



SHCP

SECRETARÍA DE HACIENDA  
Y CRÉDITO PÚBLICO

INFORMES SOBRE LA  
SITUACIÓN ECONÓMICA,  
LAS FINANZAS PÚBLICAS  
Y LA DEUDA PÚBLICA

TERCER TRIMESTRE DE 2015

---

## 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 2015 y en línea con el firme 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 2015.

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

## I. INFORME SOBRE LA SITUACIÓN ECONÓMICA

### I.1 Introducción

Durante el tercer trimestre de 2015, la economía mexicana continuó creciendo y mantuvo un mayor dinamismo de crecimiento que en 2014. Este crecimiento se observa a pesar del entorno externo complejo y volátil que permaneció durante el tercer trimestre de 2015.

En cuanto a la evolución económica mundial, se observaron resultados mixtos. Por un lado, el crecimiento en economías avanzadas registró una recuperación gradual, en tanto las perspectivas de crecimiento de algunas economías emergentes continuaron deteriorándose ante un entorno de alta volatilidad en los mercados financieros, la caída en los precios de las materias primas y el debilitamiento de sus monedas. Las economías emergentes asiáticas, excluyendo a China, moderaron su ritmo de crecimiento debido a una caída en las exportaciones, así como al debilitamiento de la demanda interna

Asimismo, en los mercados financieros internacionales ha persistido una elevada volatilidad asociada a factores como el proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos, un menor crecimiento global y una disminución en los precios de las materias primas, en particular, del petróleo. En los mercados cambiarios, el dólar estadounidense siguió fortaleciéndose frente al resto de las monedas. No obstante, México continuó registrando un ajuste ordenado de sus indicadores financieros.

El pronóstico de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de Estados Unidos se revisó ligeramente al alza, mientras que para la producción industrial se revisó nuevamente a la baja (si bien se anticipa un mayor dinamismo en el cuarto trimestre). De acuerdo con la encuesta *Blue Chip Economic Indicators* de octubre, la proyección de crecimiento del PIB de Estados Unidos para 2015 se ubica en 2.5 por ciento (vs. 2.4 por ciento en julio), mientras que la producción industrial se estima crezca 1.6 por ciento (vs. 2.0 por ciento en julio).

Estas condiciones de lento crecimiento de la producción industrial en Estados Unidos se han reflejado en una evolución moderada de las exportaciones no petroleras de nuestro país durante 2015. En el tercer trimestre de 2015, las exportaciones no petroleras tuvieron un aumento trimestral desestacionalizado de 2 por ciento, que compensó parcialmente las disminuciones observadas en los dos trimestres previos. Por otro lado, en México la producción de petróleo se estabilizó respecto al trimestre anterior, aunque aún registró una disminución de 5.5 por ciento anual. En el bimestre julio-agosto de 2015, la minería mostró una disminución anual de 5.6 por ciento y un aumento bimestral desestacionalizado de 0.7 por ciento. La minería petrolera cayó a una tasa anual de 5.2 por ciento, mientras que el resto de la actividad extractiva se redujo en 6.9 por ciento.

Los indicadores de la demanda interna apuntan a que el consumo y la inversión siguieron recuperándose. Esto es resultado del crecimiento del empleo formal, el repunte en el crédito a empresas y hogares, la disminución de la tasa de desocupación, la recuperación de los salarios así como la reducción de la inflación a mínimos históricos. En este sentido, durante el tercer trimestre de 2015, 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 8.5 por ciento, el mayor aumento desde el cuarto trimestre de 2011.

Los resultados del tercer trimestre de 2015 señalan que la economía mexicana siguió registrando un comportamiento favorable a pesar de un entorno externo complejo. Durante el bimestre julio-agosto de 2015 el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) registró un crecimiento anual de 2.3 por ciento, lo que implicó un incremento bimestral de 0.6 por ciento en cifras ajustadas por estacionalidad.

## **1.2 Producción y empleo**

### **1.2.1 Producción**

Durante el segundo trimestre de 2015, el PIB tuvo un crecimiento anual de 2.2 por ciento en términos reales. Cifras ajustadas por estacionalidad, indican que el PIB se incrementó a una tasa trimestral de 0.5 por ciento. A su interior, se observaron los siguientes resultados por sector:

- La producción agropecuaria aumentó a una tasa anual de 2.7 por ciento. Al excluir el efecto estacional, este sector tuvo una reducción de 1.6 por ciento en relación con el trimestre previo.
- La producción industrial registró un incremento anual de 0.5 por ciento como consecuencia, principalmente, de la mayor fabricación de equipo de transporte; edificación; industria alimentaria; y fabricación de productos metálicos. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que la producción industrial no presentó cambio en relación al trimestre previo.
- La oferta de servicios se expandió a un ritmo anual de 3.1 por ciento, impulsada por el desempeño de las actividades de comercio; inmobiliarias y de alquiler; transporte, correos y almacenamiento; e información en medios masivos. Al eliminar el efecto estacional, los servicios crecieron a una tasa trimestral de 0.9 por ciento.

## PRODUCTO INTERNO BRUTO, 2013-2015 P./

(Variación % anual)

	Enero-junio			2013				2014				2015	
	2013	2014	2015	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Total	1.4	1.8	2.4	1.0	1.8	1.6	1.1	2.0	1.7	2.2	2.6	2.6	2.2
Agropecuario	1.1	2.7	4.5	0.0	2.1	-0.3	1.5	2.8	2.6	7.1	1.4	6.7	2.7
Industrial	-0.9	1.5	1.0	-1.4	-0.3	-0.6	-0.1	1.9	1.1	2.0	2.4	1.5	0.5
Minería	-0.4	-0.6	-6.6	0.1	-0.8	-0.4	0.5	-0.2	-0.9	-2.1	-5.7	-5.7	-7.6
Electricidad	-0.2	1.9	2.6	-0.7	0.3	1.1	1.3	2.2	1.6	1.5	1.7	3.5	1.6
Construcción	-3.6	-1.1	3.6	-3.2	-4.0	-6.9	-4.9	-1.6	-0.6	3.7	5.9	4.4	2.8
Manufacturas	0.0	3.5	3.1	-1.5	1.5	2.1	1.9	4.5	2.7	3.3	4.6	3.2	3.0
Servicios	2.7	2.0	3.0	2.5	3.0	2.9	1.8	2.0	1.9	2.1	2.9	3.0	3.1
Comercio	1.8	2.0	4.5	0.2	3.2	3.9	1.9	2.1	1.8	3.9	5.4	4.8	4.2
Transportes	2.0	2.2	3.0	1.2	2.9	3.2	2.4	2.3	2.0	1.2	2.5	3.0	3.1
Info. en medios masivos	8.4	3.7	5.4	10.9	6.0	4.3	-0.3	2.6	4.7	-0.6	2.2	6.1	4.7
Financieros	11.6	2.7	0.5	9.0	14.3	10.5	8.1	3.7	1.8	0.9	1.8	0.8	0.2
Inmobiliarios	1.4	2.1	2.5	1.7	1.1	0.8	0.4	1.9	2.2	2.3	2.1	1.7	3.3
Resto	1.7	1.4	2.3	2.3	1.2	1.5	1.2	1.5	1.4	1.7	1.8	2.3	2.4

P./ Cifras preliminares

Fuente: INEGI.

### Oferta Agregada

- Durante el segundo trimestre de 2015, las importaciones de bienes y servicios tuvieron un incremento anual de 5.5 por ciento en términos reales. Al eliminar el factor estacional, las importaciones de bienes y servicios se incrementaron en 0.6 por ciento en relación con el trimestre anterior. Así, durante el periodo abril-junio de 2015 los crecimientos del PIB y de las importaciones propiciaron que la oferta agregada creciera a una tasa anual de 3.0 por ciento y tuviera un aumento trimestral de 0.7 por ciento en cifras ajustadas por estacionalidad.

### Demanda Agregada

- Durante el periodo abril-junio de 2015, el consumo total se incrementó a una tasa anual de 2.9 por ciento, como consecuencia de los crecimientos de sus componentes privado y público de 3.0 y 2.6 por ciento, respectivamente. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que el consumo total aumentó 0.4 por ciento en relación con el trimestre anterior.
- En el segundo trimestre de 2015, la formación bruta de capital fijo tuvo un aumento anual de 5.5 por ciento. La realizada en construcción incrementó en 2.0 por ciento, mientras que la realizada en maquinaria y equipo registró una expansión de 11.1 por ciento. Al excluir el efecto estacional, la formación bruta de capital fijo aumentó a una tasa trimestral de 0.9 por ciento.
- Durante el periodo abril-junio de 2015, el valor real de las exportaciones de bienes y servicios registró un incremento anual de 8.9 por ciento. A su interior, el valor real de las exportaciones no petroleras aumentó 9.8 por ciento, mientras que las petroleras se redujeron a una tasa anual de 1.3 por ciento. Al excluir el factor estacional, el valor real de las exportaciones de bienes y servicios tuvo un crecimiento trimestral de 1.0 por ciento.

**OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS, 2013-2015 P-1/**  
(Variación % anual)

	Enero-junio			2013				2014				2015	
	2013	2014	2015	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Oferta	1.8	2.4	3.3	1.0	2.6	2.1	1.0	2.7	2.1	3.2	4.0	3.5	3.0
PIB	1.4	1.8	2.4	1.0	1.8	1.6	1.1	2.0	1.7	2.2	2.6	2.6	2.2
Importaciones	3.1	4.1	6.0	0.9	5.1	3.5	0.8	5.1	3.3	6.0	8.1	6.6	5.5
Demanda	1.8	2.4	3.3	1.0	2.6	2.1	1.0	2.7	2.1	3.2	4.0	3.5	3.0
Consumo	2.4	1.6	3.0	1.6	3.2	2.6	1.2	1.8	1.4	2.3	2.6	3.2	2.9
Privado	2.8	1.5	3.1	1.8	3.7	2.6	1.1	1.7	1.3	2.2	2.7	3.2	3.0
Público	0.3	2.4	2.9	0.4	0.3	2.2	2.0	2.8	1.9	3.2	2.0	3.2	2.6
Inversión <sup>1/</sup>	0.3	-0.6	5.4	-0.6	1.1	-3.5	-3.0	-0.5	-0.7	4.3	5.8	5.3	5.5
Privada	1.5	0.9	6.6	1.0	2.0	-4.2	-4.8	0.5	1.4	7.0	9.9	6.1	7.0
Pública	-4.6	-6.8	0.0	-6.7	-2.6	-0.7	3.7	-4.4	-9.0	-5.6	-8.7	1.5	-1.4
Exportaciones	-0.5	5.7	10.4	-3.0	1.8	5.2	5.0	6.5	5.0	7.1	10.3	12.0	8.9

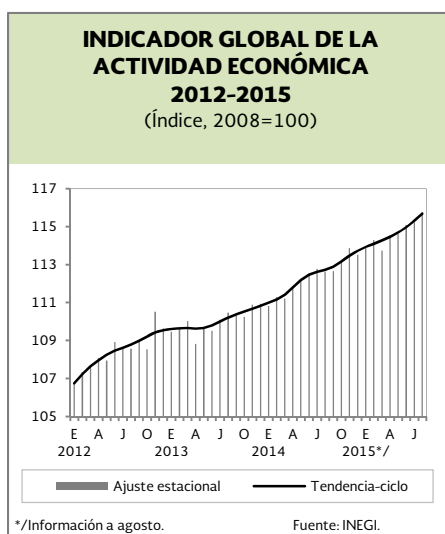
P-1/ Cifras preliminares.

1/ Corresponde a la formación bruta de capital fijo.

Fuente: INEGI.

**Evolución reciente**

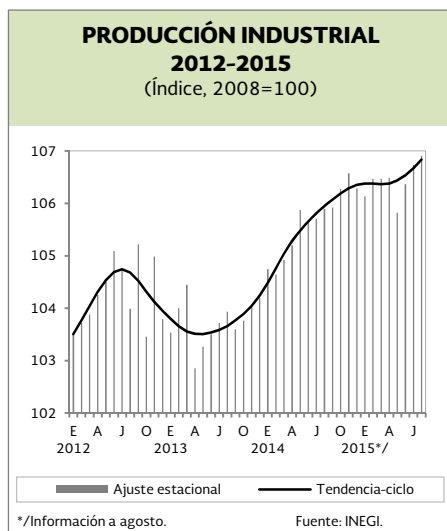
Durante el bimestre julio-agosto de 2015, el IGAE tuvo una expansión anual de 2.3 por ciento. Ajustando por factores estacionales, este crecimiento implicó un aumento bimestral de 0.6 por ciento.



