
PRESENTACIÓN

En cumplimiento con lo dispuesto en la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (Ley de Presupuesto), 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 segundo trimestre de 2015.

Adicionalmente, en el presente Informe Trimestral se incluye el apartado “Informe de Avance de Gestión Financiera”, de conformidad con los artículos 2, fracción XII y 7, fracciones I y II de la Ley de Fiscalización y Rendición de Cuentas de la Federación.

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

En un entorno global complejo y volátil, durante el segundo trimestre de 2015, la economía mexicana mantuvo un desempeño consistente con una aceleración del crecimiento.

La economía de Estados Unidos tuvo una recuperación moderada, después de la desaceleración que registró su Producto Interno Bruto (PIB) en el primer trimestre. Sin embargo, la producción industrial de ese país observó la segunda contracción trimestral consecutiva, situación que no ocurría desde el segundo trimestre de 2009. Lo anterior se explica, en cierta medida, por el efecto del fortalecimiento del dólar sobre la demanda de productos estadounidenses y por el impacto de los menores precios del petróleo sobre el gasto en perforación de pozos.

Los pronósticos de crecimiento para el año en su conjunto siguieron revisándose a la baja, aunque se anticipa un mayor dinamismo de la economía durante el segundo semestre de este año. De acuerdo con la encuesta *Blue Chip Economic Indicators* de julio, la proyección de crecimiento del PIB de Estados Unidos para 2015 se ubica en 2.4 por ciento (vs. 2.9 por ciento en abril) y para la producción industrial en 2.0 por ciento (vs. 3.1 por ciento en abril).

Los mercados financieros internacionales permanecieron con una elevada volatilidad, la cual estuvo relacionada, principalmente, con el proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos, la crisis de deuda en Grecia, el menor ritmo de crecimiento económico y la volatilidad de los mercados accionarios en China. En los mercados cambiarios, el dólar

estadounidense siguió fortaleciéndose frente a otras divisas. En este contexto, México continuó registrando un ajuste ordenado de sus indicadores financieros.

El desempeño menos sólido de la producción industrial de Estados Unidos, así como lluvias extraordinarias en el estado de Texas que afectaron la logística de la distribución de las mercancías importadas a través de dicha entidad durante mayo, se reflejaron en un menor dinamismo de las exportaciones no petroleras de México.

Por otro lado, en México la producción de petróleo siguió reduciéndose, lo que afectó la actividad productiva del país. En el bimestre abril-mayo de 2015, la minería mostró una disminución anual de 8.2 por ciento. La minería petrolera cayó a una tasa anual de 9.8 por ciento (la mayor reducción desde el bimestre octubre-noviembre de 1995), mientras que el resto de la actividad extractiva se redujo en 1.8 por ciento.

Los indicadores de la demanda interna apuntan a que tanto el consumo como la inversión siguieron recuperándose, como consecuencia del crecimiento del empleo formal, el repunte en el crédito a empresas y hogares, la disminución de la tasa de desocupación, así como la reducción de la inflación a mínimos históricos. Destaca que en el segundo 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 6.4 por ciento, el mayor aumento desde el tercer trimestre de 2012.

Los resultados del segundo trimestre de 2015 señalan que la economía mexicana tuvo un comportamiento favorable a pesar de un entorno externo complejo. Durante el bimestre abril-mayo de 2015 el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) registró un crecimiento anual de 1.8 por ciento, lo que implicó un incremento bimestral de 0.4 por ciento en cifras ajustadas por estacionalidad.

1.2 Producción y empleo

1.2.1 Producción

Durante el primer trimestre de 2015, el PIB tuvo un crecimiento anual de 2.5 por ciento en términos reales. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que el PIB se incrementó a una tasa trimestral de 0.4 por ciento. A su interior, se observaron los siguientes resultados por sector:

- La producción agropecuaria aumentó a una tasa anual de 6.8 por ciento. Al excluir el efecto estacional, este sector tuvo un incremento de 3.0 por ciento en relación con el trimestre previo.
- La producción industrial registró un incremento anual de 1.4 por ciento como consecuencia, principalmente, de la mayor fabricación de equipo de transporte; edificación; industria alimentaria; y fabricación de equipo de computación, comunicación, medición y otros componentes electrónicos. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que la producción industrial disminuyó a una tasa trimestral de 0.2 por ciento.
- La oferta de servicios se expandió a un ritmo anual de 2.9 por ciento, impulsada por el desempeño de las actividades de comercio; información en medios masivos; inmobiliarias y de

alquiler; y actividades legislativas, gubernamentales, de impartición de justicia y de organismos internacionales y extraterritoriales. Al eliminar el efecto estacional, los servicios crecieron a una tasa trimestral de 0.5 por ciento.

PRODUCTO INTERNO BRUTO, 2012-2015 P-1
(Variación % anual)

