
PRESENTACIÓN

En cumplimiento con lo dispuesto en la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, la Ley General de Deuda Pública, así como en la Ley de Ingresos y el Presupuesto de Egresos de la Federación para el ejercicio fiscal de 2014 y en línea con el compromiso de la Administración del Presidente de la República, Lic. Enrique Peña Nieto, de consolidar la estabilidad macroeconómica, contar con finanzas públicas sanas y hacer un uso responsable del endeudamiento público, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público da a conocer los Informes sobre la Situación Económica y las Finanzas Públicas, así como el Informe de la Deuda Pública correspondientes al primer trimestre de 2014.

Estos informes se complementan con los anexos de finanzas públicas y de deuda pública, en los que se incluye información relevante específica, así como sus correspondientes apéndices estadísticos.

I. INFORME SOBRE LA SITUACIÓN ECONÓMICA

I.1 Introducción

Los resultados de los principales indicadores macroeconómicos apuntan a que durante el primer trimestre de 2014, la economía mexicana aceleró su ritmo de crecimiento con respecto al trimestre anterior. Asimismo, la información disponible sugiere que la economía está fortaleciendo su recuperación conforme avanza el año, lo que coincide con las previsiones de la Secretaría y de analistas privados.

En el entorno externo destacó que la actividad económica global parece estar mejorando, si bien a un ritmo menor que el anticipado a finales de 2013. En particular, el Producto Interno Bruto (PIB) de los Estados Unidos durante el primer trimestre del año tuvo un menor dinamismo en comparación con el trimestre previo debido, en parte, a los efectos de un invierno atípicamente desfavorable. Sin embargo, las perspectivas de crecimiento para el resto del año son mejores: se estima que en 2014 la economía de Estados Unidos crecerá 2.7 por ciento, mayor que el incremento de 1.9 por ciento observado durante 2013. En los mercados financieros internacionales el comportamiento fue más estable que lo registrado en la segunda mitad de 2013, aunque aún existe incertidumbre relacionada con la política monetaria de los Estados Unidos.

No obstante el menor dinamismo de la economía estadounidense, las exportaciones no petroleras de México crecieron a una tasa anual mayor que la del trimestre anterior. Por otro lado, la demanda interna continuó expandiéndose. Los aumentos del consumo y de la inversión reflejaron la generación de empleos formales, el aumento en el otorgamiento de crédito y el gasto del gobierno federal, especialmente el destinado a inversión en infraestructura.

En el primer trimestre del año, se observaron indicios de una mayor recuperación económica en México. En particular, en febrero de 2014 el IGAE registró un crecimiento anual de 1.7 por ciento, el mayor en los últimos siete meses. Lo anterior reflejó un mayor desempeño de las actividades agropecuarias, así como las de servicios.

I.2 Producción y Empleo

I.2.1 Producción

Durante el cuarto trimestre de 2013, el PIB registró un crecimiento anual de 0.7 por ciento en términos reales. Al considerar la estacionalidad, el PIB registró un incremento de 0.2 por ciento con respecto al trimestre anterior. Se observaron los siguientes resultados por sector:

- La producción de las actividades primarias disminuyó a una tasa anual de 0.3 por ciento. Esta evolución fue consecuencia de la menor producción de cultivos como caña de azúcar, maíz en grano, naranja, cebolla, mango, plátano y chile verde. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que este sector creció a una tasa trimestral de 0.2 por ciento.
- La producción industrial se redujo a un ritmo anual de 0.4 por ciento como resultado, en gran medida, de la menor actividad de edificación, obras de ingeniería civil u obra pesada, extracción de petróleo y gas y productos a base de minerales no metálicos. Al excluir el efecto estacional, la producción industrial no mostró cambio en relación con el trimestre anterior.
- La oferta de servicios tuvo una expansión anual de 1.3 por ciento, impulsada por el desempeño de las actividades de comercio; inmobiliarias y de alquiler; apoyo a los negocios y manejo de desechos y servicios de remediación; así como transportes, correos y almacenamiento. De acuerdo con cifras ajustadas por estacionalidad, los servicios crecieron a una tasa trimestral de 0.2 por ciento.

PRODUCTO INTERNO BRUTO, 2011-2013 ^{P./}

(Variación % anual)

	Anual			2011	2012				2013			
	2011	2012	2013	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Total	4.0	3.9	1.1	4.2	4.8	4.4	3.1	3.3	0.6	1.6	1.4	0.7
Agropecuario	-2.3	7.3	0.3	0.2	5.8	13.5	0.0	8.5	-2.2	2.5	0.8	-0.3
Industrial	3.4	2.6	-0.7	3.8	4.0	3.4	2.3	0.8	-1.7	-0.3	-0.5	-0.4
Minería	-0.4	0.8	-1.7	1.9	0.9	0.4	1.7	0.3	-1.8	-2.1	-1.9	-0.9
Electricidad	6.7	2.3	0.2	5.0	4.7	2.6	1.6	0.6	-1.0	0.2	0.9	0.8
Construcción	4.0	2.0	-4.5	4.5	2.9	3.5	2.0	-0.1	-3.0	-3.6	-6.6	-4.6
Manufacturas	4.6	3.8	1.4	4.2	5.9	4.8	2.9	1.4	-1.2	1.9	2.9	1.9
Servicios	4.6	4.5	2.1	4.7	5.2	4.6	3.7	4.5	2.1	2.6	2.5	1.3
Comercio	9.4	4.4	2.8	6.7	6.8	4.9	1.9	4.2	0.5	3.7	4.4	2.4
Transportes	4.0	4.4	1.5	3.9	6.4	4.7	3.3	3.2	0.6	1.8	2.2	1.2
Info. en medios masivos	4.2	16.4	5.5	7.5	16.3	14.3	13.8	20.9	11.1	6.5	5.1	0.1
Financieros y de seguros	7.1	8.5	3.8	8.5	9.7	9.8	8.7	6.2	3.8	7.2	3.1	1.4
Inmobiliarios y del alquiler	2.8	2.5	1.5	2.8	2.5	2.5	2.8	2.3	1.8	1.6	1.5	1.1
Resto	2.1	3.2	1.3	3.4	3.0	3.0	3.1	3.8	2.1	1.0	1.2	0.8

^{P./} Cifras preliminares. Fuente: INEGI.

Oferta Agregada

Durante el cuarto trimestre de 2013, las importaciones de bienes y servicios registraron una disminución anual de 0.3 por ciento en términos reales. Al eliminar el factor estacional, las importaciones de bienes y servicios se redujeron en 0.1 por ciento en relación con el trimestre previo. De esta manera, durante el periodo octubre-diciembre de 2013 la evolución del PIB y de las importaciones propició que la oferta agregada aumentara a un ritmo anual de 0.4 por ciento y registrara un crecimiento trimestral de 0.1 por ciento en cifras ajustadas por estacionalidad.

Demanda Agregada

- Durante el periodo octubre-diciembre de 2013 el consumo total se expandió a una tasa anual de 1.6 por ciento, como consecuencia de los crecimientos de sus componentes privado (1.5 por ciento) y público (2.1 por ciento). Al excluir el efecto estacional, el consumo total avanzó 0.1 por ciento en relación con el trimestre anterior.
- En el cuarto trimestre de 2013 la formación bruta de capital fijo disminuyó a una tasa anual de 3.0 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que la formación bruta de capital fijo aumentó a una tasa trimestral de 0.1 por ciento.
- Durante el periodo octubre-diciembre de 2013, el valor real de las exportaciones de bienes y servicios registró un incremento anual de 6.7 por ciento. A su interior, el valor real de las exportaciones no petroleras avanzó 8.4 por ciento, mientras que el de las petroleras se redujo a una tasa anual de 6.8 por ciento. Al excluir el factor estacional, el valor real de las exportaciones de bienes y servicios tuvo una contracción de 0.5 por ciento en relación con el trimestre anterior.

OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS, 2011-2013 P./

(Variación % anual)

	Anual			2011	2012				2013			
	2011	2012	2013	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Oferta	4.9	4.3	1.1	4.0	5.2	4.6	2.9	4.4	0.2	2.2	1.6	0.4
PIB	4.0	3.9	1.1	4.2	4.8	4.4	3.1	3.3	0.6	1.6	1.4	0.7
Importaciones	8.0	5.4	1.2	3.5	6.4	5.3	2.1	7.8	-1.3	4.1	2.3	-0.3
Demanda	4.9	4.3	1.1	4.0	5.2	4.6	2.9	4.4	0.2	2.2	1.6	0.4
Consumo	4.6	4.5	2.3	4.3	6.9	4.5	3.0	3.7	1.6	3.4	2.8	1.6
Privado	4.9	4.7	2.5	4.3	7.3	4.5	3.1	4.0	1.9	4.0	2.9	1.5
Público	2.5	3.3	1.1	4.2	4.3	4.4	2.5	2.0	0.2	0.1	2.0	2.1
Formación de capital	7.9	4.6	-1.8	7.5	6.0	5.0	4.1	3.4	-0.9	0.8	-3.7	-3.0
Privada	12.2	8.8	-1.0	13.3	10.5	8.4	8.6	8.0	0.8	2.8	-3.5	-3.6
Pública	-4.1	-9.2	-4.7	-7.8	-8.2	-6.2	-10.6	-11.5	-7.4	-6.6	-4.4	-0.8
Exportaciones	8.2	5.9	1.4	3.5	8.1	13.5	3.5	-1.1	-4.5	-1.8	5.6	6.7

P./ Cifras preliminares.

Fuente: INEGI.

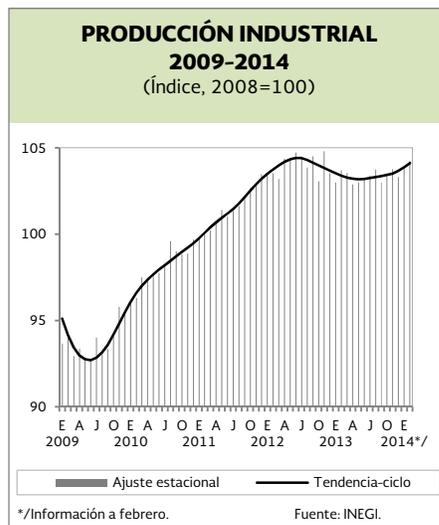
Evolución reciente

Durante el primer bimestre de 2014 el IGAE registró un incremento anual de 1.3 por ciento, lo que en cifras ajustadas por estacionalidad implicó un incremento bimestral de 0.4 por ciento. En particular, durante febrero de 2014 el IGAE tuvo un crecimiento anual de 1.7 por ciento, este crecimiento es el mayor en los últimos siete meses. Al eliminar la estacionalidad, el IGAE registró un incremento mensual de 0.54 por ciento, el mayor crecimiento mensual también en los últimos siete meses. A su interior, en el periodo enero-febrero el IGAE registró la siguiente evolución:



- Las actividades agropecuarias se incrementaron a una tasa anual de 5 por ciento, debido a la mayor producción de cultivos como maíz en grano, aguacate y naranja, entre otros. Al eliminar el factor estacional este sector tuvo un aumento de 3.2 por ciento en relación con el bimestre anterior.
- La producción industrial registró un crecimiento anual de 0.7 por ciento, el mayor incremento anual desde el bimestre septiembre-octubre de 2012. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que esta actividad se expandió a un ritmo bimestral de 0.6 por ciento. A su interior:
 - La minería aumentó a una tasa anual de 0.1 por ciento. Al excluir la estacionalidad, esta industria se redujo a una tasa bimestral de 0.1 por ciento.
 - La producción manufacturera se incrementó a un ritmo anual de 2.6 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que esta actividad creció 1.9 por ciento en relación con el bimestre anterior, la mayor expansión bimestral desde el periodo marzo-abril de 2010. Dentro de las manufacturas, durante el primer trimestre de 2014 la industria automotriz ensambló un total de 775 mil automóviles (crecimiento anual de 6.5 por ciento), la mayor fabricación en la historia para un periodo similar.