---

Por sector, el IGAE registró la siguiente evolución:

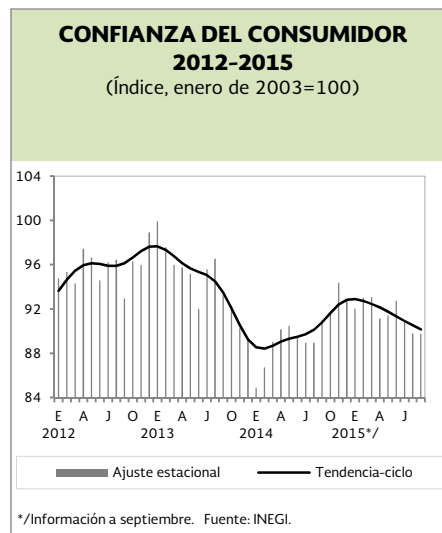
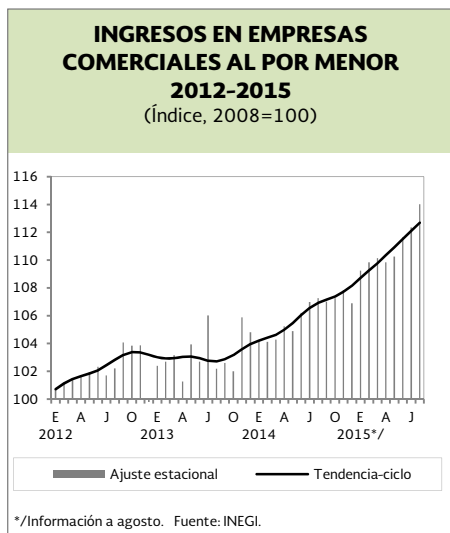
- Las actividades primarias aumentaron a una tasa anual de 2.7 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que este sector tuvo un crecimiento de 2.4 por ciento en relación con el bimestre anterior.
- La producción industrial registró un crecimiento anual de 1.0 por ciento. Al eliminar el factor estacional, este sector se incrementó a un ritmo bimestral de 0.7 por ciento. A su interior:
  - La minería disminuyó a una tasa anual de 5.6 por ciento. La minería petrolera cayó a una tasa anual de 5.2 por ciento, mientras que el resto de la actividad extractiva se redujo en 6.9 por ciento. Al excluir la estacionalidad, esta industria aumentó a una tasa bimestral de 0.7 por ciento.
  - La producción manufacturera creció a un ritmo anual de 2.5 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que esta actividad aumentó 0.5 por ciento en relación con el bimestre anterior. Dentro de las manufacturas, durante el tercer trimestre de 2015, la industria automotriz ensambló un total de 825 mil automóviles (crecimiento anual de 3.3 por ciento), la mayor fabricación para un tercer trimestre en la historia de este indicador (que inicia en 1988).
  - Por otro lado, durante el tercer trimestre de 2015, el indicador de pedidos manufactureros se ubicó en 52.7 puntos en cifras ajustadas por estacionalidad. Este nivel implica que la actividad en las manufacturas continúa creciendo y a un ritmo mayor que el del trimestre anterior.
  - Asimismo, durante el bimestre julio-agosto de 2015, la construcción se incrementó a una tasa anual de 3.2 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que este sector aumentó 1.9 por ciento en relación con el bimestre previo.
  - La generación de electricidad y suministro de agua y gas aumentó a una tasa anual de 4.3 por ciento. Al considerar el factor estacional, esta actividad se incrementó 2.3 por ciento respecto al bimestre mayo-junio de 2015.



- La oferta real de servicios tuvo un crecimiento anual de 3.1 por ciento. Al eliminar el factor estacional, este sector tuvo una expansión bimestral de 0.4 por ciento.

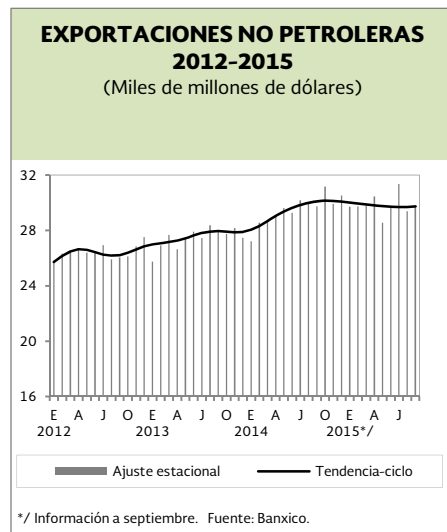
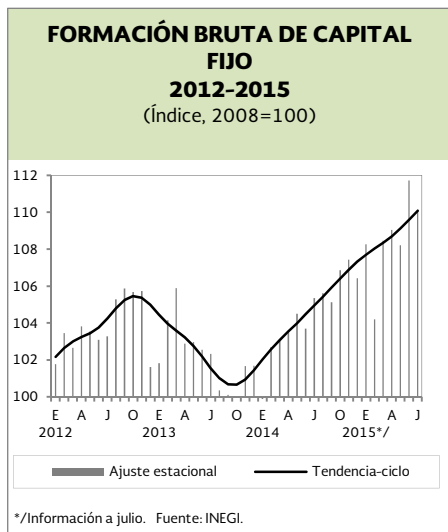
En cuanto a los indicadores de la demanda agregada, se ha observado la siguiente evolución:

- En el tercer trimestre de 2015, 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 8.5 por ciento, la mayor expansión desde el cuarto trimestre de 2011. En cifras ajustadas por estacionalidad, estas ventas tuvieron un crecimiento trimestral de 2.2 por ciento. A su vez, durante el bimestre julio-agosto de 2015, la actividad comercial al mayoreo se incrementó a una tasa anual de 6.3 por ciento y las ventas al menudeo avanzaron a un ritmo anual de 6.1 por ciento. En cifras ajustadas por estacionalidad, los ingresos en empresas comerciales al mayoreo crecieron 0.2 por ciento respecto al bimestre anterior, en tanto que en empresas comerciales al menudeo se expandieron a una tasa bimestral de 2.0 por ciento.
- En julio de 2015, el consumo privado en el mercado interior registró un crecimiento anual de 3.3 por ciento. Al excluir el efecto estacional, este indicador se expandió a una tasa mensual de 0.2 por ciento.
- Durante el periodo julio-septiembre de 2015, el índice de confianza del consumidor creció a una tasa anual de 0.4 por ciento. Al excluir el factor estacional, este indicador se redujo a un ritmo trimestral de 1.8 por ciento.



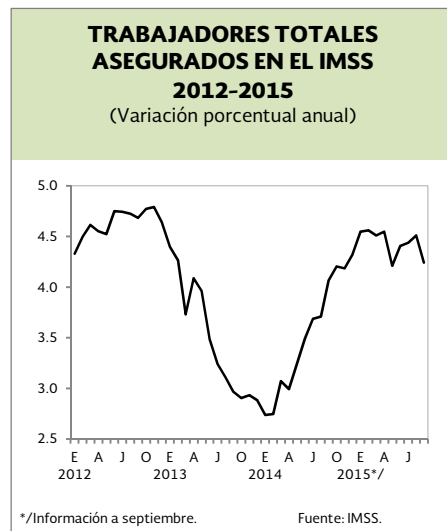
- En el tercer trimestre de 2015, el indicador de confianza del productor se ubicó en 48.4 puntos en cifras ajustadas por estacionalidad, nivel inferior en 0.5 puntos porcentuales (pp) al observado en el trimestre previo.
- Durante julio de 2015, la formación bruta de capital fijo tuvo un crecimiento anual de 4.6 por ciento. A su interior, la inversión en construcción aumentó a una tasa anual de 1.7 por ciento y la inversión en maquinaria y equipo creció 9.3 por ciento. Al eliminar el componente estacional, la inversión fija bruta disminuyó a una tasa mensual de 1.4 por ciento.
- Durante el tercer trimestre de 2015, las exportaciones de mercancías tuvieron una disminución anual de 5.0 por ciento en dólares nominales. Al excluir el factor estacional, las exportaciones totales aumentaron a una tasa trimestral de 0.9 por ciento. Las exportaciones petroleras, extractivas y de manufacturas disminuyeron a ritmos anuales de 44.9, 18.6 y 0.3 por ciento, en ese orden; mientras que las ventas al exterior de productos agropecuarios crecieron 12.3 por ciento. Dentro de las exportaciones no petroleras se registró un aumento anual de 2.0 por ciento en las automotrices, en tanto que las no automotrices disminuyeron 1.4 por ciento. A su vez, las importaciones tuvieron una disminución anual de 0.3 por ciento.





### I.2.2 Empleo

Al 30 de septiembre de 2015, el número de trabajadores afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) ascendió a 17.9 millones de personas, nivel que implicó un crecimiento anual de 729 mil plazas (4.2 por ciento). Por tipo de contrato, la afiliación permanente aumentó en 637 mil trabajadores (87.3 por ciento del total) y la eventual lo hizo en 92 mil personas (12.7 por ciento del total).



Asimismo, durante el tercer trimestre de 2015, la tasa de desocupación nacional se ubicó en 4.6 por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA), tasa que representa una disminución anual de 0.6 pp. Al eliminar el factor estacional, la desocupación nacional se situó en 4.3 por ciento, cifra inferior en 0.1 pp a la del trimestre anterior. Durante septiembre, la tasa de desocupación

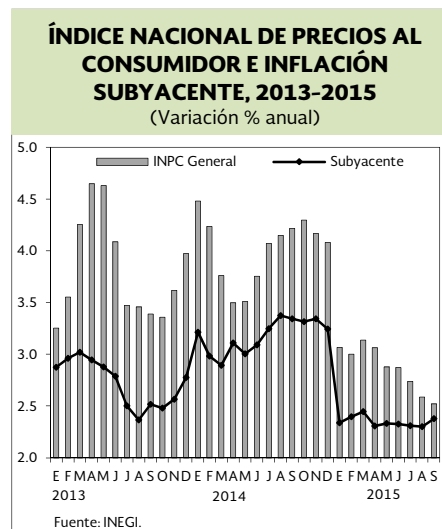
ajustada por estacionalidad registró su menor nivel desde octubre de 2008 (4.2 por ciento de la PEA). De igual forma, durante el periodo julio-septiembre la tasa de subocupación se ubicó en 8.6 por ciento de la población ocupada.

Por su parte, durante el tercer trimestre de 2015, la desocupación en las principales áreas urbanas fue de 5.4 por ciento de la PEA, mientras que en el mismo periodo del año pasado se ubicó en 6.3 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que la desocupación urbana fue de 5.2 por ciento, tasa igual a la registrada en el trimestre previo.

### I.3 Precios y salarios

#### I.3.1 Inflación

La inflación general anual continuó mostrando una tendencia decreciente a lo largo del tercer trimestre, manteniéndose en niveles inferiores al 3 por ciento y registrando nuevos mínimos históricos. Al igual que en el primer y segundo trimestres del año, esta trayectoria se atribuyó, principalmente, a las reducciones en los precios de los energéticos, las telecomunicaciones y las materias primas. Adicionalmente, el traspaso de la depreciación de la moneda nacional a los precios estuvo en línea con lo previsto, reflejándose primordialmente en los bienes durables, sin que se observaran efectos de segundo orden. En este sentido, las expectativas inflacionarias para el cierre de 2015 siguieron reduciéndose, ubicándose por debajo de 3 por ciento, y para el mediano plazo permanecieron firmemente ancladas dentro del objetivo establecido por el Banco de México (3 por ciento +/- un punto porcentual).



Durante septiembre de 2015, la inflación general anual se ubicó en 2.52 por ciento, lo que significó una disminución de 35 puntos base respecto a la cifra registrada en junio de 2015 (2.87 por ciento). El comportamiento observado del índice general de precios se explica por el menor ritmo de crecimiento en el componente no subyacente.

- Por un lado, la inflación subyacente anual creció moderadamente en 5 puntos base durante el tercer trimestre del año, al pasar de 2.33 por ciento en junio a 2.38 por ciento en septiembre de 2015. Lo anterior se debió a la mayor inflación registrada en los subíndices de las mercancías y de los servicios. Al interior del componente subyacente se observó lo siguiente:
  - La inflación anual de las mercancías se ubicó en 2.54 por ciento en septiembre, lo que implicó un alza de 6 puntos base respecto a junio (2.48 por ciento), como consecuencia del mayor ritmo de crecimiento observado en el rubro de las mercancías no alimenticias.
  - La inflación anual de los servicios fue de 2.24 por ciento en septiembre, aumentando en 4 puntos base en relación con junio (2.20 por ciento), debido a la mayor inflación reportada en el rubro de otros servicios.
- Por otro lado, la inflación no subyacente registró una variación anual de 2.96 por ciento en septiembre de 2015, equivalente a un decremento de 167 puntos base con respecto a junio de 2015 (4.63 por ciento). Ello se explica por el menor ritmo de crecimiento exhibido tanto en los productos agropecuarios como en los energéticos y tarifas autorizadas por el Gobierno. Al interior del componente no subyacente se observa la siguiente evolución:
  - La inflación anual de los productos agropecuarios decreció en 369 puntos base, al pasar de 7.67 a 3.98 por ciento de junio a septiembre, debido al menor ritmo inflacionario registrado en las frutas y verduras y en los productos pecuarios.
  - La inflación anual de los energéticos y tarifas autorizadas por el Gobierno se redujo en 47 puntos base, al pasar de 2.80 por ciento en junio a 2.33 por ciento en septiembre. Este comportamiento se atribuyó, principalmente, al menor ritmo de crecimiento reportado en los precios de las gasolinas.

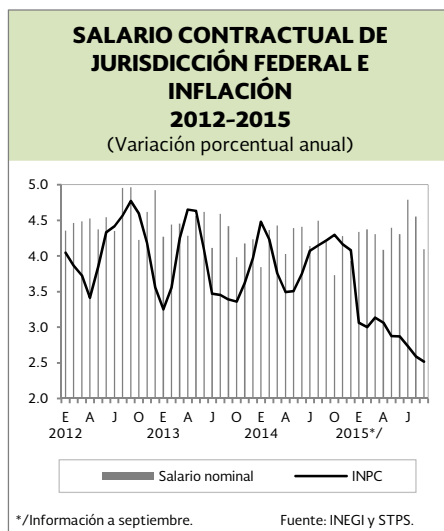
## INFLACIÓN INPC

	Inflación Anual Jun 15 / Jun 14	Inflación Anual Sep 15 / Sep 14
Inflación INPC	2.87	2.52
Subyacente	2.33	2.38
Mercancías	2.48	2.54
Alimentos, Bebidas y Tabaco	2.35	2.25
Mercancías no Alimenticias	2.60	2.78
Servicios	2.20	2.24
Vivienda	2.07	2.03
Educación (Colegiaturas)	4.30	4.27
Otros Servicios	1.71	1.85
No Subyacente	4.63	2.96
Agropecuarios	7.67	3.98
Frutas y Verduras	9.88	6.98
Pecuarios	6.58	2.42
Energéticos y Tarifas Autorizadas por el Gobierno	2.80	2.33
Energéticos	3.16	2.11
Tarifas Autorizadas por el Gobierno	2.17	2.70

Fuente: INEGI.