| | Anual | | | 2013 | | | | 2014 | | | | 2015 |
|------------------------------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | I | II | III | IV | I | II | III | IV | I |
| Total | 4.0 | 1.4 | 2.1 | 1.0 | 1.8 | 1.6 | 1.1 | 2.0 | 1.7 | 2.2 | 2.6 | 2.5 |
| Agropecuario | 7.4 | 0.9 | 3.2 | 0.0 | 2.1 | -0.3 | 1.5 | 2.8 | 2.6 | 7.1 | 1.4 | 6.8 |
| Industrial | 2.9 | -0.6 | 1.9 | -1.4 | -0.3 | -0.6 | -0.1 | 1.9 | 1.1 | 2.0 | 2.4 | 1.4 |
| Minería | 0.9 | -0.1 | -2.3 | 0.1 | -0.8 | -0.4 | 0.5 | -0.2 | -0.9 | -2.1 | -5.7 | -5.0 |
| Electricidad | 2.1 | 0.5 | 1.8 | -0.7 | 0.3 | 1.1 | 1.3 | 2.2 | 1.6 | 1.5 | 1.7 | 3.3 |
| Construcción | 2.5 | -4.8 | 1.9 | -3.2 | -4.0 | -6.9 | -4.9 | -1.6 | -0.6 | 3.7 | 5.9 | 4.2 |
| Manufacturas | 4.1 | 1.0 | 3.7 | -1.5 | 1.5 | 2.1 | 1.9 | 4.5 | 2.7 | 3.3 | 4.6 | 2.9 |
| Servicios | 4.5 | 2.5 | 2.2 | 2.5 | 3.0 | 2.9 | 1.8 | 2.0 | 1.9 | 2.1 | 2.9 | 2.9 |
| Comercio | 4.8 | 2.3 | 3.3 | 0.2 | 3.2 | 3.9 | 1.9 | 2.1 | 1.8 | 3.9 | 5.4 | 4.7 |
| Transportes | 4.1 | 2.4 | 2.0 | 1.2 | 2.9 | 3.2 | 2.4 | 2.3 | 2.0 | 1.2 | 2.5 | 3.0 |
| Info. en medios masivos | 16.3 | 5.0 | 2.2 | 10.9 | 6.0 | 4.3 | -0.3 | 2.6 | 4.7 | -0.6 | 2.2 | 6.0 |
| Financieros y de seguros | 7.7 | 10.4 | 2.0 | 9.0 | 14.3 | 10.5 | 8.1 | 3.7 | 1.8 | 0.9 | 1.8 | 1.2 |
| Inmobiliarios y del alquiler | 2.5 | 1.0 | 2.1 | 1.7 | 1.1 | 0.8 | 0.4 | 1.9 | 2.2 | 2.3 | 2.1 | 1.6 |
| Resto | 3.3 | 1.5 | 1.6 | 2.3 | 1.2 | 1.5 | 1.2 | 1.5 | 1.4 | 1.7 | 1.8 | 2.3 |

P-1/ Cifras preliminares. Fuente: INEGI.

Oferta Agregada

Durante el primer trimestre de 2015, las importaciones de bienes y servicios tuvieron un incremento anual de 6.6 por ciento en términos reales. Al eliminar el factor estacional, las importaciones de bienes y servicios se incrementaron en 0.4 por ciento en relación con el trimestre anterior. Así, durante el periodo enero-marzo de 2015 los crecimientos del PIB y de las importaciones propiciaron que la oferta agregada creciera a una tasa anual de 3.5 por ciento y tuviera un aumento trimestral de 0.5 por ciento en cifras ajustadas por estacionalidad.

Demanda Agregada

- Durante el periodo enero-marzo de 2015, el consumo total se incrementó a una tasa anual de 3.2 por ciento, como consecuencia de los crecimientos de sus componentes privado y público (3.2 por ciento, en ambos casos). Cifras ajustadas por estacionalidad indican que el consumo total aumentó 1.2 por ciento en relación con el trimestre anterior.
- En el primer trimestre de 2015 la formación bruta de capital fijo tuvo un aumento anual de 5.4 por ciento. La realizada en construcción incrementó en 3.4 por ciento, mientras que la realizada en maquinaria y equipo registró una expansión de 8.7 por ciento. Al excluir el efecto estacional, la formación bruta de capital fijo aumentó a una tasa trimestral de 1.0 por ciento.
- Durante el periodo enero-marzo de 2015, el valor real de las exportaciones de bienes y servicios registró un incremento anual de 12.1 por ciento. A su interior, el valor real de las exportaciones no petroleras aumentó 12.7 por ciento, en tanto que el de las petroleras se

incrementó a una tasa anual de 6.8 por ciento. Al excluir el factor estacional, el valor real de las exportaciones de bienes y servicios tuvo un crecimiento trimestral de 1.8 por ciento.

OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS, 2012-2015 P./
(Variación % anual)

| | Anual | | | 2013 | | | | 2014 | | | | 2015 |
|----------------------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | I | II | III | IV | I | II | III | IV | I |
| Oferta | 4.4 | 1.7 | 3.0 | 1.0 | 2.6 | 2.1 | 1.0 | 2.7 | 2.1 | 3.2 | 4.0 | 3.5 |
| PIB | 4.0 | 1.4 | 2.1 | 1.0 | 1.8 | 1.6 | 1.1 | 2.0 | 1.7 | 2.2 | 2.6 | 2.5 |
| Importaciones | 5.5 | 2.6 | 5.7 | 0.9 | 5.1 | 3.5 | 0.8 | 5.1 | 3.3 | 6.0 | 8.1 | 6.6 |
| Demanda | 4.4 | 1.7 | 3.0 | 1.0 | 2.6 | 2.1 | 1.0 | 2.7 | 2.1 | 3.2 | 4.0 | 3.5 |
| Consumo | 4.7 | 2.1 | 2.1 | 1.6 | 3.2 | 2.6 | 1.2 | 1.8 | 1.4 | 2.3 | 2.6 | 3.2 |
| Privado | 4.9 | 2.3 | 2.0 | 1.8 | 3.7 | 2.6 | 1.1 | 1.7 | 1.3 | 2.2 | 2.7 | 3.2 |
| Público | 3.5 | 1.2 | 2.5 | 0.4 | 0.3 | 2.2 | 2.0 | 2.8 | 1.9 | 3.2 | 2.0 | 3.2 |
| Formación de capital | 4.8 | -1.6 | 2.3 | -0.6 | 1.1 | -3.5 | -3.0 | -0.5 | -0.7 | 4.3 | 5.8 | 5.4 |
| Privada | 9.0 | -1.6 | 4.8 | 1.0 | 2.0 | -4.2 | -4.8 | 0.5 | 1.4 | 7.0 | 9.9 | 6.3 |
| Pública | -9.0 | -1.3 | -7.1 | -6.7 | -2.6 | -0.7 | 3.7 | -4.4 | -9.0 | -5.6 | -8.7 | 1.0 |
| Exportaciones | 5.8 | 2.4 | 7.3 | -3.0 | 1.8 | 5.2 | 5.0 | 6.5 | 5.0 | 7.1 | 10.3 | 12.1 |

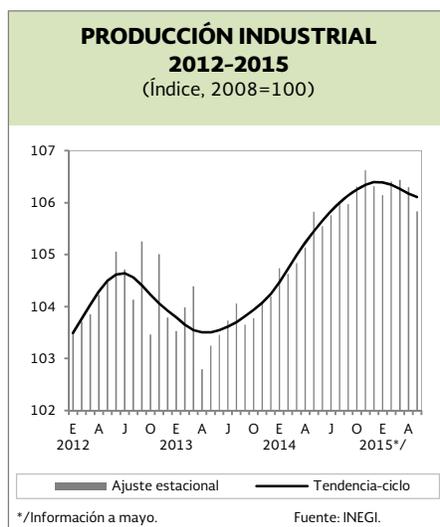
P./ Cifras preliminares. Fuente: INEGI.