- Por otro lado, durante el periodo enero-marzo de 2014, el indicador de pedidos manufactureros se ubicó en 52.2 puntos en cifras ajustadas por estacionalidad, lo que se tradujo en un crecimiento de 0.2 puntos respecto al trimestre anterior. Debido a la construcción de este indicador, un valor mayor a 50 puntos señala que se espera que la actividad en las manufacturas continúe aumentando.



- Durante el primer bimestre de 2014, la construcción se redujo a una tasa anual de 2.7 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que este sector disminuyó 0.4 por ciento en relación con el bimestre previo. Sin embargo, en febrero la construcción tuvo un crecimiento mensual desestacionalizado de 1.24 por ciento, el segundo mayor incremento en los últimos doce meses.
- La generación de electricidad y suministro de agua y gas aumentó a una tasa anual de 0.2 por ciento. Al considerar el factor estacional, esta actividad se redujo 0.6 por ciento respecto al bimestre noviembre-diciembre de 2013.
- La oferta real de servicios tuvo una expansión anual de 1.5 por ciento. Al eliminar el factor estacional, este sector registró un crecimiento bimestral de 0.2 por ciento.

Por su parte, los indicadores de la demanda agregada han tenido la siguiente evolución:

- En el primer trimestre de 2014 el valor real de las ventas de los establecimientos afiliados a la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD) se redujo a un ritmo anual de 1.3 por ciento, y al excluir el efecto estacional estas ventas tuvieron una disminución trimestral de 0.2 por ciento. A su vez, durante el bimestre enero-febrero de 2014 la actividad comercial al mayoreo se incrementó a una tasa anual de 0.7 por ciento, en tanto que las ventas al menudeo disminuyeron a un ritmo anual de 1 por ciento. En cifras ajustadas por estacionalidad las ventas al mayoreo no presentaron

cambio alguno respecto al bimestre anterior, mientras que las ventas al menudeo se redujeron a una tasa bimestral de 2.2 por ciento.

- Durante el periodo enero-marzo de 2014 el índice de confianza del consumidor disminuyó a una tasa anual de 11.4 por ciento. Al excluir el factor estacional, este indicador se redujo a un ritmo trimestral de 4.7 por ciento. No obstante, se observa ya una recuperación en la confianza del consumidor, en marzo de 2014 tuvo un crecimiento mensual desestacionalizado de 4.7 por ciento, el mayor aumento mensual desde julio de 2009. En particular, el componente sobre la percepción para adquirir bienes durables tuvo un crecimiento mensual de 21.4 por ciento, el mayor crecimiento desde noviembre de 2002.
- En el mismo periodo, el indicador de confianza del productor se ubicó en 51.2 puntos en cifras ajustadas por estacionalidad, lo que se tradujo en una disminución de 0.2 puntos respecto al trimestre anterior. Este resultado, con un valor mayor a los 50 puntos, señala que los entrevistados esperan que la actividad en las manufacturas continúe aumentando, si bien a un ritmo menor.
- Durante enero de 2014 la formación bruta de capital fijo registró una disminución anual de 2.4 por ciento: la realizada en maquinaria y equipo nacional se redujo 4.8 por ciento, la compra de maquinaria importada se contrajo en 0.6 por ciento, en tanto que la inversión en construcción disminuyó 2.7 por ciento. Al excluir la estacionalidad, la formación bruta de capital fijo se redujo a una tasa mensual de 0.6 por ciento.
- Durante el primer trimestre de 2014, las exportaciones de mercancías aumentaron a una tasa anual de 2.9 por ciento en dólares nominales. Las exportaciones de bienes agropecuarios, extractivos y de manufacturas se expandieron a ritmos anuales de 9.4, 20.0 y 4.8 por ciento, en ese orden; mientras que las ventas al exterior de productos petroleros disminuyeron 10.8 por ciento. A su vez, las importaciones crecieron a una tasa anual de 3.0 por ciento. En particular, las exportaciones de febrero tuvieron un crecimiento mensual desestacionalizado de 5.1 por ciento, el mayor crecimiento mensual desde octubre de 2009; además, en marzo las exportaciones de manufacturas aumentaron a una tasa anual de 6.7 por ciento, la segunda más alta desde abril de 2013.

I.2.2 Empleo

Al 31 de marzo de 2014 el número de trabajadores afiliados al IMSS se ubicó en 16.8 millones de personas, nivel que representa un crecimiento anual de 500 mil plazas (3.1 por ciento). Por tipo de contrato, la afiliación permanente se incrementó en 398 mil trabajadores (79.5 por ciento del total) y la eventual lo hizo en 102 mil personas (20.5 por ciento del total).



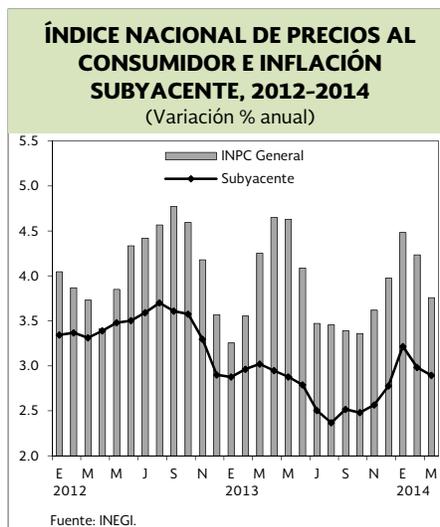
Durante el primer trimestre de 2014 la tasa de desocupación nacional se ubicó en 4.8 por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA), mientras que un año antes fue de 4.9 por ciento. Al eliminar el factor estacional, la desocupación nacional se situó en 5 por ciento, cifra mayor en 0.2 puntos porcentuales con respecto a la del trimestre anterior. Asimismo, durante el periodo enero-marzo la tasa de subocupación se ubicó en 8.4 por ciento de la Población Ocupada.

Por su parte, durante el primer trimestre de 2014 la desocupación en las principales áreas urbanas fue de 6 por ciento de la PEA, tasa que implica un crecimiento anual de 0.1 puntos porcentuales. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que la desocupación urbana se situó en 6 por ciento, en tanto que en el trimestre previo fue de 5.5 por ciento.

I.3 Precios y salarios

I.3.1 Inflación

Durante el primer trimestre de 2014, la inflación general anual mostró una tendencia decreciente, por encima del rango de inflación de Banco de México. El nivel observado en los primeros dos meses del año se atribuyó a una serie de ajustes en precios públicos y a la entrada en vigor de las modificaciones tributarias aprobadas el año anterior. Conforme a lo previsto, los aumentos de precios se concentraron sólo en algunos energéticos y tarifas autorizadas por el Gobierno y en los productos impactados directamente por las medidas fiscales, como por ejemplo los productos con alto contenido calórico, por lo que no se observó un alza generalizado de precios. Así, el efecto en precios del ajuste fiscal fue de carácter transitorio y no se anticipa que afecten el proceso de formación de precios en la economía. De esta forma, las expectativas inflacionarias para 2015 y para el mediano plazo se mantienen estables y ancladas al objetivo establecido por el Banco de México (3 por ciento +/- un punto porcentual).



En marzo de 2014, la inflación general anual se ubicó en 3.76 por ciento, lo que significó un decremento de 21 puntos base respecto a la cifra registrada en diciembre de 2013 (3.97 por ciento). El comportamiento observado del índice general de precios se explica por el menor ritmo de crecimiento del componente no subyacente.

- La inflación subyacente anual aumentó en 11 puntos base durante el primer trimestre del año, al pasar de 2.78 por ciento en diciembre de 2013 a 2.89 por ciento en marzo de 2014. Lo anterior se debió a la mayor inflación registrada en el subíndice de las mercancías. Dentro del componente subyacente se observó lo siguiente:
 - La inflación anual de las mercancías se ubicó en 2.88 por ciento en marzo de 2014, lo que implicó un incremento de 99 puntos base respecto a diciembre de 2013 (1.89 por ciento). Asimismo, se observó un mayor ritmo de crecimiento tanto en el rubro de alimentos, bebidas y tabaco como en el de mercancías no alimenticias.
 - La inflación anual de los servicios fue de 2.9 por ciento en marzo de 2014, decreciendo en 64 puntos base con respecto a diciembre de 2013 (3.54 por ciento), debido, principalmente, a la menor inflación reportada en el grupo de los servicios distintos a educación y vivienda.
- La inflación no subyacente registró una variación anual de 6.54 por ciento en marzo de 2014, equivalente a una disminución de 130 puntos base con respecto a diciembre de 2013 (7.84 por ciento). Ello se explica, fundamentalmente, por la disminución exhibida en los precios de algunas frutas y verduras. Dentro del componente no subyacente se observó lo siguiente:
 - La inflación anual de los productos agropecuarios decreció en 518 puntos base, al pasar de 6.67 a 1.49 por ciento de diciembre de 2013 a marzo de 2014, como resultado de la

disipación de los choques climáticos que restringieron de manera importante la oferta de algunas verduras, en particular del jitomate, en el trimestre anterior.

- La inflación anual de los energéticos y tarifas autorizadas por el Gobierno se incrementó en 108 puntos base, al pasar de 8.65 por ciento en diciembre de 2013 a 9.73 por ciento en marzo de 2014, debido a ajustes en los precios de los energéticos y a aumentos en las tarifas del transporte público en distintas localidades del país.

INFLACIÓN INPC

	Inflación Anual Dic 13 / Dic 12	Inflación Anual Mar 14 / Mar 13
Inflación INPC	3.97	3.76
Subyacente	2.78	2.89
Mercancías	1.89	2.88
Alimentos, Bebidas y Tabaco	2.67	4.58
Mercancías no Alimenticias	1.26	1.52
Servicios	3.54	2.90
Vivienda	2.19	2.24
Educación (Colegiaturas)	4.42	4.39
Otros Servicios	4.69	3.17
No Subyacente	7.84	6.54
Agropecuarios	6.67	1.49
Frutas y Verduras	13.89	-2.81
Pecuarios	2.43	4.14
Energéticos y Tarifas Autorizadas por el Gobierno	8.65	9.73
Energéticos	8.30	9.83
Tarifas Autorizadas por el Gobierno	9.32	9.55

Fuente: INEGI.

I.3.2 Salarios

Durante el periodo enero-marzo de 2014 los salarios contractuales de jurisdicción federal registraron un aumento de 4.2 por ciento en términos nominales.



En el bimestre enero-febrero de 2014 las percepciones reales por persona ocupada en la industria manufacturera tuvieron un crecimiento anual de 0.4 por ciento: los sueldos y las prestaciones sociales se incrementaron 2.1 y 0.7 por ciento, respectivamente; mientras que los salarios se redujeron 0.5 por ciento. Durante el mismo periodo las remuneraciones reales del personal ocupado en los establecimientos comerciales al mayoreo crecieron a una tasa anual de 2.9 por ciento, mientras que en los establecimientos al menudeo disminuyeron a un ritmo anual de 1.1 por ciento.

