1,001	1,500	1,500	2,848	99.56860	99.57000	99.56830	99.52205
07/08/2014	994	1,500	1,500	13,043	99.57920	99.58319	99.57720	99.50000
14/08/2014	987	1,500	1,500	16,966	99.58279	99.59382	99.58070	90.00000
21/08/2014	1,036	1,500	1,500	14,050	99.56460	99.56700	99.56400	99.45000
28/08/2014	1,029	1,500	1,500	24,281	99.55989	99.56087	99.55950	90.00000
04/09/2014	1,022	1,500	1,500	22,721	99.55926	99.55971	99.55836	99.30000
11/09/2014	1,015	1,500	1,500	12,301	99.56067	99.56084	99.55984	99.51621
18/09/2014	1,008	1,500	1,500	22,249	99.55827	99.55840	99.55740	99.52662
25/09/2014	1,001	1,500	1,500	8,633	99.55447	99.55451	99.55352	99.54021
02/10/2014	994	2,000	2,000	28,462	99.52985	99.53021	99.52900	99.45000
09/10/2014	987	2,000	2,000	31,020	99.49613	99.49642	99.49542	99.20000
16/10/2014	980	2,000	2,000	24,453	99.43990	99.44005	99.43910	99.30000
23/10/2014	1,092	2,000	2,000	17,929	99.36704	99.44999	99.35077	99.10000
30/10/2014	1,085	2,000	2,000	23,992	99.35692	99.36033	99.35619	99.28270
06/11/2014	1,078	2,000	2,000	22,330	99.36725	99.36725	99.36725	99.28640
13/11/2014	1,071	2,000	2,000	19,457	99.40400	99.40400	99.40400	99.36273
20/11/2014	1,064	2,000	2,000	10,815	99.42310	99.43290	99.42303	99.40193
27/11/2014	1,057	2,000	2,000	30,819	99.39834	99.40403	99.39710	90.00000
04/12/2014	1,050	2,000	2,000	20,096	99.35538	99.38000	99.34300	99.30000
11/12/2014	1,043	2,000	2,000	15,081	99.33787	99.34260	99.33704	99.30818
18/12/2014	1,036	2,000	2,000	17,907	99.35426	99.35426	99.35426	99.15000
24/12/2014	1,093	2,000	2,000	9,400	99.35468	99.35650	99.34920	99.22000
31/12/2014	1,086	2,000	2,000	17,836	99.35658	99.36750	99.34499	90.00000

Continúa

Continuación

Subasta de Regulación Monetaria (BONDES D)

A cinco años

Resultados de la subasta semanal

	Monto en Millones de Pesos				Precio			
	Plazo en Días	Ofrecido	Colocado	Demandado	Ponderado de Colocación	Máximo	Mínimo Asignado	Mínimo
02/01/2014	1,806	1,500	1,500	8,300	98.81820	98.83419	98.81377	98.70000
09/01/2014	1,799	1,500	1,500	12,800	98.88299	98.88900	98.88093	98.81738
16/01/2014	1,792	1,500	1,500	5,400	98.89095	98.89850	98.87628	98.86000
23/01/2014	1,785	1,500	1,500	11,500	98.95700	98.95700	98.95700	98.80000
30/01/2014	1,778	1,500	1,500	9,000	98.93156	98.93605	98.92931	98.83996
06/02/2014	1,771	1,500	1,500	2,600	98.90870	98.90877	98.90870	98.84616
13/02/2014	1,820	1,500	1,500	10,450	98.86398	98.89254	98.82750	98.70000
20/02/2014	1,813	1,500	1,500	4,900	98.82074	98.83010	98.81048	98.79360
27/02/2014	1,806	1,500	1,500	19,619	98.83390	98.83390	98.83390	98.76000
06/03/2014	1,799	1,500	1,500	10,998	98.83180	98.83180	98.83180	98.78284
13/03/2014	1,792	1,500	1,500	7,750	98.85033	98.85200	98.84950	98.70000
20/03/2014	1,785	1,500	1,500	13,650	98.86119	98.86236	98.86060	98.82182
27/03/2014	1,778	1,500	1,500	27,228	98.96360	98.96400	98.96100	98.90000
03/04/2014	1,771	1,500	1,500	65,766	99.01007	99.01010	99.00995	98.90000
10/04/2014	1,764	1,500	1,500	8,000	99.02841	99.02850	99.02800	98.99000
16/04/2014	1,821	1,500	1,500	39,502	99.01253	99.01260	99.01210	98.93000
24/04/2014	1,813	1,500	1,500	32,380	99.03380	99.03380	99.03380	98.98857
30/04/2014	1,807	1,500	1,500	8,850	99.01391	99.01391	99.01391	98.80000
08/05/2014	1,799	1,500	1,500	7,860	99.00530	99.00600	99.00500	98.95797
15/05/2014	1,792	1,500	1,500	3,900	99.01710	99.01710	99.01710	98.95380
22/05/2014	1,785	1,500	1,500	21,850	99.02535	99.02560	99.02510	98.91244
29/05/2014	1,778	1,500	1,500	292,150	99.03310	99.03310	99.03310	99.00000
05/06/2014	1,771	1,500	1,500	14,020	99.03680	99.03680	99.03680	98.20000
12/06/2014	1,820	1,500	1,500	7,852	98.95554	98.95580	98.95480	98.80000
19/06/2014	1,813	1,500	1,500	14,771	98.95482	98.97734	98.95420	98.80000
26/06/2014	1,806	1,500	1,500	27,065	98.94720	98.94720	98.94720	98.84120
03/07/2014	1,799	1,500	1,500	20,559	98.96385	98.96690	98.96290	98.84589
10/07/2014	1,792	1,500	1,500	29,961	99.03288	99.03300	99.03262	98.91850
17/07/2014	1,785	1,500	1,500	13,650	99.10500	99.10500	99.10500	98.94480
24/07/2014	1,778	1,500	1,500	7,814	99.17632	99.17639	99.17630	99.01000
31/07/2014	1,771	1,500	1,500	8,555	99.09081	99.10354	99.08865	98.99000
07/08/2014	1,764	1,500	1,500	15,716	99.13241	99.13761	99.12901	99.09780
14/08/2014	1,820	1,500	1,500	9,250	99.11746	99.13540	99.11600	99.10098
21/08/2014	1,813	1,500	1,500	379,247	99.15281	99.16185	99.15250	99.05000
28/08/2014	1,806	1,500	1,500	14,113	99.15759	99.16443	99.15750	99.09608
04/09/2014	1,799	1,500	1,500	19,499	99.12289	99.12300	99.12200	99.02000
11/09/2014	1,792	1,500	1,500	14,052	99.10239	99.10268	99.10160	99.03787
18/09/2014	1,785	1,500	1,500	23,094	99.09340	99.09340	99.09340	99.00000
25/09/2014	1,778	1,500	1,500	14,665	99.10129	99.10518	99.09934	99.07329
02/10/2014	1,771	2,000	2,000	30,540	98.97837	99.00910	98.97500	98.70000
09/10/2014	1,820	2,000	2,000	25,856	98.90839	98.90839	98.90839	98.50000
16/10/2014	1,813	2,000	2,000	69,059	98.82954	98.83809	98.82576	98.50000
23/10/2014	1,806	2,000	2,000	39,025	98.80870	98.81870	98.80332	90.00000
30/10/2014	1,799	2,000	2,000	42,177	99.30698	99.80460	98.80935	90.00000
06/11/2014	1,792	2,000	2,000	42,485	98.82461	98.82461	98.82461	90.00000
13/11/2014	1,785	2,000	2,000	28,521	98.90297	98.90484	98.90250	90.00000
20/11/2014	1,778	2,000	2,000	30,054	98.97201	98.97210	98.97200	98.85912
27/11/2014	1,771	2,000	2,000	25,215	98.90993	98.93033	98.90760	98.77204
04/12/2014	1,764	2,000	2,000	7,882	98.89949	98.90066	98.89810	98.50000
11/12/2014	1,820	2,000	2,000	20,604	98.79088	98.79090	98.79050	98.74110
18/12/2014	1,813	2,000	2,000	6,438	98.85020	98.85020	98.85020	98.60820
24/12/2014	1,807	2,000	2,000	28,300	98.81264	98.85430	98.79550	98.61310
31/12/2014	1,800	2,000	2,000	40,658	98.84475	98.85860	98.80320	90.00000

Fuente: Banco de México.

Cuadro A 36
Tasas de Interés Representativas
Rendimiento de los valores públicos
Tasas anuales en por ciento ^{1/}

	CETES ^{2/}				Bono a Tasa Fija					
	28 Días	91 Días	182 Días	364 Días	3 Años (1092 Días)	5 Años (1820 Días)	7 Años (2520 Días)	10 Años (3640 Días)	20 Años (7280 Días)	30 Años (10800 Días)
2003	6.23	6.51	6.93	7.37	7.83	8.18	8.80	8.98	8.39	
2004	6.82	7.10	7.38	7.74	8.25	8.75	9.30	9.54	10.45	
2005	9.20	9.33	9.30	9.28	9.11	9.14	9.34	9.42	9.81	
2006	7.19	7.30	7.41	7.51	7.71	7.86	8.19	8.39	8.55	8.08
2007	7.19	7.35	7.48	7.60	7.60	7.70		7.77	7.83	7.83
2008	7.68	7.89	8.02	8.09	8.00	8.24		8.36	8.55	8.44
2009	5.43	5.52	5.60	5.83	6.51	7.41		7.96	8.48	8.79
2010	4.40	4.57	4.68	4.86	5.59	6.35		6.95	7.60	7.85
2011	4.24	4.35	4.51	4.66	5.38	5.93		6.65	7.85	8.00
2012	4.24	4.38	4.51	4.63	4.89	5.09		5.60	6.79	6.80
2013	3.75	3.81	3.90	3.98	4.42	4.70		5.63	6.42	6.67
2014	3.00	3.12	3.23	3.35	4.72	4.88		6.01	6.74	7.02
2012										
Ene	4.27	4.46	4.55	4.71	5.01	5.46			7.41	7.47
Feb	4.32	4.39	4.48	4.60	4.92	5.00			7.24	
Mar	4.24	4.43	4.51	4.64	4.99	5.29				7.67
Abr	4.29	4.35	4.40	4.57	4.89	5.04			7.16	
May	4.39	4.39	4.48	4.61	4.96	5.07		6.22	7.25	
Jun	4.34	4.46	4.53	4.61	4.72	4.79		5.94	6.61	
Jul	4.15	4.41	4.51	4.58	4.71			5.12		6.22
Ago	4.13	4.32	4.51	4.59	4.79				6.22	6.78
Sep	4.17	4.27	4.51	4.59	4.85			5.44	6.57	
Oct	4.21	4.35	4.53	4.64	4.95	4.93		5.35		6.49
Nov	4.29	4.46	4.64	4.76	4.99	5.20		5.52	6.34	6.52
Dic	4.05	4.21	4.47	4.62	4.94	5.05			6.28	6.42
2013										
Ene	4.15	4.30	4.44	4.59	4.87	4.90		5.47	5.83	
Feb	4.19	4.19	4.25	4.32	4.51	4.68		5.03		6.10
Mar	3.98	4.00	4.09	4.22	4.44	4.63			5.69	5.88
Abr	3.82	3.89	3.97	4.11	4.27	4.15		5.00	5.37	
May	3.72	3.73	3.80	3.98	4.00	4.14		4.64	5.88	5.32
Jun	3.78	3.83	3.91	4.08	4.35	4.70		6.20		6.71
Jul	3.85	3.89	3.98	4.01	4.69				6.62	6.75
Ago	3.84	3.89	3.95	4.00	4.79			5.93	7.00	
Sep	3.64	3.68	3.75	3.71	4.34			6.13		7.67
Oct	3.39	3.47	3.55	3.53	4.04	4.79		5.97	6.94	7.30
Nov	3.39	3.48	3.56	3.60	4.35	5.22			7.24	7.65
Dic	3.29	3.41	3.51	3.64	4.38	5.12		6.33	7.18	
2014										
Ene	3.14	3.41	3.55	3.66	5.06	5.27		6.46		7.59
Feb	3.16	3.39	3.52	3.78	4.86	5.09			7.44	7.43
Mar	3.17	3.29	3.46	3.68	4.80	5.06		6.32	6.89	
Abr	3.23	3.37	3.49	3.66	4.72	5.07		6.15	7.12	7.20
May	3.28	3.42	3.51	3.61	4.70	4.80		5.87		6.94
Jun	3.02	3.08	3.17	3.10	4.57	4.57			6.53	6.65
Jul	2.83	2.90	2.99	3.03	4.42	4.53		5.69	6.40	
Ago	2.77	2.89	2.97	3.01	4.57	4.57		5.65		6.86
Sep	2.83	2.86	2.97	3.09	4.81	4.74			6.50	6.88
Oct	2.90	2.95	3.04	3.17	4.64	4.88		6.08	6.50	6.74
Nov	2.85	2.92	3.01	3.17	4.54			5.98	6.53	
Dic	2.81	2.92	3.02	3.22	4.92	5.12		5.90		6.92

1/ Promedio simple.

2/ Tasa de colocación en subasta primaria en curva de 28, 91, 182 y 364 días, respectivamente.

Fuente: Banco de México.

Continúa

Continuación

Tasas de Interés Representativas
Rendimiento de los valores públicos
Tasas anuales en por ciento ^{1/}

	UDIBONOS ^{2/}				Sobretasa		
	3 Años	10 Años	20 Años	30 Años	BPA's ^{3/ 4/}	BPAT's ^{3/ 5/}	BPA 182 ^{3/ 6/}
	(1092 Días)	(3640 Días)	(7280 Días)	(10800 Días)	3 Años (1092 Días)	5 Años (1820 Días)	7 Años (2548 Días)
2003		4.59			0.60	0.69	
2004		4.79			0.38	0.40	0.38
2005		4.92			0.23	0.21	0.20
2006		4.17	4.34	4.41	0.20	0.20	0.20
2007	3.40	3.63	3.58	3.61	0.14	0.11	0.13
2008	3.48	4.04	3.75	4.21	0.22	0.18	0.19
2009	2.53	3.84		4.40	0.44	0.37	0.35
2010	1.47	2.79		3.66	0.26	0.22	0.22
2011	1.47	2.59		3.91	0.31	0.28	0.24
2012	0.99	1.97		3.12	0.38	0.36	0.25
2013	0.88	1.86		3.10			0.20
2014	0.92	2.56		3.55			0.00
2012							
Ene	1.69	2.58		3.79	0.38	0.38	0.24
Feb	1.31	2.19		3.73	0.36	0.33	0.29
Mar	1.60	2.52		3.78	0.39	0.37	0.34
Abr	1.69	2.26		3.68			0.33
May	1.30	2.20		3.58			0.35
Jun	0.54	1.62		3.02			0.29
Jul	0.50			2.29			0.19
Ago	0.47			2.94			0.16
Sep	0.41			2.81			0.18
Oct	0.54	1.25		2.45			0.16
Nov	0.83	1.60		2.67			0.23
Dic	1.02	1.49		2.67			0.27
2013							
Ene	1.40	1.56		2.63			0.34
Feb	1.04	1.56		2.38			0.33
Mar	1.15	1.41		2.40			0.23
Abr	0.95	1.10		2.32			0.17
May	0.73	1.36		2.33			0.16
Jun	0.90	1.80		3.54			0.19
Jul	1.16	2.00		3.25			0.22
Ago	0.79	2.15		3.52			0.20
Sep	0.56	2.34		3.56			0.16
Oct	0.40	2.11		3.61			0.14
Nov	0.70	2.35		3.82			0.13
Dic	0.75	2.54		3.81			0.11
2014							
Ene	0.58	2.62		3.88			0.08
Feb	0.99	2.60		4.03			0.01
Mar	1.15	2.61		3.77			0.03
Abr	1.29	2.75		3.69			0.05
May	1.03	2.48		3.35			0.11
Jun	0.55	2.38		3.34			0.04
Jul	0.68	2.43		3.31			-0.03
Ago	0.75	2.36		3.25			-0.02
Sep	0.77	2.51		3.47			-0.03
Oct	0.88	2.64		3.37			-0.08
Nov	0.94	2.68		3.54			-0.08
Dic	1.45	2.65		3.64			-0.05

1/ Promedio simple.

2/ Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal denominados en Udis que pagan intereses a tasa fija.

3/ Bonos de Protección al Ahorro emitidos por el Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB).

4/ Sobretasa aplicable al rendimiento en el mercado primario de Cetes a 28 días.

5/ Sobretasa aplicable al rendimiento en el mercado primario de Cetes a 91 días.

6/ Sobretasa aplicable al rendimiento en el mercado primario de Cetes a 182 días.

Fuente: Banco de México.