Evolución reciente

Durante el bimestre abril-mayo de 2015 el IGAE tuvo una expansión anual de 1.8 por ciento, lo que en cifras ajustadas por estacionalidad implicó un crecimiento bimestral de 0.4 por ciento. Por sector el IGAE registró la siguiente evolución:



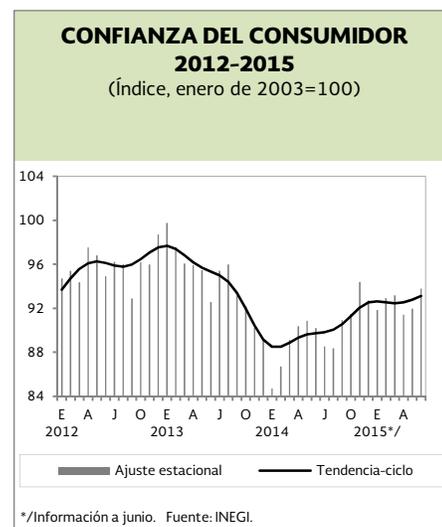
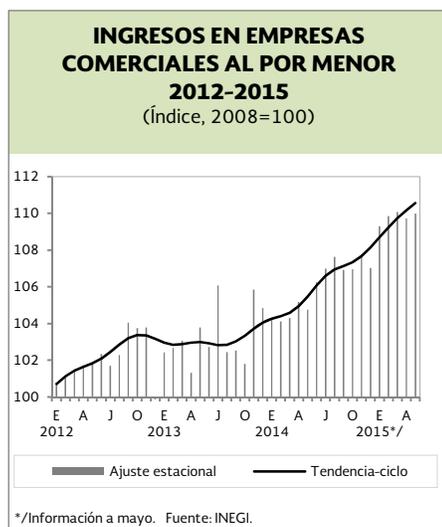
- Las actividades primarias aumentaron a una tasa anual de 5.6 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que este sector tuvo un crecimiento de 1.6 por ciento en relación con el bimestre anterior.
- La producción industrial registró un crecimiento anual de 0.1 por ciento. Al eliminar el factor estacional, este sector se redujo a un ritmo bimestral de 0.3 por ciento. A su interior:
 - La minería disminuyó a una tasa anual de 8.2 por ciento. La minería petrolera cayó a una tasa anual de 9.8 por ciento, mientras que el resto de la actividad extractiva se redujo en 1.8 por ciento. Al excluir la estacionalidad, esta industria se redujo a una tasa bimestral de 4.5 por ciento.
 - La producción manufacturera creció a un ritmo anual de 2.4 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que esta actividad aumentó 1.1 por ciento en relación con el bimestre anterior. Dentro de las manufacturas, durante el segundo trimestre de 2015 la industria automotriz ensambló un total de 878 mil automóviles (crecimiento anual de 6.8 por ciento), la mayor fabricación trimestral en la historia de este indicador (que inicia en 1988).
 - Por otro lado, durante el segundo trimestre de 2015, el indicador de pedidos manufactureros se ubicó en 52.3 puntos en cifras ajustadas por estacionalidad. Este nivel es inferior en 0.4 puntos al observado en el trimestre anterior, pero al ser mayor a 50 puntos implica que la actividad en las manufacturas continúa creciendo.
 - Durante el bimestre abril-mayo de 2015, la construcción se incrementó a una tasa anual de 3.1 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que este sector aumentó 0.9 por ciento en relación con el bimestre previo.
 - La generación de electricidad y suministro de agua y gas aumentó a una tasa anual de 1.4 por ciento. Al considerar el factor estacional, esta actividad se redujo 0.8 por ciento respecto al bimestre febrero-marzo de 2015.



- La oferta real de servicios tuvo un crecimiento anual de 2.6 por ciento. Al eliminar el factor estacional, este sector tuvo una expansión bimestral de 0.5 por ciento.

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

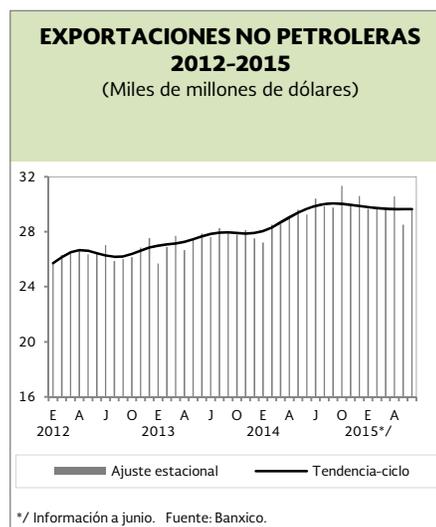
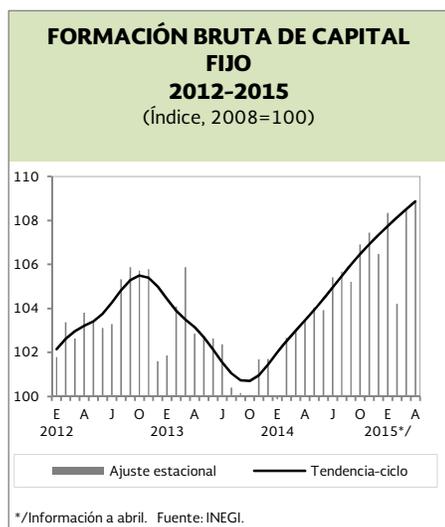
- En el segundo trimestre de 2015, el valor real de las ventas de los establecimientos afiliados a la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD) se incrementó a un ritmo anual de 6.4 por ciento. En cifras ajustadas por estacionalidad, estas ventas tuvieron un crecimiento trimestral de 2.3 por ciento. A su vez, durante el bimestre abril-mayo de 2015 la actividad comercial al mayoreo incrementó a una tasa anual de 3.8 por ciento y las ventas al menudeo avanzaron a un ritmo anual de 4.4 por ciento. En cifras ajustadas por estacionalidad, los ingresos en empresas comerciales al mayoreo crecieron 2.1 por ciento respecto al bimestre anterior, en tanto que en empresas comerciales al menudeo se redujeron a una tasa bimestral de 0.1 por ciento.
- En abril de 2015, el consumo privado en el mercado interior registró un crecimiento anual de 2.3 por ciento. Al excluir el efecto estacional, este indicador se expandió a una tasa mensual de 0.4 por ciento.
- Durante el periodo abril-junio de 2015, el índice de confianza del consumidor creció a una tasa anual de 2.2 por ciento. Al excluir el factor estacional, este indicador se contrajo a un ritmo trimestral de 0.3 por ciento.