### I.3.2 Salarios

Durante el periodo julio-septiembre de 2015, los salarios contractuales de jurisdicción federal registraron un incremento de 4.3 por ciento en términos nominales.



En el bimestre julio-agosto de 2015, las remuneraciones reales por persona ocupada en la industria manufacturera no presentaron cambios con respecto al mismo periodo del año anterior. Los salarios y los sueldos aumentaron 0.1 y 0.8 por ciento, respectivamente, mientras que las prestaciones sociales disminuyeron 0.1 por ciento. Durante el mismo periodo, las remuneraciones reales del personal ocupado en los comercios al menudeo crecieron a una tasa anual de 3.1 por ciento, mientras que en los comercios al mayoreo avanzaron a un ritmo anual de 4.4 por ciento.

Asimismo, durante el bimestre julio-agosto de 2015, la productividad de la mano de obra en la industria manufacturera creció a una tasa anual de 6.1 por ciento, en tanto que los costos unitarios de la mano de obra en esta industria se redujeron a un ritmo anual de 4.5 por ciento.

## **I.4 Entorno externo**

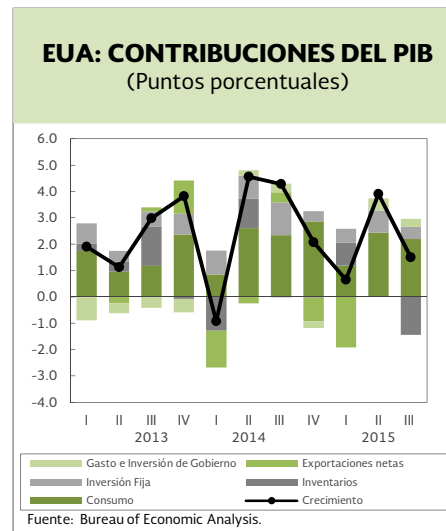
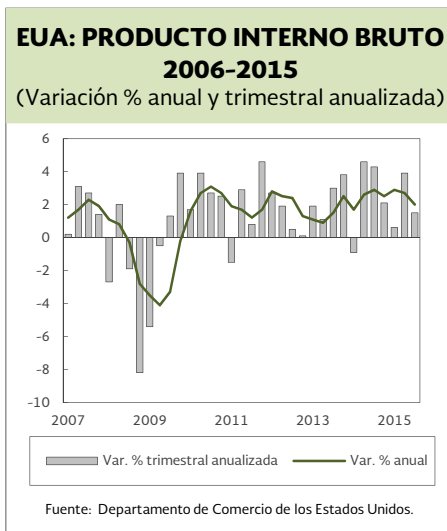
### **I.4.1 Actividad económica global**

Durante el tercer trimestre de 2015, la actividad económica global moderó su ritmo de crecimiento. Por un lado, el crecimiento en economías avanzadas registró una recuperación gradual. Estados Unidos moderó su ritmo de crecimiento durante el tercer trimestre del año, tras el fortalecimiento observado durante el segundo trimestre. Las economías de la zona del euro continuaron mostrando signos de recuperación moderada, impulsadas por los bajos precios del petróleo y una política monetaria expansiva. En Japón se observó una pérdida de dinamismo debido al efecto negativo generado por la acumulación de inventarios de trimestres anteriores y una desaceleración en el consumo.

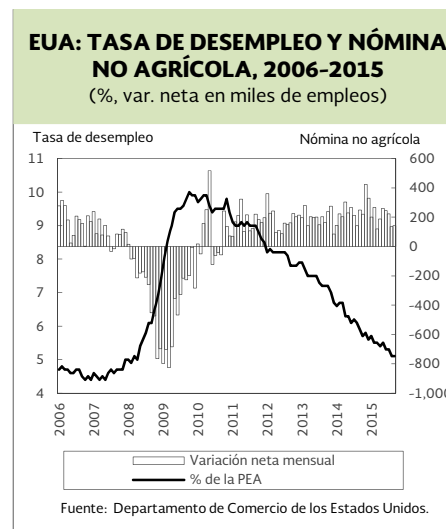
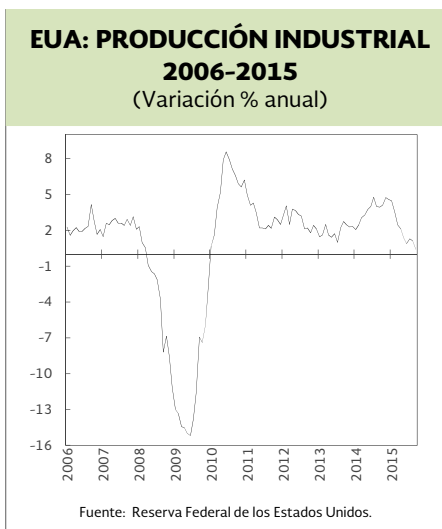
En contraste, las economías emergentes continuaron desacelerándose ante un entorno de alta volatilidad en los mercados financieros, la caída en los precios de las materias primas y el debilitamiento de sus monedas. Las economías emergentes asiáticas, excluyendo a China, moderaron su ritmo de crecimiento debido a una caída en las exportaciones, así como al debilitamiento de la demanda interna. Por su parte, la economía china continuó desacelerándose de manera gradual, y durante el tercer trimestre de 2015 creció a 6.9 por ciento anual, su menor tasa desde la crisis financiera global de 2008-2009. Por último, la mayor parte de las economías latinoamericanas mostraron un menor dinamismo, en su mayoría, debido a la caída en los precios de las materias primas y ante la desaceleración del ritmo de crecimiento en China.

### **Estados Unidos**

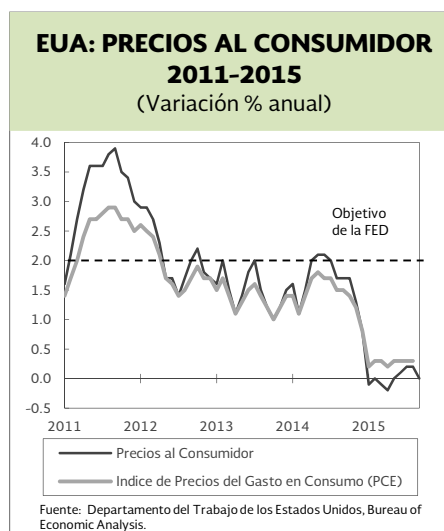
- Durante el tercer trimestre de 2015, el PIB de Estados Unidos registró un crecimiento de 1.5 por ciento a tasa trimestral anualizada, disminuyendo su ritmo de crecimiento luego del fortalecimiento observado durante el segundo trimestre. Esta caída se explica, principalmente, por una menor contribución en la acumulación de inventarios debido a la fuerte acumulación que se registró en trimestres anteriores, la cual pasó de 0.02 pp en el segundo trimestre de 2015 a -1.44 en el tercer trimestre. Sin embargo, el consumo privado sigue mostrando un crecimiento sostenido al contribuir 2.19 pp. Por su parte, la inversión fija, el gasto de gobierno y las exportaciones netas contribuyeron 0.47, 0.30 y -0.03 pp, respectivamente.



- La producción industrial ha moderado su ritmo de crecimiento. Durante septiembre de 2015, la producción industrial disminuyó a una tasa mensual de 0.2 por ciento, frente a un crecimiento nulo durante junio de 2015. Esta caída se da como consecuencia de un menor dinamismo en el sector manufacturero, el cual ha sido afectado por la apreciación del dólar y la corrección en los inventarios, y la persistente desaceleración en el sector minero, debido a los bajos precios de energéticos.
- De igual forma, el mercado laboral continuó fortaleciéndose durante el tercer trimestre, aunque en menor medida respecto a trimestres anteriores. De julio a septiembre de 2015, se crearon 501 mil empleos nuevos, 191 mil menos que durante el trimestre anterior. La tasa de desempleo disminuyó a 5.1 por ciento al cierre del trimestre, 0.2 pp por debajo de la reportada en junio de 2015. Esta disminución se debió, en parte, a una menor tasa de participación laboral, la cual al cierre del trimestre cayó a 62.4 por ciento, 0.2 pp por debajo de la registrada al cierre del trimestre anterior.

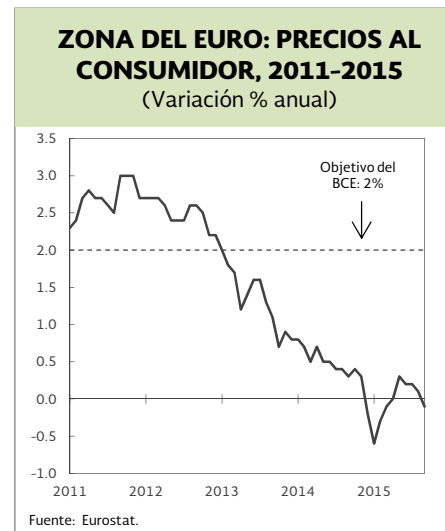
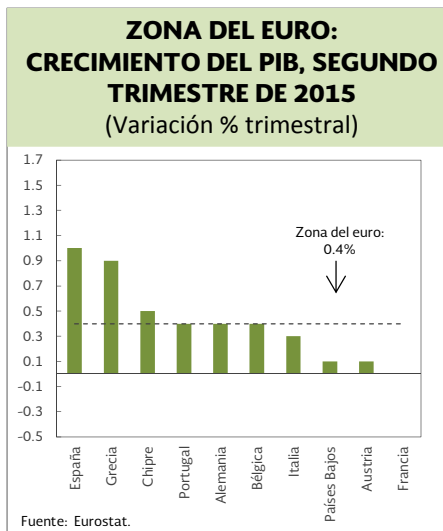


- Durante septiembre de 2015, la inflación en Estados Unidos registró un crecimiento nulo, permaneciendo por debajo de la tasa objetivo de la Reserva Federal (FED) de 2 por ciento. Esto fue resultado de los bajos precios de los energéticos que han afectado las comparaciones anuales del índice. Por su parte, el índice de precios del gasto en consumo personal, medida que utiliza la FED para evaluar su objetivo de inflación, registró en agosto un aumento de 0.3 por ciento anual, en línea con lo registrado en junio de 2015.



## Zona del euro

- El crecimiento económico en la zona del euro continuó recuperándose moderadamente durante el segundo trimestre de 2015, debido a una mayor contribución del consumo privado y las exportaciones netas, las cuales se vieron beneficiadas por la depreciación del euro ante el dólar. Durante el segundo trimestre de 2015, la región tuvo un crecimiento de 0.4 por ciento con respecto al trimestre anterior, impulsado principalmente por España y Grecia.
- Sin embargo, la zona del euro entró en deflación a finales del tercer trimestre, tras cinco meses consecutivos en terreno positivo; en septiembre de 2015, se reportó una inflación de -0.1 por ciento a tasa anual. Lo anterior fue resultado, principalmente, de la caída en los precios del petróleo. La tasa de desempleo continuó disminuyendo gradualmente, pasando de 11.1 por ciento en junio de 2015 a 11 por ciento en agosto de 2015.



## Otras economías

- La economía japonesa perdió dinamismo durante el segundo trimestre de 2015, perjudicada por una demanda interna débil y una desaceleración en la demanda externa. Durante dicho periodo, registró un crecimiento negativo de 1.2 por ciento a una tasa trimestral anualizada. El deterioro fue generalizado, con menores contribuciones en el consumo (-1.6 por ciento), la inversión (0.1 por ciento), las exportaciones netas (-1.1 por ciento) y la acumulación de inventarios (1.1 por ciento comparado con 2.1 por ciento en el primer trimestre). Datos económicos del tercer trimestre muestran que la actividad económica continúa débil. La tasa de crecimiento mensual de las ventas al menudeo tuvo un crecimiento nulo durante agosto, comparado con la caída de 0.6 por ciento registrada en junio de 2015. Asimismo, los datos de producción industrial continuaron deteriorándose. Durante agosto cayeron a una tasa mensual de -1.2 por ciento, siendo ésta la quinta caída en lo que va del año. Por último, la inflación continuó disminuyendo como resultado de los bajos precios de los energéticos y los alimentos. Durante agosto de 2015, la inflación fue de 0.2 por ciento a tasa anual, 0.2 pp por debajo de la observada en junio de 2015.
- La actividad económica en países emergentes continuó desacelerándose. En general, esta pérdida de dinamismo fue reflejo de la caída en los precios de las materias primas, la desaceleración en la economía china y de condiciones financieras externas más adversas. Por regiones, las economías asiáticas emergentes mostraron una moderación en su crecimiento debido al impacto de una menor demanda proveniente de China, la devaluación del renminbi y la caída en los precios de las materias primas. China, por su parte, continuó en desaceleración y durante el tercer trimestre de 2015 creció a una tasa anual de 6.9 por ciento, 0.1 pp por debajo de la registrada durante los dos primeros trimestres del año. En tanto, la mayoría de las economías de América Latina experimentaron un menor dinamismo como resultado de una débil demanda interna, menores precios de materias primas y la desaceleración en la actividad económica de China. Destaca la economía brasileña, la cual se ha deteriorado significativamente. Durante el segundo trimestre registró un crecimiento negativo de 2.6 por ciento a tasa anual.