Cuadro A 37
Tasas de Interés Representativas
 Costos de captación, tasas interbancarias, fondeo y valores privados de corto plazo
 Tasas anuales en por ciento ^{1/}

	Tasa Objetivo ^{2/}	Fondeo Ponderado		Tasas Interbancarias			Costos de Captación				Valores Privados Corto Plazo ^{3/}	
		Bancario	Gubernamental	TIE 28 Días	TIE 91 Días	Mexibor 91 Días ^{4/}	CCP	CCP-Dólares	CCP-Udis	CCP		CCP Banca de Desarrollo
2003		6.15	5.96	6.83	7.16	6.81	5.15	2.95	5.75	4.45	6.61	7.02
2004		6.75	6.57	7.15	7.44	7.26	5.41	2.91	4.88	4.62	6.95	7.44
2005		9.30	9.00	9.61	9.63	9.50	7.64	3.61	5.50	6.47	9.46	9.70
2006		7.23	7.07	7.51	7.69	7.38	6.06	4.05	5.45	5.14	7.55	7.51
2007		7.23	7.12	7.66	7.78	7.24	5.99	4.44	4.93	5.00	7.47	7.56
2008	7.84	7.82	7.67	8.28	8.35		6.73	3.27	4.74	5.69	7.94	8.71
2009	5.59	5.62	5.55	5.93	5.93		5.07	2.62	4.67	4.25	6.06	7.07
2010		4.59	4.55	4.91	5.00		4.17	2.18	4.20	3.41	4.87	5.29
2011	4.50	4.48	4.46	4.82	4.86		4.18	2.15	3.89	3.34	4.67	4.92
2012	4.50	4.49	4.50	4.79	4.81		4.20	2.79	4.37	3.25	4.79	4.73
2013	3.97	3.98	4.00	4.28	4.29		3.86	3.57	4.30	2.97	4.52	4.25
2014	3.22	3.22	3.25	3.52	3.53		3.23	3.78	4.29	2.41	3.99	3.55
2012												
Ene	4.50	4.47	4.48	4.79	4.80		4.19	2.34	3.67	3.23	4.71	4.78
Feb	4.50	4.49	4.50	4.78	4.80		4.18	2.38	4.25	3.26	4.73	4.71
Mar	4.50	4.49	4.50	4.77	4.79		4.19	2.22	4.45	3.26	4.74	4.74
Abr	4.50	4.48	4.48	4.74	4.76		4.19	2.32	4.45	3.28	4.76	4.80
May	4.50	4.50	4.51	4.76	4.78		4.17	2.66	4.45	3.25	4.76	4.69
Jun	4.50	4.49	4.49	4.76	4.78		4.19	2.75	4.45	3.24	4.75	4.70
Jul	4.50	4.47	4.48	4.78	4.79		4.17	2.76	4.45	3.22	4.77	4.70
Ago	4.50	4.48	4.49	4.79	4.80		4.16	2.87	4.45	3.22	4.80	4.76
Sep	4.50	4.49	4.50	4.80	4.82		4.17	3.19	4.45	3.26	4.80	4.70
Oct	4.50	4.50	4.50	4.82	4.84		4.22	3.24	4.46	3.28	4.84	4.77
Nov	4.50	4.50	4.51	4.84	4.86		4.24	3.48	4.45	3.30	4.88	4.69
Dic	4.50	4.51	4.51	4.84	4.86		4.27	3.23	4.45	3.25	4.92	4.73
2013												
Ene	4.50	4.50	4.49	4.84	4.86		4.25	3.23	4.31	3.24	4.92	4.80
Feb	4.50	4.50	4.50	4.82	4.82		4.25	3.58	4.31	3.29	4.95	4.76
Mar	4.11	4.15	4.16	4.48	4.49		4.09	3.60	4.31	3.18	4.70	4.38
Abr	4.00	4.02	4.02	4.33	4.34		3.93	3.38	4.32	3.03	4.53	4.35
May	4.00	4.02	4.02	4.32	4.32		3.86	3.54	4.32	2.99	4.54	4.35
Jun	4.00	4.01	4.02	4.30	4.31		3.84	3.58	4.32	2.97	4.52	4.24
Jul	4.00	4.01	4.01	4.32	4.32		3.84	3.66	4.32	2.94	4.52	4.32
Ago	4.00	4.00	4.01	4.31	4.31		3.85	3.58	4.31	2.98	4.52	4.28
Sep	3.79	3.81	3.82	4.10	4.11		3.67	3.63	4.31	2.83	4.43	4.11
Oct	3.69	3.70	3.72	3.98	3.97		3.67	3.65	4.25	2.85	4.30	3.89
Nov	3.50	3.53	3.57	3.79	3.79		3.53	3.78	4.25	2.74	4.17	3.77
Dic	3.50	3.56	3.62	3.79	3.79		3.51	3.63	4.25	2.64	4.17	3.77
2014												
Ene	3.50	3.49	3.51	3.78	3.80		3.47	3.54	4.25	2.57	4.11	3.83
Feb	3.50	3.49	3.52	3.79	3.80		3.46	3.96	4.25	2.61	4.12	3.80
Mar	3.50	3.49	3.52	3.80	3.81		3.44	3.73	4.26	2.54	4.12	3.93
Abr	3.50	3.50	3.53	3.81	3.81		3.41	3.83	4.29	2.55	4.15	3.88
May	3.50	3.50	3.53	3.80	3.82		3.42	3.86	4.31	2.60	4.18	3.80
Jun	3.08	3.11	3.14	3.43	3.44		3.30	3.85	4.17	2.50	4.02	3.43
Jul	3.00	3.00	3.02	3.30	3.31		3.12	3.85	4.31	2.35	3.87	3.36
Ago	3.00	3.01	3.05	3.30	3.31		3.05	3.73	4.31	2.30	3.89	3.32
Sep	3.00	3.00	3.02	3.29	3.30		3.02	3.86	4.32	2.28	3.83	3.36
Oct	3.00	3.01	3.04	3.29	3.30		3.03	3.71	4.32	2.26	3.84	3.34
Nov	3.00	3.02	3.05	3.29	3.30		3.04	3.79	4.32	2.25	3.82	3.19
Dic	3.00	3.05	3.08	3.30	3.31		3.03	3.61	4.32	2.15	3.87	3.38

1/ Promedio simple.

2/ Meta establecida por el Banco de México para la tasa de interés en operaciones de fondeo interbancario a un día.

3/ Tasa expresada en curva de rendimiento a 28 días. Calculada con base en información de Indeval.

4/ La tasa Mexibor dejó de ser calculada de acuerdo con la publicación de Nacional Financiera, S.N.C. en el Diario Oficial de la Federación del 13 de marzo de 2007.

Fuente: Banco de México, cálculos en base en información de Indeval.

Cuadro A 38
Tipos de Cambio Representativos
Pesos por dólar

	Tipo de Cambio para Solventar Obligaciones Pagaderas en Moneda Extranjera en la República Mexicana ^{1/}		Tipo de Cambio Interbancario a 48 horas Cotizaciones al Cierre ^{2/}			
	Fin del Periodo	Promedio del Periodo	Compra		Venta	
			Fin del Periodo	Promedio del Periodo	Fin del Periodo	Promedio del Periodo
2009	13.0587	13.5135	13.0730	13.5063	13.0820	13.5124
2010	12.3571	12.6360	12.3550	12.6316	12.3650	12.6347
2011	13.9904	12.4233	13.9655	12.4375	13.9725	12.4404
2012	13.0101	13.1695	12.8684	13.1570	12.8704	13.1599
2013	13.0765	12.7720	13.0850	12.7699	13.0900	12.7728
2014	14.7180	13.2925	14.7445	13.3048	14.7475	13.3075
2011						
Ene	12.0239	12.1477	12.1561	12.1246	12.1591	12.1272
Feb	12.1730	12.0726	12.1030	12.0677	12.1050	12.0696
Mar	11.9678	12.0173	11.8888	11.9953	11.8903	11.9973
Abr	11.5868	11.7584	11.5028	11.7054	11.5038	11.7071
May	11.6256	11.6479	11.5662	11.6491	11.5682	11.6511
Jun	11.8389	11.7920	11.7085	11.8051	11.7100	11.8068
Jul	11.6527	11.6760	11.7244	11.6679	11.7269	11.6699
Ago	12.4148	12.1707	12.3390	12.2372	12.3440	12.2402
Sep	13.4217	12.9291	13.8815	13.0642	13.8835	13.0681
Oct	13.1973	13.4808	13.2948	13.4385	13.2988	13.4427
Nov	14.0344	13.6358	13.6640	13.7151	13.6670	13.7205
Dic	13.9904	13.7516	13.9655	13.7799	13.9725	13.7843
2012						
Ene	12.9504	13.5047	13.0238	13.4006	13.0278	13.4042
Feb	12.8779	12.8014	12.7829	12.7903	12.7849	12.7932
Mar	12.8039	12.7561	12.8005	12.7428	12.8035	12.7459
Abr	13.2093	13.0512	13.0277	13.0649	13.0311	13.0677
May	13.9169	13.5556	14.2901	13.6687	14.2941	13.6719
Jun	13.6652	13.9820	13.3374	13.9078	13.3396	13.9112
Jul	13.2837	13.3894	13.3075	13.3597	13.3115	13.3629
Ago	13.2746	13.1790	13.1980	13.1815	13.2000	13.1841
Sep	12.9170	12.9871	12.8563	12.9303	12.8593	12.9327
Oct	13.0900	12.8728	13.0694	12.8982	13.0714	12.9006
Nov	13.0372	13.0872	12.9370	13.0683	12.9390	13.0713
Dic	13.0101	12.8670	12.8684	12.8705	12.8704	12.8729
2013						
Ene	12.7134	12.7219	12.7150	12.6937	12.7170	12.6960
Feb	12.8680	12.7144	12.7459	12.7164	12.7489	12.7186
Mar	12.3579	12.5745	12.3319	12.5186	12.3339	12.5204
Abr	12.1550	12.2249	12.1391	12.2057	12.1411	12.2078
May	12.6328	12.2522	12.8011	12.3151	12.8041	12.3174
Jun	13.1884	12.9361	12.9765	12.9547	12.9795	12.9579
Jul	12.7321	12.7851	12.7820	12.7600	12.7850	12.7637
Ago	13.2539	12.8704	13.3860	12.9268	13.3900	12.9304
Sep	13.0119	13.0925	13.1504	13.0686	13.1524	13.0718
Oct	12.8903	13.0187	13.0380	12.9951	13.0400	12.9982
Nov	13.0925	13.0634	13.1125	13.0794	13.1175	13.0832
Dic	13.0765	13.0098	13.0850	13.0044	13.0900	13.0083
2014						
Ene	13.3671	13.1981	13.3120	13.2172	13.3160	13.2207
Feb	13.2992	13.2888	13.2420	13.2750	13.2460	13.2784
Mar	13.0837	13.2154	13.0620	13.2004	13.0640	13.2036
Abr	13.1356	13.0681	13.0830	13.0623	13.0850	13.0650
May	12.8660	12.9479	12.8525	12.9215	12.8560	12.9242
Jun	13.0323	12.9832	12.9850	12.9921	12.9865	12.9945
Jul	13.0578	12.9734	13.2030	12.9873	13.2050	12.9894
Ago	13.0811	13.1490	13.0680	13.1430	13.0700	13.1452
Sep	13.4541	13.2002	13.4215	13.2378	13.4235	13.2398
Oct	13.4239	13.4768	13.4690	13.4785	13.4715	13.4807
Nov	13.7219	13.5819	13.9055	13.6261	13.9080	13.6284
Dic	14.7180	14.4266	14.7445	14.5160	14.7475	14.5198

1/ El tipo de cambio (FIX) es determinado por el Banco de México con base en un promedio de las cotizaciones del mercado de cambios al mayoreo para operaciones liquidables el segundo día hábil bancario siguiente. Se publica en el Diario Oficial de la Federación un día hábil bancario después de la fecha de determinación y es utilizado para solventar obligaciones denominadas en moneda extranjera liquidables en la República Mexicana al día siguiente de su publicación.

2/ Para operaciones al mayoreo entre bancos, casas de bolsa, casas de cambio, empresas y particulares. Este tipo de cambio es aplicable para liquidar operaciones el segundo día hábil bancario inmediato siguiente a la fecha de su concertación.

Fuente: Banco de México.

Cuadro A 39
Valor de las Acciones en Circulación en la Bolsa Mexicana de Valores
 Millones de pesos, según el último precio registrado

	Metodología Anterior: Índices Sectoriales según la Clasificación Anterior de la BMV							
	Total General	Industria Extractiva	Industria de la Transformación	Industria de la Construcción	Sector Comercio	Comunicaciones y Transportes	Sector Servicios	Otros ^{1/}
2004	1,916,618	72,479	282,035	241,646	294,503	740,438	143,762	141,755
2005	2,543,771	89,036	362,336	368,992	399,823	953,698	168,316	201,570
2006	3,771,498	142,574	572,818	497,754	650,601	1,395,233	271,454	241,064
2007	4,340,886	273,841	586,815	453,355	644,805	1,772,050	390,211	219,810
2008	3,220,900	141,652	516,354	217,308	632,165	1,239,884	313,449	160,088
2007								
Ene	3,913,893	159,576	584,392	523,214	686,725	1,445,725	272,927	241,333
Feb	3,832,303	170,370	573,036	518,959	645,178	1,418,774	278,568	227,417
Mar	4,114,981	184,568	584,043	518,859	702,902	1,570,875	304,561	249,173
Abr	4,211,416	206,279	590,771	512,628	677,685	1,639,947	336,276	247,831
May	4,553,781	216,700	621,506	579,198	675,223	1,842,954	360,116	258,083
Jun	4,557,468	223,457	616,893	580,709	674,899	1,831,792	375,705	254,013
Jul	4,500,724	259,809	609,272	550,394	682,319	1,753,651	400,414	244,866
Ago	4,447,516	239,114	584,517	531,416	676,377	1,797,302	381,663	237,127
Sep	4,442,831	278,613	584,392	506,299	679,080	1,802,060	363,185	229,201
Oct	4,566,888	356,109	571,289	501,224	705,923	1,790,600	397,432	244,312
Nov	4,370,523	305,970	539,076	468,501	668,734	1,778,275	390,350	219,617
Dic	4,340,886	273,841	586,815	453,355	644,805	1,772,050	390,211	219,810
2008								
Ene	4,215,720	268,704	555,655	461,093	638,710	1,701,257	375,152	215,150
Feb	4,258,349	301,698	597,974	460,261	636,353	1,658,264	376,175	227,623
Mar	4,483,960	315,522	605,295	441,826	705,025	1,778,918	402,917	234,456
Abr	4,382,527	332,787	632,963	455,806	699,076	1,614,075	391,486	256,334
May	4,619,520	344,048	670,331	490,154	760,944	1,696,804	412,462	244,777
Jun	4,271,885	311,578	648,423	427,249	703,959	1,528,599	401,141	250,935
Jul	4,009,636	260,837	629,652	375,043	703,719	1,425,274	386,785	228,326
Ago	3,861,576	217,972	622,733	349,383	656,516	1,445,782	362,045	207,144
Sep	3,653,418	154,185	580,825	311,390	640,870	1,411,917	356,567	197,664
Oct	3,005,325	139,177	489,392	192,992	548,903	1,152,003	323,224	159,635
Nov	2,981,598	116,986	478,424	181,339	605,936	1,142,233	313,258	143,423
Dic	3,220,900	141,652	516,354	217,308	632,165	1,239,884	313,449	160,088
2009								
Ene	2,879,821	118,556	496,867	191,876	495,116	1,168,246	276,741	132,419
Feb	2,652,792	125,187	463,339	159,527	459,557	1,058,985	262,011	124,186

	Nueva Metodología de Clasificación Sectorial de la BMV ^{2/3/}								
	Energía ^{4/}	Materiales	Industrial	Servicios y Bienes de Consumo No Básico	Productos de Consumo Frecuente	Salud	Servicios Financieros	Servicios de Telecomunicaciones	FIBRAS
2011	5,703,430	909,660	460,721	539,049	1,758,093	57,958	438,519	1,529,373	10,057
2012	6,818,386	1,267,993	659,865	390,524	2,214,939	62,058	783,784	1,385,379	53,843
2013	7,043,213	60,205	1,039,869	860,115	418,190	2,232,512	825,960	1,377,166	153,881
2014	7,336,864	85,167	984,285	924,660	457,026	2,246,540	821,792	1,491,430	258,143
2013									
Ene	7,003,546	1,282,200	704,952	414,931	2,232,944	63,459	749,137	1,474,359	81,564
Feb	6,898,090	1,264,767	779,903	402,876	2,259,788	65,828	771,787	1,267,446	85,695
Mar	6,990,836	45,399	1,286,558	790,228	410,753	2,280,895	61,553	787,842	1,226,960
Abr	6,876,199	47,777	1,172,855	775,985	436,192	2,277,938	59,006	775,838	1,215,794
May	6,750,084	54,724	1,143,214	776,853	407,655	2,268,815	59,991	713,704	1,206,899
Jun	6,629,967	53,858	1,024,515	771,832	403,966	2,249,160	57,898	680,746	1,275,845
Jul	6,643,701	58,359	1,035,946	789,172	395,372	2,207,082	66,033	747,110	1,222,065
Ago	6,491,044	57,367	1,040,452	797,736	408,993	2,093,170	65,136	739,179	1,172,825
Sep	6,612,463	58,313	1,036,782	829,038	408,451	2,161,782	62,175	745,801	1,201,310
Oct	6,816,899	59,409	1,029,617	823,567	408,861	2,199,848	71,923	775,285	1,300,274
Nov	6,971,682	62,652	999,658	867,022	414,852	2,215,285	75,408	801,557	1,384,235
Dic	7,043,213	60,205	1,039,869	860,115	418,190	2,232,512	75,314	825,960	1,377,166
2014									
Ene	6,745,930	66,449	1,010,350	856,099	407,281	2,106,766	71,163	762,936	1,308,901
Feb	6,431,865	66,772	991,813	819,837	387,493	1,992,329	69,408	747,600	1,202,138
Mar	6,647,774	77,966	1,005,022	836,382	395,267	2,088,690	68,781	782,663	1,235,441
Abr	6,683,452	78,612	994,592	842,110	385,942	2,131,358	72,089	773,308	1,243,023
May	6,774,676	81,705	1,039,175	865,548	368,110	2,172,098	73,005	816,567	1,195,576
Jun	7,094,308	83,067	1,074,320	900,109	379,468	2,236,613	76,061	847,135	1,275,526
Jul	7,332,979	86,090	1,099,026	921,602	386,292	2,229,861	77,658	850,950	1,437,428
Ago	7,597,031	90,533	1,123,270	982,008	415,821	2,308,542	77,287	879,460	1,470,777
Sep	7,561,524	94,584	1,093,032	1,007,846	417,146	2,242,174	74,236	865,209	1,515,218
Oct	7,514,646	95,115	1,080,866	991,567	429,961	2,209,706	75,113	881,296	1,493,430
Nov	7,422,661	94,111	1,063,316	960,588	454,375	2,196,287	70,161	821,496	1,498,836
Dic	7,336,864	85,167	984,285	924,660	457,026	2,246,540	67,821	821,792	1,491,430

1/ Se compone principalmente de empresas controladoras.

2/ La nueva metodología para la clasificación sectorial de la BMV entró en vigor a partir de marzo de 2009.

3/ A partir de enero de 2013, la BMV clasifica a las Fibras en un sector independiente.

4/ Durante 2013, la BMV añadió este sector debido a la colocación de acciones por parte de una empresa de dicho ramo.

Fuente: Bolsa Mexicana de Valores.