- En el segundo trimestre de 2015, el indicador de confianza del productor se ubicó en 49 puntos en cifras ajustadas por estacionalidad, nivel inferior en 0.6 puntos porcentuales al observado en el trimestre previo.
- Durante abril de 2015, la formación bruta de capital fijo tuvo un crecimiento anual de 5.3 por ciento. A su interior, la inversión en construcción aumentó a una tasa anual de 4.2 por ciento y

la inversión en maquinaria y equipo creció 7.2 por ciento. Al eliminar el componente estacional, la inversión fija bruta se incrementó a una tasa mensual de 0.4 por ciento.

- Durante el segundo trimestre de 2015, las exportaciones de mercancías tuvieron una disminución anual de 3.7 por ciento en dólares nominales. Al excluir el factor estacional, las exportaciones totales se redujeron a una tasa trimestral de 0.2 por ciento. Las exportaciones petroleras y extractivas disminuyeron a ritmos anuales de 42.8 y 13.8 por ciento, en ese orden; mientras que las ventas al exterior de productos agropecuarios y manufactureros crecieron 4.7 y 1.4 por ciento, respectivamente. Dentro de las exportaciones no petroleras se registró un aumento anual de 8.4 por ciento en las automotrices, en tanto que las no automotrices cayeron en 1.9 por ciento. A su vez, las importaciones tuvieron una disminución anual de 0.9 por ciento.



I.2.2 Empleo

Al 30 de junio de 2015, el número de trabajadores afiliados al IMSS ascendió a 17.7 millones de personas, nivel que implicó un crecimiento anual de 746 mil plazas (4.4 por ciento). Por tipo de contrato, la afiliación permanente aumentó en 588 mil trabajadores (78.8 por ciento del total) y la eventual lo hizo en 158 mil personas (21.2 por ciento del total).



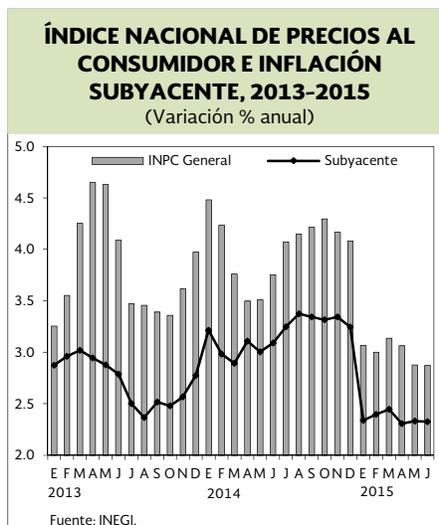
Durante el segundo trimestre de 2015, la tasa de desocupación nacional se ubicó en 4.4 por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA), tasa que representa una disminución anual de 0.5 puntos porcentuales. Al eliminar el factor estacional, la desocupación nacional se situó en 4.4 por ciento, cifra igual a la del trimestre anterior. Tan solo durante junio, la tasa de desocupación registró su menor nivel para un junio desde 2008 (4.4 por ciento de la PEA). Asimismo, durante el periodo abril-junio la tasa de subocupación se ubicó en 8.3 por ciento de la población ocupada.

Por su parte, durante el segundo trimestre de 2015 la desocupación en las principales áreas urbanas fue de 5.2 por ciento de la PEA, mientras que un año antes se ubicó en 6.1 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

Durante el segundo trimestre de 2015, la inflación general anual mostró una tendencia decreciente, alcanzando niveles inferiores al 3 por ciento. Esta trayectoria se atribuyó, en gran medida, a las reducciones en los precios de los energéticos y de las telecomunicaciones. El traspaso de la depreciación de la moneda nacional a los precios ha estado en línea con lo previsto y no ha dado lugar a efectos de segundo orden. Como reflejo de lo anterior, las expectativas inflacionarias para el cierre de 2015 se han reducido, incluso por debajo del 3 por ciento, y para el mediano plazo se mantienen ancladas dentro del objetivo establecido por el Banco de México (3 por ciento +/- un punto porcentual).



En junio de 2015, la inflación general anual se ubicó en 2.87 por ciento, lo que significó una disminución de 27 puntos base respecto a la cifra registrada en marzo de 2015 (3.14 por ciento). El comportamiento observado del índice general de precios se explica por el menor ritmo de crecimiento observado tanto en el componente subyacente como en el no subyacente.

- La inflación subyacente anual decreció en 12 puntos base durante el segundo trimestre del año, al pasar de 2.45 por ciento en marzo a 2.33 por ciento en junio de 2015. Lo anterior se debió a la menor 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 2.48 por ciento en junio, lo que implicó una disminución de 12 puntos base respecto a marzo (2.60 por ciento), como consecuencia del menor ritmo de crecimiento observado en el rubro de los alimentos, bebidas y tabaco.
 - La inflación anual de los servicios fue de 2.20 por ciento en junio, disminuyendo en 12 puntos base con relación a marzo (2.32 por ciento), debido a la menor inflación reportada en todos sus rubros: educación, vivienda y otros servicios.
- La inflación no subyacente registró una variación anual de 4.63 por ciento en junio de 2015, equivalente a un decremento de 66 puntos base con respecto a marzo de 2015 (5.29 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. Dentro del componente no subyacente se observó lo siguiente:
 - La inflación anual de los productos agropecuarios decreció 67 puntos base, al pasar de 8.34 a 7.67 por ciento de marzo a junio, debido al menor ritmo inflacionario registrado en los precios de los productos pecuarios.

