
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 tercer 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 Producción y Empleo

Durante el tercer trimestre de 2014, la economía mexicana continuó fortaleciendo su recuperación, de acuerdo con los resultados de los principales indicadores macroeconómicos. En el entorno externo destacó que la economía de Estados Unidos siguió creciendo a un ritmo elevado. Las proyecciones de crecimiento del PIB de Estados Unidos para 2014 se han revisado al alza en los meses recientes ubicándose actualmente en 2.2 por ciento de acuerdo con la encuesta *Blue Chip Economic Indicators*.

En los mercados financieros internacionales se observó un comportamiento relativamente estable hasta mediados de septiembre. Sin embargo, más recientemente la volatilidad se elevó de manera significativa debido a renovadas dudas sobre el estímulo monetario en Estados Unidos y a la intensificación de los conflictos geopolíticos en Europa del Este y en el Medio Oriente. En este contexto, México continúa destacando entre las economías emergentes por el ajuste ordenado de sus indicadores financieros.

El crecimiento relativamente elevado de la producción industrial de Estados Unidos se reflejó en una expansión de las exportaciones no petroleras de México. Durante el tercer trimestre de 2014, las exportaciones de bienes no petroleros se incrementaron a una tasa anual de 7.8 por ciento, el mayor crecimiento desde el cuarto trimestre de 2012.

Por otro lado, la demanda interna siguió fortaleciéndose. El consumo y la inversión registraron crecimientos mayores a los observados en el primer semestre de 2014. Lo anterior fue impulsado por una dinámica favorable en la generación de empleos formales, el otorgamiento de crédito y la recuperación de la confianza de los productores. Asimismo, destaca la recuperación

que registra la industria de la construcción, cuya producción tuvo un crecimiento anual de 4.5 por ciento en agosto, la mayor expansión registrada desde mayo de 2012.

La información observada en el tercer trimestre del año indica que la actividad económica siguió fortaleciéndose. En particular, cifras ajustadas por estacionalidad muestran que en el periodo julio-agosto de 2014 el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) tuvo un crecimiento anual de 2.2 por ciento, mayor que el de 1.8 por ciento registrado en el primer semestre del año.

I.1.1 Producción

Durante el segundo trimestre de 2014, el PIB tuvo un crecimiento anual de 1.6 por ciento en términos reales. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que el PIB se expandió a una tasa trimestral de 1 por ciento. Se observaron los siguientes resultados por sector:

- La producción agropecuaria tuvo un incremento anual de 2.6 por ciento. Esta evolución se debió, principalmente, a la mayor producción de cultivos como manzana, tomate rojo, chile verde, maíz forrajero, frijol y café cereza. Al excluir el efecto estacional, estas actividades aumentaron 0.9 por ciento en relación con el trimestre previo.
- La producción industrial tuvo un crecimiento anual de 1 por ciento como consecuencia, principalmente, de la mayor fabricación de equipo de transporte; industrias metálicas básicas; industria alimentaria; e industria de las bebidas y del tabaco. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que la producción industrial avanzó a una tasa trimestral de 1 por ciento.
- La oferta de servicios registró una expansión anual de 1.8 por ciento, impulsada por el desempeño de las actividades de comercio; inmobiliarias y de alquiler; información en medios masivos; y actividades legislativas, gubernamentales, de impartición de justicia y de organismos internacionales y extraterritoriales. Al eliminar el efecto estacional, los servicios crecieron a una tasa trimestral de 1.1 por ciento.

PRODUCTO INTERNO BRUTO, 2012-2014 ^{P./}
(Variación % anual)

	enero-junio			2012			2013				2014	
	2012	2013	2014	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Total	4.7	1.1	1.7	4.5	3.2	3.4	0.6	1.6	1.4	0.7	1.9	1.6
Agropecuario	9.8	0.4	3.5	13.4	-0.1	8.5	-2.2	2.6	0.8	-0.2	4.6	2.6
Industrial	3.8	-1.0	1.3	3.5	2.5	0.9	-1.6	-0.3	-0.5	-0.4	1.6	1.0
Minería	0.7	-1.9	-0.7	0.5	1.7	0.4	-1.8	-2.1	-1.8	-0.9	-0.5	-1.0
Electricidad	3.7	-0.5	1.5	2.7	1.7	0.7	-1.1	0.1	0.8	0.7	1.6	1.4
Construcción	3.2	-3.3	-1.6	3.6	2.1	-0.1	-3.0	-3.6	-6.6	-4.6	-2.6	-0.6
Manufacturas	5.6	0.5	3.4	5.0	3.2	1.7	-1.0	2.0	2.9	1.9	4.4	2.4
Servicios	5.0	2.3	1.9	4.6	3.7	4.6	2.1	2.6	2.5	1.3	1.9	1.8
Comercio	6.2	2.2	2.0	5.3	2.2	4.4	0.5	3.7	4.4	2.4	2.1	1.8
Transportes	5.3	1.2	1.5	4.4	3.0	2.9	0.5	1.8	2.3	1.3	1.6	1.4
Info. en medios masivos	15.5	8.6	3.9	14.5	14.0	21.1	10.9	6.3	4.9	-0.1	3.0	4.7
Financieros y de seguros	9.8	5.5	1.7	9.8	8.7	6.2	3.8	7.2	3.1	1.4	2.4	0.9
Inmobiliarios y del alquiler	2.6	1.7	2.2	2.5	2.8	2.4	1.8	1.6	1.5	1.0	2.2	2.3
Resto	3.0	1.5	1.4	3.0	3.1	3.8	2.1	1.0	1.2	0.8	1.4	1.5

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

Oferta Agregada

Durante el segundo trimestre de 2014, las importaciones de bienes y servicios aumentaron a un ritmo anual de 2.9 por ciento en términos reales. Al eliminar el factor estacional, las importaciones de bienes y servicios se incrementaron en 0.1 por ciento en relación con el trimestre anterior. De esta manera, durante el periodo abril-junio de 2014 los crecimientos del PIB y de las importaciones propiciaron que la oferta agregada tuviera un crecimiento anual de 1.9 por ciento y un aumento trimestral de 1.4 por ciento en cifras ajustadas por estacionalidad.

Demanda Agregada

- Durante el periodo abril-junio de 2014 el consumo total aumentó a una tasa anual de 1.3 por ciento, como consecuencia de los crecimientos de sus componentes privado (1.2 por ciento) y público (2.1 por ciento). Cifras ajustadas por estacionalidad señalan que el consumo total se expandió 1.2 por ciento en relación con el trimestre anterior.
- En el segundo trimestre de 2014, la formación bruta de capital fijo tuvo una disminución anual de 0.5 por ciento. Al excluir el efecto estacional, la formación bruta de capital fijo aumentó a una tasa trimestral de 2.2 por ciento.
- Por su parte, el valor real de las exportaciones de bienes y servicios registró un incremento anual de 5.8 por ciento durante el periodo abril-junio de 2014. A su interior, el valor real de las exportaciones no petroleras aumentó 6.7 por ciento, mientras que el de las petroleras se redujo a una tasa anual de 4.1 por ciento. Al excluir el factor estacional, el valor real de las

exportaciones de bienes y servicios tuvo una expansión de 3.9 por ciento en relación con el trimestre anterior.

OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS, 2012-2014 P-/
(Variación % anual)

	enero-junio			2012			2013				2014	
	2012	2013	2014	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Oferta	5.0	1.3	2.2	4.7	3.0	4.5	0.3	2.3	1.7	0.4	2.5	1.9
PIB	4.7	1.1	1.7	4.5	3.2	3.4	0.6	1.6	1.4	0.7	1.9	1.6
Importaciones	5.9	1.8	3.7	5.4	2.2	7.9	-0.9	4.4	2.6	-0.3	4.5	2.9
Demanda	5.0	1.3	2.2	4.7	3.0	4.5	0.3	2.3	1.7	0.4	2.5	1.9
Consumo	5.9	2.6	1.5	4.7	3.2	3.8	1.7	3.4	2.8	1.5	1.7	1.3
Privado	6.1	3.0	1.4	4.7	3.3	4.1	1.9	4.0	2.9	1.4	1.5	1.2
Público	4.5	0.3	2.5	4.5	2.7	2.2	0.3	0.2	2.0	2.1	2.8	2.1
Formación de capital	5.4	-0.1	-0.6	4.9	4.0	3.4	-1.0	0.8	-3.7	-3.0	-0.7	-0.5
Privada	9.4	1.5	1.3	8.4	8.6	8.0	0.5	2.5	-3.8	-3.9	1.3	1.4
Pública	-7.4	-6.0	-8.4	-6.5	-11.0	-11.7	-6.6	-5.5	-3.2	0.4	-8.6	-8.3
Exportaciones	10.8	-3.1	6.5	13.4	3.6	-1.0	-4.5	-1.9	5.6	5.8	7.2	5.8

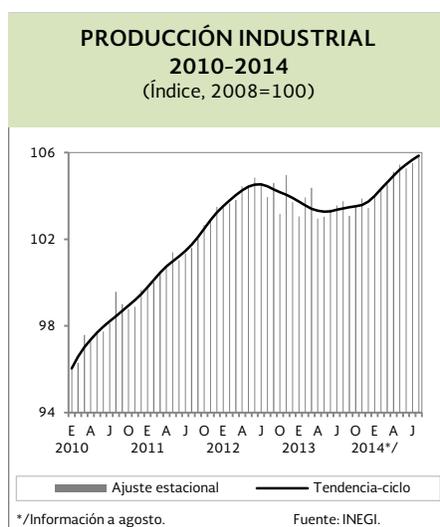
P-/ Cifras preliminares. Fuente: INEGI.

Evolución Reciente de la Economía

Durante el bimestre julio-agosto de 2014 el IGAE tuvo una expansión anual de 1.9 por ciento, lo que en cifras ajustadas por estacionalidad implicó un crecimiento bimestral de 0.4 por ciento. Por sector el IGAE registró la siguiente evolución:



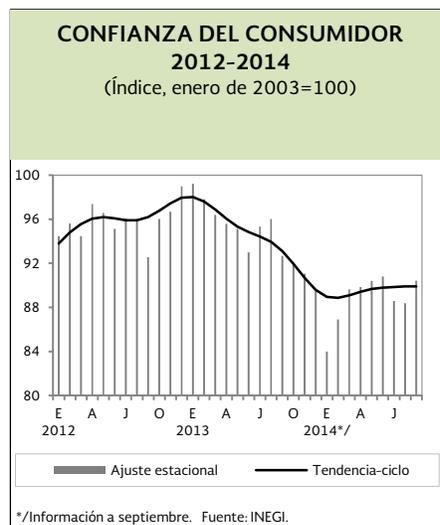
-
- Las actividades primarias aumentaron a una tasa anual de 7.6 por ciento, debido a la mayor producción de cultivos como sorgo y maíz en grano, tomate rojo y limón, entre otros. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que este sector tuvo un incremento de 2.1 por ciento en relación con el bimestre anterior.
 - La producción industrial registró un crecimiento anual de 1.7 por ciento. Al eliminar el factor estacional este sector se expandió a un ritmo bimestral de 0.3 por ciento. A su interior:
 - La minería disminuyó a una tasa anual de 1.7 por ciento debido, principalmente, a la caída de 2.1 por ciento en la extracción de petróleo y gas. Al excluir la estacionalidad, esta actividad se redujo a una tasa bimestral de 0.6 por ciento.
 - La producción manufacturera creció a un ritmo anual de 2.4 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que esta actividad aumentó 0.6 por ciento en relación con el bimestre anterior. Dentro de las manufacturas, durante el tercer trimestre de 2014 la industria automotriz ensambló un total de 799 mil automóviles (crecimiento anual de 7.9 por ciento), la mayor fabricación en la historia para el mismo periodo.
 - Por otro lado, durante el tercer trimestre de 2014, el indicador de pedidos manufactureros se ubicó en 52.1 puntos en cifras ajustadas por estacionalidad. De acuerdo con la construcción de este indicador, un valor mayor a 50 puntos indica que la actividad en las manufacturas continúa creciendo.
 - Durante el bimestre julio-agosto de 2014, la construcción creció a una tasa anual de 3.7 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que este sector aumentó 1.0 por ciento en relación con el bimestre previo. En agosto, la construcción tuvo un aumento anual de 4.5 por ciento, el mayor crecimiento desde mayo de 2012.
 - La generación de electricidad y suministro de agua y gas aumentó a una tasa anual de 1.2 por ciento. Al considerar el factor estacional, esta actividad se incrementó 0.7 por ciento respecto al bimestre mayo-junio de 2014.