Durante el bimestre enero-febrero de 2014 la productividad de la mano de obra en la industria manufacturera creció a una tasa anual de 0.5 por ciento, en tanto que los costos unitarios de la mano de obra en esta industria se incrementaron a un ritmo anual de 0.5 por ciento.

1.4 Entorno externo

1.4.1 Actividad económica global

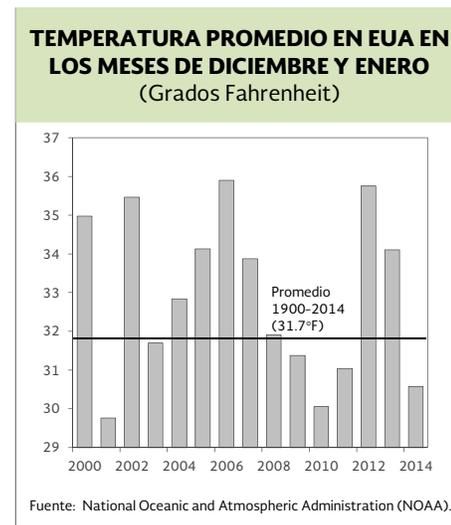
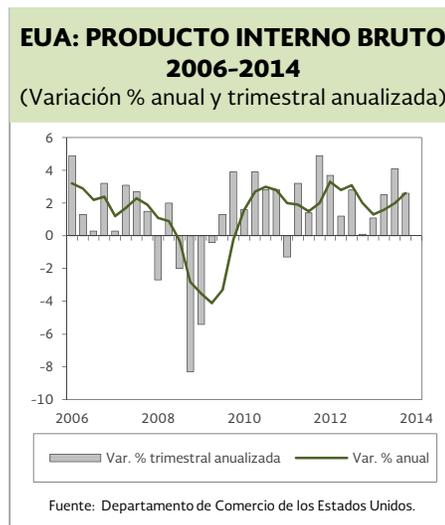
Durante el primer trimestre de 2014 la actividad económica global continuó mostrando una recuperación moderada, impulsada principalmente por la recuperación observada en las economías avanzadas. Dentro de este último grupo de países, destaca un menor dinamismo en la actividad económica estadounidense durante los primeros dos meses de 2014, como consecuencia de un invierno atípicamente frío que inició en diciembre de 2013. No obstante, los efectos del clima en la economía de los Estados Unidos se han disipado y se espera que ésta continúe con un mayor dinamismo. En la zona del euro, la economía continuó recuperándose lentamente con una alta tasa de desempleo y con riesgos deflacionarios.

Por su parte, las economías emergentes continuaron creciendo, aunque a un menor ritmo que en años anteriores. Por un lado, la recuperación de la demanda proveniente de economías

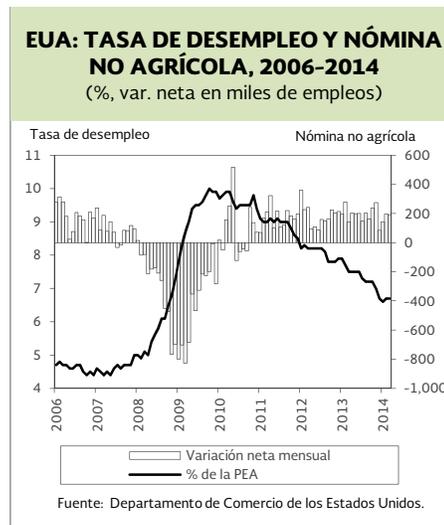
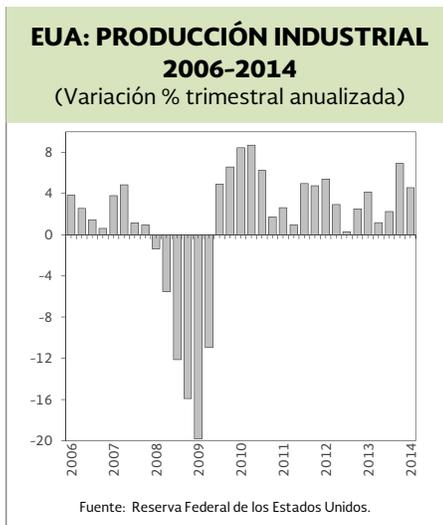
avanzadas, aunado a la depreciación de las monedas de algunos países emergentes, impulsó su sector exportador. Sin embargo, los desbalances macroeconómicos en algunos países, la débil demanda interna y la falta de reformas estructurales continuaron afectando el crecimiento en la mayoría de estas economías.

Estados Unidos

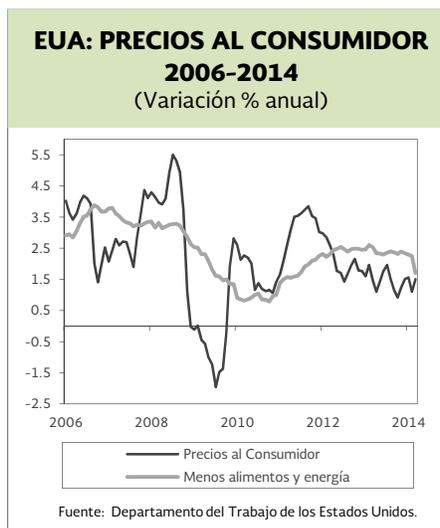
- Los últimos datos del PIB de Estados Unidos muestran una ligera desaceleración durante el cuarto trimestre de 2013. Esto como resultado, principalmente, de un menor crecimiento en inversión. En dicho trimestre, el PIB se incrementó 2.6 por ciento a tasa trimestral anualizada, variación inferior a la del trimestre previo de 4.1 por ciento. Posteriormente, en enero y febrero de 2014, continuó el menor ritmo en la actividad económica estadounidense, como consecuencia de factores climatológicos. La mayoría de los indicadores económicos correspondientes a dichos meses resultaron menores a lo esperado, aumentando la incertidumbre sobre la recuperación en Estados Unidos. Sin embargo, diversos indicadores económicos correspondientes al mes de marzo de 2014 mostraron que estos efectos comenzaron a retroceder y que la actividad económica norteamericana continuará creciendo con mayor dinamismo.



- Durante el primer trimestre de 2014, la producción industrial disminuyó ligeramente su dinamismo al registrar un incremento trimestral anualizado de 4.6 por ciento frente al 6.9 por ciento del trimestre anterior. Por otro lado, se crearon 533 mil puestos de trabajo, 18 mil más que en el trimestre anterior. La tasa de desempleo se ubicó en 6.7 por ciento en marzo de 2014, mismo nivel que el observado en diciembre de 2013, mientras que la tasa de participación de la fuerza laboral aumentó de 62.8 a 63.2 por ciento en el periodo de referencia.

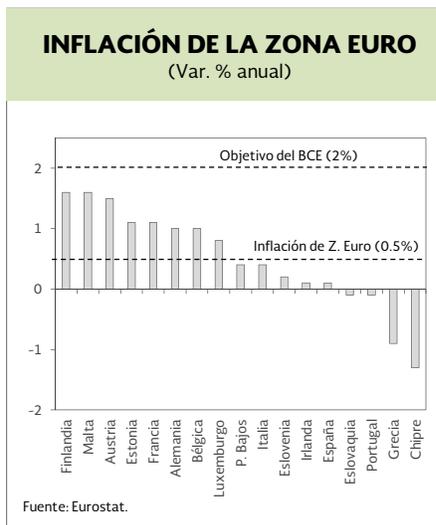


- En marzo de 2014, la inflación se ubicó en un nivel de 1.5 por ciento anual, permaneciendo por debajo del objetivo de la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) de 2 por ciento. Por su parte, la inflación subyacente se ubicó en 1.7 por ciento anual. El comportamiento en la inflación fue consecuencia de que la economía estadounidense continuó estando por debajo de su potencial, así como por menores presiones inflacionarias en alimentos y energéticos. Los precios de los alimentos y energéticos observaron una inflación de 1.7 y 0.4 por ciento anual, respectivamente.



Otras economías

- En la zona del euro, la mayoría de los países miembros han salido de la recesión.¹ La economía de la región creció a una tasa de 0.3 por ciento en el cuarto trimestre de 2014 respecto al trimestre previo, aunque la tasa de desempleo permaneció en un nivel elevado (11.9 por ciento en febrero de 2014). Se espera que el crecimiento económico mejore conforme se reduzca el ritmo de consolidación fiscal. Sin embargo, la demanda interna permanece débil como resultado de un estancamiento del crédito, derivado de la fragmentación de la banca que inhibe la transmisión de la política monetaria. En este contexto, la inflación en la zona del euro permanece en niveles bajos, situándose en 0.5 por ciento en marzo de 2014. Asimismo, se mantienen elevados los riesgos de una posible deflación, la cual podría resultar en tasas de interés reales más altas que podrían afectar la actividad económica y resultar en un mayor costo real del servicio de deuda en países que ya la enfrentan.²



- Durante el primer trimestre de 2014, las economías emergentes se desaceleraron, a pesar de que las depreciaciones cambiarias en la mayoría de estos países y la mejoría en la actividad económica en las naciones avanzadas contribuyeron a incrementar las exportaciones de estas economías. La débil demanda interna en las economías emergentes, en particular en China, se ha reflejado en una menor demanda de materias primas, lo cual disminuyó sus precios. Esto contribuyó a la moderación del crecimiento en economías exportadoras de materias primas, tales como Brasil y Chile. Asimismo, otros factores que limitaron el crecimiento de algunas de estas economías fueron la falta de reformas estructurales y los desbalances macroeconómicos.

¹ Sin embargo, Grecia, Estonia, Croacia, Chipre y Finlandia siguen mostrando tasas de crecimiento económico recesivas.

² Grecia, Chipre, Portugal y Eslovaquia.

Otras economías

- Durante el primer trimestre de 2014, las economías emergentes enfrentaron una mayor aversión al riesgo derivada de menores perspectivas de crecimiento, de desbalances macroeconómicos en algunos países, de conflictos geopolíticos y de factores idiosincráticos. Esta aversión provocó salidas de capitales y, como consecuencia, depreciaciones de tipo de cambio y mayores presiones inflacionarias. Ante este escenario, los siguientes bancos centrales aumentaron su tasa de interés de referencia:
 - El Banco Central de Brasil subió su tasa de interés de referencia en dos ocasiones, 50 puntos base el 15 de enero de 2014 y 25 puntos base el 26 de febrero de 2014, para hacer frente a las presiones inflacionarias. La inflación registró un incremento ubicándose en 5.6, 5.7 y 6.2 por ciento, en enero, febrero y marzo de 2014, respectivamente.
 - Por su parte, el Banco de la Reserva de India subió la tasa de interés en 25 puntos base a un nivel de 8 por ciento el 28 de enero de 2014. Lo anterior para hacer frente a las presiones inflacionarias. La inflación se ubicó en 8.3 por ciento en marzo de 2014.
 - El 29 de enero de 2014, el Banco Central de Sudáfrica subió la tasa de interés en 50 puntos base a 5.5 por ciento. La decisión se dio en un entorno de una fuerte aversión al riesgo en economías emergentes, lo que ocasionó una depreciación importante del Rand Sudafricano.
 - El Banco Central de Turquía aumentó abruptamente la tasa de interés en 550 puntos base a una tasa de 10 por ciento el 29 de enero de 2014. La decisión tuvo como objetivo frenar la depreciación de la Lira Turca que acumuló 8.8 por ciento al 24 de enero de 2014.
- En contraste, los siguientes bancos centrales decidieron reducir su tasa de interés de referencia para impulsar su actividad económica:
 - El 13 de marzo de 2014, el Banco Central de Chile redujo su tasa de interés en 25 puntos base a una tasa de 4 por ciento, en un entorno de bajo crecimiento (-0.1 por ciento trimestral en el cuarto trimestre de 2013) y bajas presiones inflacionarias (3.5 por ciento a tasa anual en marzo de 2014) tras la disminución en el precio de las materias primas.
 - El Banco Central de Hungría redujo su tasa de interés en 15 puntos base a un nivel de 2.70 por ciento en un intento por reactivar la economía que creció 0.5 en el último trimestre de 2013, esto en un contexto de una depreciación acumulada en 2014 de 3.2 por ciento.
- Por último, los siguientes bancos centrales mantuvieron su tasa de interés sin cambios:
 - Durante el primer trimestre de 2014, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo sus tasas de interés de referencia y no implementó nuevas medidas de política monetaria aun y cuando la inflación se situó en 0.5 por ciento en marzo de 2014. Sin embargo, en su junta del 3 de abril de 2014, dejó abierta la opción de implementar medidas de política monetaria no convencional para hacer frente al bajo nivel de inflación.