Cuadro A 40
Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores
 Al cierre del período
 Octubre de 1978 = 100

	Metodología Anterior: Índices Sectoriales según la Clasificación Anterior de la BMV							
	Total General	Industria Extractiva	Industria de la Transformación	Industria de la Construcción	Sector Comercio	Comunicaciones y Transportes	Sector Servicios	Otros ^{1/}
2004	12,918	16,686	4,159	21,353	20,040	56,329	1,858	4,399
2005	17,803	20,214	4,611	30,743	27,731	80,359	2,144	5,406
2006	26,448	32,778	7,167	40,316	44,267	121,352	3,331	6,833
2007	29,537	62,127	7,604	34,786	44,610	155,119	4,128	7,094
2008	22,380	30,885	5,894	16,985	36,242	117,947	3,340	4,395
2007								
Ene	27,561	36,646	7,275	42,167	46,976	126,368	3,407	6,841
Feb	26,639	39,118	6,960	41,843	43,775	123,644	3,347	6,540
Mar	28,748	42,375	7,194	41,722	47,212	138,488	3,695	7,170
Abr	28,997	47,396	7,302	41,184	45,180	143,208	3,732	7,477
May	31,399	49,803	7,727	46,071	44,084	162,220	3,937	7,786
Jun	31,151	51,287	7,701	45,607	44,223	159,443	3,995	7,646
Jul	30,660	59,451	7,577	43,154	44,751	151,036	4,316	7,836
Ago	30,348	54,821	7,371	41,735	44,402	155,461	4,012	7,607
Sep	30,296	63,878	7,393	39,097	44,870	153,871	3,719	7,410
Oct	31,459	81,346	7,266	38,665	47,676	154,812	4,223	7,731
Nov	29,771	69,714	6,941	35,851	45,041	155,216	4,099	6,887
Dic	29,537	62,127	7,604	34,786	44,610	155,119	4,128	7,094
2008								
Ene	28,794	60,949	7,288	35,368	43,952	149,535	3,949	6,921
Feb	28,919	68,471	7,487	35,197	43,925	145,208	4,001	7,355
Mar	30,913	71,844	7,660	33,942	49,260	157,831	4,302	7,569
Abr	30,281	74,254	8,030	34,764	48,565	145,373	4,364	7,811
May	31,975	74,207	8,558	36,334	52,977	153,781	4,717	7,479
Jun	29,395	67,260	8,261	32,673	48,121	141,239	4,332	7,431
Jul	27,501	56,368	7,907	29,732	46,827	131,709	4,202	6,838
Ago	26,291	47,173	7,734	26,886	42,691	131,480	3,935	6,195
Sep	24,889	33,432	6,982	23,440	40,847	130,871	3,763	5,823
Oct	20,445	30,269	5,443	17,032	29,465	111,675	3,014	4,647
Nov	20,535	25,498	5,348	15,211	33,231	106,754	3,005	3,917
Dic	22,380	30,885	5,894	16,985	36,242	117,947	3,340	4,395
2009								
Ene	19,565	25,850	5,624	14,830	28,482	109,444	2,943	3,651
Feb	17,752	27,295	5,210	13,330	26,265	95,479	2,767	3,475
	Nueva Metodología de Clasificación Sectorial de la BMV ^{2/}							
	Materiales	Industrial	Servicios y Bienes de Consumo Básico	Productos de Consumo Frecuente	Salud	Servicios Financieros	Servicios de Telecomunicaciones	
2010	38,551	635	135	329	423	477	70	720
2011	37,078	597	120	351	462	467	52	657
2012	43,706	797	169	407	623	496	75	664
2013	42,727	662	198	532	642	603	90	734
2014	43,146	625	221	521	674	552	98	806
2013								
Ene	45,278	810	185	443	628	507	77	689
Feb	44,121	769	185	456	643	526	78	664
Mar	44,077	783	184	507	653	523	80	683
Abr	42,263	720	176	514	663	502	79	681
May	41,588	710	179	502	659	510	84	689
Jun	40,623	654	180	470	656	493	79	654
Jul	40,838	670	183	498	654	528	84	658
Ago	39,492	660	182	502	616	521	83	668
Sep	40,185	683	183	514	627	525	83	696
Oct	41,039	653	183	525	628	576	85	708
Nov	42,499	647	198	522	633	604	89	718
Dic	42,727	662	198	532	642	603	90	734
2014								
Ene	40,880	645	199	511	599	570	86	775
Feb	38,783	629	192	503	575	555	85	743
Mar	40,462	632	200	540	606	581	85	776
Abr	40,712	634	202	525	618	577	85	760
May	41,363	655	207	522	639	584	86	767
Jun	42,737	679	214	537	663	609	88	799
Jul	43,818	692	217	531	664	622	90	819
Ago	45,628	701	230	532	683	619	93	833
Sep	44,986	697	239	521	665	594	95	836
Oct	45,028	685	238	530	663	611	96	830
Nov	44,190	663	227	538	664	571	95	819
Dic	43,146	625	221	521	674	552	98	806

1/ Se compone principalmente de empresas controladoras.

2/ La nueva metodología para la clasificación sectorial de la BMV entró en vigor a partir de marzo de 2009.

Fuente: Bolsa Mexicana de Valores.

Finanzas Públicas

Cuadro A 41
Principales Indicadores de Finanzas Públicas: 2009-2014
 Por ciento del PIB

Concepto	2009	2010	2011	2012	2013	2014 ^{p/}
Ingresos Presupuestarios	23.3	22.3	22.5	22.5	23.6	23.4
Gasto Neto Presupuestario	25.5	25.1	25.0	25.1	25.9	26.6
Balance Presupuestario	-2.2	-2.8	-2.5	-2.6	-2.3	-3.2
Balance No Presupuestario ^{1/}	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Balance Económico ^{2/}	-2.3	-2.8	-2.4	-2.6	-2.3	-3.2
Balance Primario ^{3/}	-0.1	-0.9	-0.6	-0.6	-0.4	-1.1
Balance Operacional Devengado ^{4/}	-2.3	-1.6	-2.1	-2.7	-0.3	-3.3
Deuda Económica Amplia Neta ^{5/}	26.7	27.9	29.0	31.5	32.2	36.7
Costo Financiero Presupuestario ^{6/}	2.2	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0
Memo:						
Balance Económico sin Inversión de Pemex	-0.2	-0.8	-0.6	-0.6	-0.3	-1.1
Balance Primario sin Inversión de Pemex ^{7/}	2.0	1.2	1.3	1.4	1.7	1.0

1/ Incluye el balance de las entidades de control presupuestario indirecto y la diferencia con fuentes de financiamiento.

2/ Es la suma del balance presupuestario y no presupuestario.

3/ Se obtiene al deducir del balance económico el costo financiero de los sectores presupuestario y no presupuestario.

4/ Se obtiene al deducir del balance público económico devengado el componente inflacionario del costo financiero. Medición del Banco de México.

5/ Comprende los pasivos netos del Gobierno Federal, del sector paraestatal y de los intermediarios financieros oficiales (bancos de desarrollo y fideicomisos oficiales de fomento). Saldo fin de periodo. Medición del Banco de México.

6/ No incluye el pago de los intereses de las entidades de control presupuestario indirecto.

7/ Se obtiene al deducir del balance económico sin inversión de Pemex el costo financiero de los sectores presupuestario y no presupuestario.

p/ Cifras preliminares.

Nota: La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo.

Fuente: SHCP y Banco de México.

Cuadro A 42
Ingresos, Gastos y Balances del Sector Público en 2013 y 2014

Concepto	2013		2014		2014		Crecimiento % Real 2014-2013
	Observado		Programado		Observado ^{6/}		
	Miles de Millones de Pesos	Porcentaje del PIB	Miles de Millones de Pesos	Porcentaje del PIB ^{1/}	Miles de Millones de Pesos	Porcentaje del PIB	
Ingresos Presupuestarios	3,800.4	23.6	3,816.7	21.7	3,983.4	23.4	0.8
Gobierno Federal	2,703.6	16.8	2,710.0	15.4	2,888.1	16.9	2.7
Tributarios	1,561.8	9.7	1,770.2	10.1	1,807.8	10.6	11.3
ISR-IETU-IDE	946.7	5.9	970.8	5.5	959.9	5.6	-2.5
ISR ^{2/}	905.5	5.6	1,006.4	5.7	985.9	5.8	4.7
IETU	47.2	0.3	-35.6	-0.2	-13.7	-0.1	n.a.
IDE	-6.0	0.0	0.0	0.0	-12.3	-0.1	n.a.
IVA	556.8	3.5	609.4	3.5	667.1	3.9	15.2
IEPS	-7.4	0.0	134.4	0.8	111.6	0.7	n.a.
Importación	29.3	0.2	26.8	0.2	33.9	0.2	11.5
Impuesto a los Rendimientos Petroleros	3.2	0.0	1.5	0.0	4.7	0.0	39.8
Otros	33.2	0.2	27.3	0.2	30.6	0.2	-11.3
No Tributarios	1,141.8	7.1	939.8	5.3	1,080.2	6.3	-9.0
Organismos y Empresas ^{3/}	1,096.8	6.8	1,106.8	6.3	1,095.4	6.4	-4.0
Pemex	482.9	3.0	462.4	2.6	440.6	2.6	-12.3
Resto	613.9	3.8	644.4	3.7	654.7	3.8	2.5
Gasto Neto Pagado Presupuestario	4,178.3	25.9	4,437.2	25.2	4,530.6	26.6	4.2
Programable Pagado	3,316.6	20.6	3,463.6	19.7	3,575.0	21.0	3.6
Diferimiento de Pagos	n.d.	n.a.	-30.1	-0.2	n.d.	n.a.	n.a.
Programable Devengado	n.d.	n.a.	3,493.7	19.9	n.d.	n.a.	n.a.
Gasto Corriente	2,440.8	15.1	2,648.0	15.1	2,678.6	15.7	5.5
Servicios Personales	963.1	6.0	1,028.7	5.8	1,020.1	6.0	1.8
Otros de Operación	1,477.7	9.2	1,619.3	9.2	1,658.5	9.7	7.9
Gasto de Capital	875.8	5.4	845.6	4.8	896.4	5.3	-1.6
Inversión Física	735.5	4.6	820.9	4.7	820.1	4.8	7.2
Otros Gastos de Capital ^{4/}	140.3	0.9	24.7	0.1	76.3	0.4	-47.7
No Programable	861.7	5.3	973.6	5.5	955.6	5.6	6.6
Costo Financiero	314.6	2.0	380.4	2.2	346.0	2.0	5.8
Gobierno Federal	256.6	1.6	307.6	1.7	280.1	1.6	5.0
Organismos y Empresas	44.3	0.3	61.0	0.3	54.2	0.3	17.7
Apoyos a Ahorradores y Deudores	13.7	0.1	11.7	0.1	11.7	0.1	-17.7
Participaciones a Edos. y Munic.	532.5	3.3	577.6	3.3	584.7	3.4	5.6
Adefas y Otros	14.7	0.1	15.6	0.1	24.9	0.1	62.6
Balance Presupuestario	-377.9	-2.3	-620.4	-3.5	-547.2	-3.2	n.a.
Balance No Presupuestario	3.7	0.0	0.0	0.0	2.2	0.0	n.a.
Balance Directo	2.8	0.0	n.d.	n.a.	7.6	0.0	n.a.
Diferencia con Ftes. de Financiamiento ^{5/}	0.8	0.0	n.d.	n.a.	-5.4	0.0	n.a.
Balance Económico	-374.2	-2.3	-620.4	-3.5	-545.0	-3.2	n.a.
Balance Primario ^{6/}	-60.2	-0.4	-239.6	-1.4	-193.3	-1.1	n.a.
Memo:							
Balance Económico sin Inversión de Pemex	-45.7	-0.3	-262.9	-1.5	-188.3	-1.1	n.a.
Balance Primario sin Inversión de Pemex ^{7/}	268.4	1.7	118.0	0.7	163.4	1.0	n.a.

1/ Se utilizó el PIB programado en los Criterios Generales de Política Económica para 2014.

2/ Incluye el impuesto al activo.

3/ Incluye erogaciones recuperables y transferencias para amortización e inversión financiera de las entidades no presupuestarias.

4/ Incluye ajenas netas del Gobierno Federal.

5/ Es la diferencia entre las mediciones del balance público por las metodologías de fuentes de financiamiento e ingreso-gasto.

6/ Se obtiene al deducir del balance económico el costo financiero de los sectores presupuestario y no presupuestario.

7/ Se obtiene al deducir del balance económico sin inversión de Pemex el costo financiero de los sectores presupuestario y no presupuestario.

n.d. No disponible.

n.a. No aplica.

p/ Cifras preliminares.

Nota: La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo.

Fuente: SHCP.

Cuadro A 43
Ingresos, Gastos y Balances del Sector Público: 2009-2014
 Por ciento del PIB

Concepto	2009	2010	2011	2012	2013	2014 ^{p/}
Ingresos Presupuestarios	23.3	22.3	22.5	22.5	23.6	23.4
Gobierno Federal	16.5	15.7	15.9	15.7	16.8	16.9
Tributarios	9.3	9.5	8.9	8.4	9.7	10.6
No Tributarios	7.2	6.2	7.1	7.3	7.1	6.3
Organismos y Empresas	6.8	6.6	6.5	6.8	6.8	6.4
Pemex	3.2	2.9	2.7	3.0	3.0	2.6
Resto	3.6	3.7	3.8	3.8	3.8	3.8
Gasto Neto Presupuestario	25.5	25.1	25.0	25.1	25.9	26.6
Programable	20.1	19.7	19.7	19.9	20.6	21.0
Gasto Corriente	15.1	14.7	14.8	15.1	15.1	15.7
Gasto de Capital	5.0	5.0	4.8	4.7	5.4	5.3
No Programable	5.4	5.4	5.3	5.2	5.3	5.6
Costo Financiero	2.2	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0
Participaciones a Edos. y Munic.	3.1	3.3	3.3	3.2	3.3	3.4
Adefas y Otros ^{1/}	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
Balance Presupuestario	-2.2	-2.8	-2.5	-2.6	-2.3	-3.2
Balance No Presupuestario ^{2/}	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Balance Económico	-2.3	-2.8	-2.4	-2.6	-2.3	-3.2
<u>Balance Primario ^{3/}</u>	<u>-0.1</u>	<u>-0.9</u>	<u>-0.6</u>	<u>-0.6</u>	<u>-0.4</u>	<u>-1.1</u>
Memo:						
Balance Económico sin Inversión de Pemex	-0.2	-0.8	-0.6	-0.6	-0.3	-1.1
<u>Balance Primario sin Inversión de Pemex ^{4/}</u>	<u>2.0</u>	<u>1.2</u>	<u>1.3</u>	<u>1.4</u>	<u>1.7</u>	<u>1.0</u>

1/ Incluye ajenas netas del Gobierno Federal.

2/ Incluye el balance de las entidades de control presupuestario indirecto y la diferencia con fuentes de financiamiento.

3/ Se obtiene al deducir del balance económico el costo financiero de los sectores presupuestario y no presupuestario.

4/ Se obtiene al deducir del balance económico sin inversión de Pemex el costo financiero de los sectores presupuestario y no presupuestario.

p/ Cifras preliminares.

Nota: La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo.

Fuente: SHCP.

Cuadro A 44
Ingresos del Sector Público Presupuestario: 2009-2014
 Por ciento del PIB

Concepto	2009	2010	2011	2012	2013	2014 ^{p/}
Ingresos Presupuestarios	23.3	22.3	22.5	22.5	23.6	23.4
Clasificación I						
Gobierno Federal	16.5	15.7	15.9	15.7	16.8	16.9
Tributarios	9.3	9.5	8.9	8.4	9.7	10.6
ISR-IETU-IDE	4.9	5.1	5.2	5.1	5.9	5.6
ISR ^{1/}	4.4	4.7	5.0	4.9	5.6	5.8
IETU	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	-0.1
IDE	0.1	0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.1
IVA	3.4	3.8	3.7	3.7	3.5	3.9
IEPS	0.4	0.0	-0.5	-0.8	0.0	0.7
Impuesto a los Rendimientos Petroleros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
No Tributarios	7.2	6.2	7.1	7.3	7.1	6.3
Derechos	4.3	5.1	6.1	6.2	5.6	4.8
Productos	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
Aprovechamientos	2.9	1.1	0.9	1.1	1.4	1.5
Organismos y Empresas	6.8	6.6	6.5	6.8	6.8	6.4
Pemex	3.2	2.9	2.7	3.0	3.0	2.6
Resto	3.6	3.7	3.8	3.8	3.8	3.8
Clasificación II						
Petroleros	7.2	7.7	8.6	8.9	8.3	7.2
Pemex	3.2	2.9	2.7	3.0	3.0	2.6
Ventas Externas	1.7	1.8	2.1	1.9	1.5	1.1
Ventas Internas	5.0	5.1	5.3	5.5	5.7	5.6
Otros	0.5	0.8	1.3	1.5	1.1	0.5
(-) Impuestos ^{2/}	4.1	4.9	5.9	6.0	5.4	4.6
Gobierno Federal ^{3/}	4.0	4.8	5.8	5.9	5.3	4.6
No Petroleros	16.1	14.6	13.9	13.6	15.2	16.2
Gobierno Federal	12.5	10.8	10.1	9.8	11.4	12.4
Tributarios	9.3	9.5	8.9	8.4	9.7	10.6
ISR ^{1/}	4.4	4.7	5.0	4.9	5.6	5.8
IETU	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	-0.1
IDE	0.1	0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.1
IVA	3.4	3.8	3.7	3.7	3.5	3.9
IEPS	0.4	0.0	-0.5	-0.8	0.0	0.7
Otros	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
No Tributarios	3.2	1.3	1.2	1.4	1.7	1.8
Derechos	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
Productos	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
Aprovechamientos	2.9	1.1	0.9	1.1	1.4	1.5
Organismos y Empresas	3.6	3.7	3.8	3.8	3.8	3.8

1/ Incluye el impuesto al activo.

2/ Excluye impuestos pagados por cuenta de terceros (IVA e IEPS).

3/ Incluye derechos y aprovechamientos petroleros.

p/ Cifras preliminares.

Nota: La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo.

Fuente: SHCP.