- La oferta real de servicios tuvo un crecimiento anual de 1.8 por ciento. Al eliminar el factor estacional, este sector tuvo una expansión bimestral de 0.4 por ciento.

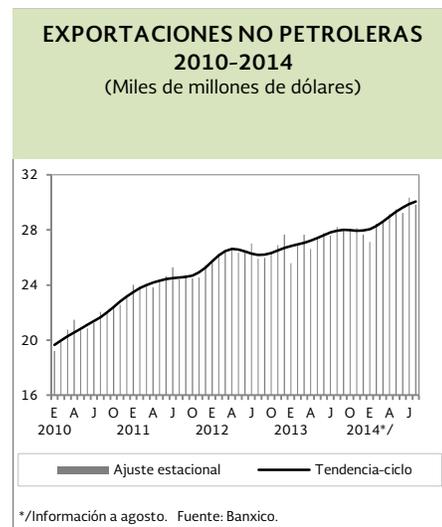
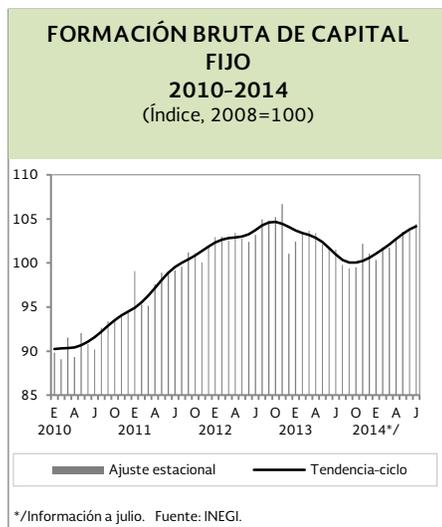
Por su parte, los indicadores de la demanda agregada han observado la siguiente evolución:

- En el tercer 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 incrementó a un ritmo anual de 0.9 por ciento y, en cifras ajustadas por estacionalidad, estas ventas tuvieron un crecimiento trimestral de 0.2 por ciento.
- Durante el bimestre julio-agosto de 2014, los ingresos por suministro de bienes y servicios de las empresas comerciales al por mayor se incrementaron a una tasa anual de 1.2 por ciento, en tanto que en las empresas comerciales al por menor aumentaron a un ritmo anual de 2.8 por ciento. En cifras ajustadas por estacionalidad, los ingresos al por mayor se redujeron 0.5 por ciento respecto al bimestre anterior, mientras que en las empresas al por menor avanzaron a una tasa bimestral de 1.8 por ciento.
- En julio de 2014, el consumo privado en el mercado interior registró un crecimiento anual de 2.4 por ciento. Al excluir el efecto estacional, el consumo privado en el mercado interior se expandió a una tasa mensual de 0.8 por ciento.
- Durante septiembre de 2014, el índice de confianza del consumidor disminuyó a una tasa anual de 2.4 por ciento. Al excluir el factor estacional, este indicador aumentó a un ritmo mensual de 2.3 por ciento, el mayor en los últimos seis meses.



- En el tercer trimestre de 2014, el indicador de confianza del productor se ubicó en 52.6 puntos en cifras ajustadas por estacionalidad, nivel mayor en 1.4 puntos al observado en el trimestre previo.
- Durante julio de 2014, la formación bruta de capital fijo tuvo un crecimiento anual de 3.1 por ciento, el mayor aumento desde abril de 2013. Cifras ajustadas por estacionalidad señalan que la inversión fija bruta se incrementó a una tasa mensual de 0.6 por ciento. A su interior, la inversión en maquinaria y equipo tuvo un crecimiento mensual de 2.1 por ciento y la inversión en construcción registró un aumento mensual de 0.3 por ciento.

- Durante el tercer trimestre de 2014, las exportaciones de mercancías crecieron a una tasa anual de 5.2 por ciento en dólares nominales. Al excluir el factor estacional, las exportaciones totales se incrementaron a una tasa trimestral de 1.2 por ciento. Las exportaciones de bienes agropecuarios, extractivos y de manufacturas tuvieron aumentos anuales de 15.3, 7.2 y 7.7 por ciento, en ese orden. Dentro de las exportaciones no petroleras se registraron expansiones anuales tanto en las exportaciones automotrices (12.2 por ciento) como en las no automotrices (5.7 por ciento); mientras que las ventas al exterior de productos petroleros disminuyeron 12.5 por ciento. A su vez, las importaciones aumentaron a una tasa anual de 5.7 por ciento.



I.1.2 Empleo

Al 30 de septiembre de 2014 el número de trabajadores afiliados al IMSS fue de 17.2 millones de personas, nivel que representa un crecimiento anual de 671 mil plazas (4.1 por ciento, el mayor incremento desde abril de 2013). Por tipo de contrato, la afiliación permanente aumentó en 482 mil trabajadores (71.9 por ciento del total) y la eventual lo hizo en 189 mil personas (28.1 por ciento del total).



Durante el tercer trimestre de 2014, la tasa de desocupación nacional se ubicó en 5.2 por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA), tasa igual a la observada en el mismo periodo del año anterior. Asimismo, al eliminar el factor estacional, la desocupación nacional se situó en 4.9 por ciento, cifra igual a la del trimestre previo. A su vez, durante el periodo julio-septiembre la tasa de subocupación se ubicó en 8.1 por ciento de la población ocupada.

Por su parte, durante el tercer trimestre de 2014 la desocupación en las principales áreas urbanas fue de 6.3 por ciento de la PEA, mientras que un año antes se ubicó en 5.9 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que la desocupación urbana se situó en 6 por ciento, tasa igual a la registrada en el trimestre previo.

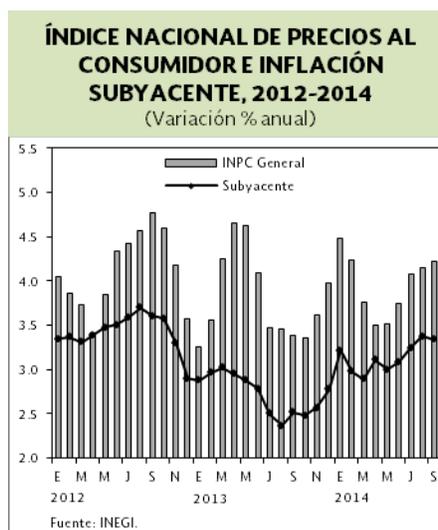
1.2 Precios y salarios

1.2.1 Inflación

Durante el tercer trimestre de 2014, la inflación general anual mostró una tendencia al alza, ubicándose en niveles por arriba de 4 por ciento. Esto debido a incrementos no previstos en los precios de algunos productos pecuarios, y de alimentos procesados que utilizan dichos productos como insumos, como consecuencia de condiciones fitosanitarias y climáticas adversas.¹ Como resultado, las expectativas inflacionarias para 2014 aumentaron, si bien se mantienen en línea con el objetivo establecido por el Banco de México (3 por ciento +/- un punto porcentual),

¹ Este repunte es también atribuible, aunque en menor medida, al desvanecimiento del efecto aritmético de una elevada base de comparación en el subíndice de precios de los productos agropecuarios, observado a partir de junio.

mientras que las expectativas para 2015 y el mediano plazo se mantienen estables y ancladas a esta meta.



En septiembre de 2014, la inflación general anual se ubicó en 4.22 por ciento, lo que significó un incremento de 47 puntos base respecto a la cifra registrada en junio (3.75 por ciento). El comportamiento observado del índice general de precios se explica por el mayor ritmo de crecimiento observado tanto en el componente subyacente como en el no subyacente.

- La inflación subyacente anual aumentó en 25 puntos base durante el tercer trimestre del año, al pasar de 3.09 por ciento en junio a 3.34 por ciento en septiembre de 2014. Lo anterior se debió a la mayor inflación registrada en el subíndice de las mercancías y en el de los servicios. Dentro del componente subyacente se observó lo siguiente:
 - La inflación anual de las mercancías se ubicó en 3.46 por ciento en septiembre de 2014, lo que implicó un incremento de 22 puntos base respecto a junio (3.24 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 3.24 por ciento en septiembre de 2014, aumentando en 28 puntos base con respecto a junio (2.96 por ciento), debido a la mayor inflación reportada en el grupo de los servicios distintos a educación y vivienda.
- La inflación no subyacente registró una variación anual de 7.11 por ciento en septiembre de 2014, equivalente a un incremento de 115 puntos base con respecto a junio (5.96 por ciento). Ello se explica por la mayor inflación exhibida en los productos agropecuarios, así en las frutas y verduras como en los productos pecuarios. Dentro del componente no subyacente se observó lo siguiente:
 - La inflación anual de los productos agropecuarios creció en 420 puntos base, al pasar de 3.37 a 7.57 por ciento de junio a septiembre de 2014. Los precios de la carne de res y la

carne de cerdo aumentaron significativamente por eventos fitosanitarios y climáticos que afectaron a Estados Unidos y repercutieron en el mercado nacional. Asimismo, como resultado de este fenómeno, los precios del pollo se elevaron al convertirse en un sustituto de dichos productos.

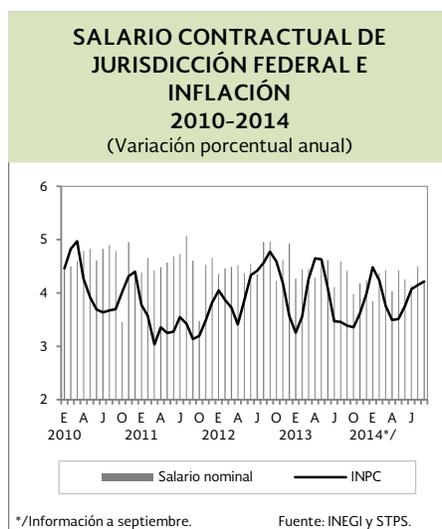
- La inflación anual de los energéticos y tarifas autorizadas por el Gobierno se redujo en 77 puntos base, al pasar de 7.59 por ciento en junio a 6.82 por ciento en septiembre de 2014. Este comportamiento se atribuyó, al menor ritmo de crecimiento en los precios de la gasolina de bajo octanaje, del gas doméstico LP y del transporte colectivo.

INFLACIÓN INPC		
	Inflación Anual Jun 14 / Jun 13	Inflación Anual Sep 14 / Sep 13
Inflación INPC	3.75	4.22
Subyacente	3.09	3.34
Mercancías	3.24	3.46
Alimentos, Bebidas y Tabaco	5.06	5.36
Mercancías no Alimenticias	1.78	1.94
Servicios	2.96	3.24
Vivienda	2.15	2.13
Educación (Colegiaturas)	4.46	4.30
Otros Servicios	3.40	4.12
No Subyacente	5.96	7.11
Agropecuarios	3.37	7.57
Frutas y Verduras	-2.15	1.20
Pecuarios	6.34	11.22
Energéticos y Tarifas Autorizadas por el Gobierno	7.59	6.82
Energéticos	8.42	7.56
Tarifas Autorizadas por el Gobierno	6.18	5.55

Fuente: INEGI.

I.2.2 Salarios

Durante el periodo julio-septiembre de 2014, los salarios contractuales de jurisdicción federal registraron un incremento de 4.2 por ciento en términos nominales.



En el bimestre julio-agosto de 2014, las remuneraciones reales por persona ocupada en la industria manufacturera aumentaron a una tasa anual de 0.4 por ciento. Los salarios y las prestaciones sociales se incrementaron 0.4 por ciento, en ambos casos, en tanto que los sueldos avanzaron 0.8 por ciento por encima de la inflación. Durante el mismo periodo, las remuneraciones medias reales pagadas en las empresas comerciales al por mayor y al por menor se redujeron a una tasa anual de 2.9 y 1.4 por ciento, respectivamente.

Durante el bimestre julio-agosto de 2014, la productividad de la mano de obra en la industria manufacturera creció a una tasa anual de 1.7 por ciento, mientras que los costos unitarios de la mano de obra en esta industria se redujeron a un ritmo anual de 0.7 por ciento.

