

En el segundo trimestre del año, se observaron señales de que la actividad económica en México se fortaleció. En particular, cifras ajustadas por estacionalidad indican que en el periodo abril-mayo de 2014 el IGAE tuvo un crecimiento bimestral de 0.8 por ciento, el mayor en los últimos nueve bimestres, como reflejo de un mejor desempeño de la producción industrial y los servicios.

I.1.1 Producción

Durante el primer trimestre de 2014, el PIB tuvo un crecimiento anual de 1.8 por ciento en términos reales. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que el PIB se incrementó a una tasa trimestral de 0.3 por ciento. Se observaron los siguientes resultados por sector:

- La producción agropecuaria aumentó a una tasa anual de 4.9 por ciento. Esta evolución se debió a la mayor producción de cultivos como maíz y sorgo en grano; alfalfa verde; frijol; aguacate; naranja y papa. Al excluir el efecto estacional, este sector no mostró cambio en relación con el trimestre previo.
- La producción industrial tuvo un incremento anual de 1.6 por ciento como consecuencia, principalmente, de la mayor fabricación de equipo de transporte; industrias metálicas básicas; alimentos; y fabricación de equipo de generación eléctrica y aparatos eléctricos. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que la producción industrial creció a una tasa trimestral de 0.1 por ciento.
- La oferta de servicios se expandió a un ritmo anual de 1.8 por ciento, impulsada por el desempeño de las actividades de comercio; inmobiliarias y de alquiler; actividades legislativas, gubernamentales, de impartición de justicia y de organismos internacionales y extraterritoriales; e información en medios masivos. Al eliminar el efecto estacional, los servicios crecieron a una tasa trimestral de 0.2 por ciento.

PRODUCTO INTERNO BRUTO, 2011-2014 P./
(Variación % anual)

	Anual			2012				2013				2014
	2011	2012	2013	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Total	4.0	4.0	1.1	4.9	4.5	3.2	3.4	0.6	1.6	1.4	0.7	1.8
Agropecuario	-2.3	7.2	0.3	5.8	13.4	-0.1	8.5	-2.2	2.6	0.8	-0.2	4.9
Industrial	3.4	2.7	-0.7	4.1	3.5	2.5	0.9	-1.6	-0.3	-0.5	-0.4	1.6
Minería	-0.4	0.9	-1.7	1.0	0.5	1.7	0.4	-1.8	-2.1	-1.8	-0.9	0.0
Electricidad	6.9	2.4	0.2	4.8	2.7	1.7	0.7	-1.1	0.1	0.8	0.7	1.4
Construcción	4.1	2.0	-4.5	2.9	3.6	2.1	-0.1	-3.0	-3.6	-6.6	-4.6	-2.8
Manufacturas	4.6	4.0	1.4	6.1	5.0	3.2	1.7	-1.0	2.0	2.9	1.9	4.3
Servicios	4.7	4.6	2.1	5.3	4.6	3.7	4.6	2.1	2.6	2.5	1.3	1.8
Comercio	9.7	4.7	2.8	7.1	5.3	2.2	4.4	0.5	3.7	4.4	2.4	2.1
Transportes	4.0	4.1	1.5	6.2	4.4	3.0	2.9	0.5	1.8	2.3	1.3	1.6
Info. en medios masivos	4.4	16.6	5.3	16.6	14.5	14.0	21.1	10.9	6.3	4.9	-0.1	3.1
Financieros y de seguros	7.1	8.5	3.8	9.7	9.8	8.7	6.2	3.8	7.2	3.1	1.4	1.8
Inmobiliarios y del alquiler	2.9	2.6	1.5	2.6	2.5	2.8	2.4	1.8	1.6	1.5	1.0	2.2
Resto	2.1	3.2	1.3	3.0	3.0	3.1	3.8	2.1	1.0	1.2	0.8	1.3

P./ Cifras preliminares. Fuente: INEGI.

Oferta Agregada

Durante el primer trimestre de 2014, las importaciones de bienes y servicios tuvieron un incremento anual de 4.4 por ciento en términos reales. Al eliminar el factor estacional, las importaciones de bienes y servicios se incrementaron en 4.5 por ciento en relación con el trimestre anterior. Así, durante el periodo enero-marzo de 2014 los crecimientos del PIB y de las importaciones propiciaron que la oferta agregada creciera a una tasa anual de 2.4 por ciento y tuviera un aumento trimestral de 0.7 por ciento en cifras ajustadas por estacionalidad.

Demanda Agregada

- Durante el periodo enero-marzo de 2014 el consumo total se incrementó a una tasa anual de 1.6 por ciento, como consecuencia de los crecimientos de sus componentes privado (1.4 por ciento) y público (2.9 por ciento). Cifras ajustadas por estacionalidad indican que el consumo total aumentó 0.1 por ciento en relación con el trimestre anterior.
- En el primer trimestre de 2014 la formación bruta de capital fijo tuvo una reducción anual de 0.8 por ciento. Al excluir el efecto estacional, la formación bruta de capital fijo disminuyó a una tasa trimestral de 0.5 por ciento.
- Durante el periodo enero-marzo de 2014, el valor real de las exportaciones de bienes y servicios registró un incremento anual de 7.2 por ciento. A su interior, el valor real de las exportaciones no petroleras aumentó 8.3 por ciento, mientras que el de las petroleras se redujo a una tasa anual de 2.1 por ciento. Al excluir el factor estacional, el valor real de las exportaciones de bienes y servicios tuvo un crecimiento de 1.9 por ciento en relación con el trimestre anterior.

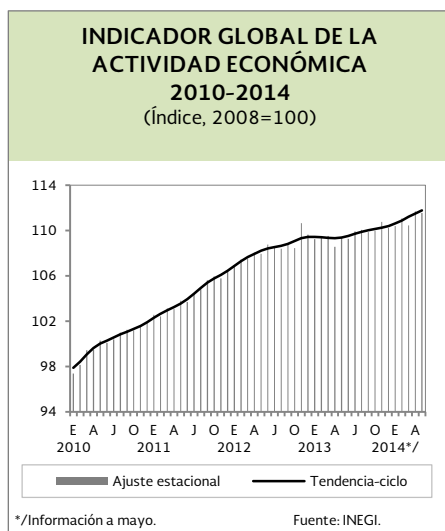
OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS, 2011-2014 P-/
 (Variación % anual)

	Anual			2012				2013				2014
	2011	2012	2013	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Oferta	5.0	4.3	1.2	5.3	4.7	3.0	4.5	0.3	2.3	1.7	0.4	2.4
PIB	4.0	4.0	1.1	4.9	4.5	3.2	3.4	0.6	1.6	1.4	0.7	1.8
Importaciones	8.0	5.5	1.5	6.5	5.4	2.2	7.9	-0.9	4.4	2.6	-0.3	4.4
Demanda	5.0	4.3	1.2	5.3	4.7	3.0	4.5	0.3	2.3	1.7	0.4	2.4
Consumo	4.5	4.6	2.3	7.1	4.7	3.2	3.8	1.7	3.4	2.8	1.5	1.6
Privado	4.8	4.9	2.5	7.5	4.7	3.3	4.1	1.9	4.0	2.9	1.4	1.4
Público	2.4	3.4	1.2	4.4	4.5	2.7	2.2	0.3	0.2	2.0	2.1	2.9
Formación de capital	7.8	4.5	-1.8	5.9	4.9	4.0	3.4	-1.0	0.8	-3.7	-3.0	-0.8
Privada	12.1	8.8	-1.3	10.4	8.4	8.6	8.0	0.5	2.5	-3.8	-3.9	1.1
Pública	-4.1	-9.5	-3.6	-8.3	-6.5	-11.0	-11.7	-6.6	-5.5	-3.2	0.4	-8.5
Exportaciones	8.2	5.9	1.2	8.0	13.4	3.6	-1.0	-4.5	-1.9	5.6	5.8	7.2

P-/ Cifras preliminares. Fuente: INEGI.

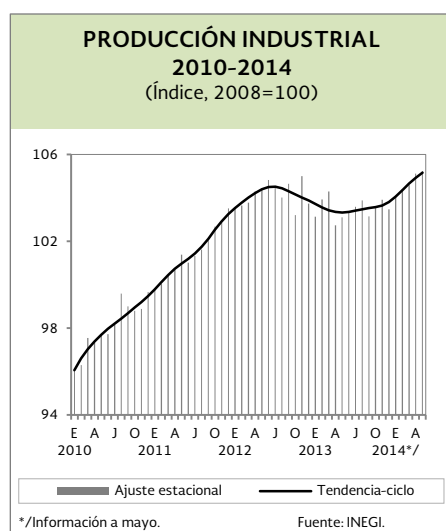
Evolución reciente

Durante el bimestre abril-mayo de 2014 el IGAE tuvo una expansión anual de 1 por ciento, lo que en cifras ajustadas por estacionalidad implicó un crecimiento bimestral de 0.8 por ciento. Por sector el IGAE registró la siguiente evolución:



- Las actividades primarias aumentaron a una tasa anual de 2.4 por ciento, debido a la mayor producción de cultivos como café cereza, frijol, tomate rojo y trigo en grano, entre otros. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que este sector tuvo una disminución de 1.4 por ciento en relación con el bimestre anterior.

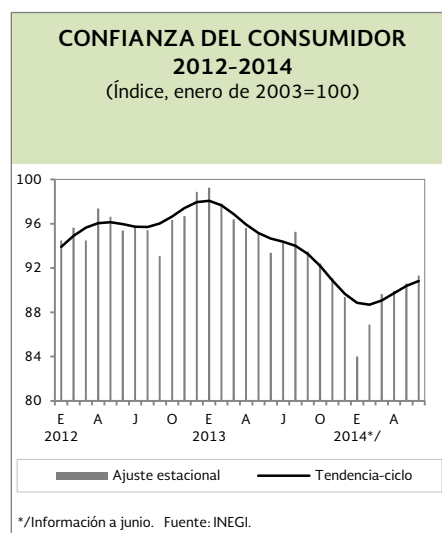
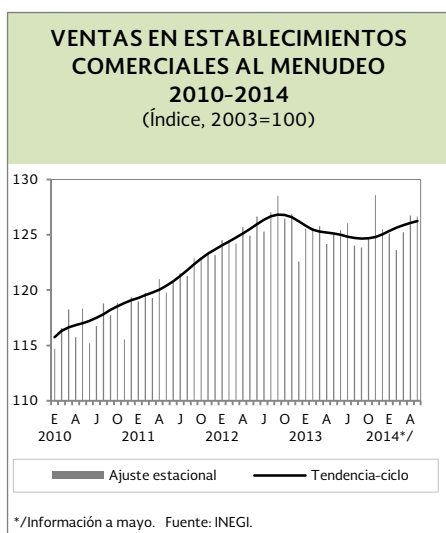
- La producción industrial registró un crecimiento anual de 0.4 por ciento. Al eliminar el factor estacional este sector se expandió a un ritmo bimestral de 0.7 por ciento. Con el dato de mayo, la producción industrial acumuló cinco crecimientos mensuales consecutivos, situación que no se observaba desde junio de 2012. A su interior:
 - La minería disminuyó a una tasa anual de 0.3 por ciento. Al excluir la estacionalidad, esta industria se redujo a una tasa bimestral de 0.8 por ciento.
 - La producción manufacturera creció a un ritmo anual de 1.8 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que esta actividad aumentó 1.4 por ciento en relación con el bimestre anterior. Dentro de las manufacturas, durante el segundo trimestre de 2014 la industria automotriz ensambló un total de 823 mil automóviles (crecimiento anual de 8.2 por ciento), la mayor fabricación en la historia para un periodo similar.
 - Por otro lado, durante el segundo trimestre de 2014, el indicador de pedidos manufactureros se ubicó en 52.4 puntos en cifras ajustadas por estacionalidad, nivel igual al observado en el trimestre anterior. Debido a la construcción de este indicador, un valor mayor a 50 puntos indica que la actividad en las manufacturas continúa creciendo.
 - Durante el bimestre abril-mayo de 2014, la construcción se redujo a una tasa anual de 2.3 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que este sector aumentó 0.3 por ciento en relación con el bimestre previo, mostrando ya un cambio de tendencia.
 - La generación de electricidad y suministro de agua y gas aumentó a una tasa anual de 1.5 por ciento. Al considerar el factor estacional, esta actividad se incrementó 1.1 por ciento respecto al bimestre febrero-marzo de 2014.