- El Banco de Inglaterra mantuvo la tasa de interés y su ritmo de compras de activos financieros intactos. De manera similar a la FED, el Banco de Inglaterra decidió actualizar su guía prospectiva de política monetaria. En su comunicado afirmó que continuarán las tasas de interés bajas dependiendo de la coyuntura económica sin especificar particulares. Dicho cambio obedece a que la tasa de desempleo se ubicó en 6.9 por ciento en febrero de 2014, por debajo del objetivo de desempleo que tenía el Banco de Inglaterra originalmente.
- En Japón, el Banco Central continuó con la expansión de su base monetaria y la compra de activos financieros en el mismo ritmo (1.4 billones de dólares en el transcurso de dos años). El programa denominado *Abenomics* ha logrado incrementar la inflación hacia el objetivo de 2 por ciento, situada en 1.5 por ciento en febrero de 2014, e impulsar la actividad económica (la producción industrial creció 7 por ciento a tasa anual en febrero de 2014).
- El Banco Central de China no modificó sus tasas de interés durante el tercer trimestre de 2014, pero el 17 de marzo de 2014 aumentó la banda de fluctuación del Yuan de 1 a 2 por ciento. Lo anterior para que la moneda oscilara con un comportamiento más estrecho al del mercado.

CAMBIO EN TASAS DE REFERENCIA DE BANCOS CENTRALES			
	Nivel actual (Por ciento)	Últimos cambios	
		Fecha	Movimiento (pb)
Brasil	11.00	2-abr-14	25
Chile	4.00	13-mar-14	-50
Hungría	2.70	18-feb-14	-15
India	8.00	28-ene-14	25
Turquía	10.00	29-ene-14	550
Sudáfrica	5.50	29-ene-14	50
Zona del euro	0.25	07-nov-13	-25
México	3.50	25-oct-13	-25
Reino Unido	0.50	05-mar-09	-50
Estados Unidos	0 a 0.25	16-dic-08	-100

Reciente aversión al riesgo hacia economías emergentes

Algunas economías emergentes han experimentado volatilidad en sus mercados financieros desde mayo de 2013 como consecuencia de un reajuste de las vulnerabilidades internas y externas percibidas por los inversionistas. Durante 2013, la volatilidad experimentada por dichas economías reflejó la expectativa de la normalización de la política monetaria no convencional estadounidense (a partir de la segunda mitad de 2013) y los desbalances macroeconómicos de algunas economías emergentes (desde julio hasta finales de diciembre de 2013). Durante el primer trimestre de 2014 se incrementó la volatilidad como consecuencia de factores idiosincráticos, conflictos geopolíticos y expectativas de crecimiento moderadas. Este apartado hace un recuento de las principales causas que resultaron en una mayor aversión al riesgo hacia economías emergentes y su impacto en los mercados financieros.

Causas del incremento en la aversión al riesgo

Se identificaron tres causas principales del aumento en la aversión al riesgo hacia economías emergentes: (i) factores idiosincráticos, (ii) conflictos geopolíticos y (iii) preocupaciones sobre las expectativas de menor crecimiento en China.

- Factores idiosincráticos:
 - Argentina: En un contexto de fuertes presiones inflacionarias, menores perspectivas de crecimiento para 2014, desbalances macroeconómicos y caída en las reservas internacionales, como resultado del pago de la deuda pública, el 22 de enero de 2014, el Banco Central de Argentina dejó de intervenir en el mercado cambiario. Lo anterior presionó al Peso Argentino a la baja (el 23 de enero de 2014 se depreció 18 por ciento) incrementando una aversión al riesgo hacia las economías emergentes.
 - Turquía: En el primer trimestre de 2014, Turquía siguió experimentando un entorno de desequilibrios macroeconómicos que, aunado a una situación política complicada asociada con un año electoral así como casos de corrupción, ha inyectado incertidumbre y deteriorado la percepción del país en los mercados financieros internacionales.
 - Venezuela: La economía venezolana presenta una inflación elevada, un alto déficit fiscal y un bajo nivel de reservas internacionales. Bajo este escenario, el gobierno venezolano modificó el sistema de control de cambio para crear un nuevo esquema de bandas, implicando una devaluación del Bolívar de 88 por ciento. Asimismo, el 12 de febrero de 2014, el país experimentó tensiones políticas que derivaron en numerosas protestas ciudadanas.

- Conflictos geopolíticos;
 - Ucrania-Rusia: Desde enero de 2014, se intensificó la volatilidad en los mercados financieros como consecuencia de la problemática política y económica del régimen ucraniano que culminó con la remoción (en febrero de 2014) del entonces presidente Víktor Yanukóvich. Posteriormente, el 1 de marzo de 2014, el presidente ruso Vladímir Putin logró la autorización parlamentaria para una intervención militar en la península de Crimea (territorio ucraniano con población mayormente rusa) bajo el argumento de proteger a la población rusa. El 16 de marzo de 2014, la población de Crimea llamó a referéndum, en el cual se votó a favor de una anexión a Rusia, la cual fue posteriormente autorizada por el Parlamento ruso. Recientemente, se han observado choques entre separatistas rusos y el gobierno de Ucrania en la región este del país, lo que ha aumentado el riesgo de una posible intervención militar rusa y ha incrementado la volatilidad en los mercados financieros globales.
- Expectativas de crecimiento:
 - China: El 22 de enero de 2014, el PMI manufacturero mostró una contracción no esperada, lo que agudizó la preocupación en los mercados financieros de una posible desaceleración económica mayor a la prevista. Asimismo, la contracción de la actividad manufacturera se reflejó en un menor ritmo del crecimiento del PIB, situándose en 7.4 por ciento a una tasa trimestral anualizada en el primer trimestre de 2014 (por debajo del objetivo del gobierno de 7.5 por ciento).
 - Estados Unidos: Debido al clima extraordinariamente frío, enero y febrero se caracterizaron por una desaceleración en la actividad económica. De esta forma, diversos indicadores de coyuntura resultaron por debajo de lo esperado. En particular, el PMI manufacturero (publicado el 23 de enero de 2014) y el ISM manufacturero (publicado el 3 de febrero de 2014) acentuaron el temor de los mercados financieros a una desaceleración mayor a la esperada.

Impacto en los mercados financieros emergentes

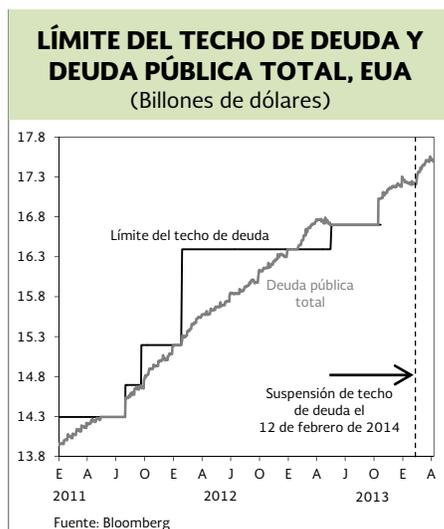
Durante el primer trimestre de 2014, como consecuencia de las causas previamente descritas, la mayoría de las economías emergentes experimentaron salidas de capitales, que a su vez depreciaron sus monedas y presionaron la inflación al alza. Asimismo, las tasas de interés de los bonos soberanos se incrementaron al aumentar el riesgo país en algunas economías emergentes. En particular, países como Argentina, Ucrania, Rusia y Turquía enfrentaron fuertes depreciaciones y alzas en las tasas de interés de los bonos soberanos debido a los factores idiosincráticos y conflictos geopolíticos antes mencionados. El resto de las economías emergentes con desequilibrios macroeconómicos, como India, Indonesia y Brasil, presenciaron un impacto moderado debido a una postura monetaria más restrictiva. Por su parte, México experimentó una volatilidad en menor proporción comparado con la mayoría de las economías emergentes, debido a sus fundamentos macroeconómicos sólidos, adecuados niveles de reservas internacionales y a las mejores perspectivas de crecimiento económico derivado de la aprobación de las reformas estructurales durante 2013.



I.4.3 Cambios de política económica

Estados Unidos

A principios del cuarto trimestre de 2013, la falta de acuerdos políticos en el Congreso de los Estados Unidos ocasionó que se retrasara la ampliación del techo de deuda, lo que generó volatilidad en los mercados financieros. Sin embargo, el 16 de octubre de 2013, se alcanzó un acuerdo y se extendió el techo de deuda hasta el 7 de febrero de 2014. Posteriormente, durante el primer trimestre de 2014, no se alcanzaron acuerdos en el Congreso para ampliar el techo de deuda previo al 7 de febrero. No obstante, la reacción de los mercados fue nula ya que el Tesoro continuaba teniendo capacidad de pago. Finalmente, el 12 de febrero de 2014, cinco días después de que terminara la suspensión del techo de deuda, el Congreso de los Estados Unidos logró un acuerdo para suspenderlo nuevamente hasta el 15 de marzo de 2015.



Otras economías

- En Japón, en aras de reducir la presión fiscal por el alto nivel de deuda, el gobierno aumentó el IVA a partir del 1 de abril de 2014 de 5 a 8 por ciento, el primer incremento en 17 años. Dicha política ocasionó que el consenso de economistas espere una caída del PIB para el segundo trimestre del 2014. Asimismo, el gobierno tiene pensado volver a aumentar el IVA de 8 a 10 por ciento en el cuarto trimestre de 2015.
- En Chile, el pasado 31 de marzo, se envió una reforma fiscal al Congreso para su discusión. El objetivo de la reforma es aumentar la recaudación y reducir la evasión de impuestos para financiar el déficit estructural. En este contexto, se envió un paquete de medidas que aumentarían gradualmente el ISR a las empresas, mientras lo reducirían a las personas físicas.