1.3 Entorno externo

1.3.1 Actividad económica global

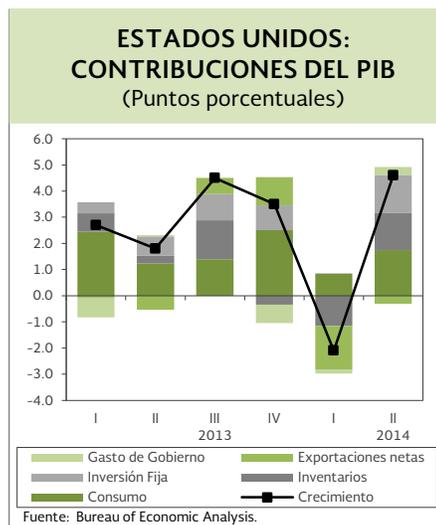
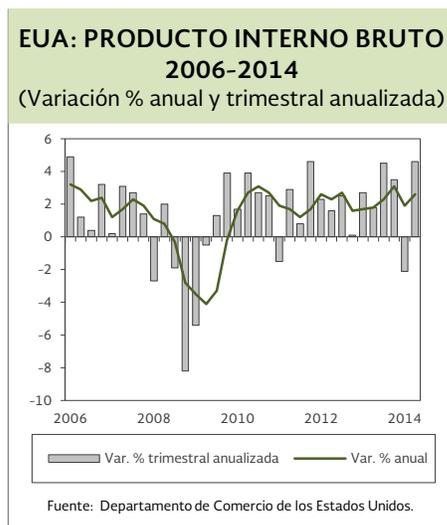
En el tercer trimestre de 2014, la actividad económica global continuó recuperándose, aunque a una tasa menor a lo esperado.² Se observó un crecimiento económico desigual entre economías, tanto en países avanzados como emergentes. En economías avanzadas, la actividad económica estadounidense se fortaleció y su mercado laboral continuó mejorando. En contraste, la economía de la zona del euro siguió registrando un crecimiento débil, acentuando los riesgos de una posible deflación. En Japón, la economía mostró una débil recuperación tras el incremento en el impuesto al consumo implementado en el segundo trimestre del año.

² En el *World Economic Outlook* publicado en octubre de 2014, el Fondo Monetario Internacional (FMI) redujo su expectativa de crecimiento para la economía mundial en 2014 de 3.4 por ciento a 3.3 por ciento.

Por otro lado, las economías emergentes registraron un comportamiento mixto. Las economías emergentes asiáticas, a excepción de China, se recuperan a un mayor ritmo impulsado por una mayor demanda externa proveniente de Estados Unidos. En cambio, la economía china, se desaceleró debido a un menor consumo e inversión, particularmente en el sector inmobiliario. Por su parte, la mayoría de las economías latinoamericanas registraron una desaceleración como resultado de un mercado interno débil y un menor precio internacional de las materias primas.

Estados Unidos

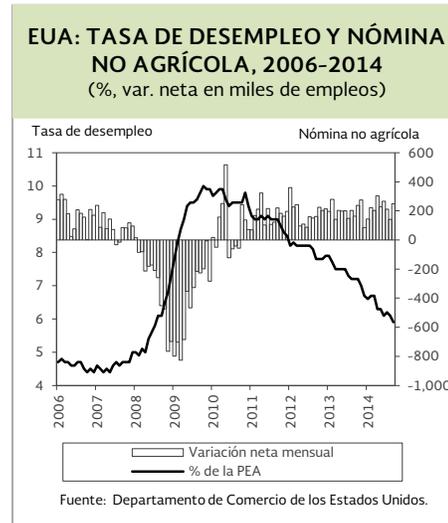
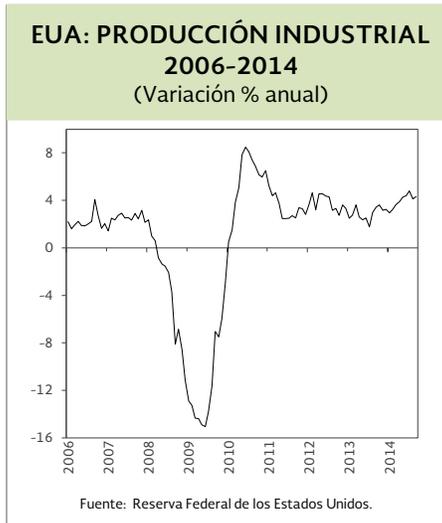
- El PIB de Estados Unidos registró un crecimiento de 4.6 por ciento a tasa trimestral anualizada durante el segundo trimestre de 2014, el crecimiento más alto desde el cuarto trimestre de 2011. Esta alza se explica principalmente por aumentos en la inversión y el consumo privado, los cuales crecieron 19.1 y 2.5 por ciento a tasa trimestral anualizada, respectivamente. Sin embargo, el mercado espera que el crecimiento se ubique alrededor de 3 por ciento para lo que resta del año, debido a que la inversión refleja una acumulación atípica de inventarios.³



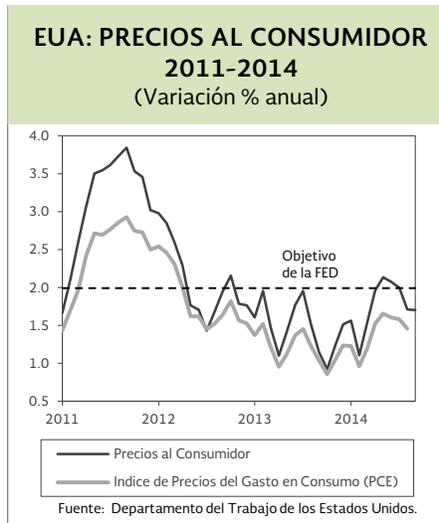
- Los indicadores más recientes del tercer trimestre muestran que la economía estadounidense continuó creciendo. Durante el tercer trimestre de 2014, la producción industrial creció a una tasa anual de 4.3 por ciento, frente al 4.4 por ciento observado al cierre del trimestre anterior. Dicho crecimiento fue impulsado por una mayor producción manufacturera. Asimismo, el mercado laboral continuó recuperándose. Durante el tercer trimestre de 2014, se crearon 671 mil empleos. Lo anterior aunado a una baja participación laboral en

³ Blue Chip, octubre de 2014.

septiembre (62.7 por ciento), disminuyeron la tasa de desempleo a 5.9 por ciento en septiembre de 2014.

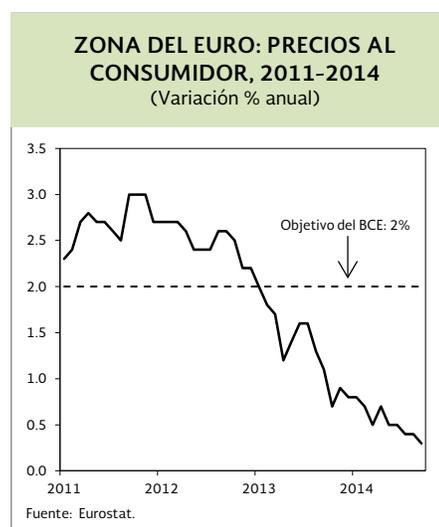
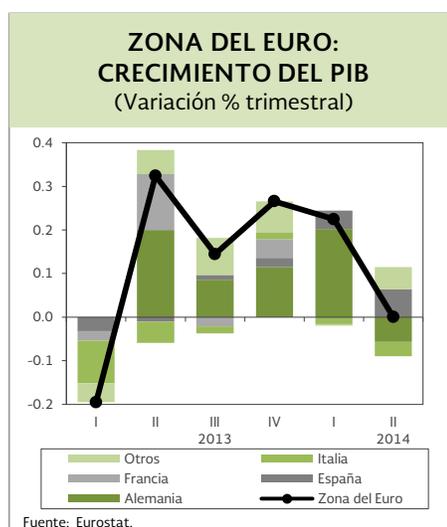


- A septiembre de 2014, la inflación en Estados Unidos se ubicó en 1.7 por ciento anual, permaneciendo por debajo del objetivo de la Reserva Federal (FED) de 2 por ciento. Dicha dinámica se explicó por una caída en los precios de los energéticos, automóviles y por un aumento en el precio de la vivienda. Por su parte, en agosto de 2014, el índice de precios del gasto de consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés), medida que utiliza la FED para evaluar su objetivo de inflación, registró un crecimiento de 1.5 por ciento a tasa anual en su índice general. Esto representa una reducción marginal frente a la tasa de 1.6 por ciento que se observó en el mes de junio de 2014.



Otras economías

- El crecimiento económico en la zona del euro continuó mostrando signos de debilidad. Durante el segundo trimestre de 2014, el PIB de la región tuvo un crecimiento nulo. Esto fue resultado de una caída en la actividad económica en las economías más grandes de la zona del euro y una moderada recuperación en los países de la periferia. Dicha dinámica ha estado asociada a la debilidad de la inversión observada en la región.
- Como consecuencia de la débil actividad económica, la inflación continuó mostrando una tendencia a la baja, registrando 0.3 por ciento a tasa anual en septiembre de 2014. Por su parte, el desempleo se mantiene en niveles elevados, ubicándose en agosto pasado en un nivel de 11.5 por ciento por tercer mes consecutivo.



- Durante el tercer trimestre de 2014, las economías emergentes exhibieron un comportamiento mixto. Por un lado, las economías asiáticas, excluyendo China, mostraron un mayor dinamismo debido a la recuperación de la demanda externa proveniente de Estados Unidos. La economía china se desaceleró, pasando de crecer 7.5 por ciento anual durante el segundo trimestre de 2014 a 7.3 por ciento durante el tercer trimestre del año. Esto fue resultado de un debilitamiento del consumo interno y de un menor crecimiento en la inversión inmobiliaria, que se atribuye a una mayor regulación en el financiamiento al sector.
- Por otro lado, la mayoría de las economías de América Latina experimentaron un menor crecimiento, como resultado de un débil mercado interno y de menores precios de materias primas asociados a la menor demanda proveniente de China.

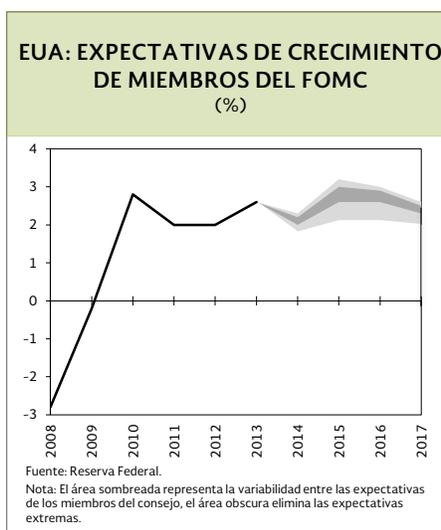
I.3.2 Decisiones de política monetaria

Estados Unidos

Durante el tercer trimestre de 2014, la Reserva Federal (FED) continuó con el recorte de compras de activos financieros. En su reunión del 30 de julio de 2014, la FED recortó en 10 mil millones de dólares (mmd) sus compras de activos financieros para pasar de 35 mmd a 25 mmd.⁴ Asimismo, reiteró que mantendrá su tasa de referencia en su nivel actual por un tiempo considerable después de que termine sus compras de activos financieros, contingente a la evolución de las expectativas y datos observados del mercado laboral y de la inflación.

⁴ De la reducción en el ritmo mensual de las compras, 5 mmd provienen de bonos del Tesoro y 5 mmd de activos hipotecarios.

Posteriormente, en su reunión del 17 de septiembre de 2014, la FED recortó de nuevo en 10 mmd sus compras de activos financieros, para pasar a 15 mmd. En dicha reunión, los miembros del Comité de Mercado Abierto modificaron sus proyecciones económicas para 2014 respecto a las publicadas en junio, con ligeros cambios a la baja en el rango de crecimiento del PIB (se revisó del rango 2.1-2.3 al 2.0-2.2 por ciento. Como se esperaba, la FED terminó su programa de compras de activos financieros en su reunión del 29 de octubre de 2014, anunciando además que la tasa de política monetaria se mantendrá baja por un periodo de tiempo considerable.