- La oferta real de servicios tuvo un crecimiento anual de 1.2 por ciento. Al eliminar el factor estacional, este sector tuvo una expansión bimestral de 0.8 por ciento.

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

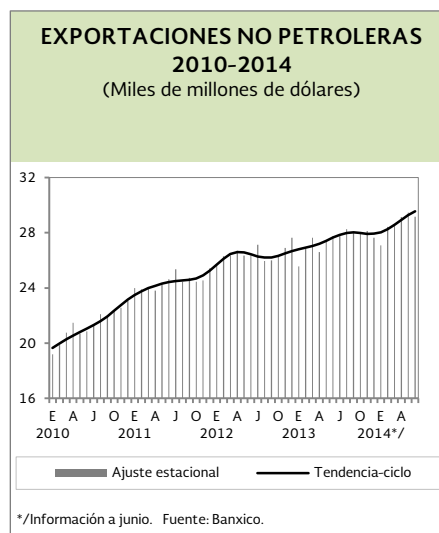
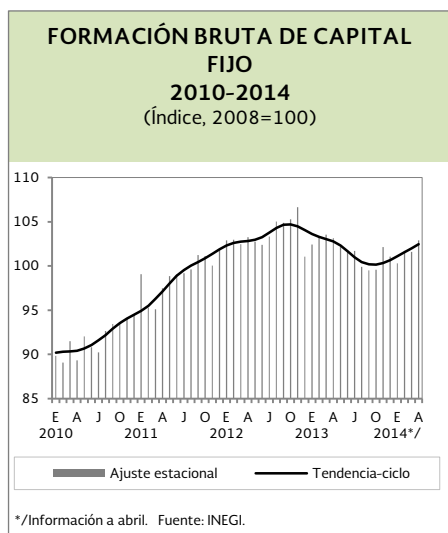
- En el segundo trimestre de 2014 el valor real de las ventas de los establecimientos afiliados a la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD) se incrementó a un ritmo anual de 2.3 por ciento, y en cifras ajustadas por estacionalidad estas ventas tuvieron un crecimiento trimestral de 1.1 por ciento. A su vez, durante el bimestre abril-mayo de 2014 la actividad comercial al mayoreo se redujo a una tasa anual de 1.0 por ciento, en tanto que las ventas al menudeo avanzaron a un ritmo anual de 0.6 por ciento. En cifras ajustadas por estacionalidad, las ventas al mayoreo crecieron 0.8 por ciento respecto al bimestre anterior, en tanto que las ventas al menudeo crecieron a una tasa bimestral de 1.8 por ciento.
- En abril de 2014, el consumo privado en el mercado interior registró un crecimiento anual de 0.6 por ciento. Al excluir el efecto estacional, el consumo privado en el mercado interior se expandió a una tasa mensual de 2.2 por ciento –el mayor incremento desde enero de 2012.
- Durante el periodo abril-junio de 2014 el índice de confianza del consumidor disminuyó a una tasa anual de 4.3 por ciento. Al excluir el factor estacional, este indicador se incrementó a un ritmo trimestral de 4.3 por ciento, el mayor crecimiento desde el cuarto trimestre de 2005. Con el dato de junio, este índice acumuló cinco crecimientos mensuales consecutivos, situación que no se observaba desde febrero de 2011. Asimismo, la confianza del consumidor alcanzó en junio su nivel más alto de los últimos ocho meses.



- En el segundo trimestre de 2014, el indicador de confianza del productor se ubicó en 51.1 puntos en cifras ajustadas por estacionalidad, nivel igual al observado en el trimestre previo.
- Durante abril de 2014 la formación bruta de capital fijo tuvo un crecimiento mensual desestacionalizado de 1.3 por ciento. A su interior, la inversión en construcción tuvo un crecimiento mensual de 2.4 por ciento, el mayor crecimiento mensual registrado desde mayo de 2008. Por su parte, la inversión en maquinaria y equipo también creció 2.4 por ciento

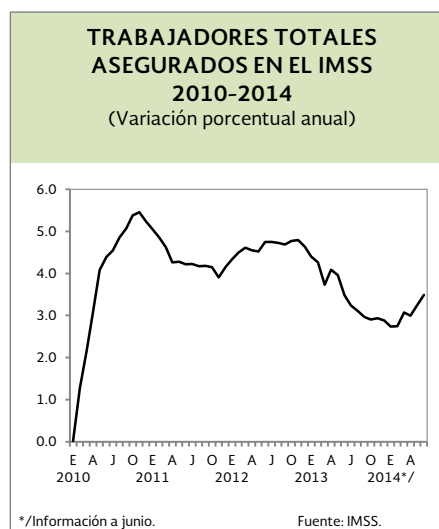
mensual, este crecimiento es el segundo mayor desde enero de 2013. En su comparación anual la inversión fija bruta disminuyó a una tasa anual de 3.5 por ciento.

- Durante el segundo trimestre de 2014, las exportaciones de mercancías se expandieron a una tasa anual de 5.4 por ciento en dólares nominales. Al excluir el factor estacional, las exportaciones totales se incrementaron a una tasa trimestral de 4.1 por ciento, el mayor crecimiento desde el primer trimestre de 2012. Las exportaciones de bienes agropecuarios, extractivos y de manufacturas crecieron a ritmos anuales de 7.2, 18.7 y 6.4 por ciento, en ese orden. Dentro de las exportaciones no petroleras se registraron crecimientos anuales tanto en las exportaciones automotrices (9.8 por ciento) como en las no automotrices (4.9 por ciento); mientras que las ventas al exterior de productos petroleros disminuyeron 3.0 por ciento. A su vez, las importaciones aumentaron a una tasa anual de 3.4 por ciento.



I.1.2 Empleo

Al 30 de junio de 2014 el número de trabajadores afiliados al IMSS fue de 16.9 millones de personas, nivel que representa un crecimiento anual de 571 mil plazas (3.5 por ciento). Por tipo de contrato, la afiliación permanente se incrementó en 449 mil trabajadores (78.7 por ciento del total) y la eventual lo hizo en 122 mil personas (21.3 por ciento del total).



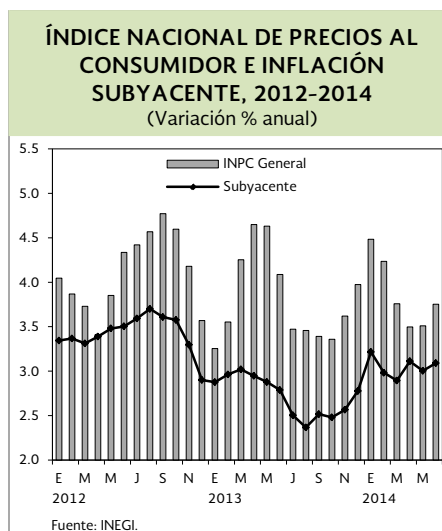
Durante el segundo trimestre de 2014 la tasa de desocupación nacional se ubicó en 4.9 por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA), tasa que implica una disminución anual de 0.1 puntos porcentuales. Al eliminar el factor estacional, la desocupación nacional se situó en 4.9 por ciento, cifra igual a la del trimestre anterior. Tan solo durante junio, la tasa de desocupación registró su menor nivel para un junio desde 2008 (4.8 por ciento de la PEA). Asimismo, durante el periodo abril-junio la tasa de subocupación se ubicó en 8.1 por ciento de la población ocupada.

Por su parte, durante el segundo trimestre de 2014 la desocupación en las principales áreas urbanas fue de 6.1 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.

I.2 Precios y salarios

I.2.1 Inflación

Durante el segundo trimestre de 2014, se observó un ligero repunte en la inflación general anual debido a incrementos transitorios en algunos productos agropecuarios. Sin embargo, en dicho periodo la inflación se mantuvo en niveles inferiores al 4 por ciento, confirmando la ausencia de efectos de segundo orden derivados de los ajustes en precios públicos y de los cambios fiscales que generaron un aumento en la inflación a finales de 2013 y principios de 2014. Como resultado, las expectativas inflacionarias para 2014 han disminuido, situándose en línea con el objetivo establecido por el Banco de México (3 por ciento +/- un punto porcentual), mientras que las expectativas para 2015 y el mediano plazo se mantienen estables y ancladas a esta meta.



En junio de 2014, la inflación general anual se ubicó en 3.75 por ciento, lo que significó un decremento de 1 punto base respecto a la cifra registrada en marzo de este año. El comportamiento observado del índice general de precios se explica por el menor ritmo de crecimiento del componente no subyacente que fue parcialmente contrarrestado por la mayor inflación reportada en el componente subyacente.

- La inflación subyacente anual aumentó en 20 puntos base durante el segundo trimestre del año, al pasar de 2.89 por ciento en marzo a 3.09 por ciento en junio de 2014. Lo anterior se debió a la mayor inflación registrada tanto en el subíndice de las mercancías como en el de los servicios. Dentro del componente subyacente se observó lo siguiente:
 - La inflación anual de las mercancías se ubicó en 3.24 por ciento en junio de 2014, lo que implicó un incremento de 36 puntos base respecto a marzo (2.88 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 2.96 por ciento en junio de 2014, aumentando en 6 puntos base con respecto a marzo (2.9 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 5.96 por ciento en junio de 2014, equivalente a una disminución de 58 puntos base con respecto a marzo (6.54 por ciento). Ello se explica por la menor inflación exhibida en los energéticos y tarifas autorizadas por el Gobierno. Dentro del componente no subyacente se observó lo siguiente:
 - La inflación anual de los productos agropecuarios creció en 188 puntos base, al pasar de 1.49 a 3.37 por ciento de marzo a junio de 2014, siendo el tomate verde, la calabacita y el jitomate las verduras que mayor incidencia tuvieron en esta variación, debido a una contracción en su oferta por condiciones climatológicas adversas.

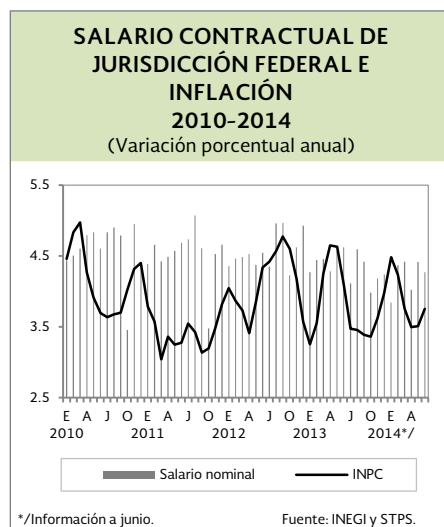
- La inflación anual de los energéticos y tarifas autorizadas por el Gobierno se redujo en 214 puntos base, al pasar de 9.73 por ciento en marzo a 7.59 por ciento en junio de 2014. Este comportamiento se atribuyó, en su mayoría, a bajas de precio registradas en el gas natural, el colectivo y los trámites vehiculares.