Cuadro A 45
Gastos del Sector Público Presupuestario: 2009-2014
 Por ciento del PIB

Concepto	2009	2010	2011	2012	2013	2014 ^{p/}
Gasto Neto Presupuestario	25.5	25.1	25.0	25.1	25.9	26.6
Programable	20.1	19.7	19.7	19.9	20.6	21.0
Gasto Corriente	15.1	14.7	14.8	15.1	15.1	15.7
Servicios Personales	6.3	6.0	5.9	5.9	6.0	6.0
Directos	3.6	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4
Indirectos ^{1/}	2.7	2.6	2.6	2.5	2.6	2.6
Materiales y Suministros	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7	1.4
Otras Erogaciones ^{2/}	4.2	4.1	4.0	4.2	4.0	4.5
Subsidios, Ayudas y Transferencias ^{3/}	3.1	3.0	3.2	3.3	3.5	3.8
Gasto de Capital	5.0	5.0	4.8	4.7	5.4	5.3
Inversión física	4.5	4.7	4.5	4.4	4.6	4.8
Directa	3.0	3.2	3.1	2.9	2.8	3.0
Indirecta ^{4/}	1.6	1.5	1.4	1.4	1.7	1.8
Otros Gastos de Capital ^{5/}	0.5	0.3	0.4	0.4	0.9	0.4
No Programable	5.4	5.4	5.3	5.2	5.3	5.6
Costo Financiero	2.2	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0
Gobierno Federal	1.7	1.5	1.5	1.6	1.6	1.6
Organismos y Empresas	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
Apoyo a Ahorradores y Deudores	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Participaciones a Edos. y Munic.	3.1	3.3	3.3	3.2	3.3	3.4
Adefas y Otros ^{6/}	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1

1/ Incluye las aportaciones para la educación básica en los estados y las transferencias para los servicios personales de las entidades no presupuestarias.

2/ Servicios generales del sector público y operaciones ajenas netas de los organismos y empresas de control presupuestario directo.

3/ Comprende los subsidios y transferencias diferentes a servicios personales y a gasto de capital.

4/ Considera las transferencias para inversión física de las entidades no presupuestarias.

5/ Incluye erogaciones recuperables y transferencias para amortización e inversión financiera de las entidades no presupuestarias.

6/ Incluye ajenas netas del Gobierno Federal.

p/ Cifras preliminares.

Nota: La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo.

Fuente: SHCP.

Cuadro A 46
Deuda Neta del Sector Público
Saldos promedio

Años	Deuda Económica Amplia ^{1/}					Deuda Consolidada con Banco de México ^{2/}					
	Interna	Externa		Total		Interna	Externa		Total		
	Miles de Millones de Pesos	Millones de Dólares	Miles de Millones de Pesos	Miles de Millones de Pesos	Porcentaje del PIB	Miles de Millones de Pesos	Millones de Dólares	Miles de Millones de Pesos	Miles de Millones de Pesos	Porcentaje del PIB	
2009	2,048.0	88,878.3	1,161.3	3,209.3	26.5	3,189.7	-525.4	-6.9	3,182.8	26.3	
2010	2,347.1	101,058.1	1,248.0	3,595.1	27.1	3,823.7	-6,291.3	-77.7	3,746.0	28.2	
2011	2,714.6	99,291.5	1,384.9	4,099.5	28.2	4,512.7	-19,909.1	-277.7	4,235.0	29.1	
2012	3,200.7	121,801.8	1,579.3	4,780.0	30.6	5,340.8	-38,743.1	-502.3	4,838.5	31.0	
2013	Enero	3,538.0	125,951.8	1,600.8	5,138.8		5,829.0	-41,621.4	-529.0	5,300.0	
	Febrero	3,530.6	125,084.5	1,598.5	5,129.1		5,831.3	-42,307.6	-540.7	5,290.6	
	Marzo	3,574.1	127,563.6	1,576.8	5,150.9	32.7	5,875.7	-43,719.5	-540.4	5,335.3	33.9
	Abril	3,623.9	128,845.5	1,564.9	5,188.8		5,932.1	-44,169.2	-536.5	5,395.6	
	Mayo	3,625.0	122,528.0	1,568.8	5,193.8		5,936.2	-42,073.3	-538.7	5,397.5	
	Junio	3,607.4	120,782.7	1,573.5	5,180.9	32.7	5,920.7	-41,571.1	-541.6	5,379.1	33.9
	Julio	3,595.2	122,970.2	1,579.7	5,174.9		5,915.6	-42,324.4	-543.7	5,371.9	
	Agosto	3,581.9	119,442.8	1,593.5	5,175.4		5,910.2	-41,058.1	-547.8	5,362.4	
	Septiembre	3,587.0	121,632.5	1,602.5	5,189.5	32.5	5,922.6	-41,875.5	-551.7	5,370.9	33.6
	Octubre	3,589.6	123,835.6	1,610.7	5,200.3		5,934.4	-42,568.1	-553.7	5,380.7	
	Noviembre	3,596.1	123,654.3	1,621.1	5,217.2		5,951.4	-42,384.9	-555.7	5,395.7	
	Diciembre	3,601.7	124,603.5	1,630.3	5,232.0	32.5	5,967.8	-42,608.6	-557.5	5,410.3	33.6
2014 ^{p/}	Enero	3,666.2	123,146.2	1,850.9	5,517.1		6,192.0	-41,622.1	-548.0	5,644.0	
	Febrero	3,720.2	125,363.2	1,834.7	5,554.9		6,250.9	-42,103.5	-556.5	5,694.4	
	Marzo	3,765.7	127,975.0	1,832.1	5,597.8	34.3	6,306.4	-42,635.7	-553.0	5,753.4	35.3
	Abril	3,764.0	128,694.8	1,847.5	5,611.5		6,324.7	-42,392.9	-547.2	5,777.5	
	Mayo	3,784.8	131,802.0	1,850.5	5,635.3		6,362.1	-43,085.7	-546.0	5,816.1	
	Junio	3,826.0	131,469.6	1,855.3	5,681.3	34.3	6,409.3	-42,788.9	-550.1	5,859.2	35.4
	Julio	3,860.2	129,800.0	1,865.1	5,725.3		6,449.7	-42,055.7	-554.1	5,895.6	
	Agosto	3,890.8	131,984.4	1,869.1	5,759.9		6,486.2	-42,646.6	-557.9	5,928.3	
	Septiembre	3,910.6	129,181.3	1,875.2	5,785.8	34.5	6,511.6	-41,756.3	-565.5	5,946.1	35.4
	Octubre	3,932.9	129,584.3	1,885.8	5,818.7		6,544.0	-41,843.4	-571.7	5,972.3	
	Noviembre	3,960.7	126,615.0	1,900.4	5,861.1		6,580.3	-40,815.1	-577.7	6,002.6	
	Diciembre	3,994.9	120,489.2	1,922.0	5,916.9	34.7	6,621.1	-38,778.9	-585.8	6,035.3	35.4

1/ La deuda neta económica amplia comprende los pasivos netos del gobierno federal, del sector paraestatal y de los intermediarios financieros oficiales (bancos de desarrollo y fideicomisos oficiales de fomento). Se calcula en términos devengados con la información del sistema bancario; los valores públicos se reportan a valor de mercado.

2/ La deuda neta consolidada con el Banco de México integra a los sectores de la deuda económica amplia con los pasivos y activos financieros del banco central.

(-) Significa que los saldos de los activos financieros son superiores a los saldos de la deuda bruta.

p/ Cifras preliminares.

Fuente: Banco de México.

Cuadro A 47
Deuda Neta del Sector Público
Saldos a fin de periodo

Años	Deuda Económica Amplia ^{1/}					Deuda Consolidada con Banco de México ^{2/}				
	Interna	Externa		Total		Interna	Externa		Total	
	Miles de Millones de Pesos	Millones de Dólares	Miles de Millones de Pesos	Miles de Millones de Pesos	Porcentaje del PIB	Miles de Millones de Pesos	Millones de Dólares	Miles de Millones de Pesos	Miles de Millones de Pesos	Porcentaje del PIB
2009	2,189.8	92,964.3	1,214.7	3,404.5	26.7	3,473.6	-3,176.6	-41.5	3,432.1	26.9
2010	2,549.6	109,638.4	1,354.0	3,903.6	27.9	4,160.9	-7,309.1	-90.3	4,070.6	29.1
2011	2,908.4	115,765.3	1,614.6	4,523.0	29.0	4,876.4	-29,785.3	-415.4	4,461.0	28.6
2012	3,511.6	122,465.4	1,587.9	5,099.5	31.5	5,738.4	-40,916.7	-530.5	5,207.9	32.1
2013										
Enero	3,538.0	125,951.8	1,600.8	5,138.8		5,829.0	-41,621.4	-529.0	5,300.0	
Febrero	3,523.2	124,908.2	1,596.3	5,119.5		5,833.6	-43,222.1	-552.4	5,281.2	
Marzo	3,661.1	124,055.9	1,533.5	5,194.6	33.1	5,964.4	-43,680.1	-539.9	5,424.5	34.6
Abril	3,773.3	125,897.9	1,529.1	5,302.4		6,101.4	-43,190.1	-524.6	5,576.8	
Mayo	3,629.5	123,740.5	1,584.3	5,213.8		5,952.7	-42,768.1	-547.6	5,405.1	
Junio	3,519.4	122,609.0	1,597.3	5,116.7	32.2	5,842.9	-42,683.6	-556.1	5,286.8	33.2
Julio	3,521.7	125,856.2	1,616.8	5,138.5		5,885.2	-43,320.4	-556.5	5,328.7	
Agosto	3,488.8	126,694.6	1,690.3	5,179.1		5,872.5	-43,188.4	-576.2	5,296.3	
Septiembre	3,627.9	127,052.8	1,673.9	5,301.8	32.9	6,021.8	-44,256.4	-583.1	5,438.7	33.8
Octubre	3,612.5	129,524.1	1,684.7	5,297.2		6,040.8	-43,932.8	-571.4	5,469.4	
Noviembre	3,662.0	131,608.3	1,725.4	5,387.4		6,121.2	-43,910.5	-575.7	5,545.5	
Diciembre	3,662.8	132,362.4	1,731.9	5,394.7	32.2	6,148.4	-44,150.3	-577.7	5,570.7	33.2
2014 ^{3/}										
Enero	3,666.2	138,364.6	1,850.9	5,517.1		6,192.0	-40,967.6	-548.0	5,644.0	
Febrero	3,774.1	137,374.4	1,818.5	5,592.6		6,309.8	-42,679.9	-565.0	5,744.8	
Marzo	3,856.9	139,938.0	1,826.9	5,683.8	34.4	6,417.4	-41,824.8	-546.0	5,871.4	35.6
Abril	3,758.9	144,653.8	1,893.5	5,652.4		6,379.4	-40,470.8	-529.8	5,849.6	
Mayo	3,868.1	144,821.0	1,862.5	5,730.6		6,512.0	-42,081.3	-541.2	5,970.8	
Junio	4,031.9	144,872.4	1,879.2	5,911.1	35.1	6,645.0	-43,972.7	-570.4	6,074.6	36.1
Julio	4,065.0	145,493.6	1,924.4	5,989.4		6,691.9	-43,746.4	-578.6	6,113.3	
Agosto	4,105.4	145,085.6	1,897.2	6,002.6		6,742.1	-44,670.9	-584.1	6,158.0	
Septiembre	4,068.5	143,212.6	1,923.8	5,992.3	35.2	6,714.7	-46,600.6	-626.0	6,088.7	35.7
Octubre	4,134.0	146,964.2	1,980.7	6,114.7		6,835.7	-46,553.8	-627.4	6,208.3	
Noviembre	4,238.3	147,288.9	2,046.8	6,285.1		6,943.2	-45,960.7	-638.7	6,304.5	
Diciembre	4,371.1	146,505.2	2,159.7	6,530.8	36.7	7,070.3	-45,751.4	-674.4	6,395.9	35.9

p/ Cifras preliminares.

1/ La deuda neta económica amplia comprende los pasivos netos del gobierno federal, del sector paraestatal y de los intermediarios financieros oficiales (bancos de desarrollo y fideicomisos oficiales de fomento). Se calcula en términos devengados con la información del sistema bancario; los valores públicos se reportan a valor de mercado.

2/ La deuda neta consolidada con el Banco de México integra a los sectores de la deuda económica amplia con los pasivos y activos financieros del banco central.

(-) Significa que los saldos de los activos financieros son superiores a los saldos de la deuda bruta.

Fuente: Banco de México.

Cuadro A 48
Deuda Neta del Sector Público No Financiero ^{1/}
Saldos a fin de período

Saldo al Final de:	Deuda Neta del Sector Público no Financiero					
	Interna	Externa		Deuda Neta Total		
	Miles de Millones de Pesos	Millones de Dólares	Miles de Millones de Pesos	Miles de Millones de Pesos	Porcentaje del PIB	
2009	2,298.9	88,107.6	1,151.2	3,450.1	27.2	
2010	2,743.2	101,656.1	1,255.4	3,998.6	29.0	
2011	3,095.0	108,173.2	1,508.8	4,603.7	29.5	
2012	Enero	3,175.1	110,624.1	1,439.0	4,614.1	
	Febrero	3,144.7	110,519.5	1,413.4	4,558.1	
	Marzo	3,142.7	111,845.9	1,432.7	4,575.3	30.0
	Abril	3,171.8	113,388.2	1,473.4	4,645.2	
	Mayo	3,194.3	111,075.3	1,588.9	4,783.2	
	Junio	3,360.1	113,695.9	1,524.5	4,884.6	31.8
	Julio	3,461.9	115,502.8	1,534.3	4,996.2	
	Agosto	3,437.6	115,197.2	1,527.2	4,964.8	
	Septiembre	3,525.9	115,044.1	1,480.6	5,006.5	32.2
	Octubre	3,462.0	115,332.1	1,509.8	4,971.9	
	Noviembre	3,554.3	116,510.7	1,506.1	5,060.4	
	Diciembre	3,701.2	115,918.6	1,503.0	5,204.2	32.2
2013	Enero	3,716.6	119,853.5	1,523.3	5,239.8	
	Febrero	3,719.4	118,828.1	1,518.6	5,238.0	
	Marzo	3,863.6	117,494.6	1,452.4	5,316.0	33.9
	Abril	3,969.5	119,663.9	1,453.4	5,422.9	
	Mayo	3,834.1	117,394.6	1,503.1	5,337.1	
	Junio	3,734.3	116,021.0	1,511.5	5,245.9	33.0
	Julio	3,753.5	119,228.3	1,531.7	5,285.2	
	Agosto	3,734.5	119,786.4	1,598.1	5,332.6	
	Septiembre	3,858.0	120,391.6	1,586.1	5,444.1	33.8
	Octubre	3,862.2	122,654.0	1,595.3	5,457.6	
	Noviembre	3,900.5	124,715.1	1,635.0	5,535.6	
	Diciembre	3,943.8	125,414.2	1,641.0	5,584.7	33.3
2014 ^{p/}	Enero	3,942.5	131,210.8	1,755.2	5,697.7	
	Febrero	4,055.7	130,238.6	1,724.1	5,779.8	
	Marzo	4,144.7	133,240.3	1,739.4	5,884.1	35.6
	Abril	4,078.7	137,318.3	1,797.5	5,876.2	
	Mayo	4,199.6	137,237.8	1,765.0	5,964.6	
	Junio	4,339.3	137,858.4	1,788.2	6,127.5	36.4
	Julio	4,353.3	138,111.9	1,826.8	6,180.1	
	Agosto	4,398.6	137,830.8	1,802.3	6,200.9	
	Septiembre	4,377.7	136,457.5	1,833.0	6,210.7	36.4
	Octubre	4,448.0	139,109.1	1,874.8	6,322.8	
	Noviembre	4,575.2	138,880.4	1,930.0	6,505.2	
	Diciembre	4,727.3	137,981.6	2,034.0	6,761.3	38.0

1/ La deuda neta del sector público no financiero corresponde a la deuda del sector público económica amplia sin considerar la deuda de la banca de desarrollo y los fondos de fomento. Se calcula en términos devengados con la información del sistema bancario; los valores públicos se reportan a valor de mercado y la deuda externa se asigna a la entidad deudora del crédito y no al usuario final.

p/ Cifras preliminares.

Fuente: Banco de México.

Cuadro A 49
Deuda Total del Sector Público

	Miles de Millones de Pesos		Por ciento del PIB ^{1/}			Variación Real Anual	Estructura Porcentual	
	2013 ^{p/}	2014 ^{p/}	2013 ^{p/}	2014 ^{p/}	Diferencia	2014 - 2013	2013 ^{p/}	2014 ^{p/}
Deuda Total del Sector Público (a+b) ^{2/}	6,525.9	7,689.3	38.9	43.2	4.3	13.2	100.0	100.0
a. Deuda Económica Amplia Neta	5,394.7	6,530.8	32.2	36.7	4.5	16.3	82.7	84.9
1. Externa	1,731.9	2,159.7	10.3	12.1	1.8	19.8	26.5	28.1
2. Interna	3,662.8	4,371.1	21.8	24.5	2.7	14.7	56.1	56.8
b. Pasivos Adicionales	1,131.2	1,158.5	6.8	6.5	-0.2	-1.6	17.3	15.1
1. IPAB ^{3/}	824.5	838.5	4.9	4.7	-0.2	-2.3	12.6	10.9
2. FARAC ^{4/}	151.9	165.6	0.9	0.9	0.0	4.7	2.3	2.2
3. Programas de Reestructuras en UDIs ^{5/}	46.3	47.7	0.3	0.3	0.0	-1.0	0.7	0.6
4. Pidiregas Directos ^{6/}	105.3	105.1	0.6	0.6	0.0	-4.1	1.6	1.4
5. Programas de Apoyo a Deudores ^{7/}	3.2	1.6	0.0	0.0	0.0	-52.0	0.0	0.0

p/ Cifras preliminares.

1/ Las cifras expresadas en proporciones al producto utilizan el PIB del último trimestre del año.

2/ La deuda neta económica amplia comprende los pasivos netos del gobierno federal, del sector paraestatal y de los intermediarios financieros oficiales (bancos de desarrollo y fideicomisos oficiales de fomento). Se calcula en términos devengados con la información del sistema bancario; los valores públicos se reportan a valor de mercado.

3/ Corresponde a la diferencia entre pasivos brutos y los activos totales del IPAB de acuerdo a las cifras del Anexo II de Deuda Pública del Informe de Finanzas Públicas al Cuarto Trimestre de 2014.

4/ Obligaciones Garantizadas por el gobierno federal del fideicomiso para el rescate carretero.

5/ Diferencia entre el pasivo por Cetes especiales del gobierno federal con la banca y las deudas reestructuradas en UDIs.

6/ El saldo de deuda en Pidiregas directos se construye con base en los flujos de inversión realizada.

7/ Corresponde al crédito otorgado por la banca comercial al Gobierno Federal por dichos programas.

Fuente: SHCP y Banco de México.