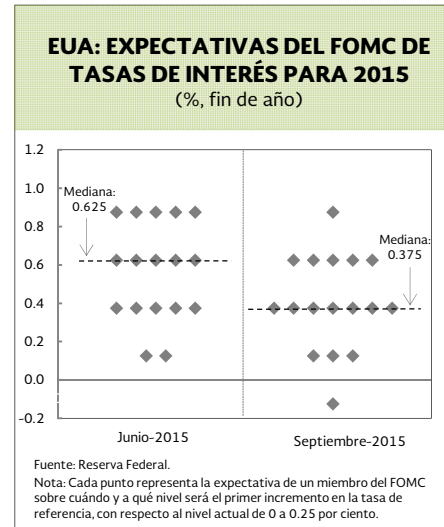


## I.4.2 Decisiones de política monetaria

### Estados Unidos

Durante el tercer trimestre de 2015, la FED mantuvo sin cambios su tasa de interés de política monetaria. En sus comunicados, la FED reconoció que la economía estadounidense creció moderadamente durante el tercer trimestre. Asimismo, señaló que eventos externos recientes podrían representar un riesgo para el crecimiento económico y los niveles de inflación en el corto plazo. Lo anterior el mercado lo interpretó como un retraso en el inicio de alza en las tasas de interés.

- En la reunión del 29 de julio, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) resaltó que la economía estadounidense se expandió de forma moderada. Asimismo, el Comité enfatizó que la continua mejora en los indicadores del mercado laboral sugieren que la subutilización de recursos ha disminuido. Sin embargo, indicó que sería apropiado subir las tasas de interés hasta que se observe un mejor desempeño en el mercado laboral y se tenga mayor certidumbre de que la inflación regresará en el mediano plazo a su objetivo de 2 por ciento anual.
- Posteriormente, en su reunión del 17 de septiembre de 2015, el Comité indicó que los recientes acontecimientos económicos y financieros globales podrían restringir la actividad económica en cierta medida y que era posible que generaran presiones a la baja sobre la inflación en el corto plazo. Además, los miembros del Comité actualizaron sus proyecciones macroeconómicas.
  - Señalaron que la mejora en el mercado laboral y el aumento en el consumo, como consecuencia de los bajos precios de energéticos, originaron un aumento en su pronóstico de crecimiento para 2015 (pasó de un rango de entre 1.8-2.0 por ciento anual a uno de entre 2.0-2.3 por ciento anual).
  - Indicaron que los bajos precios de energéticos e importaciones han aumentado las presiones a la baja en la tasa de inflación, por lo tanto disminuyeron el pronóstico de inflación para 2015 (pasó de un rango de entre 0.6-0.8 por ciento anual a uno de entre 0.3-0.5 por ciento anual).
  - Las proyecciones de la tasa de fondos federales de los miembros del Comité mostraron que el inicio de incremento en las tasas de interés podría darse a finales de 2015, pero con mayor gradualidad. La mediana de estas expectativas se revisó a la baja para 2015 (de 0.625 a 0.375 por ciento), 2016 (de 1.625 a 1.375 por ciento) y 2017 (de 2.875 a 2.625 por ciento).



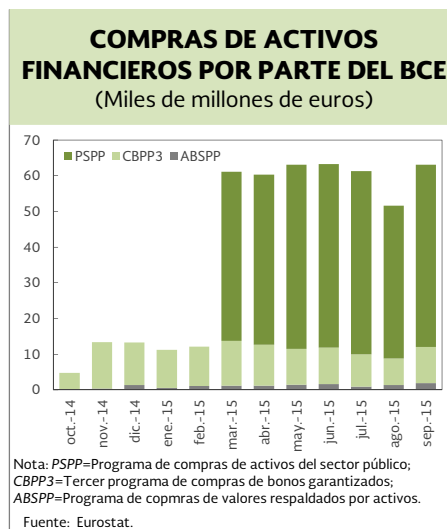
## Zona del euro

Durante el tercer trimestre de 2015, el Banco Central Europeo (BCE) continuó implementando su programa de compra de activos financieros anunciado durante el primer trimestre del año.<sup>1</sup> De julio de 2015 al cierre del tercer trimestre, se han comprado un promedio mensual de 58.7 miles de millones de euros (mme) en activos financieros, de los cuales aproximadamente 83 por ciento corresponden a bonos soberanos.

- En su reunión del 16 de julio, el BCE señaló que los eventos recientes en los mercados financieros internacionales no cambiaron la expectativa del Consejo sobre una recuperación económica generalizada en la zona del euro y un incremento gradual de las tasas de inflación en los próximos años. Asimismo, añadió que están dispuestos a utilizar todos los instrumentos dentro de su mandato para contrarrestar un posible endurecimiento en las condiciones monetarias o una alteración en las perspectivas para la estabilidad de precios.
- Posteriormente, en su reunión del 3 de septiembre, el BCE reiteró su disposición y capacidad para actuar en respuesta a los acontecimientos globales, utilizando todos los instrumentos a su disposición. En particular, enfatizó la flexibilidad que el programa de compras de activos ofrece para ajustar el volumen, la composición y la duración del programa. Asimismo, el BCE decidió aumentar el límite de compras de valores públicos por país de 25 por ciento a 33 por ciento, sujeto a una evaluación caso a caso. Por último, actualizó sus pronósticos macroeconómicos para 2015, revisando a la baja su pronóstico de inflación (de 0.3 a 0.1 por ciento anual), debido a la caída persistente en los precios de los energéticos y a la frágil

<sup>1</sup> En su reunión del 22 de enero de 2015, el BCE anunció que compraría activos financieros mensualmente por un total de 60 mil millones de euros a partir de marzo de 2015, incluyendo bonos soberanos de países de la zona del euro. El BCE se comprometió a seguir comprando activos financieros por lo menos hasta septiembre de 2016 o hasta que la inflación aumente a niveles cercanos, pero por debajo, de su objetivo de inflación de 2 por ciento anual.

demanda externa, y de crecimiento (de 1.5 a 1.4 por ciento anual), a causa del débil crecimiento de las economías emergentes.



## Otras economías

Dentro de las decisiones de política monetaria de los principales bancos centrales realizadas durante el tercer trimestre destacan:

- Las siguientes economías elevaron su tasa de interés debido a la presencia de mayores presiones inflacionarias:
  - En su reunión del 23 de julio de 2015, el Banco de la Reserva de Sudáfrica aumentó su tasa de interés en 25 puntos base, pasando de 5.75 a 6.0 por ciento, debido a la expectativa de mayores presiones inflacionarias en el corto plazo (se espera que la inflación alcance 6.9 y 6.1 por ciento anual durante el primer y segundo trimestres de 2016).
  - En su reunión del 29 de julio de 2015, el Banco Central de Brasil aumentó su tasa de referencia en 50 puntos base, pasando de 13.75 a 14.25 por ciento, como respuesta a un entorno de altas presiones inflacionarias (9.49 por ciento anual en septiembre de 2015).
- En contraste, los siguientes bancos centrales relajaron su política monetaria debido a una menor inflación y a una desaceleración en su economía:
  - El 23 de julio y el 10 de septiembre de 2015, el Banco de la Reserva de Nueva Zelanda recortó su tasa de interés en 25 puntos base en cada ocasión, pasando de 3.25 a 2.75 por ciento. Esto debido a bajas presiones inflacionarias (0.3 por ciento anual durante el segundo trimestre de 2015) y a un menor dinamismo en la actividad económica (2.4 por ciento anual durante el segundo trimestre de 2015).
  - En su reunión del 29 de septiembre de 2015, el Banco Central de India recortó su tasa de interés de referencia en 50 puntos base, pasando de 7.25 a 6.75 por ciento, como

---

resultado de un entorno de menores presiones inflacionarias (4.4 por ciento anual en septiembre de 2015).

- El 31 de julio de 2015, el Banco Central de Rusia redujo su tasa de interés en 50 puntos base, pasando de 11.5 a 11.0 por ciento, debido a una pérdida de dinamismo en la actividad económica (pasó de -2.2 por ciento anual en el primer trimestre de 2015 a -4.6 por ciento durante el segundo).
- En su reunión del 26 de agosto de 2015, el Banco Central de China recortó en 25 puntos base su tasa de préstamos y su tasa de depósitos, ubicándolas en 4.60 y 1.75 por ciento, respectivamente, con la finalidad de mitigar la actual desaceleración de su economía (6.9 por ciento anual en el tercer trimestre de 2015).
- El 15 de julio de 2015, el Banco Central de Canadá redujo su tasa de referencia en 25 puntos base, pasando de 0.75 a 0.50 por ciento, debido a un deterioro en las perspectivas de crecimiento que a su vez han incrementado los riesgos a la baja de la inflación (las expectativas de crecimiento para 2015 pasaron de 1.9 a 1.1 por ciento anual).
- Por último, los siguientes bancos centrales mantuvieron su política monetaria sin cambios:
  - El Banco de Inglaterra mantuvo sin cambios su tasa de interés, así como su ritmo de compras de activos financieros durante sus reuniones del tercer trimestre de 2015. La autoridad monetaria resaltó que la inflación se ha mantenido muy por debajo de su objetivo de 2 por ciento anual (-0.1 por ciento anual en septiembre de 2015) como resultado, fundamentalmente, de los bajos precios de los energéticos. Sin embargo, espera que las medidas de política monetaria garanticen el crecimiento suficiente para eliminar la holgura en la economía y así alcanzar el objetivo de inflación en un plazo de dos años.
  - En Japón, el Banco Central continuó con el mismo ritmo de expansión de su base monetaria y compra de activos financieros durante el tercer trimestre de 2015. El banco central considera que una menor holgura en el mercado laboral y mayores salarios contribuirán a incrementar la tasa de inflación.

<b>CAMBIO EN TASAS DE REFERENCIA DE BANCOS CENTRALES</b>			
	Nivel actual (Por ciento)	Últimos cambios	
		Fecha	Movimiento (Puntos base)
Australia	2.00	5-may-15	-25
India	6.75	29-sep-15	-50
Brasil	14.25	29-jul-15	+50
Nueva Zelanda	2.75	10-sep-15	-25
Rusia	11.00	31-jul-15	-50
Canadá	0.50	15-jul-15	-25
China	4.60	26-ago-15	-25
Zona del euro	0.05	4-sep-14	-10
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.4.3 Cambios de política económica**

#### Crisis de la deuda griega

- El 13 de julio, el gobierno griego aceptó implementar un conjunto de medidas a cambio de poder iniciar las negociaciones de un tercer programa de rescate (86 mme por 3 años) y acceder a un crédito puente por 7.1 mme para que pudiera hacerle frente a sus vencimientos de deuda con BCE y sus pagos retrasados al Fondo Monetario Internacional (FMI). Dichas medidas incluyeron:
  - El 15 de julio se aprobó: incrementar la recaudación del IVA, medidas para mejorar la sostenibilidad del sistema de pensiones, salvaguardar la independencia legal de la autoridad de estadísticas griega y la introducción de recortes automáticos al gasto, en caso de experimentar desviaciones de los objetivos de superávit primario acordados.
  - El 22 de julio se aprobó: adoptar un nuevo Código Civil de Procedimientos, que incluyera una revisión al sistema de justicia.
  - Implementar un programa agresivo de privatizaciones (50 mme), transfiriendo los activos privatizados a un fondo independiente que pueda monetizarlos con el fin de reducir la deuda y recapitalizar a los bancos.
- El 11 de agosto, Grecia alcanzó un acuerdo sobre su tercer programa de rescate con sus acreedores por 86 mme durante tres años a cambio de implementar las medidas previamente acordadas e incluir medidas adicionales. Entre las nuevas medidas acordadas se espera: una reforma de pensiones, la desregulación del mercado de gas natural, la eliminación de

exenciones fiscales a los agricultores y reformas al sistema tributario. Además, se planteó fijar un déficit presupuestario primario de 0.25 por ciento del PIB en 2015, seguido de un superávit del 0.5 por ciento en 2016, 1.75 por ciento en 2017 y 3.5 por ciento en 2018.

- El 13 de agosto, el acuerdo fue aprobado por el parlamento griego. En días posteriores, los ministros de finanzas de la zona del euro y sus respectivos parlamentos aprobaron el programa.
  - El 19 de agosto, los ministros de finanzas de la zona del euro acordaron entregar el primer tramo del programa de hasta 26 mme, divididos de la siguiente forma: (1) 10 mme disponibles de forma inmediata para la recapitalización de sus bancos; (2) 13 mme otorgados el 20 de agosto, suficientes para cubrir el vencimiento de ese día con el BCE por 3.2 mme y parte de sus futuros vencimientos, y (3) 3 mme que serán otorgados a más tardar a finales de noviembre y estarán sujetos a la implementación de medidas clave por parte de Grecia.
- El 20 de agosto, tras el creciente desacuerdo al interior del partido Syriza, el primer ministro griego, Alexis Tsipras, anunció su renuncia y convocó a elecciones anticipadas. El 20 de septiembre, Alexis Tsipras fue reelecto como primer ministro, regresando al poder con un gobierno más sólido tras haber eliminado a los miembros más extremistas de su partido, lo cual disminuye la incertidumbre en torno a la implementación del tercer programa.