INFLACIÓN INPC		
	Inflación Anual Mar 14 / Mar 13	Inflación Anual Jun 14 / Jun 13
Inflación INPC	3.76	3.75
Subyacente	2.89	3.09
Mercancías	2.88	3.24
Alimentos, Bebidas y Tabaco	4.58	5.06
Mercancías no Alimenticias	1.52	1.78
Servicios	2.90	2.96
Vivienda	2.24	2.15
Educación (Colegiaturas)	4.39	4.46
Otros Servicios	3.17	3.40
No Subyacente	6.54	5.96
Agropecuarios	1.49	3.37
Frutas y Verduras	-2.81	-2.15
Pecuarios	4.14	6.34
Energéticos y Tarifas Autorizadas por el Gobierno	9.73	7.59
Energéticos	9.83	8.42
Tarifas Autorizadas por el Gobierno	9.55	6.18

Fuente: INEGI.

I.2.2 Salarios

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



En el bimestre abril-mayo de 2014 las remuneraciones reales por persona ocupada en la industria manufacturera crecieron a una tasa anual de 0.9 por ciento. Los sueldos y las prestaciones sociales se incrementaron 3.0 y 1.0 por ciento, respectivamente, mientras que los salarios aumentaron 0.1 por ciento. Durante el mismo periodo las remuneraciones reales del personal ocupado en los establecimientos comerciales al mayoreo crecieron a una tasa anual de 2.5 por ciento, mientras que en los establecimientos al menudeo disminuyeron a un ritmo anual de 1.3 por ciento.

Durante el bimestre abril-mayo de 2014 la productividad de la mano de obra en la industria manufacturera creció a una tasa anual de 2.0 por ciento, en tanto que los costos unitarios de la mano de obra en esta industria se incrementaron a un ritmo anual de 0.8 por ciento.

1.3 Entorno externo

1.3.1 Actividad económica global

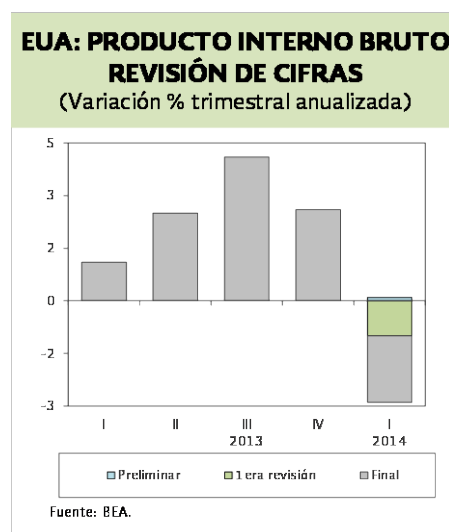
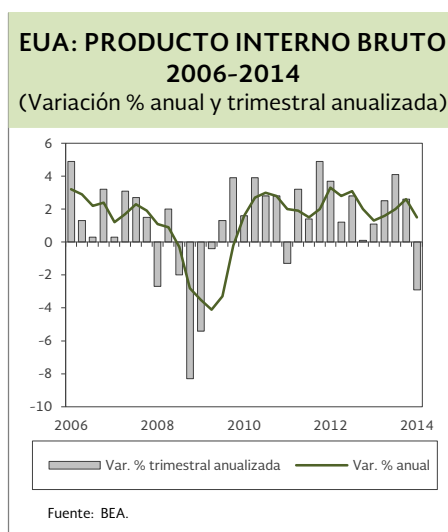
Los principales indicadores de actividad económica global correspondientes al segundo trimestre de 2014 reflejan una mejoría, luego de un débil crecimiento de la economía mundial durante el primer trimestre del año. En economías avanzadas, destaca en Estados Unidos la recuperación del mercado laboral y el incremento en la inflación hacia el objetivo de la Reserva Federal. Por su parte, la zona del euro continúa con un crecimiento moderado y niveles de inflación excesivamente bajos. Como resultado, el Banco Central Europeo (BCE) relajó su postura de política monetaria (ver sección II.4.2). Por último, en Japón, la actividad económica se desaceleró luego de un incremento en el impuesto al consumo a principios de abril de 2014.

Por su parte, las economías emergentes continúan mostrando un crecimiento moderado, causado por una débil demanda interna y la caída en la actividad económica global observada durante el primer trimestre de 2014. No obstante, datos recientes de exportaciones muestran

que la actividad económica en dichos países podrá mejorar en los próximos meses, en línea con la evolución económica de los países avanzados.

Estados Unidos

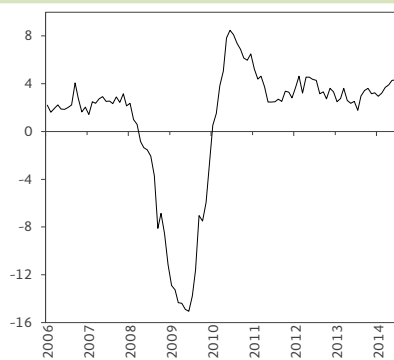
- La cifra final de crecimiento del PIB de Estados Unidos correspondiente al primer trimestre de 2014 mostró una caída de 2.9 por ciento trimestral anualizada, luego de ser revisada en dos ocasiones a la baja¹. La caída se explica, principalmente, por un desplome en la inversión fija (-11.7 por ciento trimestral anualizado), como consecuencia de una desacumulación de inventarios. Las dos primeras cifras de crecimiento fueron revisadas a la baja ya que el gasto en consumo de servicios de salud creció menos que lo esperado, debido a la implementación de la Ley de Cuidado de Salud a Bajo Precio (*Affordable Care Act*).



- Sin embargo, datos más recientes de actividad económica estadounidense muestran una mejora significativa. Durante el segundo trimestre, la producción industrial repuntó a una tasa anual de 4.3 por ciento a junio de 2014, frente a la tasa de 3.9 por ciento al cierre del trimestre anterior, como resultado de una mayor producción manufacturera. El mejor desempeño en dicho sector se tradujo en una generación de 794 mil puestos de trabajo durante el segundo trimestre, 225 mil más que en el trimestre previo. Asimismo, la tasa de desempleo se redujo a 6.1 por ciento en junio de 2014, explicada por una mayor creación de empleos y una participación laboral que se mantuvo prácticamente sin cambios (62.8 por ciento en junio de 2014).

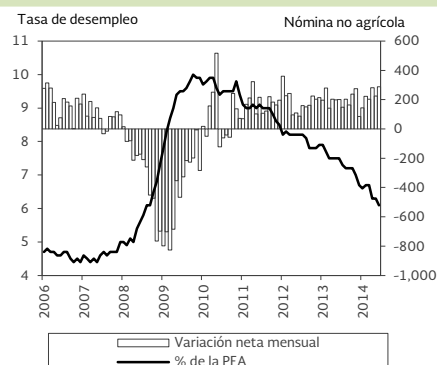
¹ El 29 de mayo de 2014 se revisó de 0.1 a -1.0 por ciento. Posteriormente, el 25 de junio de 2014 se revisó de -1.0 a -2.9 por ciento.

EUA: PRODUCCIÓN INDUSTRIAL 2006-2014 (Variación % anual)



Fuente: Reserva Federal de los Estados Unidos.

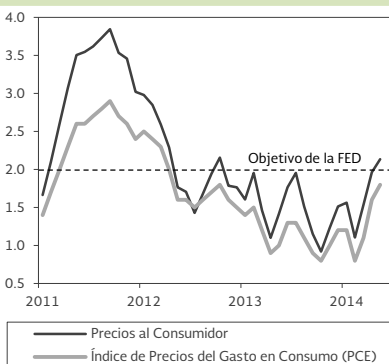
EUA: TASA DE DESEMPLEO Y NÓMINA NO AGRÍCOLA, 2006-2014 (%, var. neta en miles de empleos)



Fuente: BLS.

- A junio de 2014, la inflación en Estados Unidos se ubicó en 2.1 por ciento anual, mientras que la inflación subyacente se mantuvo en 1.9 por ciento anual, cifras cercanas al objetivo de la Reserva Federal (FED) de 2 por ciento. El movimiento al alza se explicó por un repunte temporal en los precios de la gasolina (3.3 por ciento mensual), mientras que los precios de los alimentos disminuyeron, por lo que se espera que el alza sea transitoria. Por otro lado, el índice de precios del gasto de consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés), medida que utiliza la FED para conducir su política monetaria, registró en mayo de 2014 un alza de 1.8 por ciento anual en su índice subyacente.

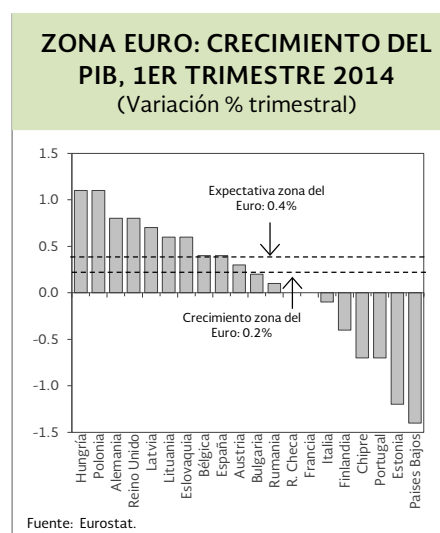
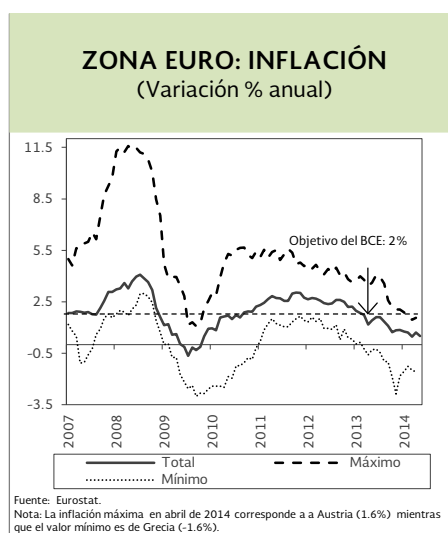
EUA: PRECIOS AL CONSUMIDOR (Variación % anual)



Fuente: BLS y BEA.

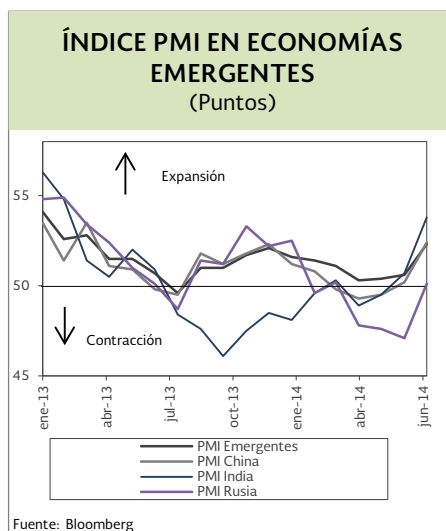
Otras economías

- La actividad económica de la zona del Euro continúa siendo débil y heterogénea entre los países miembros, con una alta tasa de desempleo y una inflación que mantiene una tendencia decreciente. En el primer trimestre del año, el PIB de la zona del Euro creció a una tasa de 0.2 por ciento trimestral, ligeramente por debajo del cuarto trimestre de 2013. El bajo crecimiento en la zona se debe, en parte, a una débil demanda interna y un sector exportador endeble, particularmente en Francia e Italia. El amplio nivel de holgura que presenta la economía se refleja en un alto nivel de desempleo (11.6 por ciento en mayo de 2014) que continúa presionando la inflación hacia la baja (0.5 por ciento en mayo de 2014), acumulando 16 meses por debajo del objetivo del BCE.