Cuadro A 50
Deuda Total del Sector Público Consolidada con Banco de México

	Miles de Millones de Pesos		Por ciento del PIB ^{1/}			Variación Real Anual	Estructura Porcentual	
	2013 ^{p/}	2014 ^{p/}	2013 ^{p/}	2014 ^{p/}	Diferencia	2014 - 2013	2013 ^{p/}	2014 ^{p/}
Deuda Total del Sector Público Consolidada con Banco de México (a+b) ^{2/}	6,701.9	7,554.3	40.0	42.4	2.5	8.3	100.0	100.0
a. Deuda Neta Consolidada con Banco de México	5,570.7	6,395.8	33.2	35.9	2.7	10.3	83.1	84.7
1. Externa	-577.7	-674.4	-3.4	-3.8	-0.4	12.2	-8.6	-8.9
2. Interna	6,148.4	7,070.3	36.7	39.7	3.1	10.5	91.7	93.6
b. Pasivos Adicionales	1,131.2	1,158.5	6.8	6.5	-0.2	-1.6	16.9	15.3
1. IPAB ^{3/}	824.5	838.5	4.9	4.7	-0.2	-2.3	12.3	11.1
2. FARAC ^{4/}	151.9	165.6	0.9	0.9	0.0	4.7	2.3	2.2
3. Programas de Reestructuras en UDIs ^{5/}	46.3	47.7	0.3	0.3	0.0	-1.0	0.7	0.6
4. Pidiregas Directos ^{6/}	105.3	105.1	0.6	0.6	0.0	-4.1	1.6	1.4
5. Programas de Apoyo a Deudores ^{7/}	3.2	1.6	0.0	0.0	0.0	-52.0	0.0	0.0

p/ Cifras preliminares.

1/ Las cifras expresadas en proporciones al producto utilizan el PIB del último trimestre del año.

2/ La deuda neta consolidada con el Banco de México integra a los sectores de la deuda económica amplia con los pasivos y activos financieros del banco central.

3/ Corresponde a la diferencia entre pasivos brutos y los activos totales del IPAB de acuerdo a las cifras del Anexo II de Deuda Pública del Informe de Finanzas Públicas al Cuarto Trimestre de 2014.

4/ Obligaciones Garantizadas por el gobierno federal del fideicomiso para el rescate carretero.

5/ Diferencia entre el pasivo por Cetes especiales del gobierno federal con la banca y las deudas reestructuradas en UDIs.

6/ El saldo de deuda en Pidiregas directos se construye con base en los flujos de inversión realizada.

7/ Corresponde al crédito otorgado por la banca comercial al Gobierno Federal por dichos programas.

Fuente: SHCP y Banco de México.

Cuadro A 51
Deuda Interna del Sector Público a través de Valores Gubernamentales
 Circulación total por instrumento ^{1/}
 Saldos en miles de millones de pesos a valor de mercado

Saldos al Final de:		Circulación Total de Valores	Cetes	Bondes	Udibonos	Bonos a Tasa Fija	Bondes D
2009		2,767.9	512.6	20.9	466.4	1,299.7	468.4
2010		3,152.9	557.1	0.0	583.1	1,612.5	400.2
2011		3,875.9	696.0	0.0	703.1	1,779.2	697.6
2012	Enero	4,024.1	709.1	0.0	740.8	1,856.9	717.2
	Febrero	4,066.3	713.4	0.0	745.4	1,876.5	731.0
	Marzo	4,089.4	717.4	0.0	733.0	1,878.5	760.5
	Abril	4,207.0	730.6	0.0	769.6	1,939.0	767.8
	Mayo	4,313.4	736.0	0.0	793.3	1,987.0	797.0
	Junio	4,362.6	830.6	0.0	793.0	1,933.4	805.6
	Julio	4,536.7	843.5	0.0	847.3	2,016.8	829.1
	Agosto	4,565.7	844.7	0.0	848.3	2,032.2	840.4
	Septiembre	4,690.9	835.7	0.0	897.3	2,094.5	863.3
	Octubre	4,698.5	818.3	0.0	901.6	2,108.0	870.5
	Noviembre	4,791.1	825.1	0.0	910.5	2,172.6	882.9
	Diciembre	4,663.1	811.9	0.0	887.1	2,057.5	906.5
2013	Enero	4,803.4	833.6	0.0	906.5	2,144.8	918.6
	Febrero	4,893.4	815.0	0.0	928.3	2,212.0	938.2
	Marzo	5,029.7	832.9	0.0	968.7	2,283.2	945.0
	Abril	5,216.4	833.3	0.0	1,017.4	2,401.0	964.8
	Mayo	5,115.9	830.2	0.0	966.1	2,342.3	977.3
	Junio	4,923.0	848.8	0.0	920.3	2,157.7	996.3
	Julio	4,927.4	836.2	0.0	926.9	2,162.2	1,002.1
	Agosto	4,992.2	826.3	0.0	944.9	2,195.9	1,025.0
	Septiembre	5,107.0	825.1	0.0	987.5	2,273.8	1,020.5
	Octubre	5,169.8	801.7	0.0	999.1	2,321.8	1,047.1
	Noviembre	5,214.3	812.8	0.0	1,009.7	2,350.5	1,041.3
	Diciembre	5,150.5	952.1	0.0	940.1	2,195.7	1,062.6
2014 ^{p/}	Enero	5,193.3	932.9	0.0	955.4	2,248.8	1,056.1
	Febrero	5,344.0	956.9	0.0	993.7	2,319.7	1,073.7
	Marzo	5,471.4	946.2	0.0	1,022.5	2,441.3	1,061.5
	Abril	5,535.9	919.5	0.0	1,045.7	2,485.0	1,085.6
	Mayo	5,694.4	934.9	0.0	1,099.2	2,582.8	1,077.6
	Junio	5,677.4	950.3	0.0	1,114.6	2,517.0	1,095.5
	Julio	5,767.2	969.7	0.0	1,140.4	2,568.1	1,089.0
	Agosto	5,797.6	906.6	0.0	1,164.4	2,619.2	1,107.4
	Septiembre	5,782.1	924.7	0.0	1,152.8	2,606.4	1,098.2
	Octubre	5,936.2	954.7	0.0	1,191.3	2,659.3	1,130.9
	Noviembre	6,097.9	1,014.4	0.0	1,216.8	2,738.8	1,127.9
	Diciembre	5,935.7	1,010.6	0.0	1,128.0	2,638.7	1,158.3

p/ Cifras preliminares.

1/ La circulación total incluye los títulos a cargo del Gobierno Federal y los valores colocados con propósitos de regulación monetaria.

Fuente: Banco de México.

Cuadro A 52
Deuda Interna del Sector Público a través de Valores Gubernamentales
 Circulación total por sectores tenedores ^{1/}
 Saldos en miles de millones de pesos a valor de mercado

Saldos al Final de:		Circulación Total de Valores	Empresas Privadas y Particulares	Sector Público No Bancario	Banca de Desarrollo	Banca Comercial	Reportos
2009		2,767.9	2,162.7	122.7	21.0	338.0	123.5
2010		3,152.9	2,530.9	120.2	27.8	449.4	24.6
2011		3,875.9	3,199.4	152.3	37.7	428.6	57.9
2012	Enero	4,024.1	3,353.0	154.1	53.5	455.2	8.4
	Febrero	4,066.3	3,393.4	168.0	56.9	429.6	18.4
	Marzo	4,089.4	3,381.1	152.6	74.4	446.8	34.5
	Abril	4,207.0	3,517.7	165.4	56.1	376.6	91.2
	Mayo	4,313.4	3,576.3	196.2	59.2	375.3	106.5
	Junio	4,362.6	3,694.4	150.0	68.6	423.5	26.1
	Julio	4,536.7	3,922.4	155.1	38.9	331.9	88.4
	Agosto	4,565.7	3,933.0	177.0	40.7	347.5	67.5
	Septiembre	4,690.9	4,008.2	161.5	33.6	380.0	107.6
	Octubre	4,698.5	4,005.0	195.9	45.0	311.1	141.5
	Noviembre	4,791.1	4,107.2	203.6	44.4	304.8	131.1
	Diciembre	4,663.1	4,081.0	148.8	39.5	337.5	56.2
2013	Enero	4,803.4	4,233.7	131.2	55.8	327.6	55.1
	Febrero	4,893.4	4,302.1	150.2	38.8	319.8	82.5
	Marzo	5,029.7	4,428.9	136.8	39.2	303.1	121.7
	Abril	5,216.4	4,527.7	151.2	56.0	336.9	144.7
	Mayo	5,115.9	4,475.2	141.5	43.8	277.6	177.8
	Junio	4,923.0	4,272.7	133.9	52.5	358.0	105.8
	Julio	4,927.4	4,353.1	104.3	40.8	326.8	102.5
	Agosto	4,992.2	4,347.9	123.6	57.3	323.6	139.8
	Septiembre	5,107.0	4,496.5	128.9	43.7	324.7	113.2
	Octubre	5,169.8	4,551.9	140.4	63.7	302.0	111.8
	Noviembre	5,214.3	4,571.7	148.8	62.7	291.4	139.7
	Diciembre	5,150.5	4,498.2	136.6	34.3	357.4	124.0
2014 ^{p/}	Enero	5,193.3	4,529.0	140.5	82.9	332.8	108.1
	Febrero	5,344.0	4,717.6	145.8	63.8	286.5	130.3
	Marzo	5,471.4	4,698.7	142.4	86.6	430.6	113.2
	Abril	5,535.9	4,675.9	169.5	110.5	409.5	170.5
	Mayo	5,694.4	4,868.6	166.4	91.3	364.3	203.7
	Junio	5,677.4	4,991.9	121.0	84.5	409.4	70.6
	Julio	5,767.2	5,066.7	140.0	75.7	381.3	103.4
	Agosto	5,797.6	5,096.8	165.4	70.5	373.1	91.9
	Septiembre	5,782.1	5,087.2	146.6	62.0	388.0	98.2
	Octubre	5,936.2	5,176.8	155.4	56.7	400.8	146.5
	Noviembre	6,097.9	5,395.4	184.6	50.3	251.9	215.7
	Diciembre	5,935.7	5,217.7	133.7	56.9	388.8	138.6

p/ Cifras preliminares.

1/ La circulación total incluye los títulos a cargo del Gobierno Federal y los valores colocados con propósitos de regulación monetaria.

Fuente: Banco de México.

Sector Externo

Cuadro A 53
Principales Indicadores del Sector Externo

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 ^{p/}
Balanza de Pagos	Miles de millones de dólares							
Cuenta Corriente	-14.7	-20.2	-8.3	-4.9	-13.3	-15.9	-29.7	-26.5
Balanza Comercial	-10.1	-17.3	-4.7	-3.0	-1.4	0.0	-1.2	-2.4
Cuenta Financiera	22.1	33.5	16.5	48.5	52.3	51.4	65.2	56.0
Inversión Extranjera Directa en México	32.2	28.6	17.6	26.0	23.6	19.0	44.2	22.6
Variación de las Reservas Internacionales Brutas	10.9	8.1	4.6	20.7	28.6	17.8	13.2	15.5
Saldo de las Reservas Internacionales Brutas	87.2	95.3	99.9	120.6	149.2	167.1	180.2	195.7
	Porcentajes del PIB							
Cuenta Corriente	-1.4	-1.8	-0.9	-0.5	-1.1	-1.3	-2.4	-2.1
Cuenta Financiera	2.1	3.0	1.8	4.6	4.5	4.3	5.2	4.4
Comercio Exterior	Variaciones porcentuales anuales							
Exportaciones	8.8	7.2	-21.2	29.9	17.1	6.1	2.5	4.6
Petroleras	10.2	17.7	-39.1	35.2	35.4	-6.2	-6.5	-13.2
No Petroleras	8.5	5.2	-17.4	29.1	14.1	8.5	4.0	7.3
Manufacturas	8.4	5.1	-17.8	29.5	13.4	8.4	4.2	7.2
Resto	12.2	7.4	-6.6	20.3	30.3	10.1	0.9	8.2
Importaciones	10.1	9.5	-24.0	28.6	16.4	5.7	2.8	4.9
Bienes de Consumo	16.7	11.3	-31.5	26.2	25.0	4.8	5.6	1.7
Bienes Intermedios	8.8	7.9	-22.9	34.5	14.9	5.3	2.5	6.0
Bienes de Capital	10.1	16.4	-21.6	-1.3	15.8	10.1	1.3	1.5
Deuda Externa Bruta y Pago de Intereses ^{1/}	Porcentajes de los ingresos en cuenta corriente							
Deuda Externa Total	64.3	64.8	69.5	67.0	62.2	61.8	70.1	74.2
Sector Público ^{2/}	17.1	16.6	37.9	33.0	30.2	30.6	31.9	33.6
Sector Privado	47.2	48.2	31.6	34.0	32.0	31.2	38.2	40.6
Pago de Intereses ^{3/}	5.2	4.9	4.7	4.1	4.5	4.8	5.4	5.6
	Porcentajes del PIB							
Deuda Externa Total	19.9	20.0	21.2	22.1	21.2	22.1	24.1	26.1
Sector Público ^{2/}	5.3	5.1	11.5	10.9	10.3	10.9	11.0	11.8
Sector Privado	14.6	14.9	9.6	11.2	10.9	11.1	13.2	14.3
Pago de Intereses ^{3/}	1.6	1.5	1.4	1.3	1.5	1.7	1.8	2.0

p/ Cifras preliminares.

1/ A partir de 2009, la deuda asociada a Pidiregas pasa del sector privado al sector público.

2/ Incluye al Banco de México.

3/ Incluye a los sectores público y privado.

Nota: La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo.

Fuente: Banco de México, SHCP y Grupo de Trabajo de Estadísticas de Comercio Exterior, integrado por el Banco de México, el INEGI, el Servicio de Administración Tributaria y la Secretaría de Economía.

Cuadro A 54
Balanza de Pagos
Millones de dólares

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 ^{p/}
Cuenta Corriente	-8,956	-7,803	-14,663	-20,174	-8,321	-4,934	-13,326	-15,853	-29,682	-26,545
Ingresos	257,381	297,842	323,714	343,686	273,250	346,529	399,306	423,510	434,414	451,106
Bienes y Servicios	230,369	266,227	289,537	309,559	244,799	314,094	365,586	387,587	400,856	419,310
Bienes	214,633	250,319	272,293	291,886	229,975	298,860	350,004	371,442	380,741	398,273
Mercancías Generales	214,233	249,925	271,875	291,343	229,704	298,473	349,433	370,770	380,027	397,535
Bienes Adquiridos en Puertos por Medios de Transporte	400	394	418	544	271	387	571	672	714	738
Servicios	15,736	15,908	17,244	17,673	14,824	15,235	15,582	16,146	20,116	21,037
Turistas	9,146	9,559	10,367	10,861	9,431	9,991	10,006	10,766	11,854	14,315
Excursionistas	2,657	2,617	2,552	2,509	2,082	2,001	1,862	1,973	2,095	1,943
Transportes Diversos	1,353	1,518	1,512	1,767	1,338	1,040	1,037	961	801	866
Otros	2,579	2,213	2,813	2,536	1,974	2,203	2,676	2,445	5,365	3,913
Renta	4,818	5,578	7,664	8,530	6,797	10,812	10,569	13,154	11,320	7,810
Intereses	2,719	4,431	6,218	6,128	4,253	3,388	3,475	2,671	2,391	2,305
Otros	2,099	1,147	1,446	2,402	2,544	7,424	7,094	10,483	8,929	5,505
Transferencias	22,194	26,037	26,513	25,597	21,653	21,623	23,152	22,768	22,238	23,985
Remesas Familiares	21,688	25,567	26,059	25,145	21,306	21,304	22,803	22,438	21,892	23,607
Otras	506	470	454	452	347	319	349	330	346	379
Egresos	266,337	305,645	338,377	363,859	281,571	351,463	412,633	439,362	464,097	477,651
Bienes y Servicios	245,100	280,272	307,509	335,150	259,943	327,595	381,584	401,859	413,766	435,350
Bienes	222,295	256,631	282,604	309,501	234,901	301,803	351,209	371,151	381,638	400,440
Mercancías Generales	221,820	256,058	281,949	308,603	234,385	301,482	350,843	370,752	381,210	399,977
Bienes Adquiridos en Puertos por Medios de Transporte	476	573	655	898	516	321	366	399	428	462
Servicios	22,804	23,641	24,904	25,649	25,043	25,792	30,375	30,708	32,128	34,910
Fletes y Seguros	6,494	7,418	8,297	10,000	7,510	8,723	10,225	9,726	9,755	11,604
Turistas	3,653	4,193	4,794	4,946	4,397	4,540	5,014	5,549	6,025	6,675
Excursionistas	3,947	3,915	3,668	3,622	2,811	2,715	2,818	2,900	3,097	2,982
Transportes Diversos	2,240	2,111	2,333	2,585	2,376	2,428	2,524	3,053	3,664	3,825
Comisiones	636	616	270	116	419	548	452	272	228	326
Otros	5,834	5,389	5,542	4,380	7,530	6,838	9,342	9,208	9,358	9,498
Renta	21,181	25,285	30,760	28,581	21,567	23,783	30,871	37,294	50,202	42,192
Utilidades Remitidas	4,216	2,449	5,381	2,906	3,846	4,673	3,615	8,337	11,460	4,012
Utilidades Reinvertidas	4,270	8,106	8,460	8,970	4,895	4,921	9,433	8,559	15,443	12,769
Intereses	12,695	14,731	16,919	16,704	12,826	14,189	17,822	20,398	23,299	25,412
Sector Público	7,390	8,144	8,476	8,410	6,700	7,507	9,557	11,728	13,264	13,775
Sector Privado	5,305	6,586	8,443	8,294	6,126	6,682	8,266	8,670	10,035	11,636
Transferencias	57	88	108	128	60	86	178	209	128	109
Cuenta Financiera	15,073	10,416	22,103	33,491	16,544	48,450	52,295	51,425	65,231	55,962
Inversión Extranjera Directa	18,220	15,142	23,957	27,417	8,040	10,912	10,924	-3,472	31,060	14,958
En México	24,694	20,901	32,213	28,574	17,644	25,962	23,560	18,998	44,199	22,568
En el Exterior	-6,474	-5,758	-8,256	-1,157	-9,604	-15,050	-12,636	-22,470	-13,138	-7,610
Inversión de Cartera	-12,835	-1,592	-1,257	17,236	-14,995	32,596	47,172	71,485	48,181	46,490
Pasivos	7,713	137	13,482	4,575	15,275	38,499	41,849	79,979	50,267	47,243
Sector Público	-4,204	-8,011	2,057	1,257	9,314	28,096	36,975	56,869	33,156	36,869
Valores Emitidos en el Exterior	-6,978	-10,523	-5,753	-4,696	5,836	4,970	5,326	10,226	11,184	12,956
Mercado de Dinero	2,774	2,512	7,810	5,953	3,479	23,126	31,650	46,643	21,973	23,913
Sector Privado	7,095	3,186	3,124	-6,492	5,960	10,402	4,874	23,110	17,111	10,374
Valores Emitidos en el Exterior	3,823	379	3,605	-2,969	1,805	10,028	11,438	13,236	18,054	5,541
Mercado Accionario y de Dinero	3,272	2,806	-481	-3,523	4,155	374	-6,564	9,873	-942	4,833
Pidíregas	4,822	4,963	8,301	9,810	0	0	0	0	0	0
Activos	-20,548	-1,729	-14,739	12,661	-30,269	-5,903	5,324	-8,494	-2,086	-752
Otra Inversión	9,688	-3,134	-597	-11,161	23,499	4,942	-5,801	-16,588	-14,010	-5,486
Pasivos	3,863	976	18,212	7,544	2,522	31,948	-2,128	-10,314	13,269	14,613
Sector Público	-3,115	-11,504	-1,195	768	11,826	5,478	302	-1,432	-2,553	3,133
Banca de Desarrollo	-3,122	-7,947	-1,040	-496	1,194	648	-283	398	426	870
Banco de México	0	0	0	0	7,229	-3,221	0	0	0	0
Sector no Bancario	7	-3,557	-155	1,265	3,402	8,051	585	-1,830	-2,980	2,263
Sector Privado	3,051	10,417	14,483	3,732	-9,304	26,470	-2,430	-8,882	15,822	11,480
Banca Comercial	2,708	3,385	11,214	234	-4,085	28,903	-2,931	-5,856	13,811	6,232
Sector no Bancario	343	7,031	3,268	3,498	-5,219	-2,433	502	-3,026	2,011	5,248
Pidíregas	3,927	2,063	4,924	3,044	0	0	0	0	0	0
Activos	5,825	-4,110	-18,809	-18,705	20,977	-27,005	-3,674	-6,274	-27,279	-20,099
Errores y Omisiones	3,787	-407	3,416	-5,239	-3,695	-22,900	-10,788	-18,048	-17,760	-13,088
Variación de la Reserva Internacional Bruta	9,913	2,220	10,881	8,091	4,591	20,695	28,621	17,841	13,150	15,482
Ajustes por Valoración	-8	-14	-25	-12	-63	-79	-441	-317	4,639	847

p/ Cifras preliminares.