I.4.4 Cambios en las calificaciones soberanas

- Durante el primer trimestre de 2014, se modificó la calificación o perspectiva de deuda soberana de los siguientes países:

ACCIONES DE LAS AGENCIAS CALIFICADORAS: GLOBAL⁴

Fecha	Calificadora	Acción	País	Calificación soberana ⁵	Motivos
17-ene-14	Moody's	Incremento de la calificación soberana	Irlanda	Ba1 (estable) a Baa3 (positiva)	<ul style="list-style-type: none"> • Se espera que el crecimiento y la consolidación fiscal contribuyan a reducir la deuda del gobierno. • La reducción en sus programas de apoyo se ha llevado a cabo ordenadamente, se ha incrementado la solvencia y el acceso al mercado.
31-ene-14	Moody's	Reducción de la calificación soberana	Ucrania	Caa1 (negativa) a Caa2 (negativa)	<ul style="list-style-type: none"> • Incremento en las tensiones políticas y sociales. • Mayor demanda de moneda extranjera por parte de la población.
07-feb-14	Fitch Ratings	Reducción de la calificación soberana	Ucrania	B- (negativa) a CCC (negativa)	<ul style="list-style-type: none"> • La inestabilidad política se ha incrementado. • Las condiciones de financiamiento externo se han deteriorado. • Mayor incertidumbre con respecto a la política monetaria y cambiaria.
21-feb-14	Standard & Poor's	Reducción de la calificación soberana	Ucrania	CCC+ (negativa) a CCC (negativa)	<ul style="list-style-type: none"> • La situación política se ha deteriorado sustancialmente. • Incremento en la incertidumbre con respecto al apoyo financiero por parte de Rusia durante 2014. • Incertidumbre con respecto a la capacidad de pago del gobierno.
21-feb-14	Moody's	Incremento de la calificación soberana	España	Baa3 (estable) a Baa2 (positiva)	<ul style="list-style-type: none"> • Perspectivas de crecimiento económico sostenible. • Se han logrado reformas relevantes en el mercado laboral y en el sistema de pensiones. • Han mejorado las condiciones de financiamiento.
17-mar-14	Moody's	Reducción de la calificación soberana	Argentina	B3 (negativa) a Caa1 (estable)	<ul style="list-style-type: none"> • Deterioro de las reservas internacionales. • El entorno político dificulta la acumulación de mayores reservas.
24-mar-14	Standard & Poor's	Reducción de la calificación soberana	Brasil	BBB (estable) a BBB- (estable)	<ul style="list-style-type: none"> • La ejecución fiscal se mantendrá débil en un entorno de débil crecimiento durante los próximos años. • Poco margen de maniobra ante choques externos.
25-mar-14	Fitch Ratings	Reducción de la calificación soberana	Venezuela	B+ (negativa) a B (negativa)	<ul style="list-style-type: none"> • Incremento en la inestabilidad macroeconómica. • Hace falta implementar políticas para controlar la inflación y las distorsiones en el mercado cambiario.
28-mar-14	Moody's	Calificación soberana bajo observación negativa	Rusia	Baa1 (negativa)	<ul style="list-style-type: none"> • El conflicto con Ucrania puede ocasionar aversión al riesgo y menores perspectivas de crecimiento.

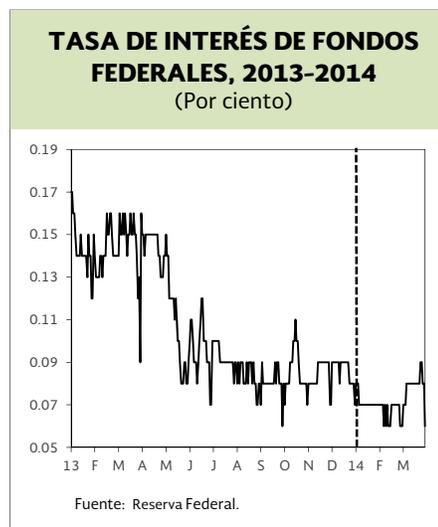
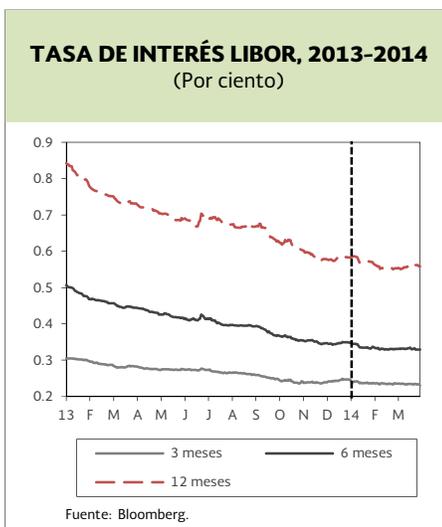
⁴ No incluye a México. Los cambios en la calificación soberana de México se encuentran en el apartado I.5 Sector financiero mexicano.

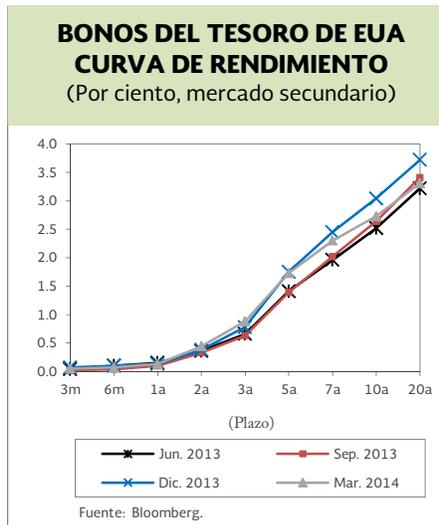
⁵ Calificación de la deuda de largo plazo denominada en moneda extranjera.

I.4.5 Evolución de las variables financieras internacionales

Tasas de interés

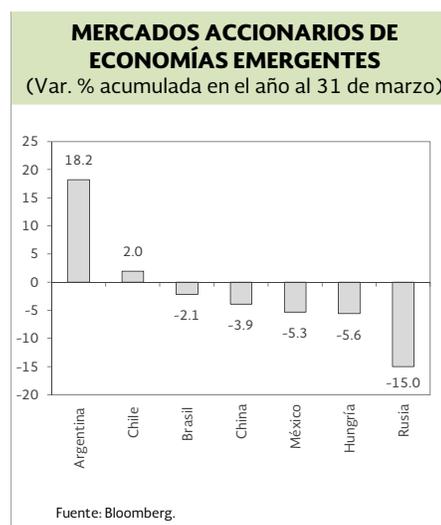
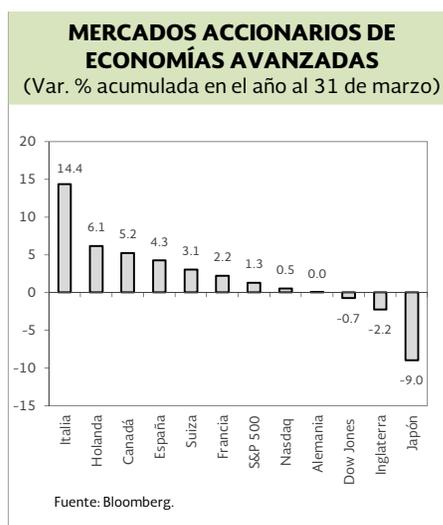
- Las tasas LIBOR y los bonos del Tesoro registraron ligeros movimientos a la baja:
 - Las tasas LIBOR a 3, 6 y 12 meses observaron movimientos a la baja en el primer trimestre de 2014, tras las mejores perspectivas de crecimiento en economías avanzadas. Al cierre del 31 de marzo de 2014, las tasas a 3, 6 y 12 meses disminuyeron en 2 puntos base, situándose en 0.23, 0.33 y 0.56 por ciento, respectivamente.
 - En general, los rendimientos de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos registraron movimientos a la baja a lo largo del primer trimestre de 2014, como consecuencia de una mayor demanda de activos libres de riesgo. Al cierre de este periodo, la curva de rendimiento de los bonos del gobierno estadounidense promedió 1.29 por ciento, 9 puntos base por debajo del promedio observado al cierre del cuarto trimestre de 2013 (1.38 por ciento).





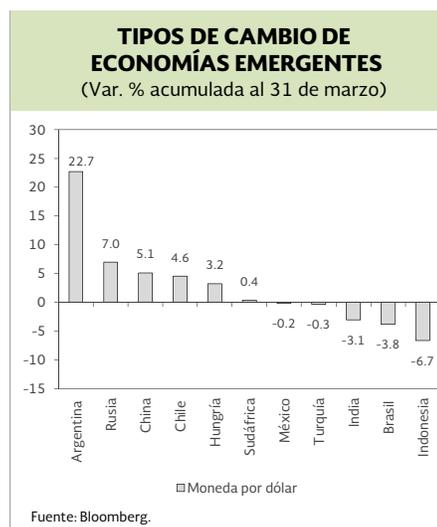
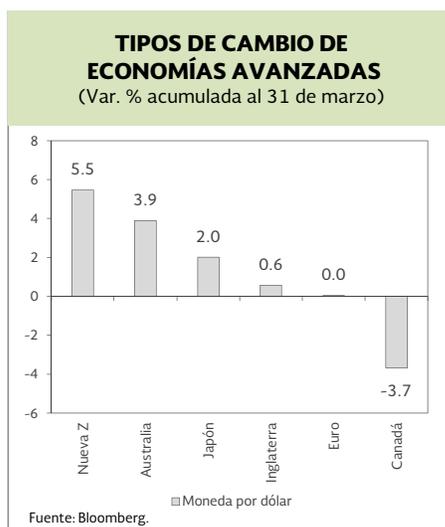
Índices accionarios

- En el primer trimestre de 2014, la mayoría de los índices accionarios emergentes presenciaron caídas como resultado de una mayor aversión al riesgo. En contraste, las mejores perspectivas de crecimiento en la zona del euro se reflejaron en un aumento en las bolsas europeas más importantes. En tanto, los principales índices accionarios estadounidenses mostraron un comportamiento mixto. Por un lado, el S&P y el Nasdaq subieron durante el primer trimestre de 2014 debido a resultados positivos en el cuarto trimestre de 2013; mientras que el Dow Jones no se recuperó al mismo ritmo que dichos índices tras la volatilidad registrada en este periodo.



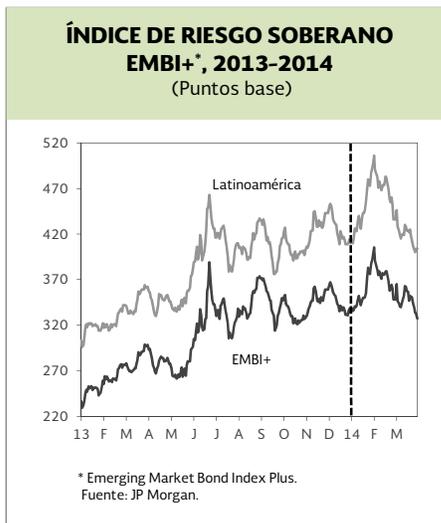
Tipo de cambio

- Durante el primer trimestre de 2014, el dólar mantuvo una tendencia a la apreciación con respecto a las principales monedas, tanto de economías avanzadas como emergentes.
- En el mismo periodo, destaca un fortalecimiento de las monedas de países emergentes en los que los bancos centrales implementaron una política monetaria restrictiva (i.e. Brasil, India, Indonesia, Sudáfrica y Turquía).
- Los países que experimentaron mayores depreciaciones de sus monedas fueron: Argentina, que devaluó su moneda tras la falta de reservas internacionales; Rusia, que experimentó una fuerte salida de capitales tras el conflicto con Ucrania, y Nueva Zelanda, que ha sido impactada por la desaceleración de la economía china, su principal socio comercial.