- Luego de un débil primer trimestre, las economías emergentes mostraron cierta mejoría a partir de mayo de 2014, lideradas por China. En el segundo trimestre de 2014 China creció a una tasa anual de 7.5 por ciento, superando las expectativas de mercado², impulsado por una mayor inversión fija (crecimiento de 17.3 por ciento anual a junio de 2014), además de un mejor desempeño del sector exportador (7.2 por ciento anual a junio de 2014). Asimismo, destaca la mejoría en el crecimiento del sector exportador en India (12.4 por ciento anual a mayo de 2014) debido a un mayor volumen de exportación de productos derivados del petróleo y manufacturas. La mejoría en la actividad económica en China, India y Estados Unidos, impulsó la actividad manufacturera en el resto de economías emergentes a finales del segundo trimestre de 2014.

² El consenso de los analistas de mercado de acuerdo con Bloomberg esperaba 7.4 por ciento, mientras el objetivo oficial del gobierno es 7.5 por ciento.



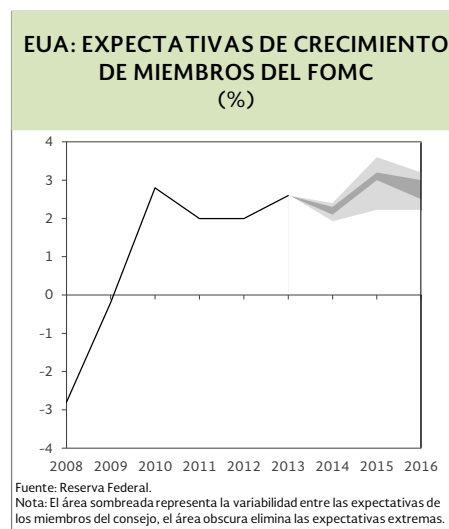
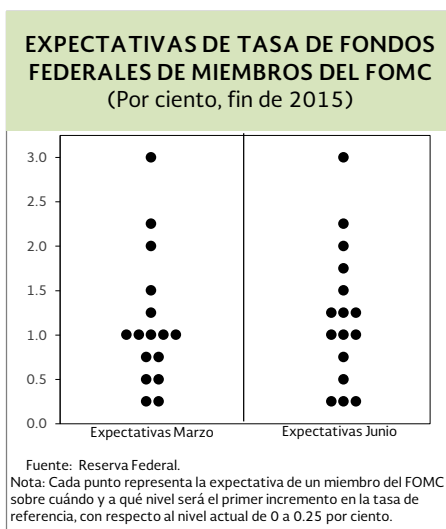
I.3.2 Decisiones de política monetaria

Estados Unidos

La Reserva Federal (FED) decidió mantener la política monetaria que ha venido implementando durante el segundo trimestre del año. En su reunión del 30 de abril de 2014, la FED continuó con el recorte de 10 mil millones de dólares (mmd) en sus compras de activos financieros para pasar de 55 mmd a 45 mmd³ y reiteró que mantendrá su tasa de referencia en su nivel actual por un periodo prolongado, contingente a la evolución de las expectativas y datos observados del mercado laboral y de la inflación, así como de la estabilidad de su sistema financiero.

Posteriormente, en su reunión del 18 de junio de 2014, volvió a recortar en 10 mmd las compras de activos financieros para pasar a 35 mmd³. En dicha reunión, los miembros del Comité de Mercado Abierto modificaron sus proyecciones económicas respecto a las publicadas en marzo de 2014, destacando un menor rango de crecimiento económico esperado para 2014 (se revisó a la baja de 2.8-3.0 a 2.1-2.3 por ciento). Asimismo, sus expectativas sobre la tasa de fondos federales para 2015 tuvieron un ligero incremento respecto a las proyecciones previas.

³ De la reducción en el ritmo mensual de las compras, 5 mmd provienen de bonos del Tesoro y 5 mmd de activos hipotecarios.



Zona del Euro

Ante la tendencia negativa de las expectativas de inflación y un crecimiento débil en la zona del Euro, el BCE anunció nuevas medidas de política monetaria en su reunión del 5 de junio de 2014. El BCE anunció un recorte en la tasa de depósitos en 10 puntos base (pb) para ubicarse en -0.1 por ciento; recortó la tasa de las principales operaciones de refinanciamiento en 10 pb a un nivel de 0.15 por ciento; además recortó la tasa de préstamos en 35 pb, para ubicarse en 0.40 por ciento. Asimismo, el BCE introdujo medidas de política monetaria no convencionales, entre las que destacan las operaciones de refinanciamiento de mayor plazo (LTRO's, por sus siglas en inglés) focalizadas al sector privado no financiero, excluyendo vivienda. En el siguiente cuadro se muestra un resumen de las medidas de política monetaria anunciadas por el BCE en dicha reunión.

MEDIDAS IMPLEMENTADAS POR EL BANCO CENTRAL EUROPEO EL 5 DE JUNIO DE 2014

Instrumentos		Descripción	Medidas tomadas
Operaciones de Mercado Abierto	Principales Operaciones de Refinanciamiento (MROs)	Operaciones temporales que determinan las tasas de corto plazo y proveen liquidez al sector financiero (frecuencia y vencimiento de una semana).	Se redujo esta tasa en 10 puntos base, de 0.25 a 0.15 por ciento.
	Operaciones de Refinanciamiento de mayor plazo (LTROs)	Operaciones temporales, su objetivo es proveer de liquidez adicional de más largo plazo al mercado (con vencimiento regular de tres meses).	Se anunció un programa de LTROs focalizadas (Targeted LTROs) con el objetivo de promover el préstamo bancario al sector privado no financiero de la zona euro, excluyendo los préstamos para adquisición de vivienda.
	Operaciones de ajuste (<i>fine-tuning operations</i>)	Su objetivo es suavizar los efectos que pueden causar fluctuaciones inesperadas de liquidez sobre las tasas de interés.	Se suspendió el programa de esterilización de liquidez semanal del Programa para los Mercados de Valores (SMP). Comenzó la preparación relacionada con las compras simples en el mercado de instrumentos respaldados por activos, excluyendo hipotecas.
Facilidades Permanentes	Facilidad marginal de crédito (tasa de préstamos)	Los bancos pueden obtener liquidez a un día de los bancos centrales nacionales contra activos de garantía.	Se redujo esta tasa de 0.75 a 0.4 por ciento.
	Facilidad de depósitos (tasa de depósitos)	Sirve a los bancos para realizar depósitos a un día en los bancos centrales nacionales.	Se redujo esta tasa de 0 a -0.1 por ciento.
Requerimientos mínimos de reservas		Cantidad mínima de reservas promedio que cada institución requiere tener durante el período de mantenimiento (aproximadamente un mes). El nivel de reservas es remunerado con el promedio de la tasa de interés de las MROs.	Se anunció que, en caso de que se tengan reservas por arriba del mínimo requerido, se aplicará la tasa de depósitos (-0.1 por ciento) a dichos excesos.

Fuente: BCE.

Otras economías

- Durante el segundo trimestre del 2014, algunas economías emergentes elevaron su tasa de interés como respuesta a mayores presiones inflacionarias:

- El 2 de abril de 2014, el Banco Central de Brasil subió la tasa de interés en 25 pb a un nivel de 11 por ciento, ante un panorama de inflación general elevado (6.5 por ciento a junio de 2014). En particular, los precios de los alimentos experimentaron un alza luego de que una sequía afectara el sureste del país.
- El Banco Central de Colombia decidió elevar la tasa de interés en 25 pb en su reunión del 20 de junio de 2014, a un nivel de 4 por ciento. Esta alza se dio luego de un incremento en precios (2.9 por ciento en junio de 2014), que si bien es consistente con el objetivo de inflación (3 por ciento), se ha acelerado conforme la economía aumenta su dinamismo.
- En sus reuniones del 13 de marzo, 24 de abril y 12 de junio de 2014, el Banco de la Reserva de Nueva Zelanda aumentó su tasa de interés de referencia en 25 pb en tres ocasiones pasando de 2.5 a 3.25 por ciento. Las decisiones fueron el resultado de mayores presiones inflacionarias derivadas de una mayor demanda agregada y un aumento de los precios del sector vivienda causado por mayor inmigración.
- En contraste, los siguientes bancos centrales relajaron su política monetaria debido a un menor dinamismo de la actividad económica en cada país:
 - El Banco Central de Hungría recortó su tasa de interés en 10 pb a un nivel de 2.3 por ciento en su reunión del 24 de junio de 2014, en un intento de fortalecer su economía y presionar su inflación al alza (-0.1 por ciento en mayo de 2014).
 - El Banco Central de Turquía recortó su tasa de interés de referencia en 50 pb y 75 pb (pasó de 10 por ciento a 8.75 por ciento) en sus reuniones del 22 de mayo y 24 de junio de 2014, respectivamente. Dichas decisiones se tomaron como consecuencia de un débil crecimiento, a pesar de un panorama de inflación elevada (9.1 por ciento a junio de 2014).
- Por último, los siguientes bancos centrales mantuvieron su tasa de interés sin cambios:
 - El Banco de Inglaterra mantuvo la tasa de interés, su ritmo de compras de activos financieros y su guía prospectiva de política monetaria intactos. Sin embargo, se reconoció que las bajas tasas de interés que han predominado en el mercado han aumentado los desbalances financieros, particularmente en el mercado de vivienda.
 - 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). Si bien el programa denominado *Abenomics* ha logrado reactivar la inflación, el alza de 3.7 por ciento a mayo de 2014 es consecuencia, fundamentalmente, del aumento en el impuesto al consumo (de 5 a 8 por ciento)⁴.

⁴ El aumento en el impuesto a las ventas se introdujo el 1 de abril de 2014 como parte del programa *Abenomics*, con el objetivo de reducir la presión fiscal debido al alto nivel de deuda pública.

CAMBIO EN TASAS DE REFERENCIA DE BANCOS CENTRALES

	Nivel actual (Por ciento)	Últimos cambios	
		Fecha	Movimiento (pb)
Hungría	2.30	24-jun-14	-10
Turquía	8.75	24-jun-14	-75
Colombia	4.00	20-jun-14	25
Nueva Zelanda	3.25	12-jun-14	25
México	3.00	6-jun-14	-50
Zona del euro	-0.10	5-jun-14	-10
Brasil	11.00	2-abr-14	25
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

- En Japón, se anunció un paquete de reformas, que comprenden la tercera estrategia del programa *Abenomics*, enfocadas a aumentar el crecimiento potencial de su economía, entre las que se encuentran:
 - La reducción gradual de la tasa impositiva corporativa a niveles inferiores al 30 por ciento.
 - La modificación de los incentivos fiscales para impulsar el rol de la mujer en la fuerza laboral.
 - Cambios al sistema de pensiones permitiendo que los fondos de pensiones puedan adquirir activos financieros con mayor riesgo.
- El día 25 de junio de 2014, el Comité de Política Financiera del Banco de Inglaterra publicó una serie de medidas para limitar los préstamos hipotecarios y frenar el alza en precios en el mercado de vivienda de dicho país (11.8 por ciento anual en junio de 2014).
 - El Comité instruyó a los prestamistas a realizar pruebas de estrés a los deudores para evaluar su capacidad de pago ante un aumento en las tasas de interés.
 - Asimismo, la proporción de prestatarios con una hipoteca que supere 4.5 veces su ingreso no podrá rebasar el 15 por ciento de la cartera de hipotecas de los bancos.