Zona del Euro

Como resultado de la continua caída de las expectativas de inflación y el estancamiento de la actividad económica en la zona del euro, el Banco Central Europeo (BCE) decidió implementar medidas de política monetaria adicionales a las anunciadas en junio de 2014. En su reunión del 4 de septiembre de 2014, el BCE realizó los siguientes anuncios: (1) recortó la tasa de depósitos en 10 puntos base para ubicarse en -0.2 por ciento; (2) redujo la tasa de las operaciones principales de refinanciamiento en 10 puntos base a un nivel de 0.05 por ciento, y (3) recortó la tasa de préstamos en 10 puntos base, con lo que se ubicó en 0.3 por ciento. Asimismo, el BCE anunció dos programas de compras de activos financieros con el objetivo de impulsar el crédito al sector privado en la región y regresar la inflación hacia su nivel objetivo de 2 por ciento anual.

Posteriormente, en su reunión del 2 de octubre de 2014, el BCE publicó los detalles de los programas de compra de activos financieros que habían sido anunciados el 4 de septiembre de 2014. Destaca que ambos programas tendrán una duración mínima de dos años:

- El programa de compra de valores respaldados por activos (*Asset Backed Securities*, en inglés) comenzará durante el cuarto trimestre de 2014. Estos valores tienen como respaldo préstamos o activos distintos de títulos hipotecarios.
- El programa de compra de bonos garantizados (*Covered Bonds*, en inglés) inició el 20 de octubre de 2014 con la compra de bonos de entidades financieras en Italia, España, Francia y Alemania. Estos bonos están respaldados por el emisor y por un colateral de activos financieros de alta calidad.

Otras economías

- Durante el segundo trimestre de 2014, destacan las siguientes economías que elevaron su tasa de interés como respuesta a mayores presiones inflacionarias:
 - En su reunión del 17 de julio de 2014, el Banco Central de Sudáfrica elevó su tasa de interés de referencia en 25 puntos base, a un nivel de 5.75 por ciento. La decisión se tomó ante un entorno de presiones inflacionarias relacionadas con un alza en los precios de los alimentos (9.1 por ciento anual en mayo de 2014) a raíz de la sequía experimentada a finales de 2013.
 - En su reunión del 17 de julio de 2014, el Banco Central de Ucrania elevó su tasa de descuento en 300 puntos base a un nivel de 12.5 por ciento. Esta alza se dio luego de un incremento en precios (12 por ciento en junio de 2014) relacionado con una depreciación de su moneda, debido a la aversión al riesgo generada por el conflicto con las fuerzas separatistas pro-rusas.
 - El 24 de julio de 2014, el Banco de la Reserva de Nueva Zelanda aumentó su tasa de interés de referencia en 25 puntos base, pasando de 3.25 a 3.5 por ciento. El alza se dio en respuesta a presiones inflacionarias relacionadas con el mercado inmobiliario (6.8 por ciento anual durante el segundo trimestre de 2014).
 - El 25 de julio de 2014, el Banco Central de Rusia aumentó su tasa de interés en 50 puntos base a un nivel de 8 por ciento. Esta alza se dio debido a presiones inflacionarias (8 por ciento anual en septiembre de 2014) relacionadas con la depreciación del rublo y a incrementos en los precios de los alimentos (11.5 por ciento anual en septiembre de 2014) debido a la prohibición de importación de los mismos provenientes de la zona euro.
 - En sus reuniones del 31 de julio y 29 de agosto de 2014, el Banco Central de Colombia aumentó su tasa de interés de referencia en 25 puntos base en cada reunión, pasando de 4 a 4.5 por ciento. Estas alzas se dieron ante una tendencia creciente de la inflación (2.93 por ciento en junio de 2014 contra 2.51 en marzo del mismo año) relacionada con la aceleración de su economía (6.5 por ciento anual durante el primer trimestre de 2014).
- En contraste, destaca que los siguientes bancos centrales relajaron su política monetaria debido a un menor dinamismo en la actividad económica:

-
- En su reunión del 17 de julio de 2014, el Banco Central de Turquía recortó su tasa de interés de referencia en 50 puntos base a 8.25 por ciento. Dicha decisión se tomó en vías de reactivar su economía, a pesar de niveles de inflación elevados (9.6 por ciento anual en junio de 2014).
 - El 22 de julio de 2014, el Banco Central de Hungría disminuyó su tasa de interés de referencia en 20 puntos base a un mínimo histórico de 2.1 por ciento. Este recorte se dio con el objetivo de contrarrestar la desaceleración económica (0.8 por ciento trimestral durante el segundo trimestre de 2014).
 - En sus reuniones del 15 de julio, 14 de agosto y 11 de septiembre de 2014, el Banco Central de Chile recortó su tasa de interés en 25 puntos base en cada reunión, pasando de 4 a 3.25 por ciento. Las decisiones se tomaron con el objetivo de reactivar la actividad económica (1.9 por ciento anual en el segundo trimestre de 2014), a pesar de observar niveles de inflación elevados durante el tercer trimestre (4.5 por ciento en agosto de 2014).
 - Por último, destaca que los bancos centrales de Inglaterra y Japón mantuvieron su tasa de interés sin cambios:
 - El Banco de Inglaterra mantuvo sin cambios la tasa de interés, su ritmo de compras de activos financieros y su guía prospectiva de política monetaria durante sus reuniones del tercer trimestre de 2014. No obstante, la autoridad monetaria destacó que el grado de holgura en su economía ha disminuido más rápido de lo anticipado.
 - En Japón, el Banco Central continuó con el mismo ritmo de expansión de su base monetaria y compra de activos financieros (1.4 billones de dólares en el transcurso de dos años) durante el tercer trimestre de 2014. Esta postura acomodaticia, aunado al aumento en el impuesto al consumo implementado en abril pasado, han mantenido la inflación por arriba de 3 por ciento durante los últimos meses (3.3 por ciento anual en agosto de 2014).⁵

⁵ El aumento en el impuesto a las ventas de 5 a 8 por ciento se introdujo el 1 de abril de 2014 como parte del programa conocido como *Abenomics*, con el objetivo de reducir la presión fiscal asociada al alto nivel de deuda pública.

CAMBIO EN TASAS DE REFERENCIA DE BANCOS CENTRALES			
	Nivel actual (Por ciento)	Últimos cambios	
		Fecha	Movimiento (pb)
Chile	3.25	11-sep-14	25
Zona del euro	0.05	4-sep-14	-10
Colombia	4.50	29-ago-14	25
Rusia	8.00	25-jul-14	50
Nueva Zelanda	3.50	24-jul-14	25
Hungría	2.10	22-jul-14	-20
Sudáfrica	5.75	17-jul-14	25
Ucrania	12.5	17-jul-14	300
Turquía	8.25	17-jul-14	-50
México	3.00	6-jun-14	-50
Reino Unido	0.50	5-mar-09	-50
Estados Unidos	0 a 0.25	16-dic-08	-100

I.3.3 Cambios de política económica: Chile y Japón

El 10 de septiembre de 2014, el Congreso chileno aprobó una nueva reforma fiscal. Su principal objetivo es mejorar la inclusión social, reducir la desigualdad de ingresos y aumentar la recaudación del gobierno para financiar reformas futuras en educación y salud.

- Se aumentará gradualmente el impuesto sobre los ingresos de personas morales (actualmente en 20 por ciento), y las empresas podrán elegir entre dos esquemas tributarios.⁶
- Se reducirá la tasa máxima del impuesto sobre la renta a personas físicas de 40 a 35 por ciento, a partir de 2018.
- Nuevos impuestos a emisiones de dióxido de carbono y aumentos a los impuestos sobre bebidas azucaradas, alcohol y tabaco.

El 27 de septiembre de 2014, el Gobierno de Japón publicó avances sobre la reforma actual al Fondo de Inversión en Pensiones del Gobierno. Entre los principales cambios se encuentran:

⁶ El primer esquema es un aumento gradual de 20 a 25 por ciento en el impuesto sobre dividendos, con pagos devengados en impuestos personales. El segundo esquema es un aumento gradual de 20 a 27 por ciento en el impuesto sobre dividendos.

- Los fondos de pensiones podrán reducir la proporción actual que poseen de bonos locales (60 por ciento) y se les permitirá aumentar la proporción de activos de mayor riesgo, como activos financieros de bienes raíces, de infraestructura o bonos emitidos por países extranjeros.

I.3.4 Cambios en las calificaciones soberanas

La calificación o perspectiva de deuda soberana de los siguientes países fue modificada:

ACCIONES DE LAS AGENCIAS CALIFICADORAS: GLOBAL

Fecha	Calificadora	Acción	País	Calificación soberana*	Motivos
02-jul-14	Moody's	Incremento de la calificación soberana	Perú	Baa2 (positivo) a A3 (estable)	<ul style="list-style-type: none"> • El continuo fortalecimiento del marco fiscal. • Las reformas estructurales en el sector laboral, fiscal y salud, incrementarán la productividad e impulsarán el crecimiento.
28-jul-14	Moody's	Incremento de la calificación soberana	Colombia	Baa3 (positivo) a Baa2 (estable)	<ul style="list-style-type: none"> • Expectativas de mayor dinamismo en el crecimiento, apoyadas por diversos programas de infraestructura. • Un manejo fiscal responsable, en línea con las reglas fiscales.
30-jul-14	Standard & Poor's	Reducción de la calificación soberana	Argentina	CCC- a SD (Selective default)	<ul style="list-style-type: none"> • El 30 de julio de 2014, Argentina incumplió un pago de intereses sobre su deuda reestructurada después de que el período de gracia expirara.
31-jul-14	Fitch Ratings	Reducción de la calificación soberana	Argentina	CC a RD (Restricted Default)	<ul style="list-style-type: none"> • Argentina no pudo honrar sus obligaciones sobre su deuda reestructurada después de que el período de gracia expirara el 30 de julio de 2014.
8-ago-14	Fitch Ratings	Reducción de la calificación soberana	Croacia	BB+ (estable) a BB (estable)	<ul style="list-style-type: none"> • Mayor percepción de riesgos sobre la habilidad del gobierno para estabilizar su deuda pública como proporción del PIB en el mediano plazo.
15-ago-14	Fitch Ratings	Incremento de la calificación soberana	Irlanda	BBB+ (estable) a A- (estable)	<ul style="list-style-type: none"> • Mayor consolidación fiscal, en línea con reglas fiscales tanto internas como de la zona del euro. • Mejores condiciones de financiamiento desde que regresó a los mercados financieros.
12-sep-14	Standard & Poor's	Incremento de la calificación soberana	Grecia	B- (estable) a B (estable)	<ul style="list-style-type: none"> • Ajustes fiscales importantes. • El Fondo de Estabilidad Financiera Helénico tiene fondos suficientes para cualquier recapitalización bancaria futura.
12-sep-14	Moody's	Incremento de la calificación soberana	Grecia	Caa3 (estable) a Caa1 (estable)	<ul style="list-style-type: none"> • Mejoras significativas en la posición fiscal durante el último año y reducción en los riesgos de refinanciamiento. • Mejores perspectivas económicas debido a mayor progreso en la implementación de reformas estructurales.
16-sep-14	Standard & Poor's	Reducción de la calificación soberana	Costa Rica	BBB+ (estable) a A- (positivo)	<ul style="list-style-type: none"> • Debilidad institucional, evidenciada por obstáculos políticos para implementar una amplia reforma fiscal. • Debilidad en la posición fiscal e indicadores de deuda.
16-sep-14	Moody's	Reducción de la calificación soberana	Venezuela	B- (negativo) a CCC+ (negativo)	<ul style="list-style-type: none"> • El deterioro económico, creciente inflación y menor liquidez externa. • Mayor vulnerabilidad a un incumplimiento de pago en sus obligaciones y creciente dependencia de precios favorables del petróleo para cumplir con sus compromisos financieros.