#### Cambio de política cambiaria china

- El 11 de agosto, el Banco Central de China anunció una nueva política cambiaria que busca reflejar en mayor medida las condiciones del mercado. El Banco Central establecerá diariamente el nivel de la banda de referencia del tipo de cambio a partir de posturas presentadas por los formadores de mercado, considerando el cierre del día anterior, la oferta y demanda, y la situación de las demás monedas.
  - Esta medida resultó en la depreciación del nivel de referencia de la banda del renminbi en tres ocasiones: el 11, 12 y 13 de agosto con una depreciación de 1.9, 1.6 y 1.1 por ciento, respectivamente.
  - Las posibles motivaciones para la implementación de dicha medida fueron la incorporación del renminbi a los derechos especiales de giro del FMI y la desaceleración económica.

#### Abenomics<sup>2</sup>

El 24 de septiembre de 2015, el primer ministro de Japón, tras su reelección como líder del partido Liberal Demócrata, anunció un segundo paquete de reformas estructurales que plantean un crecimiento en el PIB nominal de 22 por ciento respecto a 2014 (cerca de 600 billones de yenes),

---

<sup>2</sup> *Abenomics* es el nombre otorgado al paquete de medidas impulsadas por el primer ministro japonés, Shinzo Abe, tras su reelección en diciembre de 2012. En un esfuerzo por impulsar la recuperación económica, se plantearon tres estrategias: impulso fiscal, mayores estímulos monetarios y reformas estructurales.

sin especificar fecha para llegar a ese objetivo. Los tres pilares del paquete de reformas son fortalecer la economía, apoyar a las familias y ampliar la seguridad social.

#### 1.4.4 Cambios en las calificaciones soberanas

- Durante el tercer trimestre de 2015, la calificación o perspectiva de deuda soberana de los siguientes países fue modificada:

#### ACCIONES DE LAS AGENCIAS CALIFICADORAS: GLOBAL<sup>3</sup>

Fecha	Calificadora	Acción	País	Calificación soberana <sup>4</sup>	Motivos
21-jul-15	Standard & Poor's	Incremento de la calificación soberana	Grecia	De CCC- (estable) a CCC+ (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• El inicio de las negociaciones sobre un tercer programa de rescate y el otorgamiento de un crédito puente para cumplir con sus obligaciones con el FMI y BCE.</li> <li>• Una mejora en la perspectiva de liquidez y la oportunidad de recapitalizar los bancos, lo cual ayudará a restaurar gradualmente la confianza en la estabilidad financiera.</li> </ul>
11-ago-15	Moody's	Reducción de la calificación soberana	Brasil	De Baa2 (negativo) a Baa3 (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• El débil desempeño económico, el incremento en el gasto de gobierno y la falta de consenso político, que limitan la habilidad de las autoridades para frenar el déficit y la tendencia alcista de la deuda.</li> <li>• La poca probabilidad de que Brasil alcance las condiciones necesarias para lograr sus objetivos de mediano plazo establecidos en el programa fiscal.</li> </ul>
18-ago-15	Fitch Ratings	Incremento de la calificación soberana	Grecia	De CC a CCC	<ul style="list-style-type: none"> <li>• El logro de un acuerdo de Grecia y sus acreedores de un tercer programa de rescate, lo cual redujo el riesgo de <i>default</i> y de salida de la zona del euro por parte de Grecia.</li> </ul>
09-sep-15	Standard & Poor's	Reducción de la calificación soberana	Brasil	De BBB- (negativo) a BB+ (negativo)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La falta de acuerdo al interior del gobierno para definir la composición y magnitud de las medidas necesarias para cumplir con las metas de consolidación fiscal.</li> <li>• La incertidumbre sobre el crecimiento económico generada por la inestabilidad política y el deterioro fiscal.</li> </ul>
16-sep-15	Standard & Poor's	Reducción de la calificación soberana	Japón	De AA- (estable) a A+ (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La expectativa de que la estrategia de reactivación del gobierno no será capaz de revertir el deterioro causado por el débil crecimiento económico y la reciente depreciación del tipo de cambio.</li> </ul>
18-sep-15	Moody's	Reducción de la calificación soberana	Francia	De Aa1 (negativo) a Aa2 (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La perspectiva de un débil crecimiento económico de mediano plazo debido a un deterioro en la competitividad derivado de la crisis financiera global.</li> </ul>
18-sep-15	Standard & Poor's	Incremento de la calificación soberana	Portugal	De BB (estable) a BB+ (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La recuperación estable de la economía apoyada por una mejora gradual en las condiciones del mercado laboral.</li> <li>• La consolidación presupuestaria que ha contribuido a frenar la tendencia alcista en la deuda del gobierno, que aún es alta.</li> </ul>
25-sep-15	Standard & Poor's	Reducción de la calificación soberana	Ucrania	De CC (negativo) a SD (negativo)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La preocupación sobre la restructuración de la deuda de Ucrania luego de que el gobierno invitara a los tenedores de bonos a participar en la subasta de recompra de la deuda.</li> <li>• La suspensión en el pago de deuda e intereses programados al gobierno central, incluyendo los Eurobonos.</li> </ul>

<sup>3</sup> No incluye a México. Los cambios en la calificación soberanas de México se encuentra en el apartado I.5 Sector financiero mexicano.

<sup>4</sup> Calificación de la deuda de largo plazo denominada en moneda extranjera.

### I.4.5 Evolución de las variables financieras internacionales

El tercer trimestre del año se caracterizó por un aumento en la volatilidad en los mercados financieros internacionales derivado de (1) la preocupación sobre la debilidad de las economías emergentes, particularmente, la desaceleración de la actividad económica en China, (2) la incertidumbre respecto a la normalización de la política monetaria de la FED, y (3) la continua caída en los precios del petróleo.

El 24 de agosto, la volatilidad en los mercados financieros internacionales aumentó a niveles no vistos desde octubre de 2011 debido al desplome en los mercados accionarios de China, luego de que el gobierno decidiera no adoptar nuevas medidas para estimular a la economía. Sin embargo, el día siguiente, el Banco Central de China anunció recortes en sus tasas de interés de depósito y préstamo, así como una reducción en los requerimientos de reservas bancarias, lo cual disminuyó el nerviosismo en los mercados. La volatilidad aumentó nuevamente el 1 de septiembre, luego de que el Índice de Gerentes de Compras (PMI, por su acrónimo en inglés) del sector manufacturero de China se situó en su menor nivel en tres años,<sup>5</sup> lo cual generó preocupación en el mercado por su repercusión sobre el crecimiento global. Asimismo, el 4 de septiembre, el dato de la nómina no agrícola de Estados Unidos mostró que el mercado laboral continuó mejorando durante agosto, lo cual fortaleció la expectativa de un alza en las tasas de interés y añadió volatilidad a los mercados.

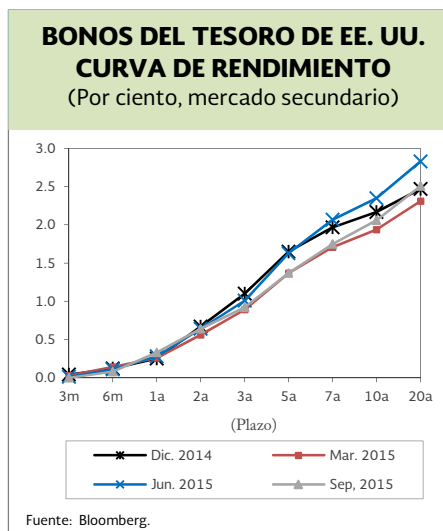
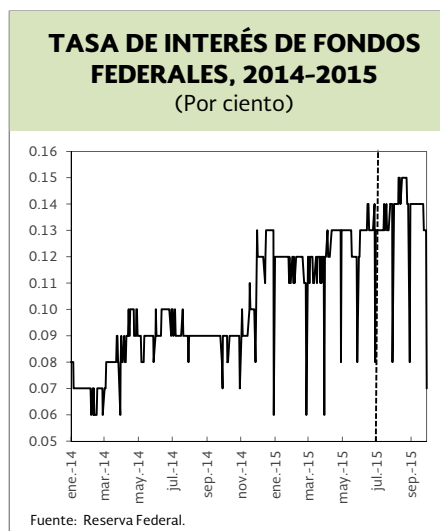
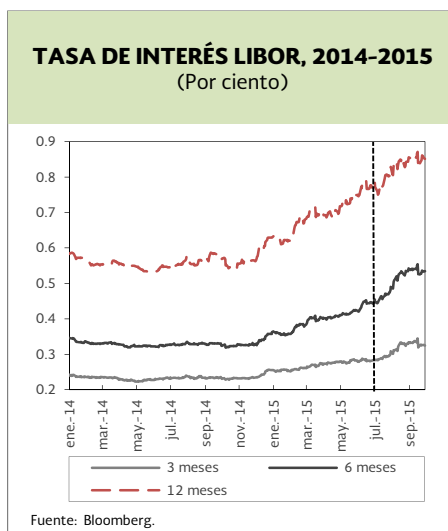


<sup>5</sup> El PMI oficial de China del sector manufacturero se ubicó en 49.7 puntos en agosto, por debajo del nivel de 50 puntos registrado en julio, y en línea con el dato esperado por el mercado.



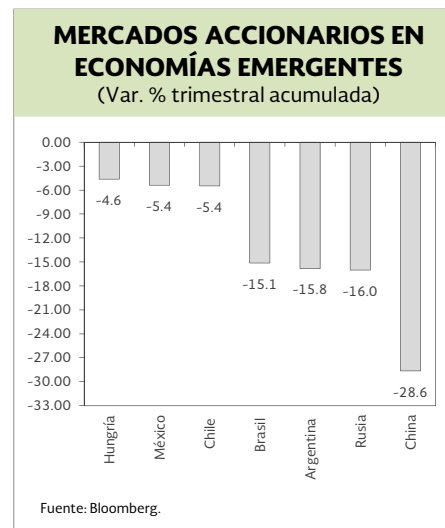
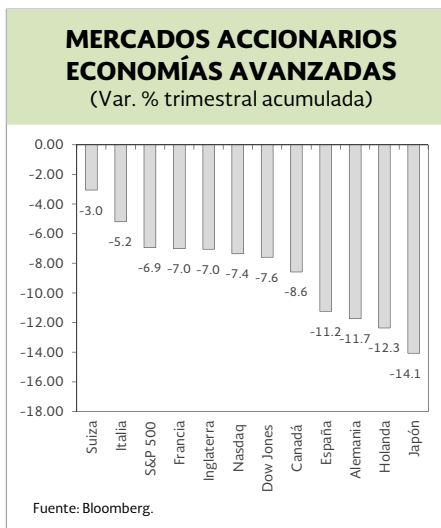
### Tasas de interés

- Ante un entorno externo de alta volatilidad en los mercados financieros, las tasas de los bonos del Tesoro registraron movimientos a la baja debido a una mayor demanda por activos libres de riesgo, mientras que las tasas LIBOR registraron movimientos marginales al alza:
  - Al cierre del tercer trimestre, la curva de rendimiento de los bonos del gobierno estadounidense promedió 1.07 por ciento, 14 puntos base (pb) por debajo del promedio observado al cierre del segundo trimestre de 2015 (1.21 por ciento).
  - La tasa LIBOR a 3 meses se incrementó en 4 pb en el tercer trimestre del año, mientras que las tasas a 6 y 12 meses mostraron un alza de 9 y 8 pb, respectivamente. Al cierre del 30 de septiembre de 2015, las tasas a 3, 6 y 12 meses se situaron en 0.33, 0.53 y 0.85 por ciento, respectivamente.



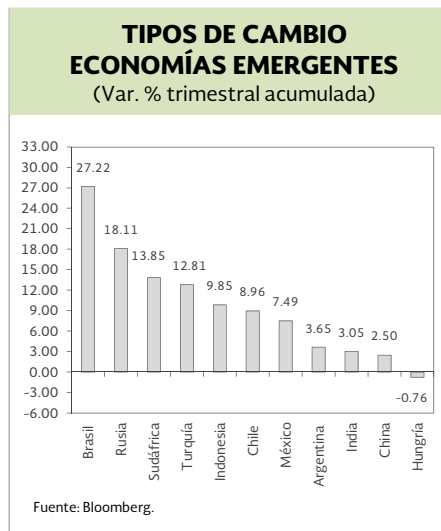
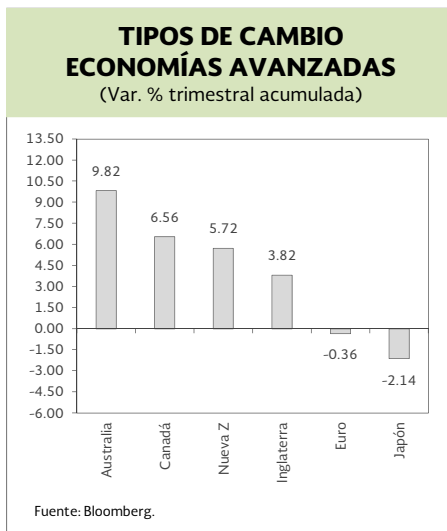
## Índices accionarios

- Durante el tercer trimestre de 2015, los mercados accionarios internacionales registraron movimientos a la baja, tanto en economías avanzadas como en emergentes.
  - En economías emergentes, los índices accionarios registraron pérdidas como consecuencia de la debilidad en la actividad económica, particularmente en países exportadores de materias primas. Destaca la caída de 28.6 por ciento en los mercados accionarios de China ante la desaceleración de este país. Asimismo, los índices accionarios de Brasil y Rusia han presentado caídas del orden de entre 15.1 y 16.0 por ciento, en igual orden, debido a que las economías entraron en recesión durante el segundo trimestre de 2015.
  - En economías avanzadas, los índices accionarios fueron afectados por preocupaciones sobre el crecimiento global, lo que generó una menor demanda por activos de riesgo. Los principales índices accionarios en Estados Unidos mostraron movimientos a la baja, el S&P y Dow Jones cayeron 6.9 y 7.6 por ciento, respectivamente.