I.3.4 Cambios en las calificaciones soberanas

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

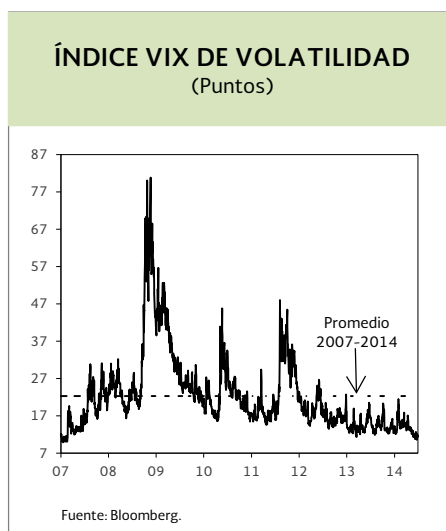
ACCIONES DE LAS AGENCIAS CALIFICADORAS: GLOBAL

Fecha	Calificadora	Acción	País	Calificación soberana ⁵	Motivos
4-abr-14	Moody's	Reducción de la calificación soberana	Ucrania	Caa2 (negativa) a Caa3 (negativa)	- La situación política se ha deteriorado tras la anexión de Crimea a Rusia. - Deterioro de la liquidez externa debido a menores reservas, menor apoyo financiero de Rusia e incremento en los precios de importación del gas.
25-abr-14	Standard & Poor's	Reducción de la calificación soberana	Rusia	BBB (negativa) a BBB- (negativa)	- Las tensiones con Ucrania podrían seguir ocasionando salidas de capital como las observadas durante el primer trimestre de 2014. - Si las tensiones geopolíticas continúan durante 2014, el crecimiento podría disminuir hasta 1%.
25-abr-14	Fitch Ratings	Incremento de la calificación soberana	España	BBB (estable) a BBB+ (estable)	- Las condiciones financieras han mejorado. Hay menor incertidumbre sobre las perspectivas económicas. - A pesar del crecimiento negativo en 2012 y 2013, el déficit fiscal ha disminuido en el mismo período.
9-may-14	Moody's	Incremento de la calificación soberana	Portugal	Ba3 (estable) a Ba2 (positiva)	- La situación fiscal mejora arriba de lo esperado. - Portugal está próximo a concluir su programa de apoyo con la Unión Europea y el FMI y ha vuelto a tener acceso al mercado de deuda pública.
6-may-14	Moody's	Incremento de la calificación soberana	Irlanda	Baa3 (positiva) a Baa1 (estable)	- El mayor crecimiento observado recientemente mejora las perspectivas para la deuda pública. - La posición crediticia ha mejorado en relación con otros países europeos dentro de la categoría Baa.
23-may-14	Standard & Poor's	Incremento de la calificación soberana	España	BBB- (estable) a BBB (estable)	La reforma laboral de 2012 y las expectativas de una política monetaria acomodaticia en la zona del euro incrementan las perspectivas de crecimiento.
23-may-14	Fitch Ratings	Incremento de la calificación soberana	Grecia	B- (estable) a B (estable)	- Grecia obtuvo un superávit en el balance primario en 2013. - La trayectoria de reducción del déficit durante los últimos cuatro años ha sido notable.
29-may-14	Moody's	Incremento de la calificación soberana	Uruguay	Baa3 (positiva) a Baa2 (estable)	- Incrementos en inversión y productividad fundamentan expectativas de mayor crecimiento. - El país ha reducido su exposición a choques externos.
6-jun-14	Standard & Poor's	Incremento de la calificación soberana	Irlanda	BBB+ (estable) a A- (positiva)	- Las perspectivas de crecimiento entre 2014 y 2016 han mejorado. - Se espera que la reducción de la deuda del gobierno como proporción del PIB se acelere.
11-jun-14	Standard & Poor's	Incremento de la calificación soberana	Paraguay	BB- (estable) a BB (estable)	El gobierno ha progresado en implementar legislación que incrementará la inversión en infraestructura.
13-jun-14	Standard & Poor's	Reducción de la calificación soberana	Sudáfrica	BBB (estable) a BBB- (estable)	- La huelga en el sector minero y la débil demanda externa e interna afectan el crecimiento en 2014. - El déficit de cuenta corriente es alto y sus fuentes de financiamiento son volátiles.
02-jul-14	Moody's	Incremento de la calificación soberana	Perú	Baa2 (estable) a A3 (estable)	- El continuo fortalecimiento del marco fiscal. - Las nuevas reformas estructurales en el sector laboral, fiscal y salud incrementarán la productividad e impulsarán el crecimiento. - El mayor crecimiento esperado mejorará el perfil crediticio durante los próximos años.

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

I.3.5 Evolución de las variables financieras internacionales

En el segundo trimestre del año, los mercados financieros se caracterizaron por una baja volatilidad, similar a la prevaleciente antes de la crisis financiera en 2007⁶. Lo anterior promovió una búsqueda de rendimientos y mayor toma de riesgo por parte de los inversionistas. La baja volatilidad observada durante el periodo es resultado de la expectativa del mercado que los principales bancos centrales de economías avanzadas mantendrán su política monetaria por un periodo mayor a lo anticipado. Dicho entorno internacional financiero propició una mayor demanda por activos de riesgo, lo que impulsó a los mercados accionarios globales y redujo los diferenciales de tasas de interés de alto riesgo y libre de riesgo.

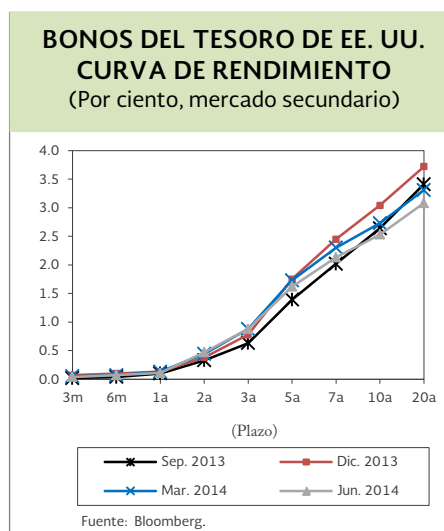
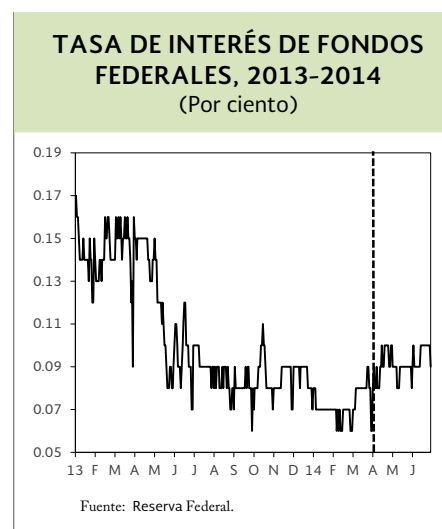
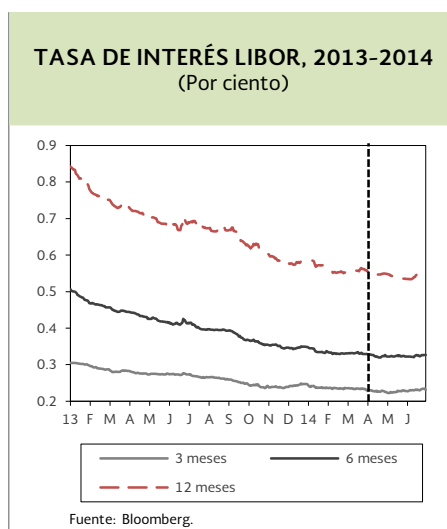


Tasas de interés

- Mientras las tasas LIBOR permanecieron prácticamente sin cambios, los bonos del Tesoro registraron ligeros movimientos a la baja:
 - Las tasas LIBOR a 3, 6 y 12 meses no registraron movimientos significativos en el segundo trimestre del año. Al cierre del 30 de junio de 2014, las tasas a 3, 6 y 12 meses se situaron en 23, 33 y 55 puntos, respectivamente, niveles similares a los del cierre del primer trimestre del año.
 - En general, los rendimientos de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos registraron movimientos a la baja a lo largo del segundo trimestre de 2014. Al cierre del segundo trimestre, la curva de rendimiento de los bonos del gobierno estadounidense promedió

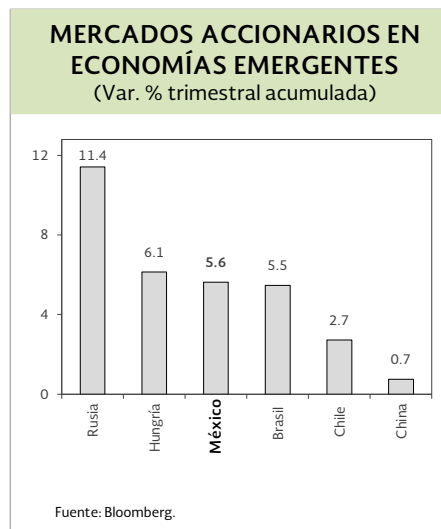
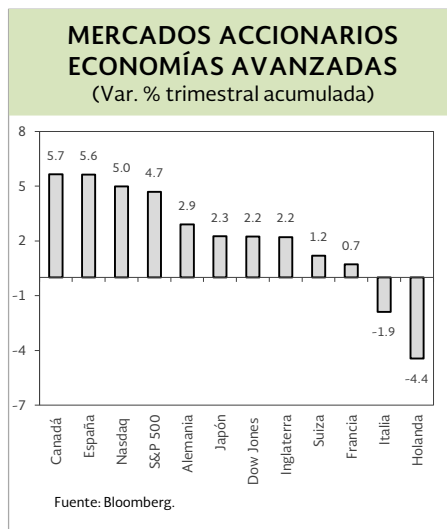
⁶ Si bien en fechas recientes la incertidumbre ha incrementado debido a las tensiones geopolíticas entre Ucrania y Rusia, así como en Franja de Gaza.

1.21 por ciento, 8 puntos base por debajo del promedio observado al cierre del primer trimestre (1.29 por ciento).