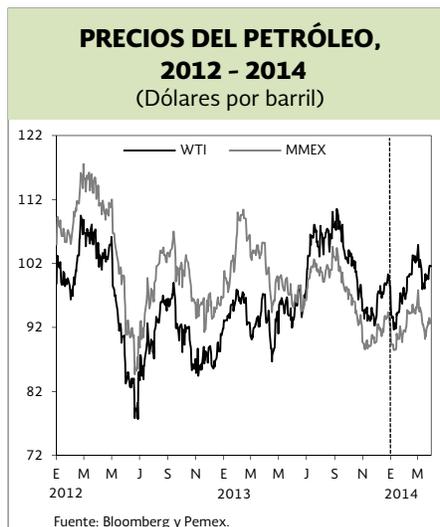
Riesgo país

- En términos generales, el riesgo país en economías emergentes registró un descenso durante el primer trimestre de 2014. No obstante, hubo un incremento importante durante enero y febrero de 2014 como resultado de una mayor aversión al riesgo hacia economías emergentes. Al 31 de marzo de 2014, el índice de riesgo soberano para los países emergentes (EMBI+) se ubicó en 327 puntos base, 6.9 puntos base por debajo del nivel observado el 31 de diciembre de 2013 (334 puntos base).



Materias primas

- Durante el primer trimestre de 2014, los precios internacionales del petróleo mostraron una tendencia al alza con relación al trimestre anterior. Esta trayectoria se atribuyó a las prolongadas interrupciones en el suministro de crudo de Libia, a las preocupaciones de que la creciente violencia en Irak y Sudán del Sur pudiera causar interrupciones adicionales en el Medio Oriente y el norte de África y al temor de que el suministro global de crudo se reduzca por el conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania, así como por los disturbios sociales en Venezuela.
- Algunos factores adicionales que impulsaron, particularmente, al precio del WTI fueron las disminuciones reportadas en los inventarios de crudo en Cushing, Oklahoma, ante la puesta en marcha en enero del segmento sur del oleoducto Keystone XL, y las bajas temperaturas registradas en los Estados Unidos que incrementaron significativamente la demanda de productos para la calefacción. En este contexto, el precio del WTI promedió 98.7 dólares por barril en el primer trimestre del año, aumentando 1.1 por ciento con respecto al precio promedio registrado en el trimestre anterior (97.6 dólares por barril). Al comparar el precio del WTI al cierre del 31 de marzo (101.6 dólares por barril) con el reportado al cierre del 31 de diciembre (98.4 dólares por barril) se observa un incremento de 3.2 por ciento.



- Por su parte, durante el primer trimestre de 2014, se observó un comportamiento mixto en los precios de las materias primas no energéticas. Sobresale, los precios del maíz y del trigo que aumentaron, principalmente, por el conflicto entre Rusia y Ucrania, ambos productores destacados de granos a nivel mundial. Por otro lado, el precio del café se incrementó significativamente como consecuencia de fuertes sequías en los cultivos brasileños, lo que restringió de manera importante su oferta. Asimismo, la carne de cerdo aumentó considerablemente ante el brote de un virus en granjas porcinas de los Estados Unidos. En contraste, los precios de los metales industriales disminuyeron, debido al debilitamiento de la actividad manufacturera en China. De esta forma, el índice de precios de las materias primas no petroleras del FMI registró un alza de 1.2 por ciento en el primer trimestre de 2014 con respecto al trimestre anterior. Por otro lado, las cotizaciones de los metales reportaron un decremento de 4.2 por ciento, tomando en consideración que este índice no incluye a los metales preciosos.

1.5 Sector financiero mexicano

Durante el primer trimestre de 2014, los sólidos fundamentos macroeconómicos, un nivel adecuado de reservas internacionales y la aprobación de reformas estructurales en México contribuyeron a aminorar para el país los efectos de la mayor aversión al riesgo global hacia las economías emergentes.

- Las calificadoras internacionales mostraron optimismo por la agenda de reformas estructurales aprobadas en 2013. Las calificadoras que a continuación se mencionan aumentaron la calificación soberana de México en el primer trimestre de 2014:

ACCIONES DE LAS AGENCIAS CALIFICADORAS: MÉXICO⁶

Fecha	Calificadora	Acción	Calificación soberana ⁷	Motivos
05-feb-14	Moody's	Incremento de la calificación soberana	Baa1 (estable) a A3 (estable)	<ul style="list-style-type: none"> • Aprobación de una agenda de reformas que incrementa las perspectivas de crecimiento y los ahorros fiscales. • El perfil de crédito de México está alineado con el de otros países con calificación A.
04-mar-14	NICE Ratings	Incremento de la calificación soberana	BBB (estable) a BBB+ (estable)	<ul style="list-style-type: none"> • La aprobación de una agenda de reformas que incluye la reforma laboral, de telecomunicaciones, educativa, fiscal, energética y financiera incrementará el crecimiento potencial de México.
31-mar-14	DBRS	Incremento de la calificación soberana	BBB (positiva) a BBB (high, estable)	<ul style="list-style-type: none"> • Reformas en energía, telecomunicaciones, competencia, política fiscal y el sector financiero tendrán un impacto significativo en la inversión y la solidez de las finanzas públicas. • Las reformas también incrementan las perspectivas de crecimiento, la productividad y la movilidad social.

- Las autoridades financieras de México continuaron monitoreando la estabilidad del sistema financiero:
 - En su décima quinta sesión ordinaria, realizada el 11 de marzo de 2014, el Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero (CESF) analizó la evolución del entorno financiero internacional y nacional.⁸ El Consejo actualizó su balance de riesgos para el sistema financiero nacional y aprobó el informe anual sobre la estabilidad financiera en el país.
 - El Consejo concluyó que durante el primer trimestre de 2014 las perspectivas de crecimiento económico en las economías avanzadas continuaron mejorando, así como el balance de riesgos en Europa. No obstante, continuó la volatilidad en los mercados financieros internacionales asociada a la reducción en el ritmo de compra de activos financieros por parte de la Reserva Federal y al menor dinamismo de las economías emergentes.
 - Los miembros del Consejo concluyeron que, hacia adelante, uno de los principales riesgos para la economía nacional y su sistema financiero se deriva del proceso de normalización de la política monetaria por parte de la Reserva Federal iniciado en enero del 2014. Este proceso podría generar una reversión de los flujos de capital que durante los últimos años han ingresado a las economías emergentes, incluyendo la mexicana.

⁶ DBRS es una de las principales agencias calificadoras en Canadá, mientras que NICE Investors Service Co. Ltd es una agencia calificadora preponderante en Corea del Sur.

⁷ Calificación de la deuda de largo plazo denominada en moneda extranjera.

⁸ El Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero (CESF) es una instancia de evaluación en materia financiera cuyo objetivo es propiciar la estabilidad financiera. El Consejo está integrado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Banco de México, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro y el Instituto de Protección al Ahorro Bancario.

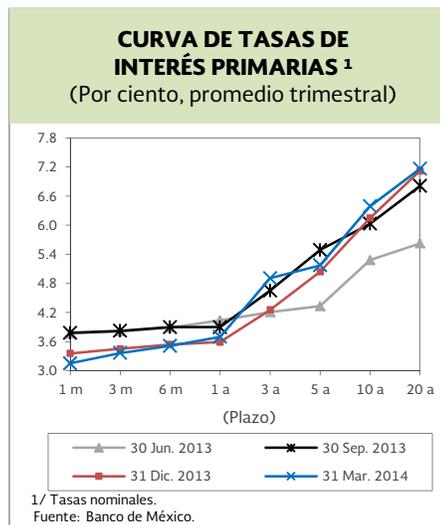
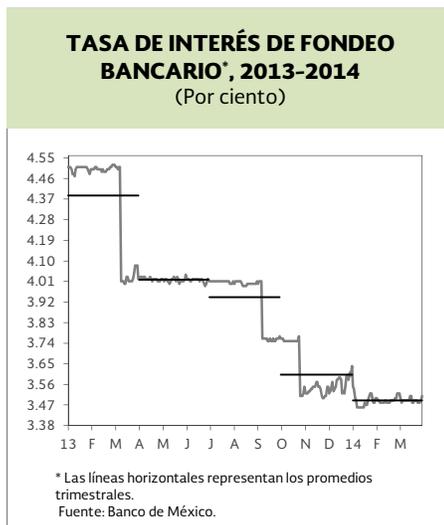
- En el informe anual se detectaron los riesgos para la estabilidad del sistema financiero mexicano provenientes del entorno económico: (1) en cuanto al sector externo, la normalización de la política monetaria en Estados Unidos y las perspectivas moderadas de crecimiento para la economía global; y (2) por el lado del sector interno, la desaceleración de la actividad económica nacional y la posibilidad de que en las siguientes etapas del proceso de reformas estructurales no cubran las expectativas que han generado.
- Asimismo, se presentó un análisis sobre la estabilidad que presenta el sistema bancario mexicano y se dieron a conocer los resultados que arrojaron las pruebas de estrés que se aplicaron al sector bancario y al Infonavit. Finalmente, se mostró un análisis de la Reforma Financiera y de sus efectos sobre la estabilidad del sistema financiero mexicano. Se reiteró la importancia de consolidar la solidez macroeconómica y de mantener la estabilidad financiera para preservar la confianza de los inversionistas hacia el país.

I.5.1 Tasas de interés

El Banco de México no modificó su política monetaria en el primer trimestre del año. En su reunión del 21 de marzo de 2014, el Comité de Política Monetaria del Banco de México mantuvo sin cambio la tasa de interés objetivo, la cual permaneció en 3.5 por ciento. Banco de México comentó que aunque aún no se observa una clara recuperación en los componentes de la demanda agregada, se ha observado una ligera mejoría en las condiciones del mercado laboral. Asimismo, resaltó que se espera que el reciente incremento en la inflación, como resultado de un aumento en el precio de un número reducido de bienes y servicios, sea transitorio y señaló que el balance de riesgos asociado a la inflación ha mejorado.

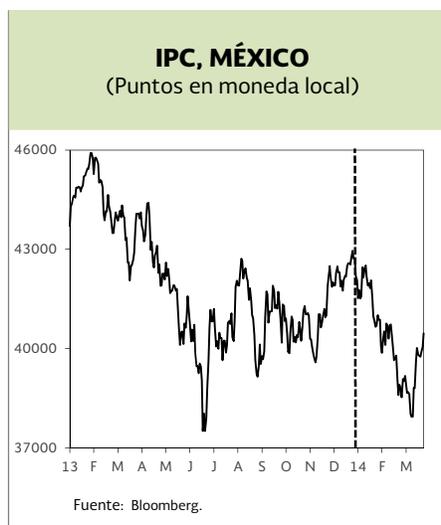
Las tasas asociadas a bonos gubernamentales registraron un comportamiento mixto. Las tasas de corto plazo bajaron como consecuencia de la mejora en la actividad económica en Estados Unidos, que se traduciría en un aumento en la actividad económica en México en el corto plazo. En contraste, las tasas de largo plazo se vieron presionadas al alza por una mayor aversión al riesgo en las economías emergentes.

- La tasa primaria de Cetes a 28 días promedió 3.15 por ciento en el primer trimestre de 2014, lo que significó una disminución de 21 puntos base con relación al promedio del trimestre anterior. Asimismo, la tasa primaria de Cetes a un año promedió 3.70 por ciento, 11 puntos base por abajo del promedio del trimestre previo. En contraste, las tasas primarias de los Bonos a 3 y 5 años aumentaron en 65 y 13 puntos base, respectivamente. Finalmente, las tasas de largo plazo de 10 y 20 años aumentaron en 24 y 4 puntos base, respectivamente, con relación al promedio observado en el tercer trimestre del año.