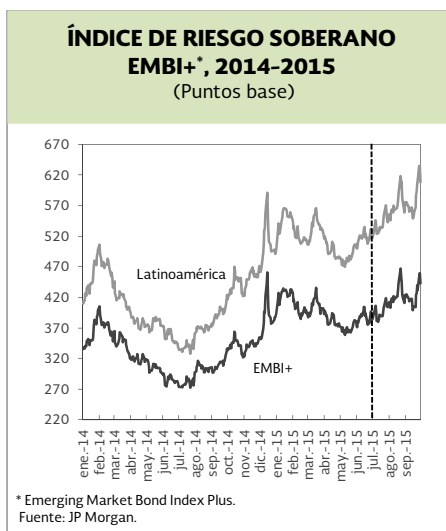
## Tipo de cambio

- Durante el tercer trimestre de 2015, el dólar continuó fortaleciéndose frente a la mayoría de las monedas avanzadas y emergentes, como resultado de un incremento en la volatilidad en los mercados financieros debido a la persistente preocupación por el crecimiento global; la incertidumbre respecto a la fecha de inicio de la normalización de política monetaria en Estados Unidos; y la continua caída en los precios de las materias primas, afectando principalmente a las divisas de los países exportadores de estos insumos.



## Riesgo país

- Durante el tercer trimestre de 2015, el riesgo país en economías emergentes registró un fuerte aumento ante el deterioro en las perspectivas macroeconómicas de estos países, en particular la economía china. Al 30 de septiembre de 2015, el índice de riesgo soberano para los países emergentes (EMBI+) se ubicó en 442 pb, 49 pb por arriba del nivel observado el 30 de junio de 2015 (393 pb). En América Latina el riesgo país subió 80 pb frente al cierre del trimestre anterior, para ubicarse en 608 pb. En México aumentó en menor medida, se ubicó en 247 pb, 53 pb por arriba de su nivel de cierre del trimestre previo.



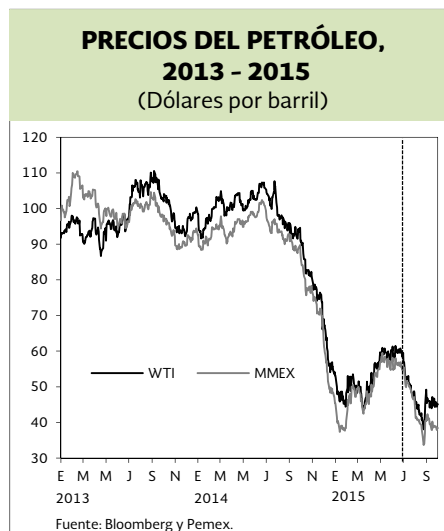
---

## Materias primas

- A lo largo del tercer trimestre de 2015, los precios del petróleo descendieron de nuevo, ante la persistente sobreoferta de crudo a nivel mundial y las repercusiones de la desaceleración económica de China sobre la demanda global de energéticos. En este contexto, el precio del WTI promedió 46.5 dólares por barril en el trimestre referido, disminuyendo 20 por ciento respecto al precio promedio registrado en el segundo trimestre del año (57.8 dólares por barril). En particular, los precios se vieron afectados por los siguientes factores:
  - (1) la perspectiva de un aumento potencial en la oferta de petróleo de Irán luego de que le sean eliminadas las restricciones a sus exportaciones de crudo,<sup>6</sup> (2) los renovados temores de una desaceleración abrupta de la economía china, (3) la decisión del gobierno chino de devaluar el renminbi, lo que se espera encarezca las importaciones de petróleo.
  - Asimismo, se publicaron indicadores de producción que continuaron mostrando una oferta abundante, principalmente para los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). Datos correspondientes a junio mostraron que Arabia Saudita alcanzó un nuevo récord de producción (10.6 millones de barriles diarios). Asimismo, los inventarios de crudo y productos continuaron en niveles históricamente altos; los inventarios totales en Estados Unidos, excluyendo reservas estratégicas, se ubicaron al 2 de octubre en 1,303.7 millones de barriles, alcanzando un nuevo máximo histórico.
- El 30 de septiembre, Rusia lanzó sus primeros ataques aéreos contra el Estado Islámico en Siria, generando preocupaciones sobre posibles interrupciones en el suministro de crudo del Medio Oriente. Sin embargo, los ataques se han situado lejos de las regiones productoras de crudo, por lo que, al momento, no se prevé que este conflicto geopolítico genere presiones importantes al alza sobre las cotizaciones del petróleo.

---

<sup>6</sup> Consultar la página 29 del reporte “Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública”, correspondiente al segundo trimestre, para mayor información sobre el acuerdo alcanzado entre Irán y el grupo P5+1 (Estados Unidos, Rusia, China, Gran Bretaña y Francia y Alemania) respecto a la limitación del programa nuclear iraní a cambio de la eventual eliminación de sanciones económicas a este país.



- Por su parte, durante el tercer trimestre de 2015, los precios internacionales de la mayoría de las materias primas no petroleras han permanecido en niveles bajos, en un entorno de menor demanda mundial y ante una oferta más abundante de estos insumos. De esta forma, el índice de precios de las materias primas no petroleras del FMI registró una disminución de 5.8 por ciento con respecto al trimestre anterior; mientras que las cotizaciones de los metales reportaron un decremento de 10.7 por ciento.<sup>7</sup>
- En este contexto, los precios de los principales productos agropecuarios exhibieron el siguiente comportamiento:
  - Los precios del maíz y del trigo se mantuvieron bajos ante un panorama favorable para la producción de sus próximas cosechas y elevados niveles de inventarios. Durante julio, se observó un repunte temporal en los precios debido a condiciones meteorológicas adversas en América del Norte y Europa.
  - El precio del arroz continuó su trayectoria decreciente ante la previsión de una recuperación moderada de su producción en 2015, respecto al año anterior, y una demanda más débil por parte de los países asiáticos.
  - El precio del azúcar mantuvo una tendencia a la baja debido al repunte en las exportaciones brasileñas, impulsado por la depreciación de su moneda, y mejores perspectivas para la cosecha en India, segundo mayor productor mundial. Sin embargo, al inicio y al término del trimestre referido se observaron repuntes en el precio asociados a un clima adverso.

<sup>7</sup> Este índice no incluye a los metales preciosos.

- El precio del café siguió cayendo, en gran medida, debido a que las exportaciones de Brasil y Colombia, dos de los mayores productores a nivel mundial, se vieron alentadas por la continua depreciación del real brasileño y del peso colombiano, respectivamente.
- El precio de la carne de cerdo, a lo largo del periodo de referencia, se mantuvo relativamente estable, si bien durante septiembre se observó una disminución atribuida a una mayor oferta por parte de Estados Unidos.
- De igual forma, las cotizaciones de los metales continuaron disminuyendo por las condiciones previamente mencionadas:
  - Los precios de los metales industriales decrecieron tras un aumento en la oferta de los países productores, a la par de una menor demanda proveniente principalmente de China.
  - Los precios del oro y la plata permanecieron débiles ante una menor demanda asociada al fortalecimiento del dólar.

## **I.5 Sector financiero mexicano**

Durante el tercer trimestre del año, se observó un incremento en los episodios de volatilidad en los mercados internacionales que repercutieron sobre los mercados financieros locales. Como resultado, el tipo de cambio continuó depreciándose frente al dólar, ajustándose de manera ordenada y con amplia liquidez. Las tasas de interés de corto plazo mantuvieron un comportamiento estable ante la expectativa del alza en las tasas de interés en Estados Unidos, mientras que las tasas de largo plazo se redujeron. Por su parte, el mercado accionario exhibió un comportamiento a la baja debido a una mayor aversión al riesgo sobre las perspectivas económicas globales.

- En este entorno, las autoridades financieras en México continuaron monitoreando la estabilidad del sistema financiero:
  - En su vigésima primera sesión ordinaria, realizada el 30 de septiembre de 2015, los miembros del Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero (CESF)<sup>8</sup> analizaron la evolución reciente del entorno internacional. En dicha reunión, se consideró que el balance de riesgos para el crecimiento de la economía mundial se había deteriorado, especialmente como consecuencia del debilitamiento de la actividad económica de ciertas economías emergentes. Asimismo, destacaron que dicho fenómeno ha repercutido en los mercados financieros a través de distintos canales, siendo éstos: (1) una mayor presión a la baja sobre el precio de las materias primas, (2) tensiones sobre los mercados financieros de estas economías que han repercutido sobre otros mercados, e (3) incertidumbre en torno a la recuperación de la economía mundial, y por

---

<sup>8</sup> 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.

consecuencia, sobre el curso futuro de las políticas monetarias de economías avanzadas.

- Los miembros del Consejo mencionaron que las medidas implementadas por la Comisión de Cambios han contribuido a mantener la liquidez en dicho mercado. Asimismo, destacaron que la disminución al gasto público propuesta en los Criterios Generales de Política Económica 2016 permitirá que la economía nacional pueda seguir ajustándose de manera ordenada y fortaleciendo sus fundamentos económicos en un entorno caracterizado por una menor disponibilidad de recursos del exterior.
- La agencia calificadora Fitch Ratings ratificó la calificación de la deuda mexicana:
  - El 31 de julio, Fitch Ratings ratificó las calificaciones ‘BBB+’ y ‘A-’ de México para la deuda de largo plazo en moneda extranjera y local, respectivamente, reafirmando una perspectiva estable.
  - De acuerdo con la agencia calificadora, la ratificación se debe a la respuesta del gobierno para enfrentar un entorno externo menos favorable a través del recorte preventivo al gasto público de este año. Asimismo, señaló que se sigue avanzando en la implementación de las reformas estructurales, lo cual podría mejorar la perspectiva crediticia si son bien ejecutadas.

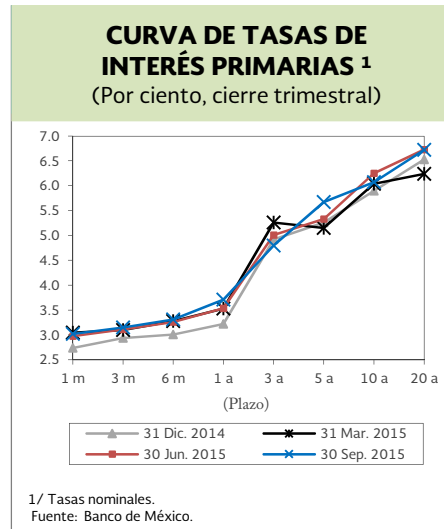
### **I.5.1 Tasas de interés**

Durante el tercer trimestre de 2015, el Banco de México se reunió en dos ocasiones: el 30 de julio y el 21 de septiembre. En ambas reuniones mantuvo su política monetaria sin cambios. El Banco de México destacó que en gran parte de los países emergentes la actividad económica continúa debilitándose, por lo cual el balance de riesgos para el crecimiento de la economía mundial se ha deteriorado. En referencia a la evolución de la actividad económica en México, enfatizó que ha continuado presentando un ritmo de crecimiento moderado, debido a una cierta mejoría en las exportaciones y una recuperación en el consumo. No obstante, permanecen condiciones de holgura en el mercado laboral y en la economía en su conjunto. Por su parte, la inflación ha permanecido en mínimos históricos y el traspaso de la depreciación del tipo de cambio se ha reflejado, principalmente, en un aumento de los precios de bienes durables, sin dar lugar a efectos de segundo orden.

Las tasas asociadas a bonos gubernamentales registraron movimientos al alza en tasas de corto plazo, movimientos mixtos en tasas de mediano plazo y una disminución en las tasas de largo plazo:

- La tasa primaria de Cetes a 28 días cerró el tercer trimestre de 2015 en 3.02 por ciento, lo que significó un aumento de 4 pb respecto al cierre del trimestre anterior, mientras que la tasa primaria de Cetes a un año cerró en 3.71 por ciento, 17 pb por arriba del cierre del trimestre previo. En el mediano plazo, la tasa primaria de 3 años se ubicó en 4.80 por ciento, 21 pb por debajo del cierre del trimestre anterior y la tasa de 5 años se situó en 5.67 por ciento, 34 pb por encima del cierre de junio. Por otro lado, la tasa de largo plazo de 10 años se ubicó en 6.07

por ciento, 18 pb por debajo del nivel de cierre del trimestre anterior, mientras que la tasa de 20 años se ubicó en 6.72 por ciento, apenas un punto base por encima del nivel observado al cierre de junio.



## I.5.2 Bolsa Mexicana de Valores

Durante el tercer trimestre del año, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) registró un comportamiento a la baja debido a la preocupación por el débil crecimiento en economías emergentes, en especial en China. Asimismo, la continua caída en los precios de las materias primas afectó el desempeño de algunos sectores de la BMV, particularmente el de los materiales.