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

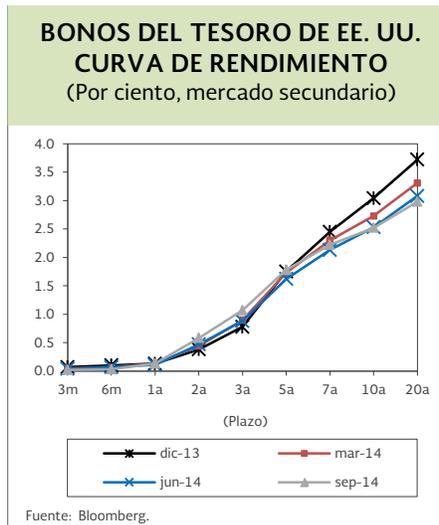
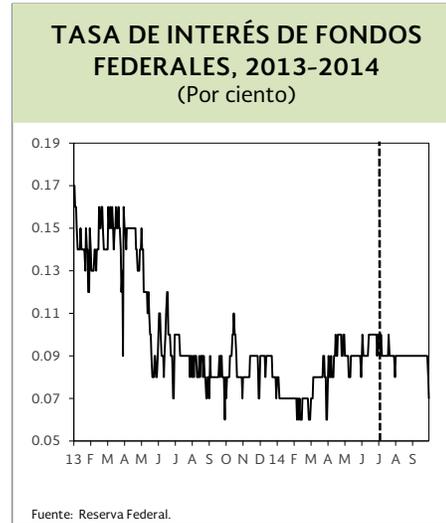
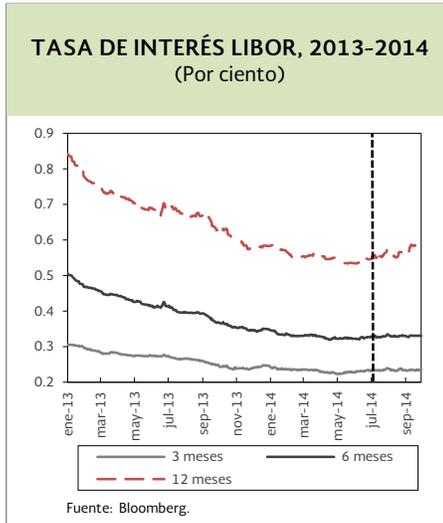
I.3.5 Evolución de las variables financieras internacionales

Después de un periodo de relativa calma en los mercados financieros observada durante el segundo trimestre de 2014, se registró un aumento en la volatilidad a partir de agosto 2014. Dicho incremento se derivó de la incertidumbre alrededor del ritmo de normalización de la política monetaria de la FED, preocupación sobre la recuperación del crecimiento global y al agravamiento de conflictos geopolíticos en Ucrania y Siria que causaron periodos temporales de turbulencia. La volatilidad en los mercados financieros continuó incrementándose a principios de octubre, repercutiendo a la baja en los principales índices accionario y fortaleciendo al dólar frente a las principales monedas. Asimismo, las menores expectativas del crecimiento global para 2015 aunado a la ya conocida mayor producción petrolera mundial, provocaron una caída significativa en el precio del petróleo (para mayor información sobre la evolución de mercados financieros y petroleros durante octubre véase recuadro al final de esta sección).



Tasas de interés

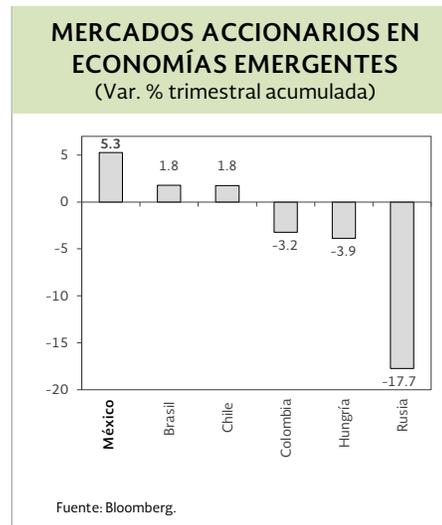
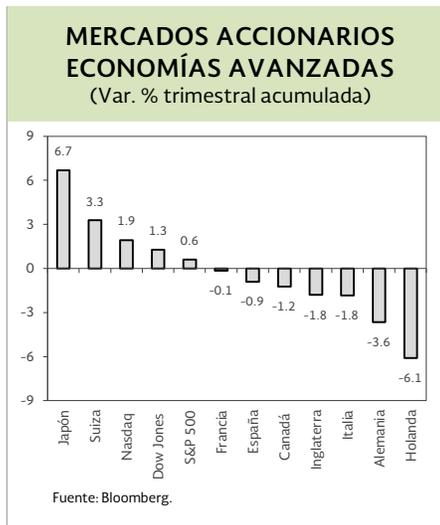
- Ante la volatilidad en los mercados financieros, los bonos del Tesoro de Estados Unidos registraron ligeros movimientos al alza, mientras que las tasas LIBOR permanecieron sin cambios significativos:
 - Al cierre del tercer trimestre, la curva de rendimiento de los bonos del gobierno estadounidense promedió 1.26 por ciento, 4 puntos base por arriba del promedio observado al cierre del segundo trimestre (1.22 por ciento).
 - Las tasas LIBOR a 3 y 6 meses no registraron movimientos significativos en el segundo trimestre del año, mientras que la tasa a 12 meses mostró una ligera alza de 3 puntos base. Al cierre del 30 de septiembre de 2014, las tasas a 3, 6 y 12 meses se situaron en 0.24, 0.33 y 0.58 por ciento, respectivamente.



Índices accionarios

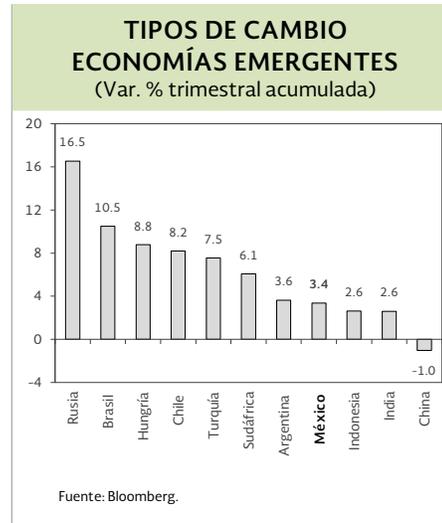
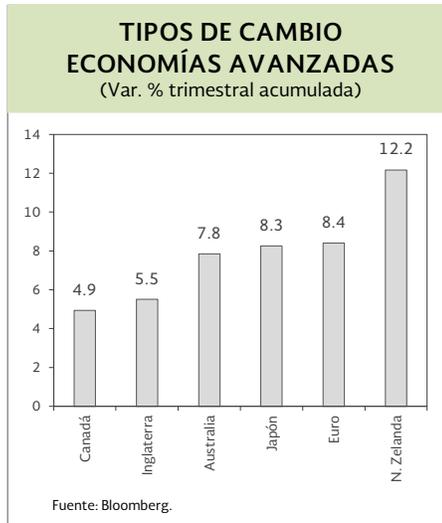
- Durante el tercer trimestre de 2014, los mercados accionarios registraron un comportamiento mixto. Por un lado, los principales índices accionarios en Estados Unidos, como el S&P 500 y el Dow Jones, alcanzaron máximos históricos el 18 y 19 de septiembre, respectivamente. Sin embargo, a partir de septiembre recortaron ganancias como resultado de una mayor volatilidad.

- Por su parte, la mayoría de los índices accionarios europeos registraron pérdidas como consecuencia de los conflictos geopolíticos en Europa del Este y un deterioro de la actividad económica en la región.



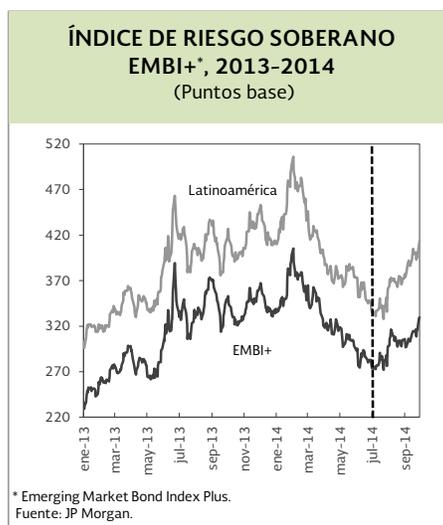
Tipo de cambio

- Durante el tercer trimestre de 2014, el dólar se apreció de manera generalizada ante las principales monedas emergentes y avanzadas como consecuencia de tres factores. Primero, una política monetaria de la FED divergente respecto a otras economías avanzadas que enfrentan un panorama económico menos favorable. Segundo, un incremento en la aversión al riesgo derivado de un menor dinamismo de la economía global y la intensificación de conflictos geopolíticos que ocasionaron una mayor demanda por activos libres de riesgo en dólares. Tercero, la mejora en la actividad económica reciente, así como en las perspectivas de mediano plazo en Estados Unidos han generado un aumento en la demanda de activos de dicho país.



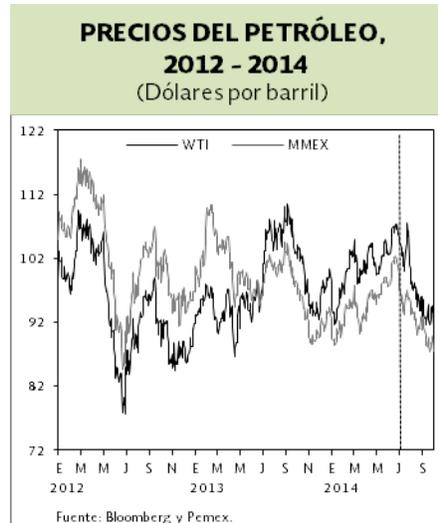
Riesgo país

- En general, el riesgo país en economías emergentes registró un aumento durante el tercer trimestre de 2014. El incremento en la aversión al riesgo derivado de conflictos geopolíticos aumentó el riesgo país en dichas economías. Asimismo, factores particulares de algunas naciones como el episodio de default técnico en Argentina y la incertidumbre política en Brasil asociadas a las elecciones presidenciales presionaron el índice al alza. Al 30 de septiembre de 2014, el índice de riesgo soberano para los países emergentes (EMBI+) se ubicó en 330 puntos base, 47 puntos base por arriba del nivel observado el 30 de junio de 2014 (283 puntos base).



Materias primas

- Durante el tercer trimestre de 2014, los precios del petróleo mostraron una tendencia decreciente con relación al trimestre anterior. Desde finales de junio, y a lo largo del trimestre referido, se observó una disminución generalizada en los precios del petróleo, asociada a una mayor oferta global de crudo acompañada de una menor demanda a nivel mundial. Por el lado de la oferta, sobresalieron los incrementos observados en la producción de petróleo tanto de Estados Unidos como de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). En particular, el aumento en la oferta de la OPEP se atribuyó a la recuperación de la producción de Libia, tras la reapertura de algunos de sus principales puertos de exportación, así como a una mayor oferta por parte de Arabia Saudita, Irak, Nigeria y Angola.
- Por otro lado, una menor demanda global de crudo proveniente de China y Europa, como resultado de un crecimiento económico débil, presionó aún más a la baja a los precios del petróleo. En este contexto, el precio del WTI promedió 97.6 dólares por barril en el tercer trimestre del año, disminuyendo 5.3 por ciento con respecto al precio promedio registrado en el trimestre anterior (103.1 dólares por barril). Al cierre del 30 de septiembre, el precio del WTI fue de 91.2 dólares por barril, ubicándose en su nivel más bajo desde el 1 de mayo de 2013 (91.0 dólares por barril).



- Asimismo, durante el tercer trimestre de 2014, se observó una disminución en los precios internacionales de la mayoría de las materias primas no energéticas. Al cierre de septiembre, el índice de precios de las materias primas no petroleras del FMI registró una disminución de 5.1 por ciento con respecto al cierre del trimestre anterior, mientras que las cotizaciones de los metales reportaron un decremento marginal de 0.2 por ciento en el mismo periodo.⁷
- Por su parte, los precios de los principales productos agropecuarios exhibieron una tendencia a la baja, a excepción del café, debido a una oferta más amplia. En particular:
 - Los precios del maíz y del trigo decrecieron por perspectivas de producción más favorables para las cosechas del ciclo agrícola 2014-2015.
 - El precio del azúcar disminuyó como resultado de los elevados niveles de inventarios existentes, que se han ido acumulando desde el periodo 2010-2011.
 - Por el contrario, el precio del café repuntó ante las preocupaciones sobre un daño prolongado en los cultivos brasileños, tras la fuerte sequía, que restringe la oferta para la cosecha del siguiente ciclo agrícola.
- Los precios de los cárnicos se han elevado a nivel internacional, debido, en gran medida, a eventos fitosanitarios y climáticos que han afectado a Estados Unidos. El brote de un virus que afectó al ganado porcino en granjas estadounidenses, así como la sequía observada en dicho país en los últimos tres años provocó que los inventarios de ganado se desplomaran en 2014 a su menor nivel en poco más de 50 años, presionando así los precios de la carne de cerdo y de res al alza.
- Por otro lado, los precios de los metales disminuyeron, en un entorno de menor demanda mundial de estos insumos; con algunas excepciones como el aluminio. En detalle:

⁷ Este índice no incluye a los metales preciosos.