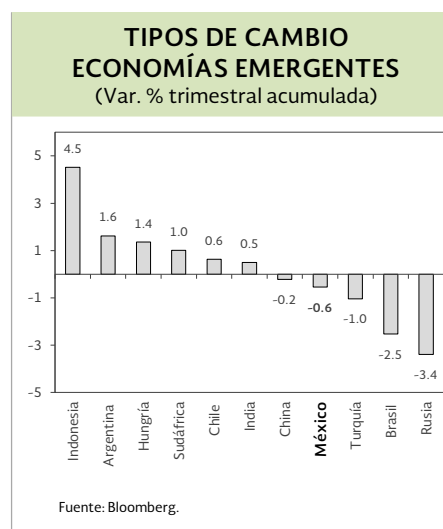
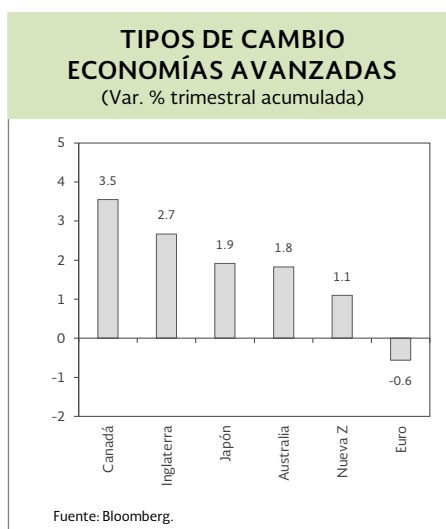
Índices accionarios

- Durante el segundo trimestre de 2014, los mercados accionarios revirtieron de manera general las caídas observadas durante el primer trimestre del año. Particularmente, los mercados emergentes percibieron ganancias ante la mayor toma de riesgos por parte de inversionistas. Dentro de este grupo, destacan las ganancias de Rusia, luego de una fuerte caída en el primer trimestre del año tras el conflicto con Ucrania.



Tipo de cambio

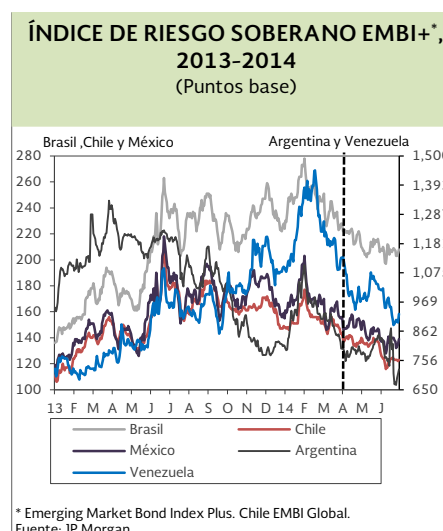
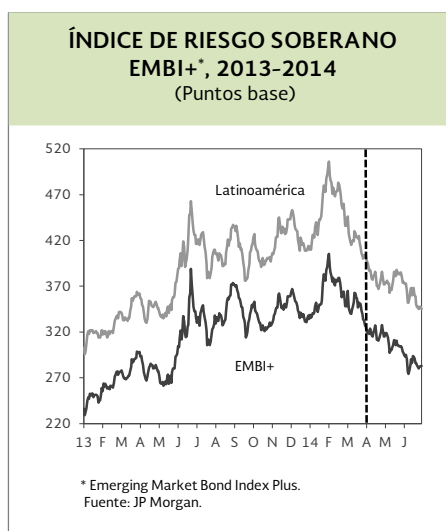
- Durante el segundo trimestre de 2014, el dólar se fortaleció frente a las principales monedas ante la mejora en la actividad económica en Estados Unidos. Sin embargo, algunas economías emergentes exportadoras de petróleo, experimentaron una apreciación frente al dólar como resultado de los altos precios del petróleo, derivado de la inestabilidad del conflicto geopolítico en Irak y de menor oferta por parte de Libia a inicios del segundo trimestre.



Riesgo país

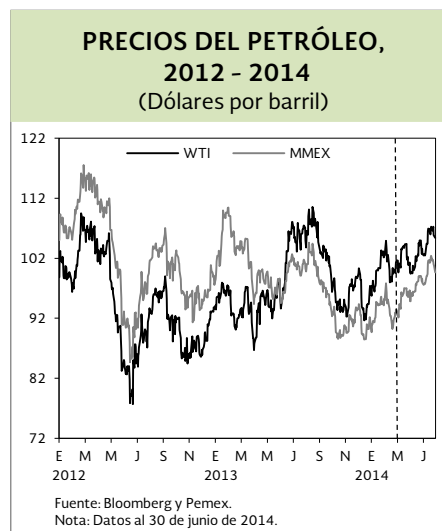
- En general, el riesgo país en economías emergentes registró un descenso durante el segundo trimestre de 2014. Lo anterior, a raíz del entorno de baja volatilidad que predominó en el

trimestre. Al 30 de junio de 2014, el índice de riesgo soberano para los países emergentes (EMBI+) se ubicó en 283 puntos base, 45 puntos base por debajo del nivel observado el 31 de marzo de 2014 (327 puntos base).



Materias primas

- Durante el segundo trimestre de 2014, los precios internacionales del petróleo mostraron una tendencia al alza con relación al trimestre anterior. El repunte observado se atribuyó al aumento de la violencia en Irak, la cual avivó los temores de una posible reducción en el suministro de crudo iraquí por posibles ataques a la infraestructura energética. Asimismo, la tensión geopolítica entre Rusia y Ucrania, la menor producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y las interrupciones en el suministro de crudo de Libia, el Mar del Norte y Sudán del Sur continuaron impulsando los precios del petróleo. Sin embargo, desde los últimos días de junio, se ha observado una disminución en los precios del petróleo, por menores preocupaciones sobre la posible interrupción del suministro iraquí y por el reinicio de las actividades en algunos de los principales puertos de exportación en Libia.
- En lo que respecta a la demanda, la proveniente de la OCDE se ha mantenido estable, mientras que la demanda procedente de países no miembros de la OCDE ha continuado en ascenso, en gran medida por China. En este contexto, el precio del WTI promedió 103.1 dólares por barril en el segundo trimestre del año, aumentando 4.5 por ciento con respecto al precio promedio registrado en el trimestre anterior (98.7 dólares por barril).



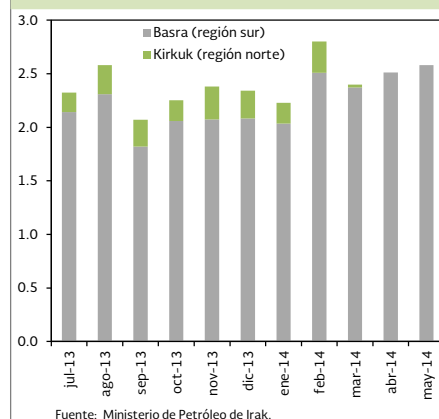
El conflicto en Irak y su impacto en el mercado petrolero

Desde principios de junio de 2014, el grupo radical del Estado Islámico de Irak y Levante (ISIS, por sus siglas en inglés), vinculado a Al Qaeda y formado en su mayoría por el grupo étnico-religioso chiita, tomó control de la región del norte de Irak con el objetivo de apoderarse del gobierno. A su paso, el ISIS ha tomado control de oleoductos, campos petroleros y refinerías. En particular, la refinería de Baiji, la más importante del país, ha sido atacada por dicho grupo radical. No obstante, el sur del país, donde se concentra la mayor parte de la producción y de la infraestructura petrolera, sigue controlado por el gobierno iraquí.

Recientemente, el avance del ISIS hacia Bagdad, capital del país, ha sido frenado por las fuerzas gubernamentales. El parlamento iraquí se ha reunido en un intento por formar un gobierno de unidad nacional, ante la amenaza de los insurgentes, aunque aún no se alcanza un acuerdo concreto entre los diferentes grupos. Ante esta situación, el presidente estadounidense, Barack Obama, envió asesores militares para colaborar con la milicia iraquí.

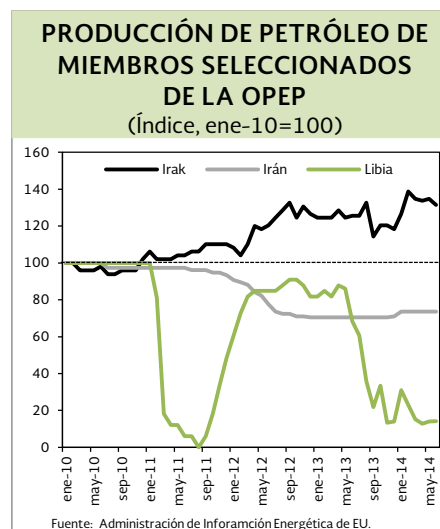
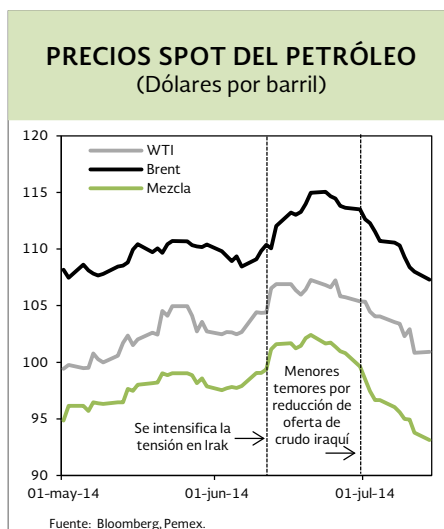
**INFRAESTRUCTURA ENERGÉTICA Y
 OFENSIVA YIHADISTA EN IRAK**


Fuente: El País con información de Reuters e IEA.

**EXPORTACIONES DE PETRÓLEO
 CRUDO DE IRAK**
 (Millones de barriles diarios)


A principios de junio de 2014, los precios del petróleo repuntaron significativamente a partir del aumento de la violencia en Irak. Esto debido a los temores de una posible reducción en el suministro de crudo iraquí. En dicho mes, los precios del WTI, del Brent y de la mezcla mexicana se incrementaron en promedio 5 dpb, de los niveles previos al conflicto hasta los niveles máximos de 107, 115 y 102 dpb, respectivamente.

Con las constantes interrupciones en el suministro de crudo de Libia y el retiro gradual de las sanciones impuestas a Irán, la producción de petróleo iraquí resulta fundamental para la oferta de petróleo por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). Sin embargo, aunque la situación en Irak sigue preocupando al sector, por ahora las actividades de producción y exportación de crudo en el sur del país se mantienen operando de manera regular, lo que ha reducido parcialmente la inquietud en el mercado. Como resultado, los precios del petróleo han perdido impulso desde los primeros días de julio.



- Por su parte, durante el segundo trimestre de 2014, se observó un comportamiento mixto en los precios internacionales de las materias primas no energéticas. El índice de precios de las materias primas no energéticas del FMI registró un alza de 0.6 por ciento con respecto al trimestre anterior, mientras que las cotizaciones de los metales reportaron un decremento de 3.4 por ciento.⁷
- Por un lado, menores preocupaciones climáticas y sanitarias aliviaron las presiones al alza de algunos de los principales productos agropecuarios. En particular:
 - Los precios del maíz y del trigo decrecieron por las perspectivas favorables para las cosechas del ciclo agrícola 2014-2015. En el caso en específico del trigo, también decreció por una disminución de los riesgos geopolíticos relacionados con Ucrania en dicho trimestre.
 - Los precios del café y el azúcar comenzaron a ceder a mediados del trimestre como resultado de las lluvias, luego de la sequía en Brasil que afectó dichas cosechas.
 - El precio de la carne de cerdo revirtió su tendencia al alza a finales del periodo referido, después de que empezaron a disiparse las preocupaciones en torno a un virus que atacó a la población porcina en los Estados Unidos.
- Por otro lado, los precios de los metales industriales disminuyeron de manera generalizada por un incremento en la oferta de los países productores, en un entorno de menor demanda mundial de estos insumos. En detalle:

⁷ Éste índice no incluye a los metales preciosos.