Nota: La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo.

Fuente: Banco de México.

Cuadro A 55
Balanza de Pagos
Millones de dólares

	2013		2014 ^{p/}			
	Anual	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Anual
Cuenta Corriente	-29,682	-10,587	-7,869	-2,780	-5,310	-26,545
Cuenta Financiera	65,231	14,013	24,501	-220	17,669	55,962
Inversión Directa	31,060	9,527	3,578	-1,454	3,307	14,958
En México	44,199	11,391	2,757	2,776	5,645	22,568
De Mexicanos en el Exterior	-13,138	-1,864	821	-4,230	-2,337	-7,610
Inversión de Cartera	48,181	10,228	22,501	5,335	8,427	46,490
Pasivos	50,267	9,871	23,266	3,994	10,112	47,243
Sector Público	33,156	10,057	11,266	2,892	12,654	36,869
Mercado de Dinero	21,973	4,503	7,190	2,364	9,856	23,913
Resto	11,184	5,554	4,076	528	2,799	12,956
Sector Privado	17,111	-186	12,000	1,102	-2,543	10,374
Mercado Accionario y de Dinero	-942	281	6,264	-658	-1,054	4,833
Resto	18,054	-468	5,736	1,761	-1,488	5,541
Activos	-2,086	357	-766	1,341	-1,685	-752
Otra Inversión	-14,010	-5,742	-1,578	-4,101	5,935	-5,486
Pasivos	13,269	-2,271	10,430	674	5,781	14,613
Sector Público	-2,553	2,231	671	314	-84	3,133
Banco de México	0	0	0	0	0	0
Sector Privado	15,822	-4,503	9,759	359	5,864	11,480
Activos	-27,279	-3,471	-12,007	-4,775	154	-20,099
Errores y Omisiones	-17,760	1,623	-10,227	5,035	-9,520	-13,088
Variación de la Reserva Internacional Bruta	13,150	5,267	7,072	793	2,350	15,482
Ajustes por Valoración	4,639	-218	-667	1,243	489	847

p/ Cifras preliminares.

Nota: La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo.

Fuente: Banco de México.

Cuadro A 56
Cuenta Corriente
Millones de dólares

	2013		2014 ^{p/}			
	Anual	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Anual
Cuenta Corriente	-29,682	-10,587	-7,869	-2,780	-5,310	-26,545
Balanza de Bienes y Servicios	-12,910	-4,042	-2,552	-5,373	-4,072	-16,040
Bienes	-898	-1,209	1,141	-1,452	-646	-2,166
Mercancías	-1,184	-1,314	1,065	-1,513	-680	-2,442
Exportaciones	380,027	90,750	101,929	101,327	103,530	397,535
Importaciones	381,210	92,064	100,864	102,840	104,209	399,977
Adquiridos en Puertos por Medios de Transporte	286	105	76	60	34	275
Servicios	-12,012	-2,833	-3,694	-3,921	-3,426	-13,874
Renta	-38,882	-12,089	-11,521	-3,433	-7,339	-34,382
Transferencias	22,110	5,545	6,205	6,026	6,100	23,877
Balanza Comercial Petrolera	8,625	1,212	1,095	574	-1,391	1,489
Balanza Comercial No Petrolera	-9,809	-2,527	-29	-2,086	712	-3,931

p/ Cifras preliminares.

Nota: La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo.

Fuente: Banco de México.

Cuadro A 57
Comercio Exterior
Millones de dólares

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 ^{p/}
Exportaciones	214,233	249,925	271,875	291,343	229,704	298,473	349,433	370,770	380,027	397,535
Petroleras	31,889	39,017	43,014	50,635	30,831	41,693	56,443	52,956	49,493	42,979
Petróleo Crudo ^{1/}	28,330	34,707	37,937	43,342	25,614	35,919	49,381	46,852	42,723	36,248
Otras	3,559	4,310	5,077	7,294	5,217	5,775	7,063	6,103	6,770	6,731
No Petroleras	182,344	210,908	228,862	240,707	198,872	256,780	292,990	317,814	330,534	354,556
Agropecuarias	5,981	6,836	7,415	7,895	7,726	8,610	10,310	10,914	11,246	12,204
Extractivas	1,168	1,321	1,737	1,931	1,448	2,424	4,064	4,907	4,714	5,064
Manufacturas	175,196	202,752	219,709	230,882	189,698	245,745	278,617	301,993	314,573	337,289
Importaciones	221,820	256,058	281,949	308,603	234,385	301,482	350,843	370,752	381,210	399,977
Petroleras	16,394	19,637	25,469	35,657	20,463	30,211	42,704	41,139	40,868	41,490
No Petroleras	205,426	236,421	256,480	272,946	213,923	271,271	308,139	329,613	340,342	358,488
Bienes de Consumo	31,513	36,901	43,055	47,941	32,828	41,423	51,790	54,272	57,329	58,299
Petroleras	5,571	7,303	10,932	15,805	8,930	12,820	18,965	18,669	16,932	15,757
No Petroleras	25,942	29,598	32,123	32,136	23,898	28,602	32,826	35,604	40,398	42,542
Bienes Intermedios	164,091	188,633	205,296	221,565	170,912	229,812	264,020	277,911	284,823	302,031
Petroleras	10,823	12,334	14,537	19,852	11,533	17,391	23,740	22,470	23,936	25,733
No Petroleras	153,268	176,299	190,758	201,714	159,379	212,422	240,281	255,441	260,888	276,298
Bienes de Capital	26,216	30,525	33,599	39,097	30,645	30,247	35,032	38,568	39,057	39,647
Balanza Comercial	-7,587	-6,133	-10,074	-17,261	-4,681	-3,009	-1,410	18	-1,184	-2,442
Balanza Comercial Petrolera	15,495	19,380	17,545	14,978	10,369	11,482	13,739	11,817	8,625	1,489
Balanza Comercial No Petrolera	-23,081	-25,513	-27,618	-32,239	-15,050	-14,491	-15,149	-11,799	-9,809	-3,931

p/ Cifras preliminares.

Nota: La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo.

1/ Información proporcionada por PMI Internacional, S.A. de C.V., misma que corresponde a sus cifras operativas.

Fuente: Grupo de Trabajo de Estadísticas de Comercio Exterior, integrado por el Banco de México, el INEGI, el Servicio de Administración Tributaria y la Secretaría de Economía.

Cuadro A 58
Exportaciones por Sector de Origen
Millones de dólares

Concepto	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 ^{p/}
Total	291,343	229,704	298,473	349,433	370,770	380,027	397,535
I. Agricultura y Silvicultura	6,851	6,576	7,326	8,653	9,226	9,765	10,346
II. Ganadería, Apicultura y Pesca	1,043	1,150	1,285	1,657	1,689	1,481	1,858
III. Industrias Extractivas	52,566	32,279	44,117	60,507	57,862	54,207	48,043
Petróleo Crudo ^{1/}	43,342	25,614	35,919	49,381	46,852	42,723	36,248
Resto	9,225	6,665	8,199	11,126	11,010	11,484	11,795
IV. Industrias Manufactureras	230,882	189,698	245,745	278,617	301,993	314,573	337,289
A. Alimentos, Bebidas y Tabaco	8,467	8,346	9,552	11,529	11,697	12,902	13,203
B. Textiles, Artículos de Vestir e Industria del Cuero	7,685	6,400	7,151	7,856	8,037	8,305	8,469
C. Industria de la Madera	582	479	493	531	584	728	721
D. Papel, Imprenta e Industria Editorial	1,945	1,666	1,960	2,119	1,963	1,884	1,971
E. Química	8,382	7,582	8,522	9,910	10,946	11,103	10,910
F. Productos Plásticos y de Caucho	6,410	5,391	6,870	8,095	9,265	9,770	10,433
G. Fabricación de Otros Productos Hechos a Base de Minerales No Metálicos	3,051	2,431	2,952	3,095	3,408	3,658	3,790
H. Siderurgia	8,728	4,943	6,543	7,913	7,744	8,446	8,549
I. Minerometalurgia	8,687	8,561	12,334	17,398	17,020	12,982	11,276
J. Productos Metálicos, Maquinaria y Equipo	169,410	137,566	182,697	202,353	222,031	234,644	256,325
1. Para la Agricultura y Ganadería	463	410	559	691	808	911	868
2. Para Otros Transportes y Comunicaciones	58,168	43,691	66,489	81,656	91,567	101,673	114,788
Industria Automotriz	55,681	42,373	64,948	79,177	88,377	97,781	109,395
3. Maquinaria y Equipos Especiales para Industrias Diversas	27,894	24,074	33,561	38,514	43,732	43,079	48,677
4. Productos Metálicos de Uso Doméstico	3,345	3,820	4,716	5,153	5,253	5,640	5,775
5. Equipo Profesional y Científico	9,007	8,227	9,808	10,602	11,460	12,528	14,102
6. Equipos y Aparatos Eléctricos y Electrónicos	70,091	56,933	67,089	65,326	68,818	70,415	71,710
7. Aparatos de Fotografía, Óptica y Relojería	442	412	475	411	393	398	405
K. Otras Industrias	7,534	6,333	6,673	7,819	9,300	10,150	11,642

p/ Cifras preliminares.

Nota: La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo.

1/ Información proporcionada por PMI Internacional, S.A. de C.V., misma que corresponde a sus cifras operativas.

Fuente: Grupo de Trabajo de Estadísticas de Comercio Exterior, integrado por el Banco de México, el INEGI, el Servicio de Administración Tributaria y la Secretaría de Economía.

Cuadro A 59
Importaciones por Sector de Origen
Millones de dólares

Concepto	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 ^{p/}
Total	308,603	234,385	301,482	350,843	370,752	381,210	399,977
I. Agricultura y Silvicultura	11,291	8,304	9,417	12,632	12,696	11,704	11,579
II. Ganadería, Apicultura y Pesca	546	306	428	509	536	648	797
III. Industrias Extractivas	37,531	21,275	31,415	44,355	42,752	42,239	42,770
IV. Industrias Manufactureras	259,235	204,500	260,222	293,347	314,769	326,619	344,831
A. Alimentos, Bebidas y Tabaco	11,525	9,885	11,231	13,334	13,912	14,358	15,075
B. Textiles, Artículos de Vestir e Industria del Cuero	9,948	7,746	9,337	10,979	11,643	12,246	13,168
C. Industria de la Madera	1,671	1,120	1,308	1,424	1,541	1,622	1,726
D. Papel, Imprenta e Industria Editorial	6,701	5,474	6,612	6,899	6,885	7,049	7,274
E. Química	19,804	16,685	19,508	22,004	23,508	24,477	25,854
F. Productos Plásticos y de Caucho	16,607	13,270	18,375	19,892	22,073	22,719	24,298
G. Fabricación de Otros Productos Hechos a Base de Minerales No Metálicos	2,233	1,659	2,174	2,548	2,687	2,676	3,034
H. Siderurgia	15,118	10,113	13,356	15,253	18,037	16,811	18,072
I. Minerometalurgia	8,520	5,551	8,198	10,191	9,513	8,896	9,540
J. Productos Metálicos, Maquinaria y Equipo	155,547	123,195	158,232	176,808	191,131	200,774	209,213
1. Para la Agricultura y Ganadería	877	683	786	928	989	963	957
2. Para Otros Transportes y Comunicaciones	36,119	24,753	34,600	41,222	46,903	48,260	52,187
Industria Automotriz	33,993	23,704	33,284	38,891	44,144	45,884	49,136
3. Maquinaria y Equipos Especiales para Industrias Diversas	40,851	33,493	41,281	46,948	53,268	55,325	57,753
4. Productos Metálicos de Uso Doméstico	1,008	738	1,008	1,223	1,222	1,315	1,368
5. Equipo Profesional y Científico	11,959	8,192	9,795	10,789	11,328	12,035	12,772
6. Equipos y Aparatos Eléctricos y Electrónicos	63,984	54,765	70,071	74,932	76,625	82,125	83,409
7. Aparatos de Fotografía, Óptica y Relojería	749	572	692	766	796	752	766
K. Otras Industrias	11,561	9,802	11,890	14,015	13,837	14,991	17,578

p/ Cifras preliminares.

Nota: La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo.

Fuente: Grupo de Trabajo de Estadísticas de Comercio Exterior, integrado por el Banco de México, el INEGI, el Servicio de Administración Tributaria y la Secretaría de Economía.

Cuadro A 60
Comercio Exterior por Países
Millones de dólares

	Exportaciones				Importaciones			
	2011	2012	2013	2014 ^{p/}	2011	2012	2013	2014 ^{p/}
Total	349,433	370,770	380,027	397,535	350,843	370,752	381,210	399,977
América	311,801	327,481	337,728	355,231	198,988	209,713	212,417	220,846
América del Norte	285,121	298,780	309,892	329,560	184,002	195,000	197,109	205,323
Estados Unidos	274,427	287,842	299,440	318,890	174,356	185,110	187,262	195,278
Canadá	10,695	10,938	10,453	10,670	9,645	9,890	9,847	10,045
Centroamérica	5,481	5,992	5,873	5,860	3,923	4,573	4,902	4,320
Costa Rica	998	993	977	997	2,650	3,259	3,174	2,542
El Salvador	666	609	639	605	110	106	126	127
Guatemala	1,787	1,827	1,735	1,785	543	612	529	490
Panamá	1,024	1,136	1,047	989	121	83	17	20
Otros Países de Centroamérica	1,006	1,426	1,476	1,484	499	513	1,056	1,141
América del Sur	18,871	20,563	19,682	17,827	10,084	9,075	9,380	9,778
Argentina	1,958	1,932	1,966	1,302	1,061	1,004	1,167	1,050
Brasil	4,891	5,658	5,386	4,740	4,562	4,495	4,421	4,473
Colombia	5,633	5,592	4,735	4,734	825	877	912	935
Chile	2,072	2,252	2,085	2,148	2,101	1,503	1,438	1,398
Perú	1,286	1,528	1,771	1,730	582	440	585	1,106
Venezuela	1,661	2,118	2,155	1,552	373	189	97	72
Otros Países de América del Sur	1,369	1,483	1,585	1,622	579	568	760	745
Antillas	2,328	2,148	2,281	1,984	979	1,065	1,026	1,425
Europa	21,134	23,841	21,836	22,522	41,477	44,685	47,108	49,210
Unión Europea	19,173	22,043	19,800	20,429	37,788	40,986	43,169	44,595
Alemania	4,343	4,495	3,797	3,502	12,863	13,508	13,461	13,762
Bélgica	1,212	1,143	1,107	1,700	878	984	991	942
Dinamarca	116	190	142	146	443	466	421	543
España	4,905	7,075	7,138	5,946	3,843	4,081	4,311	4,753
Francia	720	1,282	1,288	1,632	3,360	3,467	3,686	3,786
Países Bajos	2,083	1,915	1,589	2,272	3,061	3,562	4,202	3,688
Italia	1,559	1,302	1,251	1,702	4,983	5,462	5,621	5,217
Portugal	332	173	62	45	520	437	420	554
Reino Unido	2,159	2,604	1,438	1,806	2,142	2,392	2,508	2,513
Otros Países de la Unión Europea	1,745	1,865	1,988	1,678	5,696	6,627	7,548	8,836
Otros Países Europeos	1,961	1,798	2,036	2,094	3,689	3,699	3,939	4,615
Asia	14,575	17,325	18,499	17,687	107,110	113,713	119,436	127,626
China	5,964	5,721	6,470	5,980	52,248	56,936	61,321	66,256
Corea	1,523	1,728	1,527	2,028	13,690	13,350	13,507	13,782
Filipinas	47	67	105	128	1,636	1,389	1,593	1,936
Hong Kong	450	825	957	1,029	343	339	289	290
India	1,819	3,322	3,795	2,668	2,385	2,951	2,868	3,727
Indonesia	126	146	213	116	1,231	1,191	1,149	1,348
Israel	116	116	112	136	542	736	616	641
Japón	2,252	2,611	2,244	2,609	16,494	17,655	17,076	17,545
Malasia	124	203	176	195	5,610	4,736	5,379	6,561
Singapur	592	724	577	529	1,185	1,371	1,456	1,200
Tailandia	320	407	425	361	3,089	3,806	4,322	4,354
Taiwán	468	371	487	392	5,770	6,183	6,689	6,368
Otros Países de Asia	772	1,086	1,412	1,516	2,888	3,071	3,170	3,620
África	738	682	784	890	1,809	1,334	1,334	1,363
Oceanía	993	1,196	1,105	1,116	1,433	1,295	901	913
Australia	894	1,086	988	1,009	984	935	518	554
Nueva Zelanda	92	102	112	99	435	335	371	349
Otros Países de Oceanía	7	8	5	7	14	25	12	11
No Identificados	193	244	75	89	26	12	13	20

p/ Cifras preliminares.