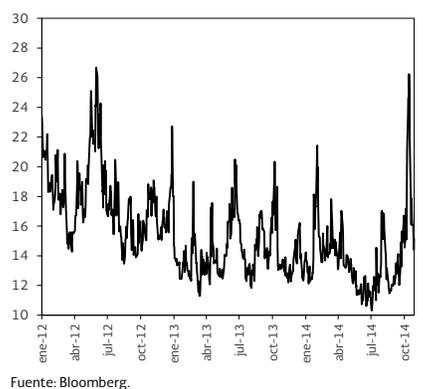
- Los precios de algunos metales industriales, tales como el cobre y el hierro, decrecieron tras un aumento en la oferta de los países productores.
- Los precios del oro y la plata, metales preciosos, se debilitaron, como consecuencia de un aumento en la demanda por activos libres de riesgo en dólares como los bonos del tesoro.
- Por otro lado, el precio del aluminio repuntó debido a una desacumulación de inventarios y a una menor producción de países distintos a China.

Evolución reciente de las variables financieras internacionales

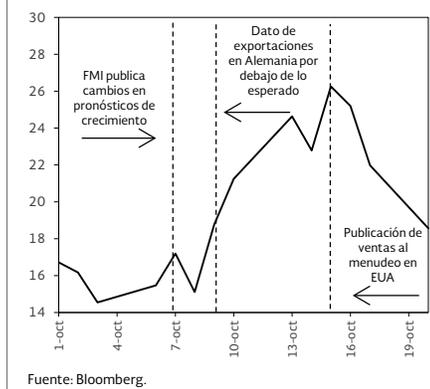
Desde mediados de septiembre y a lo largo de octubre de 2014, la volatilidad en los mercados financieros internacionales se incrementó de manera significativa. Esto debido a una mayor incertidumbre sobre las perspectivas de la actividad económica global, así como a mayores tensiones geopolíticas y a una mayor incertidumbre sobre la política monetaria de la FED y el Banco Central Europeo.

Dentro de este periodo, el 15 de octubre se intensificó la turbulencia en los mercados financieros, lo que se reflejó en caídas importantes en los precios de los activos financieros y del petróleo. Lo anterior como resultado de que en Estados Unidos se publicó una cifra de ventas al menudeo a septiembre por debajo de lo previsto (-0.3 por ciento vs -0.1 por ciento esperado), lo que el mercado interpretó como un indicador de una mayor desaceleración de la economía global. Como consecuencia, se registró una caída en los índices accionarios y depreciaciones en las monedas frente al dólar. Asimismo, el índice VIX de volatilidad alcanzó 26.3 puntos, nivel no observado desde el 1 de junio de 2012. Sin embargo, posterior al 15 de octubre los mercados mostraron una recuperación, si bien en el agregado continuaron por debajo de los niveles observados a inicios de octubre.

ÍNDICE VIX DE VOLATILIDAD
(Puntos)

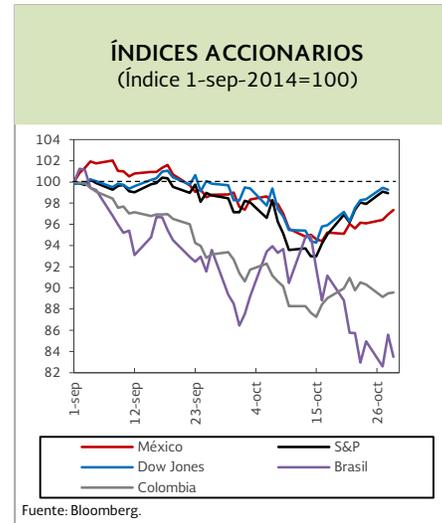
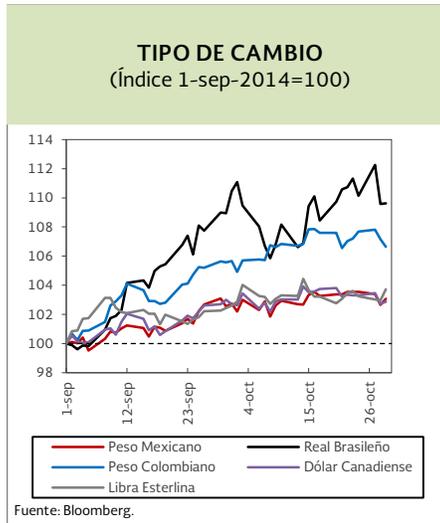


**ÍNDICE VIX DE VOLATILIDAD A
OCTUBRE DE 2014**
(Puntos)



Los índices accionarios de países avanzados y emergentes mostraron una tendencia negativa. Los índices S&P 500 y el Dow Jones acumularon una pérdida en los primeros 15 días de octubre de 5.6 y 5.3 por ciento, respectivamente. Por su parte, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) acumuló una caída en el mismo periodo de 4.4 por ciento. Como resultado, el rendimiento acumulado anual al 15 de octubre se situó en 0.6 por ciento. En los días posteriores, los índices accionarios recortaron pérdidas derivado de una menor preocupación por el crecimiento global y de reportes corporativos positivos correspondientes al tercer trimestre.

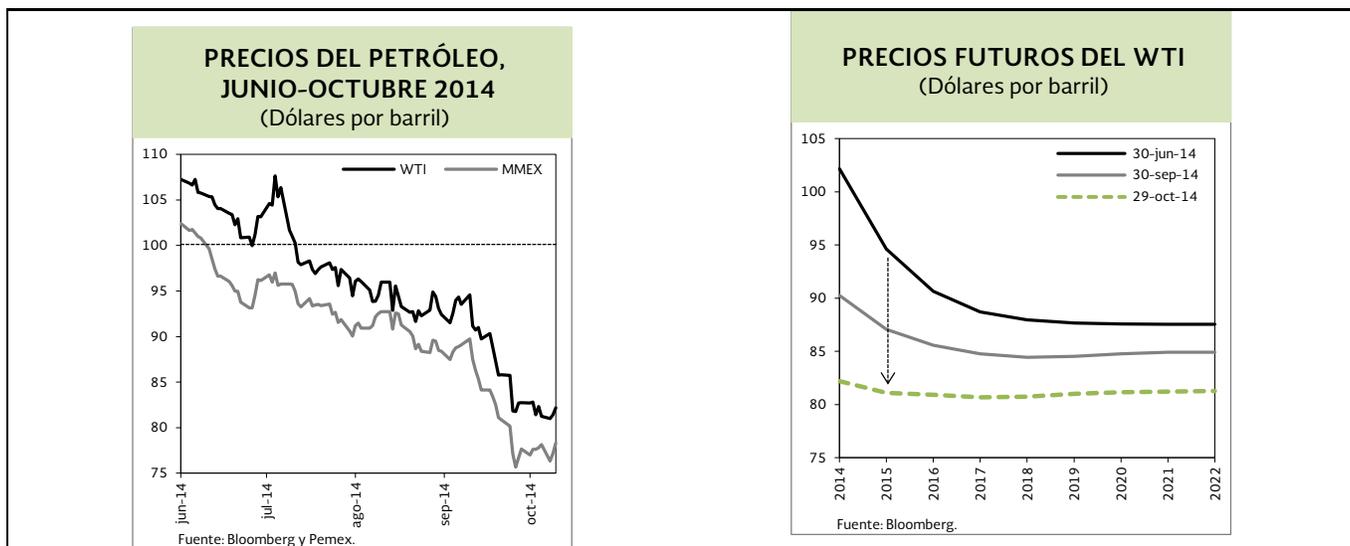
Asimismo, en los primeros 15 días de octubre se observó una depreciación de algunas divisas de países avanzados y de la mayoría de las monedas de países emergentes. En el grupo de monedas de países avanzados, el dólar canadiense y la libra esterlina reportaron pérdidas de 0.5 y 1.2 por ciento, respectivamente, en el periodo referido. No obstante, el yen japonés se apreció un 3.4 por ciento debido a un aumento en la demanda de activos libres de riesgo denominados en yenes, mientras que el euro permaneció estable apreciándose 0.2 por ciento. Por su parte, las monedas de economías emergentes más líquidas reflejaron depreciaciones significativas. El peso mexicano y el real brasileño se depreciaron 0.8 y 1.1 por ciento, respectivamente, en el mismo periodo. En los días subsiguientes al 15 de octubre, el tipo de cambio se mantuvo en niveles similares como consecuencia de un fortalecimiento del dólar.



Por otro lado, los precios del petróleo registraron caídas importantes a lo largo de octubre, debido a percepciones de sobre-oferta en el mercado (proveniente principalmente de Estados Unidos, Arabia Saudita y Libia) y a una menor demanda esperada (por la desaceleración en Europa y China), así como a la ausencia hasta el momento de una reacción por parte de la OPEP.

En el periodo septiembre-octubre, el precio de la mezcla mexicana se ubicó en su menor nivel el 15 de octubre, al situarse en 75.7 dólares por barril (dpb). Éste resultó ser el nivel más bajo observado desde el 24 de noviembre de 2010 (75.4 dpb). En este mismo día, el precio del WTI, crudo de referencia para la mezcla mexicana, se ubicó en 81.8 dpb. Dicho nivel fue el más bajo observado desde el 28 de junio de 2012 (77.7 dpb). Recientemente, los precios del WTI y de la mezcla mexicana se han estabilizado, ubicándose en 82.2 y 78.3 dpb, respectivamente, al 29 de octubre.

Los futuros del precio del petróleo también disminuyeron. Dicha caída fue sustancialmente más grande para fechas más cercanas a 2015. El precio implícito de la mezcla mexicana en los futuros del WTI para 2015 cayó de 89.7 dpb a 77.6 dpb, del 5 de septiembre al 29 de octubre de 2014. Así, la curva de futuros cambió de pendiente negativa a pendiente positiva para fechas posteriores al 2015, lo que indica que el mercado confía en que los fundamentales del mercado petrolero generarán un repunte del precio del petróleo en el mediano plazo.



I.4 Sector financiero mexicano

Durante el tercer trimestre de 2014, el aumento en la volatilidad financiera endureció las condiciones del mercado local. Como resultado, las tasas de interés de mediano plazo registraron un incremento al final del periodo y el tipo de cambio se depreció. Lo anterior indica que los mercados se han ajustado de manera ordenada.

- En este entorno, las autoridades financieras de México continuaron monitoreando la estabilidad del sistema financiero:
 - En su décima séptima sesión ordinaria, realizada el 30 de septiembre de 2014, el Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero (CESF)⁸ destacó las diferencias crecientes entre los ciclos económicos de las economías avanzadas. Asimismo, subrayó que estas diferencias han dado lugar a divergencias entre las posturas monetarias de los bancos centrales de distintas regiones.
 - Los miembros del CESF identificaron al proceso de normalización de la política monetaria estadounidense como fuente potencial de turbulencia en los mercados financieros. Si bien la FED ha reiterado que dicho proceso será gradual y ordenado, los miembros del Consejo consideraron que el riesgo de que ocurran nuevos episodios de volatilidad sigue latente. Asimismo, reconocieron que los temores derivados de riesgos geopolíticos se han intensificado.

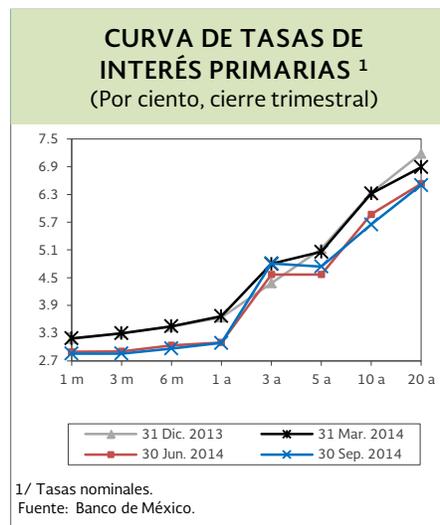
⁸ El Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero (CESF) es una instancia de evaluación en materia financiera cuyo objetivo es propiciar la estabilidad financiera. El Consejo está integrado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Banco de México, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores,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

I.4.1 Tasas de interés

Durante el tercer trimestre de 2014, el Banco de México se reunió en dos ocasiones, el 11 de julio y el 5 de septiembre de 2014. En ambas reuniones mantuvo su política monetaria sin cambios. En los respectivos comunicados el Banco de México declaró que el balance de riesgos para la actividad económica ha mejorado, si bien persisten condiciones de holgura en la economía. Asimismo, reiteró que no se han percibido ni se anticipan presiones inflacionarias por el lado de la demanda.