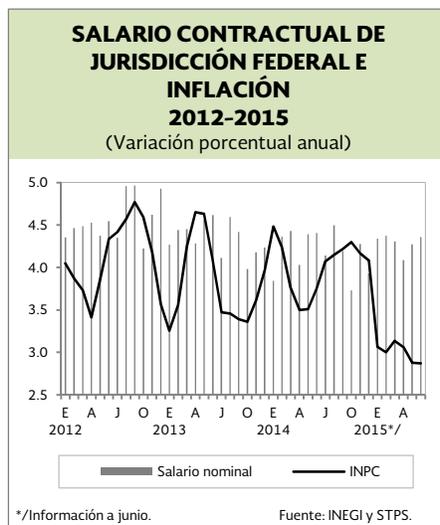
- La inflación anual de los energéticos y tarifas autorizadas por el Gobierno se redujo 72 puntos base, al pasar de 3.52 por ciento en marzo a 2.80 por ciento en junio de 2015. Este comportamiento se atribuyó, principalmente, al menor ritmo de crecimiento reportado en los precios de la electricidad, del gas doméstico LP, de las gasolinas y del transporte público (colectivo, autobús urbano y taxi).

| INFLACIÓN INPC | | |
|---------------------------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|
| | Inflación Anual Mar 15 / Mar 14 | Inflación Anual Jun 15 / Jun 14 |
| Inflación INPC | 3.14 | 2.87 |
| Subyacente | 2.45 | 2.33 |
| Mercancías | 2.60 | 2.48 |
| Alimentos, Bebidas y Tabaco | 2.98 | 2.35 |
| Mercancías no Alimenticias | 2.28 | 2.60 |
| Servicios | 2.32 | 2.20 |
| Vivienda | 2.08 | 2.07 |
| Educación (Colegiaturas) | 4.40 | 4.30 |
| Otros Servicios | 1.95 | 1.71 |
| No Subyacente | 5.29 | 4.63 |
| Agropecuarios | 8.34 | 7.67 |
| Frutas y Verduras | -0.66 | 9.88 |
| Pecuarios | 13.59 | 6.58 |
| Energéticos y Tarifas Autorizadas por el Gobierno | 3.52 | 2.80 |
| Energéticos | 4.01 | 3.16 |
| Tarifas Autorizadas por el Gobierno | 2.59 | 2.17 |

Fuente: INEGI.

I.3.2 Salarios

Durante el periodo abril-junio de 2015, los salarios contractuales de jurisdicción federal registraron un incremento de 4.2 por ciento en términos nominales.



En el bimestre abril-mayo de 2015, las remuneraciones reales por persona ocupada en la industria manufacturera disminuyeron a una tasa anual de 0.4 por ciento. Los sueldos y las prestaciones sociales se redujeron 0.3 y 0.5 por ciento, respectivamente, mientras que los salarios aumentaron 0.2 por ciento. Durante el mismo periodo las remuneraciones reales del personal ocupado en los comercios al menudeo crecieron a una tasa anual de 0.1 por ciento, mientras que en los comercios al mayoreo disminuyeron a un ritmo anual de 1.8 por ciento.

Durante el bimestre abril-mayo de 2015, la productividad de la mano de obra en la industria manufacturera disminuyó a una tasa anual de 0.8 por ciento, en tanto que los costos unitarios de la mano de obra en esta industria se incrementaron a un ritmo anual de 1.3 por ciento.

1.4 Entorno externo

1.4.1 Actividad económica global

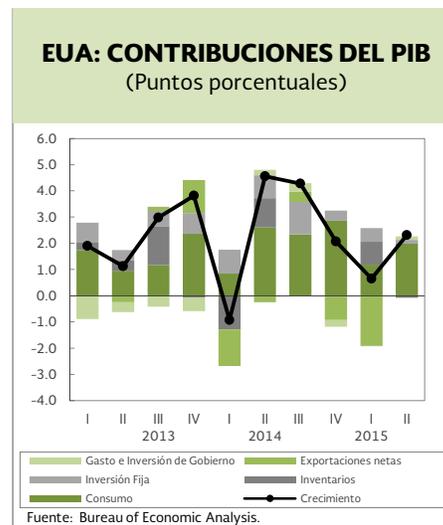
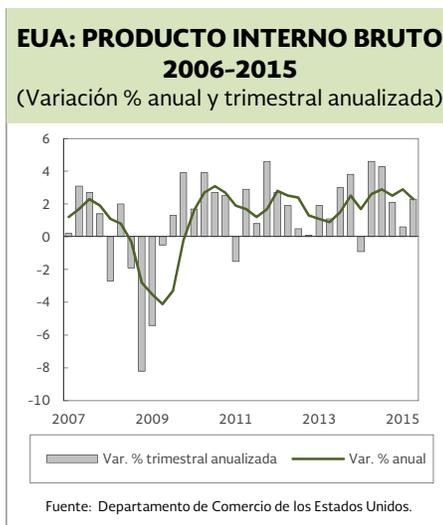
Durante el segundo trimestre de 2015, la actividad económica global creció de manera moderada. En economías avanzadas se observó una recuperación gradual del crecimiento. Estados Unidos fortaleció su ritmo de crecimiento durante el segundo trimestre de 2015, luego de haberse moderado durante el primer trimestre del año debido, en parte, a factores transitorios. En las economías de la zona del euro, continuó observándose una recuperación impulsada por la demanda interna. En Japón se registró un mayor dinamismo impulsado por un repunte en la inversión de capital, aunque con un consumo que continuó moderado.