Nota: La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo.

Fuente: Grupo de Trabajo de Estadísticas de Comercio Exterior, integrado por el Banco de México, el INEGI, el Servicio de Administración Tributaria y la Secretaría de Economía.

Cuadro A 61
Principales Productos de Comercio Exterior

	Exportaciones				Importaciones		
	2012	2013	2014 ^{p/}		2012	2013	2014 ^{p/}
Total (Millones de dólares)	370,770	380,027	397,535	Total (Millones de dólares)	370,752	381,210	399,977
	Porcentajes del total				Porcentajes del total		
Petróleo Crudo ^{1/}	12.6	11.2	9.1	Partes y Accesorios de Vehículos	5.6	5.4	5.7
Automóviles para Personas	7.9	8.5	8.1	Gasolina	4.9	4.3	3.8
Partes y Accesorios de Vehículos	5.1	5.4	5.7	Circuitos y Microestructuras Electrónicas	3.1	3.5	3.5
Camiones para Transporte de Mercancías	4.0	4.6	5.4	Aparatos Eléctricos de Telefonía	3.6	4.0	3.4
Computadoras	5.0	4.6	5.2	Partes para Grabadoras y Emisores de Televisión	2.7	2.5	2.4
Televisores	4.8	4.4	4.2	Computadoras	2.2	2.3	2.2
Aparatos Eléctricos de Telefonía	4.6	4.7	4.0	Automóviles para Personas	2.1	2.2	2.1
				Aparatos para Corte o Conexión de Circuitos Eléctricos	1.4	1.5	1.5
Conductores Aislados para Electricidad	2.4	2.7	2.8	Gasóleo	1.7	1.5	1.5
Tractores	1.6	1.5	2.0	Partes y Accesorios para Computadoras	1.5	1.5	1.4
Asientos y Partes de Asientos	1.3	1.4	1.6	Conductores Aislados para Electricidad	1.3	1.4	1.4
Aparatos de Medicina o Veterinaria	1.3	1.3	1.5	Motores a Diésel	1.1	1.0	1.1
Aceites de Petróleo Excepto los Crudos	1.3	1.5	1.4	Partes de Plástico para Muebles, Autos, Vestido, etc.	1.0	1.0	1.0
Oro en Bruto, Semilabrado o en Polvo	2.2	1.5	1.2	Partes de Motores	0.9	0.9	0.9
Refrigeradores	1.1	1.2	1.1	Bombas de Aire o de Vacío	0.9	0.8	0.9
Partes de Motores	1.0	0.9	1.0	Neumáticos Nuevos de Caucho	0.8	0.8	0.8
Motores a Gasolina	0.7	0.9	0.9	Partes para Aparatos de Reproducción de Sonido y Grabación	0.8	0.8	0.8
Aparatos para Corte o Conexión de Circuitos Eléctricos	0.9	0.8	0.8	Transformadores Eléctricos	0.8	0.8	0.8
Motores y Generadores Eléctricos	0.7	0.7	0.7	Televisores	0.8	0.8	0.8
Máquinas y Aparatos para Acondicionamiento de Aire	0.5	0.6	0.7	Pantallas de Cristal Líquido	0.9	0.8	0.8
Transformadores Eléctricos	0.7	0.7	0.7	Dispositivos Semiconductores	0.7	0.7	0.8
Vagones para Transporte de Mercancías	0.4	0.5	0.7	Artículos de Grifería	0.8	0.7	0.8
Cerveza de Malta	0.6	0.6	0.6	Gas Natural	0.5	0.7	0.8
Artículos de Grifería	0.5	0.5	0.6	Medicamentos para su Venta al por Menor	0.9	0.8	0.7
Plata en Bruto, Semilabrada o en Polvo	1.2	0.8	0.6	Árboles de Transmisión, Cojinetes y Engranajes	0.6	0.7	0.7
Instrumentos para Regulación Automática	0.5	0.5	0.6	Barras y Ganchos de Hierro o Acero	0.7	0.7	0.7
Centrifugadoras, Filtros y Purificadores	0.5	0.5	0.6	Tornillos y Pernos de Hierro o Acero	0.6	0.6	0.6
Condensadores Eléctricos Fijos	0.1	0.1	0.5	Aparatos de Medicina o Veterinaria	0.5	0.6	0.6
Micrófonos y sus Soportes	0.4	0.5	0.5	Polímeros de Etileno	0.5	0.6	0.6
Máquinas y Aparatos Eléctricos	0.4	0.4	0.5	Envases de Plástico	0.6	0.6	0.6
Lámparas y Letreros Luminosos	0.4	0.4	0.5	Maíz	0.8	0.5	0.6
Motores a Diésel	0.5	0.5	0.5	Hidrocarburos Cíclicos	0.7	0.6	0.6
Aparatos Eléctricos de Alumbrado	0.3	0.4	0.5	Máquinas y Aparatos para Limpieza	0.6	0.6	0.6
Envases de Plástico	0.4	0.5	0.5	Circuitos Impresos	0.5	0.6	0.5
Bombas para Líquidos	0.4	0.4	0.5	Bombas para Líquidos	0.6	0.6	0.5
Tomate Fresco o Refrigerado	0.5	0.5	0.4	Centrifugadoras, Filtros y Purificadores	0.5	0.5	0.5
Hortalizas Frescas o Refrigeradas	0.4	0.5	0.4	Motores de Gasolina	0.6	0.6	0.5
Circuitos y Microestructuras Electrónicas	0.4	0.4	0.4	Soya	0.5	0.5	0.5
Radios	0.3	0.4	0.4	Asientos y sus Partes	0.4	0.5	0.5
Trajes y Pantalones para Hombres o Niños	0.5	0.4	0.4	Turbinas de Gas	0.5	0.4	0.5
Partes de Plástico para Muebles, Autos, Vestido, etc.	0.4	0.4	0.4				
Otros	31.2	31.5	31.8	Otros	50.1	50.1	50.6

p/ Cifras preliminares.

1/ Información proporcionada por PMI Comercio Internacional, S. A. de C.V., misma que corresponde a sus cifras operativas y está sujeta a revisiones posteriores.

Fuente: Grupo de Trabajo de Estadísticas de Comercio Exterior, integrado por el Banco de México, el INEGI, el Servicio de Administración Tributaria y la Secretaría de Economía.

Cuadro A 62 Viajeros Internacionales

Concepto	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 ^{pr}
Saldo (Millones de dólares)	2,699	2,798	3,108	3,837	4,203	4,068	4,457	4,802	4,305	4,737	4,037	4,291	4,827	6,601
Receptivo														
Ingresos (Millones de dólares)	8,401	8,858	9,362	10,796	11,803	12,177	12,919	13,370	11,513	11,992	11,869	12,739	13,949	16,258
Turistas	5,941	6,084	6,680	7,783	8,502	8,955	9,737	10,152	8,827	9,443	9,448	10,199	11,312	13,564
Viajeros Fronterizos	2,244	2,492	2,393	2,591	2,848	2,764	2,684	2,734	2,232	2,020	1,942	2,100	2,279	2,275
Con Pernocta	597	641	572	599	644	605	630	708	604	548	558	568	542	751
Sin Pernocta	1,647	1,851	1,821	1,993	2,204	2,159	2,054	2,026	1,628	1,472	1,384	1,533	1,737	1,524
Visitantes en Cruceros	215	282	289	421	453	458	498	483	454	529	479	440	358	418
Número de Viajeros (Miles)	100,719	100,153	92,330	99,250	103,146	97,701	93,582	92,948	88,044	81,953	75,732	76,749	78,100	80,898
Turistas	10,151	9,883	10,353	11,553	12,534	12,608	13,041	13,425	12,501	13,327	13,237	13,665	14,562	15,959
Viajeros Fronterizos	86,762	85,135	77,002	81,204	83,905	78,577	73,599	73,031	69,842	62,578	57,205	57,885	58,983	59,155
Con Pernocta	9,659	9,784	8,312	9,065	9,381	8,745	8,565	9,505	9,845	9,962	10,166	9,738	9,589	13,132
Sin Pernocta	77,103	75,352	68,690	72,139	74,524	69,832	65,034	63,526	59,997	52,615	47,039	48,148	49,394	46,024
Visitantes en Cruceros	3,805	5,136	4,974	6,493	6,707	6,516	6,943	6,491	5,701	6,048	5,289	5,199	4,555	5,784
Gasto Medio (Dólares)	83.4	88.4	101.4	108.8	114.4	124.6	138.1	143.8	130.8	146.3	156.7	166.0	178.6	201.0
Turistas	585.3	615.6	645.2	673.7	678.4	710.3	746.7	756.2	706.1	708.5	713.8	746.3	776.8	850.0
Viajeros Fronterizos	25.9	29.3	31.1	31.9	33.9	35.2	36.5	37.4	32.0	32.3	33.9	36.3	38.6	38.5
Con Pernocta	61.8	65.5	68.8	66.1	68.6	69.2	73.5	74.5	61.3	55.0	54.9	58.3	56.5	57.2
Sin Pernocta	21.4	24.6	26.5	27.6	29.6	30.9	31.6	31.9	27.1	28.0	29.4	31.8	35.2	33.1
Visitantes en Cruceros	56.6	55.0	58.0	64.8	67.5	70.3	71.8	74.4	79.6	87.4	90.5	84.7	78.6	72.4
Egresivo														
Egresos (Millones de dólares)	5,702	6,060	6,253	6,959	7,600	8,108	8,462	8,568	7,207	7,255	7,832	8,449	9,122	9,657
Turistas	2,399	2,429	2,565	2,911	3,314	3,805	4,373	4,566	4,058	4,187	4,693	5,223	5,777	6,195
Viajeros Fronterizos	3,302	3,631	3,688	4,048	4,287	4,303	4,089	4,001	3,149	3,067	3,139	3,226	3,346	3,462
Con Pernocta	368	349	270	316	340	388	421	380	339	353	321	326	248	480
Sin Pernocta	2,934	3,282	3,418	3,732	3,947	3,915	3,668	3,622	2,811	2,715	2,818	2,900	3,097	2,982
Número de Viajeros (Miles)	123,737	124,633	123,015	128,903	128,392	122,022	109,540	107,519	98,228	91,658	88,113	87,332	90,777	90,653
Turistas	6,423	6,492	6,603	7,398	8,000	8,486	9,387	9,397	9,037	9,331	10,200	11,209	11,694	11,298
Viajeros Fronterizos	117,309	118,141	116,412	121,505	120,392	113,536	100,153	98,122	89,191	82,326	77,913	76,124	79,083	79,356
Con Pernocta	5,652	5,456	4,441	5,096	5,305	5,516	5,870	5,129	5,067	5,003	4,599	4,372	4,217	7,355
Sin Pernocta	111,657	112,685	111,971	116,409	115,087	108,020	94,283	92,992	84,124	77,323	73,314	71,752	74,866	72,001
Gasto Medio (Dólares)	46.1	48.6	50.8	54.0	59.2	66.4	77.2	79.7	73.4	79.2	88.9	96.7	100.5	106.5
Turistas	373.6	374.1	388.5	393.5	414.2	448.4	465.8	485.9	449.0	448.8	460.1	466.0	494.0	548.3
Viajeros Fronterizos	28.2	30.7	31.7	33.3	35.6	37.9	40.8	40.8	35.3	37.3	40.3	42.4	42.3	43.6
Con Pernocta	65.1	63.9	60.7	62.1	64.0	70.3	71.8	74.0	66.9	70.5	69.9	74.5	58.9	65.3
Sin Pernocta	26.3	29.1	30.5	32.1	34.3	36.2	38.9	38.9	33.4	35.1	38.4	40.4	41.4	41.4

p/ Cifras preliminares.

Nota: La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo.

Fuente: Banco de México.

Cuadro A 63
Ingresos del Exterior por Remesas Familiares

	2009	2010	2011	2012	2013	2014 ^{p/}
Remesas Totales (Millones de dólares)	21,306	21,304	22,803	22,438	21,892	23,645
Por Órdenes de Pago (Money Orders)	386	390	207	195	218	267
Por Medios Electrónicos	20,547	20,583	22,229	21,858	21,339	22,914
En Efectivo y Especie	373	331	367	386	335	463
Número de Remesas (Miles)	67,110	67,536	69,861	71,611	74,992	80,522
Por Órdenes de Pago (Money Orders)	866	816	427	393	422	525
Por Medios Electrónicos	65,381	65,930	68,553	70,351	73,737	78,870
En Efectivo y Especie	862	789	881	867	833	1,126
Remesa Promedio (Dólares)	317	315	326	313	292	294
Por Órdenes de Pago (Money Orders)	446	478	484	495	517	509
Por Medios Electrónicos	314	312	324	311	289	291
En Efectivo y Especie	432	419	417	445	402	411

p/ Cifras preliminares.

Nota: La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo.

Fuente: Banco de México.

Cuadro A 64
Ingresos del Exterior por Remesas Familiares
Por entidad federativa y comparación internacional

Por Entidad Federativa y Comparación Internacional													
Entidad	Distribución por Entidad Federativa					Comparación Internacional: Países Selectos en 2013							
	Lugar Ocupado					Estructura Porcentual					País	Millones de dólares	Como porcentaje del PIB
	1995	2001	2010	2013	2014 ^{p/}	1995	2001	2010	2013	2014 ^{p/}			
											India	36,162	1.9
Michoacán	1	1	1	1	1	16.25	11.69	10.07	9.33	9.49	México		
Guanajuato	3	2	2	2	2	10.25	8.31	9.30	9.09	8.87	2010	21,304	2.0
Jalisco	2	3	3	3	3	12.70	7.89	8.24	7.92	8.29	2011	22,803	1.9
Distrito Federal	5	7	9	5	4	5.34	5.67	4.69	6.36	6.40	2012	22,438	1.9
Estado de México	7	4	4	4	5	4.39	7.16	7.69	6.44	6.18	2013	21,892	1.7
Puebla	6	9	5	6	6	4.84	3.97	6.44	6.11	5.66	2014	23,645	1.8
Oaxaca	8	8	6	8	7	4.34	4.03	6.09	5.31	5.14			
Guerrero	4	5	8	7	8	6.11	6.27	5.64	5.50	5.09	China	21,029	0.2
Veracruz	15	6	7	9	9	2.07	5.99	5.81	4.65	4.43	Filipinas	19,272	7.1
Tamaulipas	21	13	16	11	10	1.27	2.69	1.89	2.96	3.52	Pakistán	14,595	6.3
San Luis Potosí	10	12	11	10	11	3.26	2.82	2.95	3.21	3.26	Bangladesh	13,744	8.5
Hidalgo	16	10	10	13	12	1.95	3.89	3.36	2.89	3.05	Indonesia	7,415	0.9
Zacatecas	11	17	12	12	13	3.12	2.10	2.73	2.89	2.96	España	7,405	0.5
Baja California	23	23	20	14	14	0.85	1.64	1.63	2.65	2.62	Libano	6,943	15.4
Nuevo León	22	24	24	19	15	1.05	1.56	1.33	2.10	2.60	Marruecos	6,882	6.6
Chihuahua	19	18	17	16	16	1.75	2.05	1.87	2.29	2.34	Sri Lanka	6,407	9.6
Morelos	9	11	14	15	17	3.56	2.82	2.60	2.32	2.23	Nepal	5,367	27.9
Sinaloa	13	14	15	18	18	2.99	2.62	2.21	2.20	2.19	Guatemala	5,265	9.8
Chiapas	27	15	13	17	19	0.54	2.51	2.70	2.27	2.12	República Dominicana	4,262	7.0
Durango	14	16	18	20	20	2.08	2.11	1.78	2.08	2.08	Colombia	4,134	1.1
Querétaro	17	20	19	21	21	1.93	1.79	1.66	1.87	1.68	Portugal	4,009	1.8
Coahuila	18	21	26	24	22	1.84	1.69	1.10	1.44	1.66	El Salvador	3,954	16.3
Nayarit	20	19	21	23	23	1.57	1.91	1.58	1.44	1.53	Tailandia	3,824	1.0
Sonora	24	22	23	22	24	0.76	1.67	1.37	1.48	1.43	Polonia	3,609	0.7
Aguascalientes	12	25	22	25	25	3.11	1.24	1.38	1.39	1.37	Jordania	3,278	9.7
Tlaxcala	26	27	25	26	26	0.60	0.75	1.21	1.00	0.93	Honduras	3,121	16.9
Colima	25	26	27	27	27	0.75	1.15	0.81	0.82	0.92	Serbia	2,940	6.9
Tabasco	32	28	29	29	28	0.09	0.70	0.52	0.52	0.55	Rumania	2,784	1.5
Yucatán	28	29	28	28	29	0.31	0.42	0.53	0.56	0.55	Perú	2,707	1.3
Quintana Roo	29	30	30	30	30	0.13	0.37	0.41	0.45	0.44	Ecuador	2,450	2.6
Campeche	31	31	31	31	31	0.10	0.28	0.26	0.25	0.24	Kirguistán	2,278	31.5
Baja California Sur	30	32	32	32	32	0.12	0.21	0.16	0.20	0.20	Japón	2,240	0.0
											Brasil	1,944	0.1
Total						100.00	100.00	100.00	100.00	100.00			

p/ Cifras preliminares.

Fuente: Elaborado con datos de la División de Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional. En el caso de México la fuente es Banco de México.