Las tasas asociadas a bonos gubernamentales registraron movimientos mixtos:

- La tasa primaria de Cetes a 28 días cerró el tercer trimestre de 2014 en 2.86 por ciento, lo que significó una disminución de 4 puntos base respecto al cierre del trimestre anterior. Asimismo, la tasa primaria de Cetes a un año cerró en 3.09 por ciento, 1 punto base por abajo del cierre del trimestre previo. Las tasas de largo plazo de 10 y 20 años también disminuyeron en 22 y 3 puntos base, respectivamente, con relación al nivel observado al final del segundo trimestre de 2014. En contraste, las tasas primarias de los Bonos a 3 y 5 años aumentaron en 24 y 17 puntos base, respectivamente.



I.4.2 Bolsa Mexicana de Valores

En el tercer trimestre del año, la Bolsa Mexicana de Valores alcanzó un máximo histórico de 46,357 unidades el 8 de septiembre de 2014 como resultado de un mayor crecimiento en Estados Unidos, así como la expectativa de mayores estímulos en la zona del euro. Sin embargo, el Índice de Precio y Cotizaciones (IPC) cayó a partir del máximo histórico como resultado de una mayor incertidumbre respecto a la normalización monetaria de la FED, expectativas de

crecimiento global menor a lo esperado y la intensificación de los conflictos geopolíticos. El IPC cerró el trimestre en 44,986 unidades, lo cual representó una caída de 3 por ciento frente a su máximo histórico. El nivel mínimo del periodo se dio en el primer día del trimestre, registrando un nivel de 42,873 puntos.

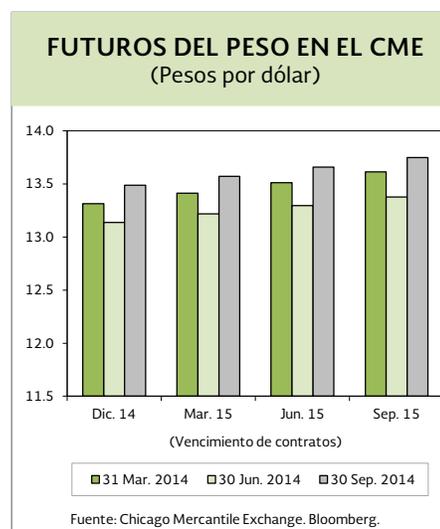


1.4.3 Mercado cambiario

Durante el tercer trimestre de 2014, el tipo de cambio del peso se depreció frente al dólar, debido a episodios transitorios de volatilidad registrados en los mercados financieros internacionales y al fortalecimiento del dólar por las razones previamente mencionadas. En este contexto, al cierre de septiembre de 2014, el tipo de cambio se ubicó en 13.42 pesos por dólar, lo que implicó una depreciación de 3.4 por ciento respecto al nivel reportado al cierre del 30 de junio (12.99 pesos por dólar).⁹ La depreciación del peso refleja un régimen de tipo de cambio flexible que permite absorber choques externos, a fin de que no se trasladen de manera inmediata a la economía real mexicana.

Al término del tercer 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 superior al observado al finalizar el segundo trimestre del año. Al cierre del 30 de septiembre de 2014, los contratos para entrega en diciembre de 2014 y en marzo y junio de 2015 se depreciaron en la misma magnitud, 2.7 por ciento con relación a las cotizaciones registradas al cierre de junio, mientras que en septiembre de 2015 se depreciaron en 2.8 por ciento, ubicándose en 13.49, 13.57, 13.66 y 13.75 pesos por dólar en dichos periodos.

⁹ Tipo de cambio interbancario a 48 horas.



1.4.4 Base monetaria

En septiembre de 2014, la base monetaria se ubicó en 883 miles de millones de pesos (mmp), lo que implicó un incremento de 10.1 por ciento en términos reales anuales. A su interior, el crédito interno neto registró un saldo negativo de 1,714 mmp, mayor en 7.1 por ciento en términos reales al saldo negativo de 1,536 mmp observado en septiembre de 2013. Por su parte, los activos internacionales netos se ubicaron en 2,597 mmp en septiembre de 2014, aumentando 8.1 por ciento en términos reales anuales. En dólares, el saldo de los activos internacionales netos fue de 193 miles de millones, mientras que en septiembre de 2013 el saldo registrado fue de 175 miles de millones.

Durante el tercer trimestre de 2014, se observó una acumulación de los activos internacionales netos por 792 millones de dólares. Esto como resultado de la compra de divisas a Petróleos Mexicanos (Pemex) por 1,535 millones de dólares y a la compra neta de 239 millones de dólares al Gobierno Federal, las cuales fueron parcialmente contrarrestadas por otros flujos negativos por 981 millones de dólares.

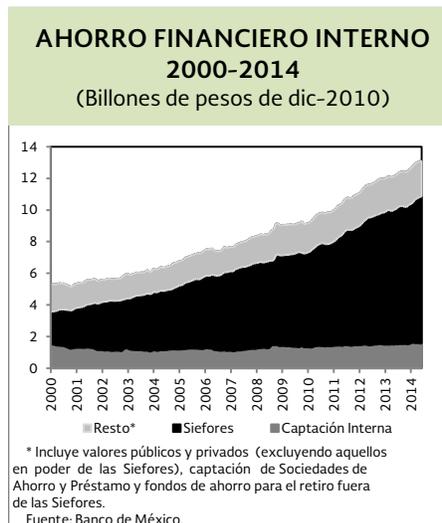
I.4.5 Indicadores monetarios y crediticios

El saldo nominal del agregado monetario M1a, incluyendo al sector público, fue de 2,844 mmp en agosto de 2014, lo que implicó un incremento anual de 10.8 por ciento en términos reales. A su interior, destacan los rubros de cuentas de cheques en moneda extranjera en poder de los bancos residentes y cuentas de cheques en moneda nacional en bancos residentes con crecimiento anual de 14.2 y 11.1 por ciento en términos reales, respectivamente.

AGREGADO MONETARIO M1a INCLUYENDO AL SECTOR PÚBLICO				
	Saldos nominales (mmp)		Var. % real anual	
	Jun-14	Ago-14	Jun-14	Ago-14
M1a	2,796	2,844	9.8	10.8
Billetes y monedas en poder del público	784	789	9.9	10.7
Cuentas de cheques en M.N. en bancos residentes	1,345	1,376	10.8	11.1
Cuentas de cheques en M.E. en bancos residentes	222	224	15.4	14.2
Depósitos en cuenta corriente en M.N.	435	445	4.3	8.9
Depósitos a la vista de las Sociedades de Ahorro y Préstamo	11	11	11.1	7.7

Fuente: Banco de México.

Al cierre de agosto de 2014, el ahorro financiero interno se ubicó en 12,299 mmp, cifra que representó un crecimiento anual de 7.9 por ciento en términos reales.



AHORRO FINANCIERO INTERNO
(Miles de millones de pesos y variaciones reales)

	Saldos nominales		Var. % real anual	
	Jun-14	Ago-14	Jun-14	Ago-14
Billetes y monedas en circulación	784	788	9.9	10.7
M2a = M1a + activos financieros internos en poder del público	10,624	10,815	7.2	6.6
Captación interna de los Bancos	1,675	1,649	4.7	1.7
Valores Públicos en poder de residentes	4,489	4,648	8.7	8.1
Gobierno Federal	2,995	3,118	10.7	11.1
Banco de México	0	0	0.0	0.0
IPAB	785	806	3.5	-0.2
Otros	709	724	6.6	5.9
Valores Privados	440	445	-3.3	-3.2
Fondos de Ahorro para el Retiro fuera de Siefores	1,149	1,154	2.7	1.4
M3a = M2a + activos financieros internos en poder de no residentes	12,871	13,087	8.3	8.1
Activos financieros internos en poder de no residentes	2,247	2,272	13.6	15.7
Captación de bancos residentes	125	124	17.6	13.9
Valores públicos en poder de no residentes	2,122	2,148	13.4	15.8
Emitidos por el Gobierno Federal	2,118	2,144	13.5	15.9
Emitidos por el IPAB	4	4	-34.8	-29.9
Ahorro Financiero Interno	12,087	12,299	8.2	7.9

Fuente: Banco de México.

En agosto de 2014, la cartera de crédito total vigente de la banca comercial y de desarrollo aumentó 5.5 por ciento en términos reales anuales. A su interior, el crédito vigente al sector privado registró un incremento a tasa real anual de 5.5 por ciento. Asimismo, las carteras de crédito vigente a empresas y personas físicas, al consumo y a la vivienda aumentaron en 5.7, 3.4 y 3.1 por ciento a tasa real anual, respectivamente.

CRÉDITO VIGENTE DE LA BANCA COMERCIAL Y DE LA BANCA DE DESARROLLO*
(Var. % real anual)

	Dic-12	Dic-13	Ago-14
Crédito Vigente Total	7.9	4.1	5.5
Crédito Vigente al Sector Privado	8.0	5.3	5.5
Consumo	14.7	6.3	3.4
Vivienda	5.8	3.1	3.1
Empresas y Personas Físicas con Act. Empresarial	6.1	7.3	5.7

Fuente: Banco de México.

* Cifras sujetas a revisión.

En agosto de 2014, el saldo del financiamiento de la banca comercial y de desarrollo al sector privado registró un crecimiento real anual de 4.6 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 4.6 por ciento.

**FINANCIAMIENTO DIRECTO DE LA BANCA COMERCIAL Y DE LA BANCA DE DESARROLLO
AL SECTOR PRIVADO**
(Var. % real anual)

	Dic-12	Dic-13	Ago-14
Financiamiento al Sector Privado **	7.2	6.9	4.6
Financiamiento Directo	7.3	7.0	4.6
Valores	-12.8	-10.1	-1.0
Cartera Vigente	8.3	6.7	4.8
Cartera Vencida	9.0	41.1	3.7

**/ 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.

Fuente: Banco de México.

I.5 Sector externo

I.5.1 Balanza comercial en el tercer trimestre de 2014

Durante el tercer trimestre de 2014, el dinamismo de la industria manufacturera de Estados Unidos se reflejó en un crecimiento elevado de las exportaciones no petroleras de México. Por otro lado, las ventas al exterior de productos petroleros disminuyeron, debido principalmente a la reducción en la plataforma de exportación de petróleo crudo del país.

En el periodo julio-septiembre de 2014, las importaciones de mercancías continuaron expandiéndose como resultado, en gran medida, de las mayores compras de productos intermedios y de consumo no petroleros. En específico, las importaciones intermedias no petroleras aumentaron a una tasa anual de 6.7 por ciento.

Durante el tercer trimestre de 2014, México tuvo un déficit comercial de 1 mil 513 millones de dólares, nivel superior en 540 millones de dólares con respecto al déficit observado en el mismo periodo de 2013. Sin embargo, la balanza no petrolera registró un déficit de 2 mil 86 millones de dólares, lo que implica una reducción anual de 934 millones de dólares respecto al año anterior.

En el periodo julio-septiembre de 2014, las exportaciones de mercancías se incrementaron a un ritmo anual de 5.2 por ciento, ascendiendo a 101 mil 327 millones de dólares. Al excluir el factor estacional, las exportaciones totales crecieron a una tasa trimestral de 1.2 por ciento. Las exportaciones petroleras disminuyeron a un ritmo anual de 12.5 por ciento, como consecuencia de las reducciones de 8.5 y 7.6 por ciento en el precio del petróleo y en la plataforma de exportación. Las exportaciones agropecuarias, extractivas y manufactureras aumentaron a tasas anuales de 15.3, 7.2 y 7.7 por ciento, respectivamente. Por destino, las exportaciones no petroleras dirigidas a Estados Unidos registraron una expansión anual de 10.6 por ciento, mientras que las destinadas al resto del mundo se contrajeron 2.8 por ciento. Por sector, las exportaciones de la industria automotriz avanzaron a una tasa anual de 12.2 por ciento y las del resto de las manufacturas crecieron 5.7 por ciento.