Las economías emergentes continuaron perdiendo dinamismo económico. Esta desaceleración fue reflejo de la caída en los precios de las materias primas y de condiciones financieras externas más adversas. Las economías emergentes asiáticas, a excepción de China, moderaron su ritmo de crecimiento debido a una menor demanda externa por parte de Estados Unidos y China durante el primer trimestre, así como de otras economías emergentes. Asimismo, la economía china continuó

desacelerándose de manera gradual, y durante el segundo trimestre de 2015 creció al 7 por ciento anual, su menor tasa desde la crisis financiera global de 2008-2009. Por su parte, en la mayoría de las economías latinoamericanas se observó una desaceleración como resultado, principalmente, de la caída en los precios de las materias primas.

Estados Unidos

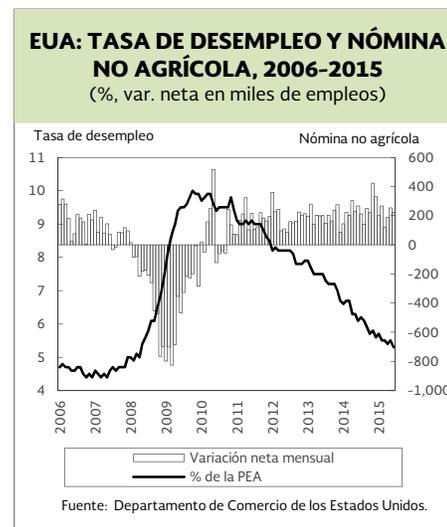
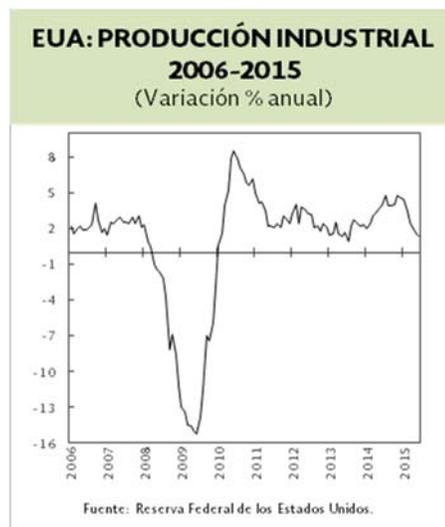
- La economía estadounidense creció a una tasa trimestral anualizada de 2.3 por ciento durante el segundo trimestre del año. Este crecimiento fue resultado, principalmente, de una mayor contribución del consumo privado, el cual pasó de 1.2 puntos porcentuales (pp) en el primer trimestre de 2015 a 2 pp el segundo trimestre de 2015. Por su parte, las exportaciones netas contribuyeron 0.1 pp, luego de haber contribuido de manera negativa en 1.9 pp durante el trimestre anterior como resultado de la apreciación generalizada del dólar y a huelgas en los puertos de la costa oeste. Asimismo, la inversión fija, el gasto de gobierno y la acumulación de inventarios contribuyeron en 0.14, 0.14 y -0.08 pp, respectivamente.
- Por otro lado, el crecimiento del PIB durante el primer trimestre fue revisado al alza de -0.2 a 0.6 por ciento trimestral anualizado. La revisión se debió a correcciones en la estacionalidad residual encontrada por el Buró de Análisis Económico (BEA, por su acrónimo en inglés) en Estados Unidos. Como resultado, se reflejó una mayor contribución de la inversión fija y una mayor acumulación de inventarios, los cuales pasaron de contribuir -0.05 y 0.45 a 0.52 y 0.87 pp, respectivamente. El consumo privado, las exportaciones netas y el gasto de gobierno pasaron de contribuir 1.4, -1.89 y -0.11 a 1.2, -1.92 y -0.01 pp, respectivamente.



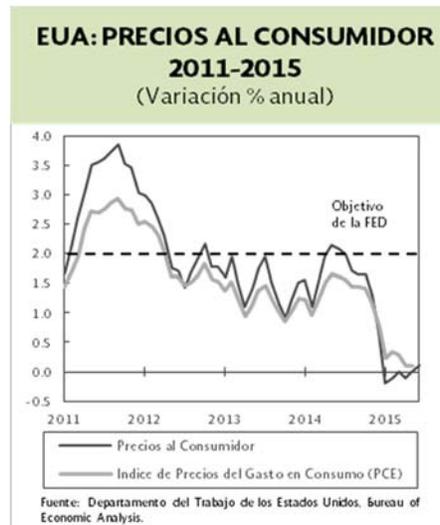
- Durante el segundo trimestre de 2015, la producción industrial registró un menor crecimiento, al reportar una tasa anual de 1.3 por ciento durante junio de 2015, frente al 2.6 por ciento observado al cierre del trimestre anterior. La tendencia a la baja que se muestra desde finales

de 2014 se debe a un menor dinamismo en el sector manufacturero que fue afectado por la apreciación del dólar.

- El mercado laboral continuó fortaleciéndose durante el segundo trimestre. De abril a junio de 2015, se crearon 664 mil empleos nuevos, 78 mil más que durante el trimestre anterior. Asimismo, la tasa de desempleo disminuyó a 5.3 por ciento al cierre del trimestre, 0.2 puntos porcentuales por debajo de la reportada en marzo de 2015, debido, en parte, a una menor tasa de participación laboral al cierre del trimestre (62.6 por ciento).

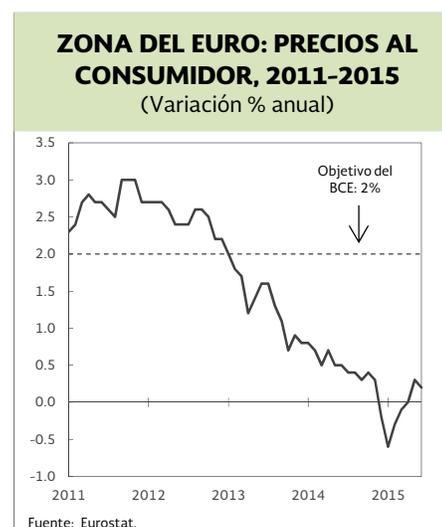
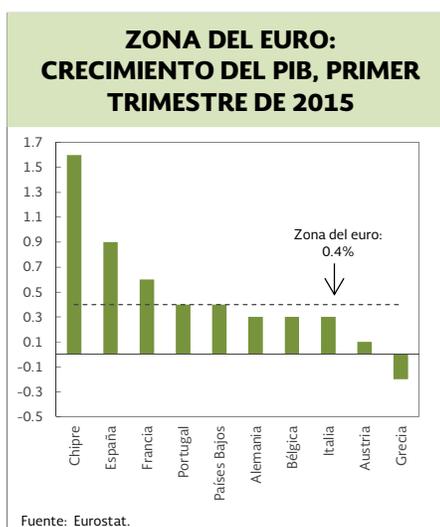


- Durante junio de 2015, la inflación en Estados Unidos aumentó 0.1 por ciento anual, permaneciendo por debajo de la tasa objetivo de la Reserva Federal (FED) de 2 por ciento. Esto fue resultado de la caída en los precios de los energéticos que, si bien se han estabilizado recientemente, el bajo nivel de los precios del petróleo ha 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 mayo un aumento de 0.2 por ciento anual, 0.1 puntos base por debajo del registrado en marzo de 2015.