El IPyC cerró el trimestre en 42,632.5 unidades, lo cual representó una caída de 5.4 por ciento frente al cierre del trimestre anterior, así como una caída de 6.9 respecto al máximo alcanzado este año. Adicionalmente, su nivel mínimo en el trimestre se dio el 24 de agosto de 2015, registrando un nivel de 41,471.5 puntos.





### 1.5.3 Mercado cambiario

Durante el tercer trimestre de 2015, el tipo de cambio del peso continuó depreciándose frente al dólar, como resultado del fortalecimiento generalizado del dólar derivado de una mayor volatilidad en los mercados financieros, debido a la persistente preocupación en torno al crecimiento global, la expectativa de normalización de la política monetaria en Estados Unidos y la continua caída en los precios de las materias primas. Como reflejo de lo anterior, al cierre de septiembre de 2015, el tipo de cambio se ubicó en 16.93 pesos por dólar, lo que implicó una depreciación de 7.9 por ciento respecto al nivel reportado al cierre del 30 de junio (15.70 pesos por dólar).<sup>9</sup> El régimen de tipo de cambio flexible es determinante para la estabilidad macroeconómica, ya que permite amortiguar los choques externos sobre la economía nacional.

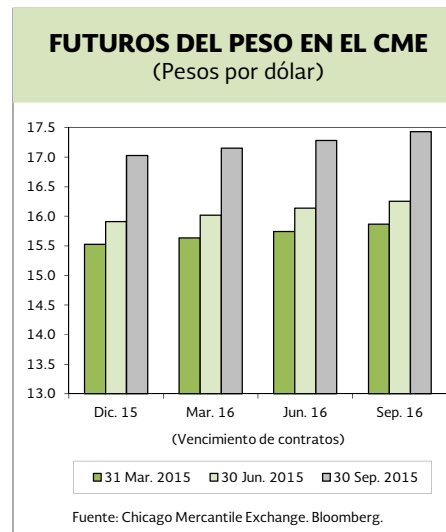
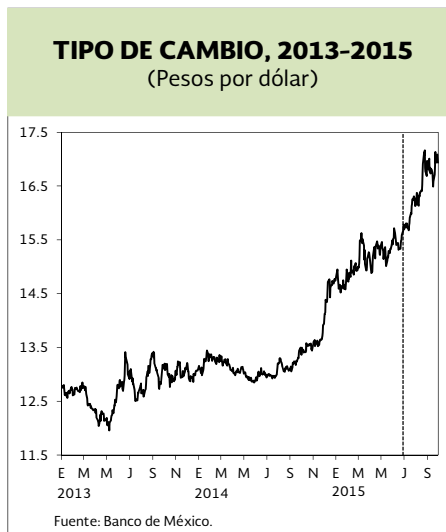
En el trimestre referido, el mecanismo de subasta de dólares con precio mínimo se activó en once ocasiones, los días 30 de julio, 5, 11, 19, 21, 24 y 26 de agosto, y 1, 21, 22 y 23 de septiembre, siendo asignados 1,909 millones de dólares. Adicionalmente, en este periodo, se vendieron 9,744 millones de dólares en subastas sin precio mínimo.

En este contexto, el 30 de julio, en virtud de la expectativa de que continuara la volatilidad en los mercados financieros internacionales, la Comisión de Cambios decidió reforzar los mecanismos para proveer liquidez al mercado cambiario. Por un lado, a partir del 31 de julio y hasta el 30 de septiembre de 2015, se incrementó de 52 a 200 millones de dólares el monto a ofrecer en las subastas sin precio mínimo. Por otro lado, en este mismo periodo, las subastas diarias con precio mínimo mantendrán el monto por 200 millones de dólares, pero el precio mínimo será el equivalente al tipo de cambio FIX determinado el día hábil anterior incrementado en 1 por ciento, en lugar de 1.5 por ciento como se había anunciado en diciembre de 2014.

<sup>9</sup> Tipo de cambio interbancario a 48 horas.

El 28 de septiembre, ante la volatilidad observada en los mercados financieros internacionales y considerando el nivel de las reservas internacionales, más la Línea de Crédito Flexible contratada con el FMI por cerca de 70 mil millones de dólares, la Comisión de Cambios decidió mantener hasta el 30 de noviembre de 2015 los mecanismos de subastas de dólares mencionados. Conforme se acerque el término de este periodo, se evaluará la conveniencia de extender estos mecanismos.

Al cierre del tercer trimestre, 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. El 30 de septiembre, los contratos para entrega en diciembre de 2015 y marzo, junio y septiembre de 2016 se depreciaron 7.0, 7.0, 7.1 y 7.2 por ciento, respectivamente, en relación con las cotizaciones registradas al cierre de junio, ubicándose en 17.03, 17.15, 17.28 y 17.43 pesos por dólar, en igual orden.



#### 1.5.4 Base monetaria

En septiembre de 2015, la base monetaria se ubicó en 1,073 miles de millones de pesos (mmp), lo que implicó un incremento de 18.5 por ciento en términos reales anuales. A su interior, el crédito interno neto registró un saldo negativo de 2,003 mmp, mayor en 14.0 por ciento en términos reales al saldo negativo de 1,714 mmp observado en septiembre de 2014. Por su parte, los activos internacionales netos se ubicaron en 3,076 mmp en septiembre de 2015, aumentando 15.5 por ciento en términos reales anuales. En dólares, el saldo de los activos internacionales netos fue de 182 miles de millones, mientras que en septiembre de 2014 el saldo fue de 193 miles de millones.

Durante el tercer trimestre de 2015, se observó una desacumulación de los activos internacionales netos por 12,376 millones de dólares. Esto como resultado de la venta de divisas a Petróleos Mexicanos (Pemex) por 445 millones de dólares, la venta neta de 989 millones de dólares al Gobierno Federal y la venta neta de 11,357 millones de dólares a través de operaciones de mercado, que fueron parcialmente contrarrestadas por otros flujos positivos del orden de 415 millones de dólares.

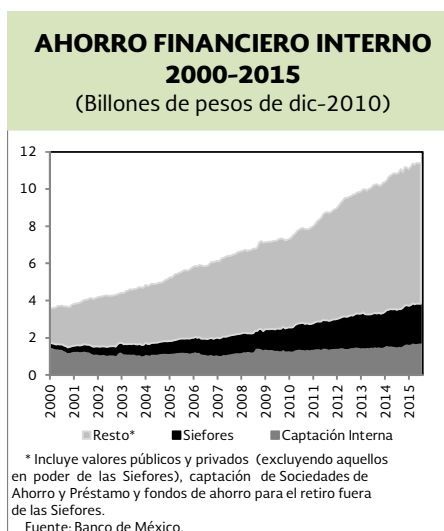
### I.5.5 Indicadores monetarios y crediticios

El saldo nominal del agregado monetario M1a, incluyendo al sector público, fue de 3,358 mmp en septiembre de 2015, lo que implicó un incremento anual de 14.2 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 de billetes y monedas en poder del público con un crecimiento anual de 53.7 y 18.3 por ciento en términos reales, respectivamente.

AGREGADO MONETARIO M1a INCLUYENDO AL SECTOR PÚBLICO				
	Saldos nominales (mmp)		Var. % real anual	
	Jun-15	Sep-15	Jun-15	Sep-15
<b>M1a</b>	3,238	3,358	12.6	14.2
Billetes y monedas en poder del público	947	957	17.5	18.3
Cuentas de cheques en M.N. en bancos residentes	1,459	1,504	5.5	4.6
Cuentas de cheques en M.E. en bancos residentes	297	349	30.2	53.7
Depósitos en cuenta corriente en M.N.	521	535	16.4	17.7
Depósitos a la vista de las Sociedades de Ahorro y Préstamo	13	13	14.8	12.9

Fuente: Banco de México.

Al cierre de septiembre de 2015, el ahorro financiero interno se ubicó en 13,303 mmp, cifra que representó un crecimiento anual de 6.0 por ciento en términos reales.



### AHORRO FINANCIERO INTERNO

(Miles de millones de pesos y variaciones reales)

	Saldos nominales		Var. % real anual	
	Jun-15	Sep-15	Jun-15	Sep-15
Billetes y monedas en circulación	947	957	17.5	18.3
M2a = M1a + activos financieros internos en poder del público	11,639	11,801	6.5	6.0
Captación interna de los Bancos	1,865	1,913	8.2	14.2
Valores Públicos en poder de residentes	4,761	4,693	3.1	-1.8
Gobierno Federal	3,182	3,143	3.3	-1.0
Banco de México	0	0	0.0	0.0
IPAB	780	722	-3.5	-12.7
Otros	799	828	9.5	6.7
Valores Privados	471	505	4.2	10.5
Fondos de Ahorro para el Retiro fuera de Siefores	1,224	1,250	3.5	4.1
M3a = M2a + activos financieros internos en poder de no residentes	14,052	14,260	6.1	6.0
Activos financieros internos en poder de no residentes	2,412	2,459	4.4	6.2
Captación de bancos residentes	128	119	0.1	-1.2
Valores públicos en poder de no residentes	2,284	2,340	4.6	6.6
Emitidos por el Gobierno Federal	2,283	2,339	4.8	6.7
Emitidos por el IPAB	1	1	-78.7	-80.2
Ahorro Financiero Interno	13,104	13,303	5.4	6.0

Fuente: Banco de México.

En septiembre de 2015, la cartera de crédito total vigente de la banca comercial y de desarrollo aumentó 13.4 por ciento en términos reales anuales. A su interior, el crédito vigente al sector privado registró un incremento a tasa real anual de 11.5 por ciento. Dentro de esta, las carteras de crédito vigente a empresas y personas físicas, a la vivienda y al consumo aumentaron en 15.4, 9.7 y 6.4 por ciento a tasa real anual, respectivamente.

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

(Var. % real anual)

	Dic-13	Dic-14	Sep-15
Crédito Vigente Total	5.4	7.7	13.4
Crédito Vigente al Sector Privado	6.6	5.5	11.5
Consumo	6.3	2.1	6.4
Vivienda	3.1	4.3	9.7
Empresas y Personas Físicas con Act. Empresarial	7.1	6.2	15.4

Fuente: Banco de México.

\* Cifras sujetas a revisión.

En agosto de 2015, el saldo del financiamiento de la banca comercial y de desarrollo al sector privado registró un incremento real anual de 9.2 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 9.4 por ciento.

<b>FINANCIAMIENTO DIRECTO DE LA BANCA COMERCIAL Y DE LA BANCA DE DESARROLLO AL SECTOR PRIVADO</b> (Var. % real anual)			
	Dic-13	Dic-14	Ago-15
Financiamiento al Sector Privado **	6.8	4.3	9.2
Financiamiento Directo	6.9	4.4	9.4
Valores	-10.1	-15.2	-10.0
Cartera Vigente	6.6	5.2	10.3
Cartera Vencida	41.1	0.3	-2.2

\* / 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.6 Sector externo

### I.6.1 Balanza comercial en el tercer trimestre de 2015

Durante el tercer trimestre de 2015, la desaceleración de la producción industrial de Estados Unidos se reflejó en el dinamismo de las exportaciones no petroleras de México. Asimismo, las ventas al exterior de productos petroleros siguieron disminuyendo, debido a la reducción observada en el precio del petróleo.

En el periodo julio-septiembre de 2015, las importaciones de mercancías no petroleras continuaron creciendo, como resultado del fortalecimiento de la demanda interna. En específico, las importaciones de consumo no petroleras y las de capital crecieron a tasas anuales de 0.5 y 6.3 por ciento, respectivamente.

Durante el tercer trimestre de 2015, México tuvo un déficit comercial de 6 mil 469 millones de dólares, superior al déficit de 1 mil 720 millones de dólares registrado en igual trimestre de 2014. La balanza no petrolera registró un déficit de 2 mil 783 millones de dólares, mayor que el déficit de 2 mil 77 millones de dólares del mismo periodo del año anterior.

En el periodo julio-septiembre de 2015, las exportaciones de bienes se redujeron a un ritmo anual de 5.0 por ciento, ubicándose en 96 mil 94 millones de dólares. Las exportaciones petroleras disminuyeron a un ritmo anual de 44.9 por ciento, como consecuencia de la reducción de 53.8 por ciento en el precio del petróleo. Las exportaciones extractivas y manufactureras disminuyeron a una tasa anual de 18.6 y 0.3 por ciento, respectivamente; mientras que las exportaciones agropecuarias se incrementaron 12.3 por ciento. Por destino, las exportaciones no petroleras dirigidas a Estados Unidos registraron un incremento anual de 1.4 por ciento, mientras que las destinadas al resto del mundo disminuyeron en 7.2 por ciento. Por sector, las exportaciones de la

industria automotriz avanzaron a una tasa anual de 2.0 por ciento, mientras que las del resto de las manufacturas cayeron 1.4 por ciento.

Las importaciones de mercancías tuvieron una reducción anual de 0.3 por ciento, ubicándose en 102 mil 562 millones de dólares. Las importaciones de consumo y de capital aumentaron a tasas anuales de 1.8 y 6.3 por ciento, respectivamente, mientras que las de bienes intermedios disminuyeron a una tasa anual de 1.5 por ciento. Al excluir las importaciones de productos petroleros, las importaciones de bienes de consumo se incrementaron a una tasa anual de 0.5 por ciento; mientras que las de bienes intermedios se redujeron 0.3 por ciento.

### Cifras acumuladas en el periodo enero-septiembre de 2015

Durante el periodo enero-septiembre de 2015, la balanza comercial de México acumuló un déficit de 10 mil 521 millones de dólares, déficit superior en 8 mil 503 millones de dólares al observado en el mismo periodo de 2014. El déficit comercial de la balanza no petrolera disminuyó a un ritmo anual de 23.7 por ciento, situándose en 3 mil 573 millones de dólares.