Las importaciones de bienes tuvieron un crecimiento anual de 5.7 por ciento, ubicándose en 102 mil 840 millones de dólares. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que las importaciones cayeron 1.0 por ciento respecto al trimestre anterior. Las importaciones de bienes de consumo, intermedios y de capital se incrementaron a tasas anuales de 2.7, 6.4 y 4.7 por ciento, respectivamente. Al excluir las importaciones de productos petroleros, las importaciones de bienes de consumo se expandieron a un ritmo anual de 6.9 por ciento.

Cifras acumuladas en el periodo enero-septiembre de 2014

Durante el periodo enero-septiembre de 2014 la balanza comercial de México acumuló un déficit de 1 mil 762 millones de dólares. Este déficit fue inferior en 1 mil 228 millones de dólares al observado en el mismo periodo de 2013. Asimismo, el déficit comercial de la balanza no petrolera disminuyó a un ritmo anual de 45.4 por ciento, situándose en 4 mil 643 millones de dólares.

Las exportaciones de bienes se ubicaron en 294 mil 6 millones de dólares, lo que implica una expansión anual de 4.6 por ciento. Por componentes, las exportaciones agropecuarias, extractivas y manufactureras crecieron a tasas anuales de 8.5, 15.2 y 6.4 por ciento, respectivamente, en tanto que las ventas al exterior de productos petroleros disminuyeron 8.6 por ciento.

Por su parte, en el periodo enero-septiembre de 2014, el valor nominal de las importaciones de mercancías fue de 295 mil 768 millones de dólares, monto que representa un incremento anual de 4.1 por ciento. Las importaciones de bienes de consumo retrocedieron 0.1 por ciento anual, mientras que las de bienes intermedios y de capital crecieron a tasas anuales de 5.3 y 1.3 por ciento, respectivamente.

BALANZA COMERCIAL, 2013-2014

	Millones de dólares								Variación % Anual						
	2013				2014 ^{o/}				2013				2014 ^{o/}		
	I	II	III	IV	I	II	III		I	II	III	IV	I	II	III
Exportaciones totales	88,228	96,663	96,307	98,829	90,750	101,929	101,327		-1.5	2.5	5.6	3.4	2.9	5.4	5.2
Petroleras	12,792	11,845	12,493	12,363	11,492	11,493	10,934		-10.9	-5.6	-5.1	-3.9	-10.2	-3.0	-12.5
No Petroleras	75,436	84,818	83,814	86,465	79,258	90,435	90,393		0.3	3.7	7.4	4.5	5.1	6.6	7.8
Agropecuarias	3,195	3,203	1,893	2,954	3,378	3,435	2,182		-1.1	-0.6	1.1	14.0	5.7	7.2	15.3
Extractivas	1,054	1,217	1,178	1,266	1,265	1,445	1,263		-15.7	4.4	-8.1	4.6	20.0	18.7	7.2
Manufactureras	71,187	80,398	80,744	82,245	74,615	85,555	86,949		0.6	3.9	7.8	4.2	4.8	6.4	7.7
Importaciones totales	89,347	97,561	97,280	97,022	92,064	100,864	102,840		1.6	5.0	5.3	-0.5	3.0	3.4	5.7
Consumo	13,647	14,338	14,500	14,844	13,265	14,270	14,899		6.5	7.7	9.7	-0.5	-2.8	-0.5	2.7
Intermedias	66,620	73,433	73,171	71,600	69,590	77,018	77,879		0.7	4.5	5.0	-0.3	4.5	4.9	6.4
Capital	9,080	9,791	9,608	10,579	9,209	9,576	10,062		1.4	4.9	0.8	-1.6	1.4	-2.2	4.7
Balanza comercial	-1,119	-899	-973	1,806	-1,314	1,065	-1,513		n.a.	n.a.	-17.7	n.a.	17.5	n.a.	55.5

o/: Cifras oportunas julio-septiembre.

n.a.: No aplicable.

Fuente: Elaborado con información del Banco de México.

1.5.2 Balanza de pagos en el segundo trimestre de 2014

Durante el periodo abril-junio de 2014, el PIB de Estados Unidos registró su mayor crecimiento desde el cuarto trimestre de 2011, lo que se tradujo en una mayor expansión del comercio de bienes y servicios de México con el exterior.

Durante el segundo trimestre de 2014, la cuenta corriente de la balanza de pagos tuvo un déficit de 6 mil 982 millones de dólares, cifra superior en 1 mil 407 millones de dólares a la observada en abril-junio de 2013. Como porcentaje del PIB, este déficit representó 2.2 por ciento.

La balanza de bienes y servicios registró un déficit de 2 mil 498 millones de dólares, nivel que representa una reducción anual de 254 millones de dólares en este saldo. Por un lado, la balanza de bienes tuvo un superávit de 1 mil 141 millones de dólares, lo que contrasta con el déficit de 821 millones de dólares observado en el mismo periodo de 2013. El déficit de la balanza de

servicios fue de 3 mil 639 millones de dólares, lo que implica un crecimiento anual en este indicador por 1 mil 708 millones de dólares. A su interior, la balanza turística registró un superávit de 1 mil 742 millones de dólares, lo que representa un incremento anual de 42.7 por ciento.

La balanza de renta tuvo un déficit de 10 mil 683 millones de dólares, monto que representa un incremento anual de 1 mil 863 millones de dólares. Esta evolución está relacionada con el incremento de 1 mil 59 millones de dólares en los egresos por utilidades reinvertidas. Por otro lado, el pago neto de intereses fue de 7 mil 156 millones de dólares.

Las transferencias netas del exterior se ubicaron en 6 mil 199 millones de dólares, es decir, tuvieron un aumento anual de 202 millones de dólares (3.4 por ciento). Los ingresos por remesas familiares crecieron 220 millones de dólares (3.7 por ciento), colocándose en 6 mil 161 millones de dólares.

Durante el periodo abril-junio de 2014, la mayor estabilidad en los mercados financieros internacionales ocasionó que los flujos de capital destinados a las economías emergentes se incrementaran respecto a lo registrado en los meses previos. En particular, México registró una entrada neta de capitales elevada. Durante el segundo trimestre de 2014, la cuenta financiera de la balanza de pagos registró un superávit históricamente elevado de 24 mil 309 millones de dólares, nivel superior en 19 mil 442 millones de dólares al superávit observado en el mismo periodo de 2013. La inversión directa neta registró una entrada de 1 mil 798 millones de dólares, mientras que en el mismo trimestre de 2013 tuvo una entrada neta por 17 mil 619 millones de dólares. A su interior, la inversión extranjera directa en México fue de 2 mil 304 millones de dólares.

La inversión extranjera de cartera tuvo una entrada neta de 22 mil 926 millones de dólares, superior en 21 mil 780 millones de dólares al ingreso neto del mismo periodo de 2013. Por otro lado, se registró una salida neta de otras inversiones por 415 millones de dólares.

Durante el segundo trimestre de 2014, el déficit en la cuenta corriente y el superávit en la cuenta financiera, más el flujo negativo de errores y omisiones, dieron como resultado un incremento de las reservas internacionales brutas por 7 mil 72 millones de dólares. Los últimos datos disponibles indican que al cierre del mes de agosto de 2014, las reservas internacionales brutas ascendieron a 193 mil 374 millones de dólares.

Cifras acumuladas en el primer semestre de 2014

Durante el primer semestre de 2014, México registró un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos por 11 mil 371 millones de dólares, saldo menor en 1 mil 763 millones de dólares al déficit observado en el mismo periodo de 2013. 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 6 mil 544 millones de dólares, mayor en 210 millones de dólares al déficit de un año antes. Al interior, la balanza de bienes tuvo un déficit de 68 millones de dólares, inferior al déficit de 1 mil 839 millones de dólares

observado en el primer semestre de 2013. La balanza de servicios tuvo un déficit de 6 mil 476 millones de dólares, lo que implica un incremento anual de 1 mil 981 millones de dólares en ese déficit. La balanza turística acumuló un superávit de 4 mil 92 millones de dólares, monto superior en 29.2 por ciento al del periodo enero-junio de 2013.

- La balanza de renta registró un déficit de 16 mil 571 millones de dólares, saldo que implica una reducción anual de 1 mil 173 millones de dólares en dicho déficit. Cabe señalar que el pago neto de intereses fue de 11 mil 510 millones de dólares, equivalente a 1.8 por ciento del PIB.
- Las transferencias netas del exterior se ubicaron en 11 mil 744 millones de dólares, registrando un expansión anual de 7.3 por ciento.

Durante enero-junio de 2014, la cuenta financiera acumuló un superávit de 32 mil 182 millones de dólares, mayor que el superávit de 22 mil 377 millones de dólares que tuvo un año antes:

- La inversión directa registró una entrada neta de 5 mil 774 millones de dólares, flujo menor a la entrada neta de 23 mil 963 millones de dólares observado en enero-junio de 2013. Este flujo se integró por el ingreso de inversión extranjera en México por 9 mil 733 millones de dólares y la inversión directa en el exterior de parte de los residentes en México por 3 mil 959 millones de dólares. La inversión extranjera directa en México financió el 86 por ciento del déficit de cuenta corriente.
- La inversión extranjera de cartera registró una entrada neta por 33 mil 157 millones de dólares, nivel superior en 18 mil 271 millones de dólares con respecto al mismo periodo en 2013.
- El rubro de otras inversiones tuvo una salida neta de 6 mil 749 millones de dólares, nivel inferior en 9 mil 723 millones de dólares al reportado en enero-junio del año previo.

Durante el primer semestre de 2014, se registró un flujo negativo de 9 mil 357 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 12 mil 339 millones de dólares.

BALANZA DE PAGOS, 2014^{*/}

	Millones de dólares				Variación %	
	Nivel		Variación Absoluta		2014 Ene-jun	2014 II
	2014 Ene-jun	2014 II	2014 Ene-jun	2014 II		
Cuenta Corriente	-11,371	-6,982	1,763	-1,407	-13.4	25.2
Balanza de bienes ^{1/}	-68	1,141	1,771	1,962	-96.3	n.a.
Exportaciones	193,090	102,123	7,821	5,287	4.2	5.5
Importaciones	193,158	100,982	6,050	3,324	3.2	3.4
Balanza de servicios	-6,476	-3,639	-1,981	-1,708	44.1	88.4
Ingresos	10,217	4,899	-899	-1,520	-8.1	-23.7
Egresos	16,693	8,539	1,082	188	6.9	2.2
Balanza de renta	-16,571	-10,683	1,173	-1,863	-6.6	21.1
Ingresos	5,133	1,257	-1,622	-1,818	-24.0	-59.1
Egresos	21,705	11,940	-2,794	45	-11.4	0.4
Transferencias netas	11,744	6,199	801	202	7.3	3.4
Ingresos	11,808	6,256	808	226	7.3	3.7
Egresos	64	57	7	24	12.2	72.2
Cuenta Financiera	32,182	24,309	9,805	19,442	43.8	-,-
Inversión directa	5,774	1,798	-18,190	-15,821	-75.9	-89.8
En México	9,733	2,304	-19,052	-17,875	-66.2	-88.6
De mexicanos en el exterior	-3,959	-506	862	2,054	-17.9	-80.2
Inversión de cartera	33,157	22,926	18,271	21,780	122.7	-,-
Pasivos	33,397	23,524	19,492	23,532	140.2	n.a.
Sector público ^{2/}	21,323	11,266	7,470	9,270	53.9	-,-
Sector privado	12,075	12,258	12,022	14,262	-,-	n.a.
Activos	-241	-597	-1,220	-1,752	n.a.	n.a.
Otra inversión	-6,749	-415	9,723	13,483	-59.0	-97.0
Pasivos	7,128	10,439	604	18,099	9.3	n.a.
Sector público ^{3/}	2,902	671	5,538	2,022	n.a.	n.a.
Banco de México	0	0	0	0	n.s.	n.s.
Sector privado	4,226	9,768	-4,934	16,076	-53.9	n.a.
Activos	-13,876	-10,854	9,119	-4,616	-39.7	74.0
Errores y omisiones	-9,357	-10,922	-6,873	-12,794	276.8	n.a.
Variación de la reserva internacional bruta	12,339	7,072	10,488	9,469	-,-	n.a.
Ajustes por valoración	-885	-667	-5,793	-4,227	n.a.	n.a.

*/ 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: Elaborado con información del Banco de México.