Otras economías

- El crecimiento económico en la zona del euro continuó recuperándose durante la primera mitad de 2015, debido a un mayor consumo privado. Durante el primer trimestre de 2015, la región tuvo un crecimiento de 0.4 por ciento con respecto al trimestre anterior, impulsado principalmente por España y Francia. Datos más recientes continúan mostrando un mayor dinamismo en la región. La zona del euro salió de deflación a inicios del segundo trimestre del 2015; en junio de 2015, se reportó una inflación de 0.2 por ciento a tasa anual, debido a la estabilización en los precios del petróleo. Por su parte, la tasa de desempleo ha disminuido de manera gradual, pasando de 11.2 por ciento en marzo de 2015 a 11.1 por ciento durante mayo de 2015.



-
- La economía japonesa continuó fortaleciéndose durante la primera mitad de 2015. Durante el primer trimestre de 2015, creció a una tasa trimestral anualizada de 3.9 por ciento. Sin embargo, el crecimiento fue explicado, en su mayoría, por una mayor acumulación de inventarios, lo que representa un riesgo a la baja para el crecimiento de los próximos trimestres conforme dichos inventarios se des acumulen. Datos económicos más recientes del segundo trimestre muestran un comportamiento mixto. Por un lado, las ventas al menudeo se han recuperado de manera gradual y durante mayo crecieron a una tasa mensual de 1.7 por ciento. Por otro lado, los datos de producción industrial se han deteriorado, y durante mayo cayeron a una tasa mensual de -2.2 por ciento.
 - Por su parte, las economías emergentes continuaron desacelerándose. En general, esta desaceleración fue reflejo de la caída en los precios de las materias primas y de condiciones financieras externas más adversas. Por un lado, las economías asiáticas emergentes mostraron una moderación en su crecimiento debido a una menor demanda externa por parte de Estados Unidos y China durante el primer trimestre, así como de otras economías emergentes. China, por su parte, continuó en desaceleración y durante el segundo trimestre de 2015 creció a una tasa anual de 7 por ciento, registrando el mismo crecimiento del trimestre anterior y el más bajo desde la crisis financiera global de 2008-2009. En tanto, la mayoría de las economías de América Latina experimentaron un menor crecimiento económico como resultado de menores precios de materias primas, debido a la menor demanda externa proveniente de China, y a una débil demanda interna.

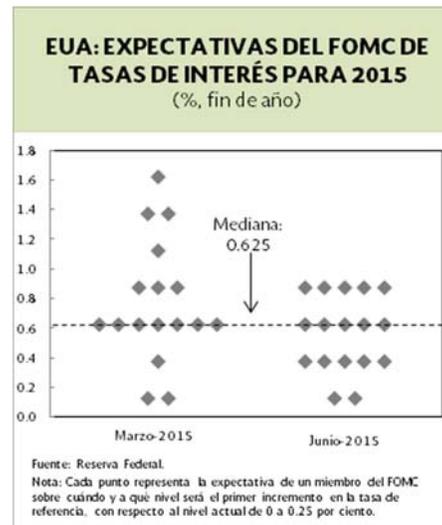
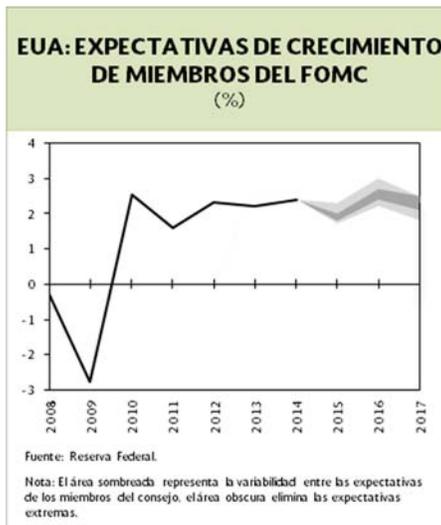
I.4.2 Decisiones de política monetaria

Estados Unidos

Durante el segundo trimestre de 2015, la FED mantuvo sin cambios su tasa de interés de política monetaria. En sus comunicados, la FED reconoció la moderación en el crecimiento de la economía estadounidense durante la primera mitad del año, lo que se reflejó en una revisión a la baja en sus expectativas de crecimiento para 2015 y en sus expectativas de tasas de interés para los próximos años.

- En la reunión del 29 de abril, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) resaltó que la economía estadounidense se desaceleró principalmente por factores transitorios. Asimismo, el Comité resaltó que sería apropiado subir las tasas de interés hasta que se observe un mayor 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 junio de 2015, el Comité resaltó que la actividad económica se expandió de manera moderada durante el segundo trimestre. Asimismo, los miembros del Comité actualizaron sus proyecciones macroeconómicas, reduciendo su pronóstico de crecimiento para 2015 de un rango de entre 2.3-2.7 a 1.8-2.0 por ciento anual. La mediana de las expectativas para la tasa de fondos federales al cierre de 2015 se mantuvo

sin cambios en 0.625 por ciento, lo cual reforzó las expectativas de que la FED subiría sus tasas de interés durante la segunda mitad de 2015. Sin embargo, los miembros del Comité redujeron sus expectativas de tasas de interés para 2016 (de 1.875 a 1.625 por ciento) y 2017 (de 3.125 a 2.875 por ciento), lo cual implicó un ciclo de alzas más gradual que lo anticipado previamente.