Las exportaciones de bienes se ubicaron en 284 mil 631 millones de dólares, lo que implica una disminución anual de 3.1 por ciento. Por componentes, las exportaciones agropecuarias y manufactureras crecieron a tasas anuales de 8.8 y 2.2 por ciento, respectivamente, en tanto que las extractivas se contrajeron 12.5 por ciento. Las ventas al exterior de productos petroleros disminuyeron 44.4 por ciento.

Por su parte, en el periodo enero-septiembre de 2015, el valor nominal de las importaciones de mercancías fue de 295 mil 153 millones de dólares, monto que representa una disminución anual de 0.2 por ciento. Las importaciones de bienes de consumo e intermedias cayeron a tasas anuales de 2.7 y 0.7 por ciento, respectivamente; en tanto que las de capital avanzaron 7.1 por ciento.

### BALANZA COMERCIAL, 2014-2015

	Millones de dólares								Variación % Anual						
	2014				2015 <sup>o/</sup>				2014				2015 <sup>o/</sup>		
	I	II	III	IV	I	II	III		I	II	III	IV	I	II	III
<b>Exportaciones totales</b>	<b>90,759</b>	<b>101,870</b>	<b>101,120</b>	<b>103,379</b>	<b>90,404</b>	<b>98,134</b>	<b>96,094</b>		<b>2.9</b>	<b>5.4</b>	<b>5.0</b>	<b>4.6</b>	<b>-0.4</b>	<b>-3.7</b>	<b>-5.0</b>
Petroleras	11,501	11,483	10,718	8,885	6,267	6,565	5,907		-10.1	-3.1	-14.2	-28.1	-45.5	-42.8	-44.9
No Petroleras	79,258	90,387	90,403	94,494	84,137	91,569	90,187		5.1	6.6	7.9	9.3	6.2	1.3	-0.2
Agropecuarias	3,378	3,392	2,191	3,220	3,734	3,552	2,460		5.7	5.9	15.8	9.0	10.5	4.7	12.3
Extractivas	1,265	1,445	1,263	1,092	1,205	1,245	1,028		20.0	18.7	7.2	-13.8	-4.7	-13.8	-18.6
Manufactureras	74,615	85,551	86,949	90,183	79,198	86,772	86,698		4.8	6.4	7.7	9.7	6.1	1.4	-0.3
<b>Importaciones totales</b>	<b>92,064</b>	<b>100,864</b>	<b>102,840</b>	<b>104,209</b>	<b>92,605</b>	<b>99,985</b>	<b>102,562</b>		<b>3.0</b>	<b>3.4</b>	<b>5.7</b>	<b>7.4</b>	<b>0.6</b>	<b>-0.9</b>	<b>-0.3</b>
Consumo	13,265	14,270	14,899	15,866	12,674	13,454	15,163		-2.8	-0.5	2.7	6.9	-4.5	-5.7	1.8
Intermedias	69,590	77,018	77,879	77,544	70,137	76,139	76,706		4.5	4.9	6.4	8.3	0.8	-1.1	-1.5
Capital	9,209	9,576	10,062	10,799	9,794	10,393	10,694		1.4	-2.2	4.7	2.1	6.4	8.5	6.3
<b>Balanza comercial</b>	<b>-1,306</b>	<b>1,007</b>	<b>-1,720</b>	<b>-830</b>	<b>-2,201</b>	<b>-1,852</b>	<b>-6,469</b>		<b>16.7</b>	<b>n.a.</b>	<b>76.8</b>	<b>n.a.</b>	<b>68.6</b>	<b>n.a.</b>	<b>276.1</b>

o/: Cifras oportunas julio-septiembre.

n.a.: No aplicable.

Fuente: Elaborado con información del Banco de México.

## **I.6.2 Balanza de pagos en el segundo trimestre de 2015**

Si bien durante el periodo abril-junio de 2015 el PIB de los Estados Unidos registró una recuperación, la producción industrial de dicho país siguió desacelerándose, lo que se reflejó en un menor dinamismo del comercio de bienes no petroleros de México con el exterior. Asimismo, la caída en los precios del petróleo afectó el valor de las exportaciones petroleras.

En el segundo trimestre de 2015, la cuenta corriente de la balanza de pagos tuvo un déficit de 7 mil 980 millones de dólares, cifra inferior en 155 millones de dólares a la observada en abril-junio de 2014. Como porcentaje del PIB, este déficit representó 2.7 por ciento.

La balanza de bienes y servicios registró un déficit de 4 mil 498 millones de dólares, nivel que representa un incremento anual de 1 mil 875 millones de dólares en este saldo. A su interior, la balanza de bienes tuvo un déficit de 1 mil 886 millones de dólares, cifra que contrasta con el superávit de 1 mil 83 millones de dólares observado en el mismo periodo de 2014. El déficit de la balanza de servicios fue de 2 mil 612 millones de dólares, lo que implicó una reducción anual en este indicador por 1 mil 94 millones de dólares. A su interior, la balanza turística registró un superávit de 1 mil 859 millones de dólares, lo que representó un crecimiento anual de 7.8 por ciento.

La balanza de renta tuvo un déficit de 9 mil 715 millones de dólares, lo que implica una reducción anual de 1 mil 739 millones de dólares. Esta evolución está relacionada con la disminución de 2 mil 201 millones de dólares en los egresos por utilidades reinvertidas. Por otro lado, el pago neto de intereses fue de 6 mil 997 millones de dólares.

Las transferencias netas del exterior se ubicaron en 6 mil 233 millones de dólares, es decir, tuvieron un aumento anual de 290 millones de dólares (4.9 por ciento). Los ingresos por remesas familiares crecieron 198 millones de dólares (3.2 por ciento), colocándose en 6 mil 365 millones de dólares.

Durante el segundo trimestre de 2015, la volatilidad en los mercados financieros internacionales se mantuvo en niveles elevados, lo que se tradujo en menores flujos de capital a las economías emergentes. No obstante, México continuó registrando ingresos de capitales para financiar holgadamente el déficit en la cuenta corriente; en particular, registró una entrada de inversión extranjera directa suficiente para financiar 68 por ciento de ese déficit. Durante el segundo trimestre de 2015, la cuenta financiera de la balanza de pagos registró un superávit de 17 mil millones de dólares, nivel inferior en 8 mil 539 millones de dólares al superávit observado en el mismo periodo de 2014. La inversión directa neta registró una entrada de 2 mil 695 millones de dólares, cifra menor en 1 mil 155 millones de dólares a la observada en el mismo trimestre de 2014. A su interior, la inversión extranjera directa en México fue de 5 mil 419 millones de dólares.

La inversión extranjera de cartera tuvo una entrada neta de 11 mil 70 millones de dólares, inferior en 12 mil 127 millones de dólares al ingreso neto del mismo periodo de 2014. Esta disminución se explica, principalmente, por un menor endeudamiento neto del sector privado equivalente a 8 mil 78 millones de dólares. Por otra parte, se registró una entrada neta de otras inversiones por 3 mil 235 millones de dólares.

Durante el segundo trimestre de 2015, el déficit en la cuenta corriente y el superávit en la cuenta financiera, menos el flujo de errores y omisiones por 12 mil 229 millones de dólares, dieron como resultado una disminución de las reservas internacionales brutas por 3 mil 459 millones de dólares. Los últimos datos disponibles indican que, al cierre de septiembre de 2015, las reservas internacionales brutas ascendieron a 181 mil 929 millones de dólares.

### **Cifras acumuladas en el primer semestre de 2015**

Durante el primer semestre de 2015, México registró un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos por 16 mil 567 millones de dólares, saldo mayor en 273 millones de dólares al déficit observado en el mismo periodo de 2014. Como porcentaje del PIB, el déficit acumulado representó 2.8 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 9 mil 233 millones de dólares, mayor en 2 mil 563 millones de dólares al déficit de un año antes. Al interior, la balanza de bienes tuvo un déficit de 4 mil 55 millones de dólares, superior al déficit de 117 millones de dólares observado en el primer semestre de 2014. La balanza de servicios tuvo un déficit de 5 mil 178 millones de dólares, lo que implica una disminución anual de 1 mil 376 millones de dólares en ese déficit. La balanza turística acumuló un superávit de 4 mil 423 millones de dólares, monto superior en 9.1 por ciento al del periodo enero-junio de 2014.
- La balanza de renta registró un déficit de 19 mil 201 millones de dólares, saldo que implica una reducción anual de 1 mil 699 millones de dólares en dicho déficit. Cabe señalar que el pago neto de intereses fue de 11 mil 576 millones de dólares, equivalente a 2 por ciento del PIB.
- Las transferencias netas del exterior se ubicaron en 11 mil 868 millones de dólares, registrando una expansión anual de 5.2 por ciento.
- Durante enero-junio de 2015, la cuenta financiera acumuló un superávit de 22 mil 717 millones de dólares, menor que el superávit de 35 mil 61 millones de dólares que tuvo un año antes.
- La inversión directa registró una entrada neta de 6 mil 414 millones de dólares, flujo menor a la entrada neta de 10 mil 722 millones de dólares observado en enero-junio de 2014. Este flujo se integró por el ingreso de inversión extranjera en México por 13 mil 750 millones de dólares y la inversión directa en el exterior de parte de los residentes en México por 7 mil 336 millones de dólares. La inversión extranjera directa en México financió el 83 por ciento del déficit de cuenta corriente.
- La inversión extranjera de cartera registró una entrada neta por 19 mil 326 millones de dólares, nivel inferior en 12 mil 598 millones de dólares con respecto al mismo periodo en 2014. El rubro de otras inversiones tuvo una salida neta de 3 mil 23 millones de dólares, nivel inferior en 4 mil 562 millones de dólares al reportado en enero-junio del año previo.
- Durante el primer semestre de 2015, se registró un flujo negativo de 6 mil 305 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 una disminución de las reservas internacionales brutas por 1 mil 376 millones de dólares.



**BALANZA DE PAGOS, 2015<sup>1/</sup>**

	Millones de dólares				Variación % Anual	
	Nivel		Variación Absoluta Anual		2015	
	2015 1 <sup>er</sup> Semestre	2015 2 <sup>do</sup> Trimestre	2015 1 <sup>er</sup> Semestre	2015 2 <sup>do</sup> Trimestre	2015 1 <sup>er</sup> Semestre	2015 2 <sup>do</sup> Trimestre
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>-16,567</b>	<b>-7,980</b>	<b>-273</b>	<b>155</b>	<b>1.7</b>	<b>-1.9</b>
Balanza de bienes <sup>2/</sup>	-4,055	-1,886	-3,938	-2,969	-	n.a.
Exportaciones	188,778	98,257	-4,263	-3,807	-2.2	-3.7
Importaciones	192,833	100,143	-325	-839	-0.2	-0.8
Balanza de servicios	-5,178	-2,612	1,376	1,094	-21.0	-29.5
Ingresos	12,016	6,228	1,814	1,344	17.8	27.5
Egresos	17,194	8,841	439	251	2.6	2.9
Balanza de renta	-19,201	-9,715	1,699	1,739	-8.1	-15.2
Ingresos	4,017	1,494	-2,575	-511	-39.1	-25.5
Egresos	23,218	11,208	-4,274	-2,250	-15.5	-16.7
Transferencias netas	11,868	6,233	591	290	5.2	4.9
Ingresos	12,316	6,477	502	215	4.2	3.4
Egresos	448	244	-90	-76	-16.7	-23.6
<b>Cuenta Financiera</b>	<b>22,717</b>	<b>17,000</b>	<b>-12,345</b>	<b>-8,539</b>	<b>-35.2</b>	<b>-33.4</b>
Inversión directa	6,414	2,695	-4,309	-1,155	-40.2	-30.0
En México	13,750	5,419	-1,196	2,003	-8.0	58.6
De mexicanos en el exterior	-7,336	-2,724	-3,112	-3,158	73.7	n.a.
Inversión de cartera	19,326	11,070	-12,598	-12,127	-39.5	-52.3
Pasivos	18,611	10,474	-13,721	-13,488	-42.4	-56.3
Sector público <sup>3/</sup>	14,081	5,006	-6,391	-5,410	-31.2	-51.9
Sector privado	4,530	5,468	-7,330	-8,078	-61.8	-59.6
Activos	715	596	1,123	1,361	n.a.	n.a.
Otra inversión	-3,023	3,235	4,562	4,743	-60.1	n.a.
Pasivos	-4,371	-1,877	-12,535	-12,289	n.a.	n.a.
Sector público <sup>4/</sup>	2,130	-846	-772	-1,517	-26.6	n.a.
Banco de México	0	0	0	0	n.s.	n.s.
Sector privado	-6,502	-1,031	-11,763	-10,772	n.a.	n.a.
Activos	1,349	5,112	17,097	17,031	n.a.	n.a.
<b>Errores y omisiones</b>	<b>-6,305</b>	<b>-12,229</b>	<b>1,008</b>	<b>-1,230</b>	<b>-13.8</b>	<b>11.2</b>
<b>Variación de la reserva internacional bruta</b>	<b>-1,376</b>	<b>-3,459</b>	<b>-13,715</b>	<b>-10,532</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>
<b>Ajustes por valoración</b>	<b>1,221</b>	<b>250</b>	<b>2,106</b>	<b>917</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>

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

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

3/ Incluye proyectos Pidiregas.

4/ Incluye proyectos Pidiregas y excluye Banco de México.

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

Fuente: Banco de México.