- El precio del hierro disminuyó debido a que el aumento en la oferta de productores de bajo costo, tales como Brasil y Australia, fue mayor que el incremento en la demanda por hierro.
- El precio del aluminio cayó debido a condiciones de exceso de oferta. Se espera que se revierta esta tendencia ante la expectativa de que la prohibición de exportaciones de Indonesia afecte a la bauxita, recurso primario para la manufactura de aluminio.

I.4 Sector financiero mexicano

Durante el segundo trimestre de 2014, la baja volatilidad en los sistemas financieros internacionales y la reducción en la tasa de referencia realizada por el Banco de México (ver siguiente subsección) relajaron las condiciones financieras en México.

- En este entorno, las autoridades financieras de México continuaron monitoreando la estabilidad del sistema financiero.
 - En su décima sexta sesión ordinaria, realizada el 24 de junio de 2014, el Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero (CESF)⁸ concluyó que durante el segundo trimestre la economía mundial continuó recuperándose, impulsada principalmente por las economías avanzadas, si bien persisten señales de relativa debilidad. En este contexto, se espera que la normalización de la política monetaria por las principales economías avanzadas sea gradual. Esta situación ha contribuido a los bajos índices de volatilidad que se observan en los mercados financieros y favorecido que los flujos de capital regresen a las economías emergentes.
 - Los miembros del Consejo señalaron que prevalece el riesgo de que se generen nuevos episodios de volatilidad. Asimismo, alertaron de los peligros que entrañan estos periodos de baja volatilidad al propiciar que los participantes en los mercados financieros subestimen los riesgos a los que están expuestos.

I.4.1 Tasas de interés

Durante el segundo trimestre de 2014, el Banco de México se reunió en dos ocasiones. En su reunión del 25 de abril, dejó sin cambios su tasa de interés de referencia. Sin embargo, en su reunión del 6 de junio, la junta de gobierno recortó la tasa de interés de referencia en 50 puntos base a un nivel de 3 por ciento. El Banco de México declaró que la evolución reciente y anticipada de la actividad económica ha dado lugar a una ampliación en el grado de holgura que prevalecerá en la economía.

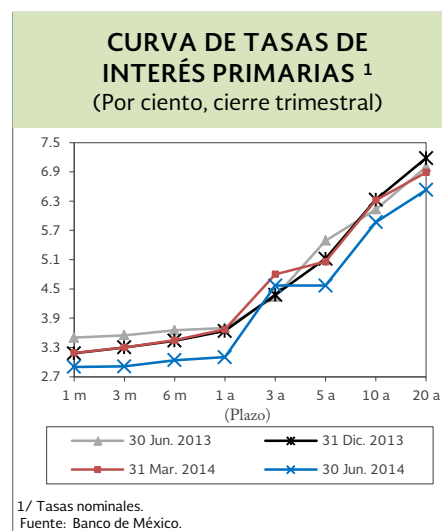
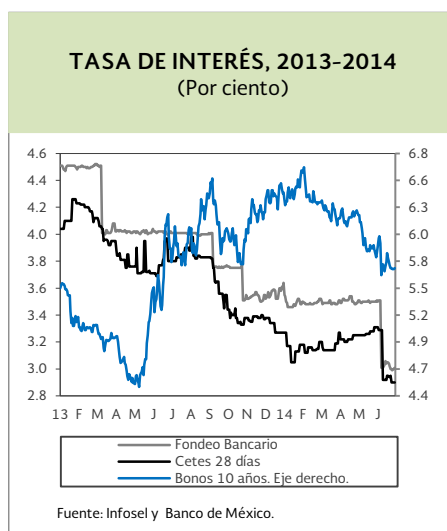
Asimismo, la autoridad monetaria consideró que existen riesgos a la baja para el crecimiento y no se perciben presiones sobre la inflación derivadas del comportamiento de la demanda

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.

agregada. Finalmente, teniendo en cuenta una recuperación económica y la postura monetaria relativa a Estados Unidos, la Junta de Gobierno consideró que no serían recomendables reducciones futuras en la tasa de interés.

Por su parte, las tasas asociadas a bonos gubernamentales registraron una baja generalizada:

- La tasa primaria de Cetes a 28 días cerró el segundo trimestre de 2014 en 2.90 por ciento, lo que significó una disminución de 29 puntos base con relación al cierre del trimestre anterior. Asimismo, la tasa primaria de Cetes a un año cerró en 3.10 por ciento, 57 puntos base por abajo del cierre del trimestre previo. De forma similar, las tasas primarias de los Bonos a 3 y 5 años disminuyeron en 23 y 49 puntos base, respectivamente. Finalmente, las tasas de largo plazo de 10 y 20 años disminuyeron en 45 y 36 puntos base, respectivamente, con relación al nivel observado al final del primer trimestre del año.



I.4.2 Bolsa Mexicana de Valores

En el segundo trimestre del año, la menor aversión al riesgo, derivada de la baja volatilidad en los mercados financieros, aumentó la demanda de activos en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), impactando de forma positiva el precio de las acciones mexicanas. De esta forma, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) en México alcanzó un máximo de 43,045.27 unidades el 10 de junio de 2014 y cerró el trimestre en 42,737.17 unidades, lo que representó un alza de 5.6 por ciento respecto al cierre de Marzo. Asimismo, encontró su punto mínimo en 40,136.57 puntos el 28 de abril de 2014; a partir de ese punto, aumentó 6.4 por ciento al cierre del trimestre.

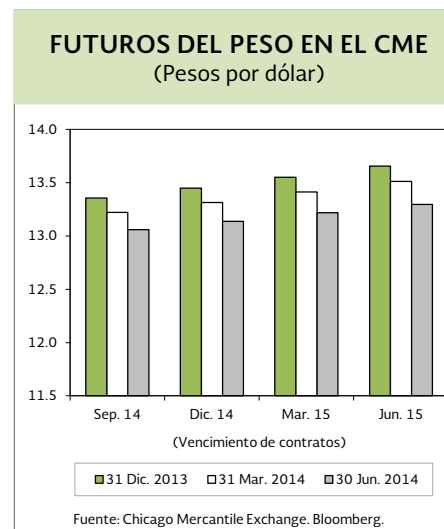
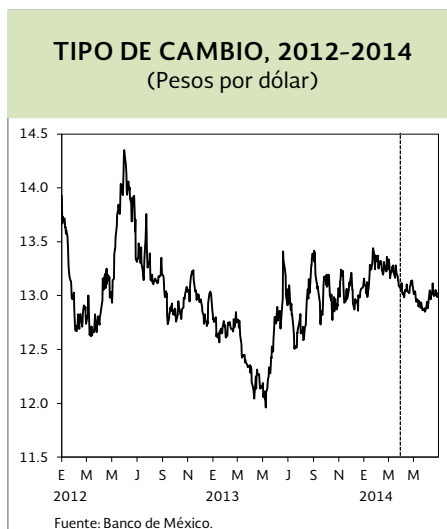


I.4.3 Mercado cambiario

Durante el segundo trimestre de 2014, el tipo de cambio del peso se apreció frente al dólar. Al cierre de junio, el tipo de cambio se ubicó en 12.99 pesos por dólar, lo que implicó una apreciación de 0.6 por ciento respecto al nivel reportado al cierre de marzo (13.06 pesos por dólar).⁹ La apreciación resultó moderada, ya que durante junio se registraron esporádicas alzas en la aversión al riesgo como consecuencia del aumento de la violencia en Irak, que impactaron negativamente a las monedas emergentes.

Al término del segundo trimestre de 2014, en línea con el tipo de cambio observado, los contratos de futuros del peso mexicano en la Bolsa Mercantil de Chicago registraron un tipo de cambio ligeramente inferior al observado al finalizar el primer trimestre del año. Al cierre de junio de 2014, los contratos para entrega en septiembre y diciembre de 2014, así como para marzo y junio de 2015, se apreciaron en 1.2, 1.3, 1.5 y 1.6 por ciento, respectivamente, con relación a las cotizaciones registradas al cierre de marzo, ubicándose en 13.06, 13.14, 13.22 y 13.30 pesos por dólar, en igual orden.

⁹ Tipo de cambio interbancario a 48 horas.



I.4.4 Base monetaria

En junio de 2014, la base monetaria se ubicó en 876 miles de millones de pesos (mmp), lo que implicó un crecimiento de 9.2 por ciento en términos reales anuales. A su interior, el crédito interno neto registró un saldo negativo de 1,622 mmp, 9.5 por ciento real mayor, en términos absolutos, al saldo negativo de 1,428 mmp observado en junio de 2013. Por su parte, los activos internacionales netos se ubicaron en 2,498 mmp en junio de 2014, aumentando 9.4 por ciento en términos reales anuales. En dólares, el saldo de los activos internacionales netos fue de 193 miles de millones, mientras que en junio de 2013 el saldo registrado fue de 169 miles de millones.

Durante el segundo trimestre de 2014, se observó una acumulación de los activos internacionales netos por 7,072 millones de dólares, debido a la compra de divisas a PEMEX por 4,103 millones de dólares, a la compra neta de 2,064 millones de dólares al Gobierno Federal y a otros flujos positivos por 906 millones de dólares.

I.4.5 Indicadores monetarios y crediticios

El saldo nominal del agregado monetario M1a, incluyendo al sector público, fue de 2,755 mmp en mayo de 2014, lo que implicó un incremento anual de 11.4 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 depósitos a la vista de las sociedades de préstamos y ahorro con crecimiento anual de 24.2 y 13.2 por ciento en términos reales, respectivamente.

AGREGADO MONETARIO M1a INCLUYENDO AL SECTOR PÚBLICO

	Saldos nominales (mmp)		Var. % real anual	
	Mar-14	May-14	Mar-14	May-14
M1a	2,721	2,755	9.8	11.4
Billetes y monedas en poder del público	768	778	6.9	9.0
Cuentas de cheques en M.N. en bancos residentes	1,290	1,285	12.5	11.1
Cuentas de cheques en M.E. en bancos residentes	224	227	15.3	24.2
Depósitos en cuenta corriente en M.N.	428	454	4.7	10.8
Depósitos a la vista de las Sociedades de Ahorro y Préstamo	11	11	12.7	13.2

Fuente: Banco de México.

Al cierre de mayo de 2014, el ahorro financiero interno se ubicó en 12,002 mmp, cifra que representó un crecimiento anual de 6.7 por ciento en términos reales.

AHORRO FINANCIERO INTERNO

(Miles de millones de pesos y variaciones reales)

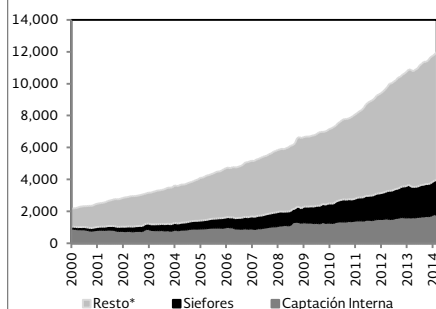
	Saldos nominales		Var. % real anual	
	Mar-14	May-14	Mar-14	May-14
Billetes y monedas en circulación	768	778	6.9	7.8
M2a = M1a + activos financieros internos en poder del público	10,368	10,585	5.9	7.5
Captación interna de los Bancos	1,679	1,671	6.9	7.1
Valores Públicos en poder de residentes	4,320	4,490	4.0	7.3
Gobierno Federal	2,819	2,951	1.8	5.9
Banco de México	0	0	0.0	0.0
IPAB	777	824	2.6	9.1
Otros	724	715	15.9	11.7
Valores Privados	443	448	2.5	-1.3
Fondos de Ahorro para el Retiro fuera de Siefiores	1,134	1,148	2.8	2.6
M3a = M2a + activos financieros internos en poder de no residentes	12,499	12,781	5.3	6.9
Activos financieros internos en poder de no residentes	2,131	2,196	2.4	4.1
Captación de bancos residentes	105	108	-5.9	-3.6
Valores públicos en poder de no residentes	2,026	2,088	2.9	4.6
Emitidos por el Gobierno Federal	2,022	2,084	2.8	4.7
Emitidos por el IPAB	4	4	65.2	-28.9
Ahorro Financiero Interno	11,730	12,002	5.2	6.7

Fuente: Banco de México.