I.5.2 Bolsa Mexicana de Valores

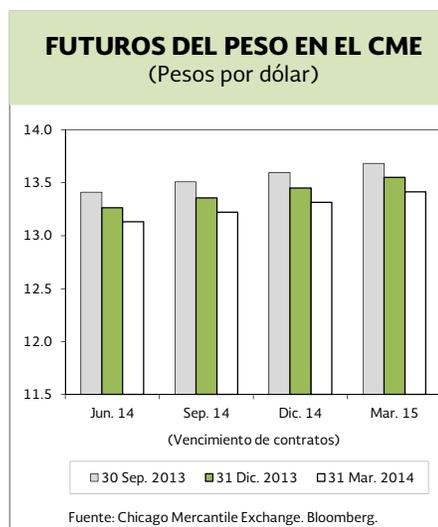
El Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) alcanzó un máximo de 42,511.25 unidades el 15 de enero de 2014. El IPyC cerró el trimestre en 40,461.50 unidades, lo que representó una caída de 5.3 por ciento respecto al 31 de diciembre de 2013. Asimismo, encontró su punto mínimo en 37,950.97 puntos el 14 de marzo de 2014, a partir de ese punto aumentó 6.6 por ciento al cierre del trimestre.



I.5.3 Mercado cambiario

Durante el primer trimestre de 2014, el tipo de cambio del peso registró episodios de volatilidad en sus cotizaciones frente al dólar, derivados del proceso de normalización de la política monetaria en los Estados Unidos y de algunos brotes de mayor aversión al riesgo hacia las economías emergentes. Debido a que México se siguió diferenciado de sus pares como una economía con sólidos fundamentos y con perspectivas favorables, para el periodo en su conjunto se observó una apreciación moderada. De esta forma, al cierre del 31 de marzo de 2014, el tipo de cambio se ubicó en 13.06 pesos por dólar, lo que implicó una apreciación marginal de 0.2 por ciento respecto al nivel reportado al cierre del 31 de diciembre de 2013 (13.09 pesos por dólar).⁹

Al término del primer trimestre de 2014, en línea con el tipo de cambio observado, las cotizaciones de los contratos de los futuros del peso mexicano en la Bolsa Mercantil de Chicago registraron un tipo de cambio ligeramente inferior al observado al finalizar el cuarto trimestre de 2013. Al cierre del 31 de marzo de 2014, los contratos para entrega en junio, septiembre y diciembre de 2014 y marzo de 2015 se apreciaron en 1.0 por ciento con relación a las cotizaciones registradas al cierre de diciembre de 2013, ubicándose en 13.13, 13.22, 13.32 y 13.41 pesos por dólar, en igual orden.



⁹ Tipo de cambio interbancario a 48 horas.

I.5.4 Base monetaria

En marzo de 2014, la base monetaria se ubicó en 858 miles de millones de pesos (mmp), lo que implicó un incremento de 2.9 por ciento en términos reales anuales. A su interior, el crédito interno neto registró un saldo negativo de 1,564 mmp, 14.7 por ciento real mayor, en términos absolutos, al saldo negativo de 1,314 mmp observado en marzo de 2013. Por su parte, los activos internacionales netos se ubicaron en 2,422 mmp en marzo de 2014, aumentando 10.2 por ciento en términos reales anuales. En dólares, el saldo de los activos internacionales netos fue de 185 miles de millones, mientras que en marzo de 2013 el saldo registrado fue de 171 miles de millones.

Durante el primer trimestre de 2014, se observó una acumulación de los activos internacionales netos por 5,267 millones de dólares, debido a la compra de divisas a PEMEX por 6,887 millones de dólares y a otros flujos positivos por 361 millones de dólares, los cuales fueron parcialmente contrarrestados por la venta neta de 1,981 millones de dólares al Gobierno Federal.

I.5.5 Indicadores monetarios y crediticios

El saldo nominal del agregado monetario M1a, incluyendo al sector público, fue de 2,365 mmp en febrero de 2014, lo que implicó un incremento de 8.3 por ciento real anual. A su interior destacan los rubros de los depósitos a la vista en Sociedades de Ahorro y Préstamo y en cuentas de cheques en moneda extranjera en poder de los bancos residentes con una tasa real anual de 12.4 y 11.5 por ciento, respectivamente.

AGREGADO MONETARIO M1a INCLUYENDO AL SECTOR PÚBLICO

	Saldos nominales (mmp)		Var. % reales anuales	
	Dic-13	Feb-14	Dic-13	Feb-14
M1a	2,464	2,365	5.9	8.3
Billetes y monedas en poder del público	711	685	3.9	7.8
Cuentas de cheques en M.N. en bancos residentes	1,168	1,102	5.6	7.8
Cuentas de cheques en M.E. en bancos residentes	179	178	12.4	11.5
Depósitos en cuenta corriente en M.N.	396	391	7.9	8.8
Depósitos a la vista de las Sociedades de Ahorro y Préstamo	10	10	9.3	12.4

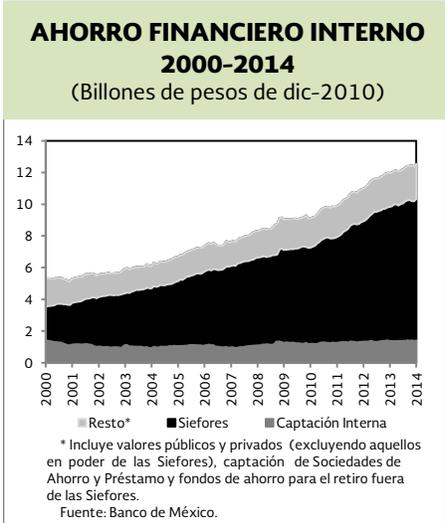
Fuente: Banco de México.

Al cierre de febrero de 2014, el ahorro financiero interno se ubicó en 11,646 mmp, cifra que representó un crecimiento anual de 5.1 por ciento en términos reales.

AHORRO FINANCIERO INTERNO
(mmp y variaciones reales)

	SalDOS nominales		Var. % real anual	
	Dic-13	Feb-14	Dic-13	Feb-14
Billetes y monedas en circulación	711	685	5.9	8.3
M2a = M1a + activos financieros internos en poder del público	10,096	10,290	4.2	5.0
Captación interna de los Bancos	1,586	1,604	0.3	0.8
Valores Públicos en poder de residentes	4,141	4,384	4.4	5.4
Gobierno Federal	2,717	2,855	3.8	3.9
Banco de México	0	0	0.0	0.0
IPAB	733	800	0.1	3.8
Otros	691	729	11.9	13.9
Valores Privados	435	442	6.8	2.1
Fondos de Ahorro para el Retiro fuera de Siefores	1,116	1,122	2.9	2.7
M3a = M2a + activos financieros internos en poder de no residentes	12,154	12,418	4.8	5.3
Activos financieros internos en poder de no residentes	2,059	2,128	8.0	6.3
Captación de bancos residentes	136	111	9.3	2.8
Valores públicos en poder de no residentes	1,923	2,017	7.9	6.5
Emitidos por el Gobierno Federal	1,918	2,012	7.6	6.3
Emitidos por el IPAB	5	5	1099	540.6
Ahorro Financiero Interno	11,362	11,646	4.9	5.1

Fuente: Banco de México.



En cuanto al crédito, en febrero de 2014, la cartera de crédito total vigente de la banca comercial y de desarrollo aumentó 4.5 por ciento en términos reales anuales. A su interior, el crédito vigente al sector privado registró un incremento a tasa real anual de 5.4 por ciento. Las carteras de crédito vigente directo al consumo, a la vivienda y a empresas y personas físicas con actividad empresarial aumentaron en 5.3, 3.6 y 5.5 por ciento real anual, respectivamente.

CRÉDITO VIGENTE DE LA BANCA COMERCIAL Y DE LA BANCA DE DESARROLLO*

(Var. reales % anuales)

	Dic-12	Dic-13	Feb-14
Crédito Vigente Total	7.9	4.1	4.5
Crédito Vigente al Sector Privado	8.0	5.3	5.4
Consumo	14.7	6.3	5.3
Vivienda	5.8	3.1	3.6
Empresas y Personas Físicas con Act. Empresarial	6.1	7.4	5.5

Fuente: Banco de México.

* Cifras sujetas a revisión.

En febrero de 2014, el saldo del financiamiento de la banca comercial y de desarrollo al sector privado, registró un crecimiento real anual de 5.0 por ciento. A su interior, el financiamiento directo de la banca comercial y de la banca de desarrollo al sector privado, creció a una tasa real anual de 5.1 por ciento.

FINANCIAMIENTO DIRECTO DE LA BANCA COMERCIAL Y DE LA BANCA DE DESARROLLO AL SECTOR PRIVADO

(Var. % reales anuales)

	Dic-12	Dic-13	Feb-14
Financiamiento al Sector Privado ^{*/}	7.2	7.0	5.0
Financiamiento Directo	7.3	7.1	5.1
Valores	-12.8	-10.1	-25.1
Cartera Vigente	8.3	6.8	5.2
Cartera Vencida	9.0	41.1	36.8
Cartera Asociada a Programas de Reestructura	45.3	n.a	n.a.

* / Se refiere al sector no bancario e incluye valores, cartera de crédito (vigente, vencida y redescontada), intereses devengados vigentes, así como los títulos asociados a programas de reestructura.

n.a.: No aplica; a partir de febrero de 2013 el Banco de México dejó de reportar por separado la Cartera Asociada a Programas de Reestructura.

Fuente: Banco de México.

I.6 Sector externo

I.6.1 Balanza comercial en el primer trimestre de 2014

Durante el primer trimestre de 2014, el crecimiento económico de los Estados Unidos se reflejó en una expansión de las exportaciones no petroleras de México. Por otro lado, las ventas al exterior de productos petroleros disminuyeron, debido a las reducciones en la plataforma de exportación de petróleo crudo. En el agregado, las exportaciones totales continuaron creciendo.

En el periodo enero-marzo de 2014, las importaciones de mercancías se incrementaron, lo cual se debió, principalmente, a mayores compras de productos intermedios. En particular, las importaciones intermedias no petroleras aumentaron a una tasa anual de 4.3 por ciento.

Durante el primer trimestre de 2014, México tuvo un déficit comercial de 1 mil 192 millones de dólares, cifra mayor en 171 millones de dólares respecto al déficit observado en el mismo periodo de 2013. La balanza no petrolera registró un déficit de 2 mil 406 millones de dólares, lo que implica que dicho déficit tuvo una disminución anual de 925 millones de dólares.

En los primeros tres meses de 2014, las exportaciones de mercancías crecieron a una tasa anual de 2.9 por ciento, ascendiendo a 90 mil 872 millones de dólares. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que las exportaciones totales disminuyeron a una tasa trimestral de 0.5 por ciento. Las exportaciones petroleras disminuyeron a un ritmo anual de 10.8 por ciento debido a las caídas de 10.3 y 1.1 por ciento en el precio del petróleo y en la plataforma de exportación. A su vez, las exportaciones agropecuarias, extractivas y manufactureras aumentaron a tasas anuales de 9.4, 20.0 y 4.8 por ciento, respectivamente. Por destino, las exportaciones no petroleras enviadas a Estados Unidos se expandieron a una tasa anual de 7.2 por ciento, mientras que las dirigidas al resto del mundo disminuyeron 2.2 por ciento. Por producto, las exportaciones de la industria automotriz avanzaron a tasa anual de 9.7 por ciento y las del resto de las manufacturas crecieron 2.6 por ciento.