Cuadro A 65
Inversión Extranjera en Valores Gubernamentales
 Saldos vigentes a valor nominal a fin de periodo
 Miles de millones de dólares

	CETES		BONDES		UDIBONOS		BONDES D ^{1/}		BONOS		Total	
	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%
2001	0.7	37.0	*	0.9	*	2.5	0.1	7.2	0.9	52.4	1.8	100.0
2002	0.3	17.4	0.1	3.3	*	0.2	0.1	8.2	1.1	70.9	1.6	100.0
2003	0.4	18.0	0.5	21.9	*	0.4	*	2.1	1.2	57.5	2.1	100.0
2004	0.6	9.1	*	0.3	*	0.7	0.2	2.7	6.1	87.2	7.0	100.0
2005	0.3	3.2	0.2	2.3	0.3	2.6	0.5	4.7	8.8	87.2	10.1	100.0
2006	0.6	4.7	*	0.0	0.4	3.3	0.6	5.1	10.8	86.9	12.4	100.0
2007	0.9	4.3	*	0.0	0.5	2.4	0.1	0.5	18.8	92.8	20.2	100.0
2008	1.3	6.4	0.0	0.0	0.7	3.3	0.1	0.5	17.9	89.8	20.0	100.0
2009	0.9	3.7	0.0	0.0	0.9	3.9	*	0.2	22.1	92.2	24.0	100.0
2010	8.1	16.8	0.0	0.0	2.0	4.1	0.8	1.7	37.5	77.4	48.4	100.0
2011	15.6	22.3	0.0	0.0	3.0	4.3	0.6	0.9	50.7	72.6	69.8	100.0
2012	38.4	31.7	0.0	0.0	6.9	5.7	0.4	0.3	75.4	62.3	121.2	100.0
2013	45.8	32.6	0.0	0.0	6.7	4.8	0.4	0.3	87.3	62.3	140.3	100.0
2014	42.5	29.5	0.0	0.0	8.4	5.8	0.2	0.1	92.8	64.5	143.9	100.0
2011 Ene	12.2	22.7	0.0	0.0	2.2	4.0	0.3	0.6	38.9	72.7	53.5	100.0
Feb	14.1	24.4	0.0	0.0	2.6	4.5	0.3	0.5	40.8	70.6	57.7	100.0
Mar	15.4	25.4	0.0	0.0	2.8	4.6	0.3	0.5	42.3	69.5	60.8	100.0
Abr	14.8	22.5	0.0	0.0	3.0	4.6	0.3	0.5	47.7	72.5	65.8	100.0
May	15.2	21.9	0.0	0.0	2.9	4.1	0.3	0.5	51.2	73.5	69.5	100.0
Jun	14.6	21.6	0.0	0.0	3.0	4.5	0.4	0.5	49.7	73.4	67.7	100.0
Jul	16.4	22.0	0.0	0.0	2.7	3.7	1.3	1.8	54.1	72.6	74.5	100.0
Ago	16.2	22.0	0.0	0.0	2.8	3.8	0.4	0.5	54.1	73.7	73.5	100.0
Sep	11.8	18.7	0.0	0.0	2.6	4.1	0.4	0.6	48.5	76.7	63.2	100.0
Oct	12.3	18.2	0.0	0.0	2.8	4.2	0.5	0.8	52.2	76.9	67.9	100.0
Nov	12.4	18.4	0.0	0.0	2.8	4.2	0.3	0.4	51.7	76.9	67.2	100.0
Dic	15.6	22.3	0.0	0.0	3.0	4.3	0.6	0.9	50.7	72.6	69.8	100.0
2012 Ene	19.4	24.1	0.0	0.0	4.0	4.9	0.4	0.5	56.7	70.5	80.4	100.0
Feb	24.4	28.2	0.0	0.0	4.4	5.0	0.4	0.4	57.3	66.3	86.3	100.0
Mar	25.3	28.2	0.0	0.0	5.1	5.7	0.3	0.3	59.0	65.8	89.7	100.0
Abr	26.4	28.7	0.0	0.0	6.2	6.7	0.4	0.4	59.1	64.2	92.1	100.0
May	21.7	26.0	0.0	0.0	5.6	6.7	0.3	0.4	55.7	66.9	83.3	100.0
Jun	23.9	26.3	0.0	0.0	5.8	6.4	0.3	0.3	61.1	67.0	91.1	100.0
Jul	26.9	27.6	0.0	0.0	5.5	5.7	0.3	0.3	64.7	66.4	97.4	100.0
Ago	29.7	29.5	0.0	0.0	5.6	5.6	0.3	0.3	65.1	64.6	100.8	100.0
Sep	29.6	27.4	0.0	0.0	6.2	5.7	0.3	0.2	72.1	66.7	108.1	100.0
Oct	28.7	26.4	0.0	0.0	6.5	5.9	0.3	0.3	73.4	67.4	109.0	100.0
Nov	29.2	25.7	0.0	0.0	6.6	5.8	0.3	0.3	77.8	68.3	114.0	100.0
Dic	38.4	31.7	0.0	0.0	6.9	5.7	0.4	0.3	75.4	62.3	121.2	100.0
2013 Ene	39.2	30.9	0.0	0.0	7.5	5.9	0.4	0.3	80.0	62.9	127.1	100.0
Feb	37.6	29.5	0.0	0.0	8.3	6.5	0.3	0.3	81.5	63.8	127.7	100.0
Mar	38.8	28.4	0.0	0.0	9.6	7.1	0.5	0.4	87.5	64.2	136.4	100.0
Abr	36.7	26.0	0.0	0.0	10.4	7.4	0.7	0.5	93.1	66.1	141.0	100.0
May	36.3	26.8	0.0	0.0	9.6	7.1	0.7	0.5	88.6	65.6	135.2	100.0
Jun	38.2	29.3	0.0	0.0	8.6	6.6	0.5	0.4	82.9	63.7	130.2	100.0
Jul	38.3	28.9	0.0	0.0	7.8	5.9	0.6	0.5	85.8	64.7	132.6	100.0
Ago	35.0	27.8	0.0	0.0	6.6	5.3	0.5	0.4	83.8	66.6	125.9	100.0
Sep	36.8	28.0	0.0	0.0	6.5	4.9	0.5	0.4	88.0	66.7	131.8	100.0
Oct	34.3	26.0	0.0	0.0	6.9	5.2	0.5	0.4	90.2	68.4	131.9	100.0
Nov	34.6	25.8	0.0	0.0	7.4	5.5	0.6	0.5	91.3	68.2	134.0	100.0
Dic	45.8	32.6	0.0	0.0	6.7	4.8	0.4	0.3	87.3	62.3	140.3	100.0
2014 Ene	41.8	30.6	0.0	0.0	6.0	4.4	0.5	0.3	88.1	64.6	136.4	100.0
Feb	46.8	32.6	0.0	0.0	6.4	4.4	0.5	0.3	90.1	62.7	143.8	100.0
Mar	45.7	31.5	0.0	0.0	6.8	4.7	0.5	0.3	91.8	63.4	144.8	100.0
Abr	39.8	28.4	0.0	0.0	7.1	5.1	0.4	0.3	92.8	66.2	140.2	100.0
May	43.9	29.6	0.0	0.0	6.6	4.5	0.5	0.3	97.3	65.6	148.2	100.0
Jun	50.0	33.0	0.0	0.0	7.2	4.7	0.4	0.3	94.0	62.0	151.7	100.0
Jul	48.4	31.7	0.0	0.0	8.1	5.3	0.4	0.3	95.5	62.7	152.4	100.0
Ago	45.1	29.9	0.0	0.0	8.6	5.7	0.4	0.3	96.6	64.1	150.7	100.0
Sep	43.9	29.6	0.0	0.0	8.7	5.9	0.4	0.3	95.3	64.3	148.3	100.0
Oct	42.6	28.7	0.0	0.0	8.6	5.8	0.3	0.2	97.1	65.3	148.6	100.0
Nov	46.3	30.3	0.0	0.0	8.8	5.7	0.2	0.2	97.5	63.8	152.8	100.0
Dic	42.5	29.5	0.0	0.0	8.4	5.8	0.2	0.1	92.8	64.5	143.9	100.0

1/ Incluye Bonos IPAB.

*/ Menos de 50 millones de dólares.

Cuadro A 66
Posición de Deuda Externa Bruta
Clasificación por residencia ^{1/}
Saldos a fin de periodo

Conceptos	Millones de Dólares			Por ciento del PIB		
	2013	2014 ^{2/}	Diferencia	2013	2014 ^{2/}	Diferencia
TOTAL (I + II + III + IV)	254,747.2	279,860.6	25,113.4	19.87	23.16	3.29
TOTAL AJUSTADA (I + II + III + IV + V)	391,540.0	420,499.6	28,959.6	30.54	34.80	4.27
SECTOR PÚBLICO (I + 3.3 + 4.2.1)	134,435.9	147,665.8	13,229.9	10.49	12.22	1.74
I. Gobierno Federal ^{2/}	72,180.4	78,573.4	6,393.0	5.63	6.50	0.87
II. Autoridad Monetaria	0.0	0.0	0.0	0.00	0.00	0.00
III. Sector Bancario	26,528.1	29,027.1	2,499.0	2.07	2.40	0.33
3.1 Banca Comercial ^{3/}	16,544.1	17,845.7	1,301.6	1.29	1.48	0.19
3.2 Otras Sociedades de Depósito ^{4/}	1,086.6	1,652.1	565.5	0.08	0.14	0.05
3.3 Banca de Desarrollo ^{2/}	8,897.4	9,529.3	631.9	0.69	0.79	0.09
IV. Otros Sectores	156,038.7	172,260.1	16,221.4	12.17	14.26	2.09
4.1 Sociedades Financieras No Bancarias ^{5/}	0.0	0.0	0.0	0.00	0.00	0.00
4.2 Sociedades No Financieras	156,038.7	172,260.1	16,221.4	12.17	14.26	2.09
4.2.1 Organismos y Empresas Públicas ^{2/}	53,358.1	59,563.1	6,205.0	4.16	4.93	0.77
4.2.2 Sector Privado ^{6/}	102,680.6	112,697.0	10,016.4	8.01	9.33	1.32
4.2.3 IPAB ^{7/}	0.0	0.0	0.0	0.00	0.00	0.00
V. Ajustes (5.1-5.2+5.3+5.4+5.5)	136,792.8	140,639.0	3,846.2	10.67	11.64	0.97
5.1 Deuda en Moneda Nacional en Poder de No Residentes ^{8/}	140,282.2	143,857.7	3,575.5	10.94	11.91	0.97
5.2 Deuda en Moneda Extranjera en Poder de Residentes ^{9/}	4,609.5	4,182.8	-426.7	0.36	0.35	-0.01
5.3 Pasivos de Residentes Mexicanos con Agencias ^{10/}	1,031.4	887.9	-143.5	0.08	0.07	-0.01
5.4 Pemex-Pidiregas ^{11/}	0.0	0.0	0.0	0.00	0.00	0.00
5.5 Otros Pasivos con No Residentes ^{12/}	88.7	76.2	-12.5	0.01	0.01	0.00

p/ Cifras preliminares. Para obtener los porcentajes respecto al producto se empleó el PIB del último trimestre del año y el tipo de cambio para solventar obligaciones pagaderas en moneda extranjera (FIX), de fin de periodo.

1/ Las estadísticas de deuda externa bruta son compiladas por el Banco de México y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP). Con el propósito de apegarse al marco conceptual propuesto en el manual "External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users" (2003), publicado por el FMI, y, al mismo tiempo, facilitar la comparación con las cifras oficiales (publicadas por la SHCP, disponibles en www.shcp.gob.mx), el cuadro presenta las estadísticas oficiales de deuda externa pública mexicana y los ajustes realizados para cumplir las especificaciones de las Normas Especiales de Divulgación de Datos (NEED) con relación al criterio de residencia.

2/ Toda la información relacionada con el sector público (gobierno federal, banca de desarrollo y organismos y empresas públicos) está clasificada de acuerdo al criterio de "usuario".

3/ A diferencia de las estadísticas oficiales, estos datos no incluyen la deuda de las agencias con otras entidades no residentes. La razón de la exclusión es que el manual "External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users" (2003), publicado por el FMI, considera a las agencias como no residentes. Adicionalmente, es importante señalar que los datos presentados incluyen intereses devengados no pagados.

4/ Incluye: arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero, sociedades financieras de objeto limitado, sociedades de ahorro y préstamo, uniones de crédito y sociedades de inversión.

5/ Incluye: compañías de seguros, almacenes de depósito, casas de bolsa y afianzadoras. Debido a que las estadísticas oficiales no incluyen este rubro, se reporta como cero. Sin embargo la sección de ajustes toma en cuenta los pasivos de estos auxiliares financieros con no residentes.

6/ La fuente de los préstamos de corto y largo plazo es la encuesta del Banco de México "Outstanding Consolidated Claims on Mexico", la cual es aplicada a bancos extranjeros. Debido a que las estadísticas oficiales de deuda privada usan como fuente la información del deudor, las cifras pueden no coincidir con las publicaciones de la SHCP.

7/ Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB). Debido a que las estadísticas oficiales no incluyen este rubro, se reporta como cero. Sin embargo la sección de ajustes toma en cuenta los pasivos del IPAB con no residentes.

8/ Corresponde a la tenencia de Cetes, Bonos, Bonos de tasa fija, Udibonos, Brems, Bpas y Bpat por parte de no residentes.

9/ Bonos del gobierno federal emitidos en moneda extranjera en poder de residentes mexicanos.

10/ Corresponde a los pasivos de residentes mexicanos con agencias de la banca comercial en el extranjero. Incluye tanto préstamos directos como la tenencia de agencias de bonos emitidos por residentes mexicanos.

11/ Los Pidiregas son un mecanismo que ha sido empleado para financiar proyectos petroleros y energéticos estratégicos de largo plazo desde 1995. Este rubro no incluye la deuda asociada con Pidiregas de CFE, porque se asume que esa deuda ya ha sido contabilizada en el sector privado. Si este supuesto no fuera correcto, la deuda externa bruta asociada con estos proyectos se estaría subestimando. A partir de 2009 se canceló el esquema de Pidiregas de Pemex, con lo que la inversión de esta empresa es financiada con recursos o endeudamiento propios, y por lo tanto, contabilizada como inversión presupuestaria.

12/ Incluye depósitos en Banco de México, tanto de organismos financieros internacionales como de bancos centrales extranjeros.

Fuente: Banco de México y SHCP.

Balance General



BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 MILLONES DE PESOS

<u>ACTIVO</u>		<u>PASIVO Y CAPITAL CONTABLE</u>	
RESERVA INTERNACIONAL	\$ 2,848,611	BASE MONETARIA	\$ 1,062,893
ACTIVOS INTERNACIONALES	2,884,623	BILLETES Y MONEDAS EN CIRCULACIÓN	1,062,892
PASIVOS A DEDUCIR	-36,012	DEPÓSITOS BANCARIOS EN CUENTA CORRIENTE	1
		DEPÓSITOS EN CUENTA CORRIENTE DEL GOBIERNO FEDERAL	268,814
CRÉDITO AL GOBIERNO FEDERAL	0	OTROS DEPÓSITOS DEL GOBIERNO FEDERAL	48,365
		PASIVOS DE REGULACIÓN MONETARIA	1,534,126
TENENCIA DE VALORES	17,307	DEPÓSITOS DE REGULACIÓN MONETARIA	1,479,121
VALORES GUBERNAMENTALES	0	VALORES GUBERNAMENTALES	1,214,128
VALORES IPAB	17,307	INSTITUCIONES BANCARIAS	264,993
		BONOS DE REGULACIÓN MONETARIA	55,005
CRÉDITO A INSTITUCIONES BANCARIAS Y DEUDORES POR REPORTO	222,705	OTROS DEPÓSITOS DE INSTITUCIONES BANCARIAS Y ACREEDORES POR REPORTO	0
		FONDO MONETARIO INTERNACIONAL	0
PARTICIPACIONES EN ORGANISMOS FINANCIEROS INTERNACIONALES	10,834	ASIGNACIONES DE DERECHOS ESPECIALES DE GIRO	60,894
		OTROS PASIVOS	68,626
INMUEBLES, MOBILIARIO Y EQUIPO	3,473	SUMA PASIVO	3,043,718
		CAPITAL	8,603
OTROS ACTIVOS	12,486	RESERVAS DE CAPITAL	31,646
		PÉRDIDAS DE EJERCICIOS ANTERIORES	0
SUMA ACTIVO	\$ 3,115,416	REMANENTE DE OPERACIÓN DEL EJERCICIO	31,449
		SUMA CAPITAL CONTABLE	71,698
		SUMA PASIVO Y CAPITAL CONTABLE	\$ 3,115,416

CUENTAS DE ORDEN \$23,359,434

El presente estado ha sido preparado de acuerdo con los requerimientos de información financiera prescritos en la Ley y el Reglamento Interior del Banco de México, y en apego a lo dispuesto en las Normas de Información Financiera de Banco de México, las cuales cuentan con la opinión favorable del Consejo Mexicano de Normas de Información Financiera, A.C. sobre su total convergencia con las Normas de Información Financiera nacionales, excepto por aquellos casos en los que la Ley del Banco de México dicta un tratamiento distinto. En cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 38 del Reglamento, la Reserva Internacional corresponde a la definición que se contiene en el artículo 19 de la Ley; los Valores Gubernamentales se presentan netos de las tenencias de esos títulos después de descontar los depósitos de regulación monetaria, sin considerar en este rubro los valores adquiridos o transmitidos mediante reportos, y en caso de saldo acreedor, éste se ubica en el rubro Depósitos de Regulación Monetaria; los Valores IPAB corresponden a títulos del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario adquiridos por Banco de México; el Crédito a Instituciones Bancarias y Deudores por Reporto incluye a la Banca Múltiple, la Banca de Desarrollo y operaciones de reporto. Los saldos en moneda extranjera se valorizaron al tipo de cotización del día.

DRA. LORENZA MARTÍNEZ TRIGUEROS
DIRECTORA GENERAL DE SISTEMAS DE PAGOS
Y SERVICIOS CORPORATIVOS

DR. AGUSTÍN GUILLERMO CARSTENS CARSTENS
GOBERNADOR

C.P.C. JUAN MANUEL SÁNCHEZ RAMÍREZ
DIRECTOR DE CONTABILIDAD, PLANEACIÓN Y
PRESUPUESTO



BANCO DE MÉXICO

Abril 2015

www.banxico.org.mx