AHORRO FINANCIERO INTERNO

2000-2014

(Miles de millones de pesos)



* Incluye valores públicos y privados (excluyendo aquellos en poder de las Siefiores), captación de Sociedades de Ahorro y Préstamo y fondos de ahorro para el retiro fuera de las Siefiores.

Fuente: Banco de México.

En mayo de 2014, la cartera de crédito total vigente de la banca comercial y de desarrollo aumentó 4.6 por ciento en términos reales anuales. A su interior, el crédito vigente al sector privado registró un incremento a tasa real anual de 5.2 por ciento. Asimismo, las carteras de crédito vigente directo al consumo, a la vivienda y a empresas y personas físicas con actividad empresarial aumentaron en 5.6, 4.5 y 7.9 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	May-14
Crédito Vigente Total	7.9	4.1	4.6
Crédito Vigente al Sector Privado	8.0	5.3	5.2
Consumo	14.7	6.3	5.6
Vivienda	5.8	3.1	4.5
Empresas y Personas Físicas con Act. Empresarial	6.1	7.3	7.9

Fuente: Banco de México.

* Cifras sujetas a revisión.

En mayo de 2014, el saldo del financiamiento de la banca comercial y de desarrollo al sector privado registró un crecimiento real anual de 6.5 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 6.6 por ciento.

FINANCIAMIENTO DIRECTO DE LA BANCA COMERCIAL Y DE LA BANCA DE DESARROLLO AL SECTOR PRIVADO (Var. % real anual)			
	Dic-12	Dic-13	May-14
Financiamiento al Sector Privado **	7.2	6.9	6.5
Financiamiento Directo	7.3	7.0	6.6
Valores	-12.8	-10.1	-4.7
Cartera Vigente	8.3	6.7	6.7
Cartera Vencida	9.0	41.1	14.9

**/ 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 segundo trimestre de 2014

Durante el segundo trimestre de 2014, el mayor dinamismo de la economía de los Estados Unidos, y en particular el de su sector manufacturero, se reflejó en una aceleración 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. En el agregado, las exportaciones totales crecieron a un mayor ritmo que el trimestre anterior.

En el periodo abril-junio 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 4.7 por ciento.

Durante el segundo trimestre de 2014, México registró un superávit comercial de 1 mil 65 millones de dólares, nivel que contrasta con el déficit de 899 millones de dólares observado en el mismo periodo de 2013. La balanza no petrolera tuvo un déficit de 29 millones de dólares, lo que implica que dicho déficit tuvo una reducción anual de 2 mil 129 millones de dólares.

En abril-junio de 2014, las exportaciones de bienes se expandieron a una tasa anual de 5.4 por ciento, ascendiendo a 101 mil 929 millones de dólares. Al excluir el factor estacional, las exportaciones totales se incrementaron a una tasa trimestral de 4.1 por ciento, el mayor crecimiento desde el primer trimestre de 2012. Las exportaciones petroleras disminuyeron a un ritmo anual de 3.0 por ciento como consecuencia de las reducciones de 1.4 y 4.3 por ciento en el precio del petróleo y en la plataforma de exportación. Las exportaciones agropecuarias, extractivas y manufactureras aumentaron a tasas anuales de 7.2, 18.7 y 6.4 por ciento, respectivamente. Por destino, las exportaciones no petroleras dirigidas a Estados Unidos registraron una expansión anual de 8.1 por ciento, mientras que las destinadas al resto del mundo aumentaron 1.0 por ciento. Por sector, las exportaciones de la industria automotriz avanzaron a tasa anual de 9.8 por ciento y las del resto de las manufacturas crecieron 4.9 por ciento.

Las importaciones de mercancías tuvieron un crecimiento anual de 3.4 por ciento, ubicándose en 100 mil 864 millones de dólares. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que las importaciones aumentaron 3.2 por ciento respecto al trimestre anterior. Las importaciones de bienes de consumo y de capital se redujeron a tasas anuales de 0.5 y 2.2 por ciento, en igual orden. Mientras que las de bienes intermedios registraron un incremento de 4.9 por ciento. Al excluir las importaciones de productos petroleros, las importaciones de bienes de consumo se expandieron a un ritmo anual de 5.3 por ciento.

BALANZA COMERCIAL, 2013-2014

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

o/: Cifras oportunas abril-junio.

n.a.: No aplicable.

Fuente: Elaborado con información del Banco de México.

I.5.2 Balanza de pagos en el primer trimestre de 2014

Durante el periodo enero-marzo de 2014 la economía de los Estados Unidos registró una desaceleración significativa, lo que se tradujo en una menor 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 cinco trimestres anteriores, y siguió financiándose totalmente a través del ingreso de Inversión Extranjera Directa (IED).

Durante el primer trimestre de 2014, la cuenta corriente de la balanza de pagos tuvo un déficit de 4 mil 533 millones de dólares, cifra inferior en 2 mil 584 millones de dólares al observado en enero-marzo de 2013. Como porcentaje del PIB, este déficit representó 1.5 por ciento.

La balanza de bienes y servicios registró un déficit de 3 mil 720 millones de dólares, nivel que representa un incremento anual de 228 millones de dólares en este saldo. Por un lado, la balanza de bienes tuvo un déficit de 1 mil 87 millones de dólares, lo que representa un aumento de 166 millones de dólares respecto al observado en el mismo periodo de 2013. El déficit de la balanza de servicios fue de 2 mil 633 millones de dólares, lo que implica una expansión anual en este indicador por 62 millones de dólares. A su interior, la balanza turística registró un superávit históricamente alto de 2 mil 455 millones de dólares.

La balanza de renta tuvo un déficit de 6 mil 225 millones de dólares, monto que representa una disminución anual de 2 mil 280 millones de dólares. Esta evolución está relacionada con la disminución de 2 mil 485 millones de dólares en los egresos por utilidades remitidas. Por otro lado, el pago neto de intereses fue de 4 mil 347 millones de dólares.

Las transferencias netas del exterior se ubicaron en 5 mil 412 millones de dólares, es decir, tuvieron un aumento anual de 531 millones de dólares (10.9 por ciento). Los ingresos por remesas familiares crecieron 504 millones de dólares (10.4 por ciento), colocándose en 5 mil 326 millones de dólares.

Durante el periodo enero-marzo de 2014 la Reserva Federal de los Estados Unidos continuó con el proceso paulatino de disminución de su estímulo monetario, lo que ocasionó que los flujos de capital destinados a las economías emergentes permanecieran en niveles más moderados a los registrados en años anteriores. En este contexto, México siguió registrando una entrada neta de capitales. Durante el primer trimestre de 2014, la cuenta financiera de la balanza de pagos registró un superávit de 9 mil 533 millones de dólares, nivel menor en 6 mil 797 millones de dólares al superávit observado en el mismo periodo de 2013. La inversión directa neta registró una entrada de 3 mil 177 millones de dólares, mientras que en el mismo trimestre de 2013 tuvo una entrada neta por 5 mil 880 millones de dólares. A su interior, la IED en México fue de 5 mil 821 millones de dólares, con esta cifra la IED alcanzó su nivel más alto para un primer trimestre desde 2007.

La inversión extranjera de cartera tuvo una entrada neta de 12 mil 939 millones de dólares, inferior en 84 millones de dólares al ingreso neto del mismo periodo de 2013. Por otro lado, se registró una salida neta de otras inversiones por 6 mil 583 millones de dólares.

Durante el primer trimestre de 2014, el déficit en la cuenta corriente y el superávit en la cuenta financiera, más el flujo positivo de errores y omisiones, dieron por resultado un incremento de las reservas internacionales brutas por 5 mil 267 millones de dólares. Los últimos datos disponibles indican que al cierre del segundo trimestre de 2014 las reservas internacionales brutas ascendieron a 192 mil 539 millones de dólares.

BALANZA DE PAGOS, 2013-2014^{*/}

	Millones de dólares				Variación %	
	Nivel		Variación Absoluta			
	2013 Anual	2014 I	2013 Anual	2014 I	2013 Anual	2014 I
Cuenta Corriente	-25,856	-4,533	-10,797	2,584	71.7	-36.3
Balanza de bienes ^{1/}	-736	-1,087	-963	-166	n.a.	18.1
Exportaciones	380,903	91,089	9,525	2,559	2.6	2.9
Importaciones	381,638	92,176	10,488	2,725	2.8	3.0
Balanza de servicios	-12,227	-2,633	2,336	-62	-16.0	2.4
Ingresos	19,591	5,331	3,445	655	21.3	14.0
Egresos	31,817	7,964	1,109	716	3.6	9.9
Balanza de renta	-34,693	-6,225	-11,412	2,280	49.0	-26.8
Ingresos	9,659	2,436	-3,495	-1,244	-26.6	-33.8
Egresos	44,352	8,661	7,917	-3,524	21.7	-28.9
Transferencias netas	21,801	5,412	-758	531	-3.4	10.9
Ingresos	21,929	5,418	-839	514	-3.7	10.5
Egresos	128	7	-81	-17	-38.7	-71.2
Cuenta Financiera	59,604	9,533	8,340	-6,797	16.3	-41.6
Inversión directa	25,348	3,177	30,190	-2,703	n.a.	-46.0
En México	38,286	5,821	20,657	-2,309	117.2	-28.4
De mexicanos en el exterior	-12,938	-2,644	9,533	-395	-42.4	17.5
Inversión de cartera	48,273	12,939	-24,421	-84	-33.6	-0.6
Pasivos	50,360	12,585	-30,829	-614	-38.0	-4.7
Sector público ^{2/}	33,156	10,057	-23,713	-1,800	-41.7	-15.2
Sector privado	17,204	2,528	-7,115	1,186	-29.3	88.4
Activos	-2,086	355	6,407	530	-75.4	n.a.
Otra inversión	-14,017	-6,583	2,571	-4,010	-15.5	155.8
Pasivos	13,261	-3,235	23,576	-17,419	n.a.	n.a.
Sector público ^{3/}	-2,553	2,231	-1,121	3,515	78.3	n.a.
Banco de México	0	0	0	0	n.s.	n.s.
Sector privado	15,815	-5,466	24,697	-20,934	n.a.	n.a.
Activos	-27,279	-3,348	-21,005	13,409	-,-	-80.0
Errores y omisiones	-15,960	49	2,722	3,667	-14.6	n.a.
Variación de la reserva internacional bruta	13,150	5,267	-4,691	1,019	-26.3	24.0
Ajustes por valoración	4,639	-218	4,956	-1,566	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.