Las importaciones de bienes registraron un crecimiento anual de 3.0 por ciento, ubicándose en 92 mil 64 millones de dólares. Al excluir el factor estacional, las importaciones totales aumentaron 4.6 por ciento respecto al trimestre anterior. Las importaciones de bienes de consumo se redujeron a una tasa anual de 2.8 por ciento. Mientras que las de bienes intermedios y de capital tuvieron incrementos anuales de 4.5 y 1.4 por ciento, en igual orden. Al excluir las importaciones de bienes petroleros, las importaciones de bienes de consumo se expandieron a un ritmo anual de 3.0 por ciento.

BALANZA COMERCIAL, 2013-2014

	Millones de dólares					Variación % Anual				
	2013				2014 ^{o/}	2013				2014 ^{o/}
	I	II	III	IV	I	I	II	III	IV	I
Exportaciones totales	88,325	96,721	96,265	98,877	90,872	-1.4	2.6	5.5	3.5	2.9
Petroleras	12,889	11,805	12,514	12,366	11,493	-10.3	-6.0	-5.0	-3.4	-10.8
No Petroleras	75,436	84,916	83,751	86,512	79,379	0.3	3.9	7.3	4.5	5.2
Agropecuarias	3,195	3,303	1,834	2,994	3,494	-1.1	2.5	-2.0	15.6	9.4
Extractivas	1,054	1,217	1,178	1,266	1,265	-15.7	4.4	-8.1	4.6	20.0
Manufactureras	71,187	80,397	80,739	82,251	74,620	0.6	3.9	7.8	4.2	4.8
Importaciones totales	89,347	97,561	97,280	97,022	92,064	1.6	5.0	5.3	-0.5	3.0
Consumo	13,647	14,338	14,500	14,844	13,265	6.5	7.7	9.7	-0.5	-2.8
Intermedias	66,620	73,433	73,171	71,600	69,590	0.7	4.5	5.0	-0.3	4.5
Capital	9,080	9,791	9,608	10,579	9,209	1.4	4.9	0.8	-1.6	1.4
Balanza comercial	-1,022	-840	-1,015	1,855	-1,192	n.a.	n.a.	-14.0	n.a.	16.7

o/: Cifras oportunas enero-marzo.

n.a.: No aplicable.

Fuente: Banco de México.

I.6.2 Balanza de pagos en el cuarto trimestre de 2013

Durante el periodo octubre-diciembre de 2013, la economía de los Estados Unidos y la de México continuaron creciendo a un mayor ritmo que el registrado en la primera mitad del mismo año. Lo anterior se tradujo en una expansión del comercio de bienes y servicios de México con el exterior. El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos fue menor que el de los cuatro trimestres anteriores, y fue financiado totalmente a través del ingreso de Inversión Extranjera Directa (IED).

Durante el cuarto trimestre de 2013, la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un déficit de 4 mil 660 millones de dólares, saldo inferior en 2 mil 658 millones de dólares al observado en el mismo lapso del año anterior. Como porcentaje del PIB, este déficit representó 1.5 por ciento.

La balanza de bienes y servicios tuvo un déficit de 1 mil 673 millones de dólares, cifra que representa una disminución anual de 4 mil 390 millones de dólares en este saldo. Por un lado, la balanza de bienes registró un superávit de 1 mil 905 millones de dólares, cifra que contrasta con el déficit de 1 mil 883 millones de dólares observado en el mismo periodo de 2012. Por su parte, el déficit de la balanza de servicios fue de 3 mil 578 millones de dólares, lo que implica una disminución anual en este indicador por 602 millones de dólares. A su interior, la balanza turística registró un superávit de 1 mil 20 millones de dólares.

La balanza de renta tuvo un déficit de 8 mil 392 millones de dólares, monto que representa un incremento anual de 1 mil 983 millones de dólares. Esta evolución está relacionada con la disminución de 1 mil 294 millones de dólares en los ingresos por utilidades reinvertidas y remitidas. Por otro lado, el pago neto de intereses fue de 6 mil 732 millones de dólares.

Las transferencias netas del exterior se ubicaron en 5 mil 405 millones de dólares, es decir, tuvieron un aumento anual de 251 millones de dólares (4.9 por ciento). Los ingresos por remesas familiares crecieron 179 millones de dólares (3.5 por ciento), colocándose en 5 mil 347 millones de dólares.

No obstante la volatilidad que registraron los mercados financieros internacionales, durante el periodo octubre-diciembre de 2013, México registró una entrada de flujos de capital. Durante el cuarto trimestre de 2013 la cuenta financiera de la balanza de pagos observó un mayor superávit que el de los seis trimestres anteriores. La cuenta financiera de la balanza de pagos registró un superávit de 21 mil 914 millones de dólares, nivel mayor en 122 millones de dólares al superávit del año anterior. La inversión directa neta registró una entrada de 1 mil 578 millones de dólares, mientras que en el mismo trimestre de 2012 se tuvo una salida neta por 3 mil 195 millones de dólares. A su interior, la IED en México fue de 5 mil 419 millones de dólares.

La inversión extranjera de cartera tuvo una entrada neta de 17 mil 182 millones de dólares, inferior en 4 mil 208 millones de dólares al ingreso neto del mismo periodo de 2012. Por otro lado, se registró una entrada neta de otras inversiones por 3 mil 153 millones de dólares.

Durante el cuarto trimestre de 2013, el déficit en la cuenta corriente y el superávit en la cuenta financiera, más el flujo negativo de errores y omisiones, dieron por resultado un incremento de las reservas internacionales brutas por 5 mil 198 millones de dólares. De esta manera, al 31 de diciembre de 2013 las reservas internacionales brutas ascendieron a 180 mil 200 millones de dólares.

Cifras acumuladas en 2013

Durante 2013, México registró un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos por 22 mil 333 millones de dólares, saldo superior al déficit de 14 mil 767 millones de dólares observado en 2012. Como porcentaje del PIB, el déficit acumulado representó 1.8 por ciento. El resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos se integró de la siguiente manera:

- La balanza de bienes y servicios tuvo un déficit de 12 mil 963 millones de dólares, menor en 1 mil 373 millones de dólares al déficit de un año antes. Al interior, la balanza de bienes tuvo un déficit de 736 millones de dólares, mientras que en 2012 registró un superávit de 227 millones de dólares. La balanza de servicios tuvo un déficit de 12 mil 227 millones de dólares, lo que implica una reducción anual de 2 mil 336 millones de dólares en ese déficit. La balanza turística acumuló un superávit de 4 mil 766 millones de dólares, el mayor nivel desde 2008; además, esta cifra implica un crecimiento anual de 11.1 por ciento.
- La balanza de renta registró un déficit de 31 mil 184 millones de dólares, lo que representa un incremento anual de 8 mil 194 millones de dólares en dicho déficit. El pago neto de intereses fue de 20 mil 826 millones de dólares, equivalente a 1.7 por ciento del PIB.
- Las transferencias netas del exterior se ubicaron en 21 mil 814 millones de dólares, registrando una disminución anual de 3.3 por ciento.
- Durante 2013, la cuenta financiera acumuló un superávit de 58 mil 782 millones de dólares, mayor que el superávit de 51 mil 21 millones de dólares que tuvo un año antes.

-
- La inversión directa neta registró una entrada neta de 25 mil 221 millones de dólares, mientras que el año previo tuvo una salida de 5 mil 247 millones de dólares. Este flujo se integró por el mayor ingreso en la historia de IED en México por 35 mil 188 millones de dólares y la inversión directa en el exterior de parte de los residentes en México por 9 mil 968 millones de dólares. La inversión extranjera de cartera registró una entrada neta por 48 mil 266 millones de dólares, nivel que implica una disminución anual de 24 mil 590 millones de dólares. El rubro de otras inversiones tuvo una salida neta de 14 mil 704 millones de dólares, nivel inferior en 1 mil 884 millones de dólares al reportado en el año previo.
 - En 2013, se registró un saldo negativo de 18 mil 661 millones de dólares por concepto de errores y omisiones, lo que sumado a los resultados de la cuenta corriente y la cuenta financiera resultó en un crecimiento de las reservas internacionales brutas por 13 mil 150 millones de dólares respecto al cierre de 2012.

BALANZA DE PAGOS, 2013^{*/}

	Millones de dólares				Variación %	
	Nivel		Variación Absoluta		2013 Anual	2013 IV
	2013 Anual	2013 IV	2013 Anual	2013 IV		
Cuenta Corriente	-22,333	-4,660	-7,566	2,658	51.2	-36.3
Balanza de bienes ^{1/}	-736	1,905	-963	3,788	n.a.	n.a.
Exportaciones	380,903	99,045	9,525	3,333	2.6	3.5
Importaciones	381,638	97,140	10,488	-455	2.8	-0.5
Balanza de servicios	-12,227	-3,578	2,336	602	-16.0	-14.4
Ingresos	19,591	4,464	3,445	494	21.3	12.5
Egresos	31,817	8,042	1,109	-108	3.6	-1.3
Balanza de renta	-31,184	-8,392	-8,194	-1,983	35.6	30.9
Ingresos	10,802	2,337	-2,353	-1,411	-17.9	-37.6
Egresos	41,986	10,729	5,841	572	16.2	5.6
Transferencias netas	21,814	5,405	-745	251	-3.3	4.9
Ingresos	21,942	5,432	-826	178	-3.6	3.4
Egresos	128	27	-81	-72	-38.7	-72.5
Cuenta Financiera	58,782	21,914	7,762	122	15.2	0.6
Inversión directa	25,221	1,578	30,467	4,773	n.a.	n.a.
En México	35,188	5,419	17,965	4,117	104.3	-,-
De mexicanos en el exterior	-9,968	-3,841	12,503	656	-55.6	-14.6
Inversión de cartera	48,266	17,182	-24,590	-4,208	-33.8	-19.7
Pasivos	50,360	18,716	-30,990	-4,732	-38.1	-20.2
Sector público ^{2/}	33,156	11,959	-23,713	-2,543	-41.7	-17.5
Sector privado	17,204	6,757	-7,277	-2,189	-29.7	-24.5
Activos	-2,094	-1,534	6,400	525	-75.3	-25.5
Otra inversión	-14,704	3,153	1,884	-443	-11.4	-12.3
Pasivos	12,535	5,234	22,849	2,566	n.a.	96.2
Sector público ^{3/}	-2,553	670	-1,121	-1,547	78.3	-69.8
Banco de México	0	0	0	0	n.s.	n.s.
Sector privado	15,088	4,564	23,970	4,113	n.a.	-,-
Activos	-27,239	-2,081	-20,965	-3,009	-,-	n.a.
Errores y omisiones	-18,661	-11,292	69	277	-0.4	-2.4
Variación de la reserva internacional bruta	13,150	5,198	-4,691	3,738	-26.3	256.0
Ajustes por valoración	4,639	763	4,956	-680	n.a.	-47.1

*/ Presentación acorde con la quinta edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI, publicada por el Banco de México a partir del segundo trimestre de 2010.

^{1/} Incluye la balanza de mercancías generales (o balanza comercial) más la balanza de bienes adquiridos en puertos por medios de transporte.

^{2/} Incluye proyectos Pidiregas.

^{3/} Incluye proyectos Pidiregas y excluye Banco de México.

n.a.: No aplicable. n.s.: No significativo. -,-: Crecimiento superior a 300 por ciento.

Fuente: Banco de México.