Zona del euro

Durante el segundo trimestre de 2015, el Banco Central Europeo (BCE) continuó implementando su programa de compra de activos financieros anunciado durante el trimestre anterior.¹ De marzo de 2015 a la fecha, se han comprado un promedio mensual de 61.9 mil millones de euros en activos financieros, de los cuales aproximadamente 80 por ciento corresponden a bonos soberanos de países de la zona de euro.

- En su reunión del 15 de abril, el BCE reconoció que el programa de compra de activos ha mejorado las condiciones financieras y disminuido los costos de financiamiento al interior de la zona del euro (de acuerdo al indicador compuesto de costos de financiamiento creado por el BCE,² la zona del euro cuenta actualmente con los costos de financiamiento más bajos desde enero de 2003). Asimismo, su presidente, Mario Draghi, consideró prematuro discutir las condiciones bajo las cuales terminaría el programa de compras de activos antes de lo previsto.

¹ 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.

² El Indicador Compuesto de Costos de Financiamiento es una medida creada en enero de 2003 por el BCE para evaluar los costos de financiamiento de los hogares y las empresas. El indicador es obtenido a través de un promedio ponderado de tasas de interés de las instituciones financieras tanto de corto como de largo plazo.

- Posteriormente, en su reunión del 3 de junio, el BCE reafirmó su intención de implementar de manera completa el programa de compra de activos iniciado el pasado 9 de marzo. Asimismo, actualizó sus pronósticos macroeconómicos para la zona del euro, revisando al alza su pronóstico de inflación para 2015 de 0 a 0.3 por ciento anual, debido a la reciente estabilización en los precios del petróleo.



Otras economías

- Durante el segundo trimestre de 2015, el Banco Central de Brasil subió sus tasas de interés en dos ocasiones en un entorno de presiones inflacionarias (8.89 por ciento en junio de 2015) por encima del objetivo del banco central de 6.5 por ciento anual. En sus reuniones del 29 de abril y del 3 de junio de 2015, el Banco Central de Brasil aumentó su tasa de interés de referencia en 50 puntos base en cada reunión, pasando de 12.75 a 13.75 por ciento.
- En contraste, los siguientes bancos centrales relajaron su política monetaria debido a menores presiones inflacionarias y a un menor dinamismo en su economía:
 - El 30 de abril y el 15 de junio de 2015, el Banco Central de Rusia recortó su tasa de interés en 150 y 100 puntos base, respectivamente, pasando de 14.0 a 11.5 por ciento. Estos recortes se dieron como respuesta a la tendencia decreciente de la inflación (que pasó de 16.9 por ciento anual en marzo a 15.3 por ciento en junio).
 - En su reunión del 5 de mayo de 2015, el Banco de la Reserva de Australia recortó su tasa de interés en 25 puntos base, pasando de 2.25 a 2.0 por ciento. De acuerdo con el Banco, el panorama de inflación justificaba el recorte en la tasa de interés (1.3 por ciento anual durante el primer trimestre de 2015).
 - En su reunión del 2 de junio de 2015, el Banco Central de India recortó su tasa de interés de referencia en 25 puntos base, pasando de 7.5 a 7.25 por ciento. Este recorte se dio en un entorno de menores presiones inflacionarias (5.4 por ciento anual en junio de 2015).

- En su reunión del 11 de junio de 2015, el Banco Central de Corea del Sur recortó su tasa de referencia en 25 puntos base, de 1.75 a 1.5 por ciento. Dicho recorte se dio con el objetivo de estimular su economía ante la desaceleración de China, su principal socio comercial, y de amortiguar el impacto sobre la actividad económica del brote reciente del Síndrome Respiratorio del Medio Oriente (MERS, por sus siglas en inglés).
- El 10 de junio de 2015, el Banco Central de Nueva Zelanda recortó su tasa de interés en 25 puntos base, pasando de 3.5 a 3.25 por ciento. La decisión se tomó debido a bajas presiones inflacionarias (0.1 por ciento anual durante el primer trimestre de 2015) y al debilitamiento de la demanda interna en su economía (2.6 por ciento anual durante el primer trimestre de 2015).
- El 11 de mayo y el 27 de junio de 2015, el Banco Central de China recortó en 25 puntos base en cada reunión su tasa de préstamos y su tasa de depósitos, terminando en 4.85 y 2 por ciento, respectivamente. Estos recortes se tomaron con el objetivo de amortiguar la actual desaceleración de su economía (7 por ciento anual en el segundo trimestre de 2015).
- Por último, el Banco de Inglaterra mantuvo sin cambios su tasa de interés, así como su ritmo de compras de activos financieros durante sus reuniones del segundo 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 por ciento anual en junio de 2015) como resultado, fundamentalmente, de los bajos precios de los energéticos. Sin embargo, espera que la inflación repunte a finales del año a medida que el impacto de los bajos precios del petróleo se desvanezca.

| CAMBIO EN TASAS DE REFERENCIA DE BANCOS CENTRALES | | | |
|----------------------------------------------------------|------------------------------|-----------------|-----------------|
| | Nivel actual (Por ciento) | Últimos cambios | |
| | | Fecha | Movimiento (pb) |
| Australia | 2.00 | 5-may-15 | -25 |
| India | 7.25 | 2-jun-15 | -25 |
| Brasil | 13.75 | 3-jun-15 | +50 |
| Nueva Zelanda | 3.25 | 10-jun-15 | -25 |
| Corea del Sur | 1.50 | 11-jun-15 | -25 |
| Rusia | 11.50 | 15-jun-15 | -100 |
| China | 4.85 | 27-jun-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

- El 1 de mayo de 2015, entró en vigor en China la regulación a través de la cual se crea en su sistema bancario un seguro de depósitos. La introducción de dicho seguro promoverá la estabilidad de su sistema financiero y contribuirá a construir una red de protección de usuarios de servicios financieros. El seguro cubrirá a todas las instituciones financieras que captan depósitos en China, excepto a las sucursales de bancos extranjeros. Asimismo, la cobertura asegurará un total de 500 mil yuanes por depositante por cada banco.
- Durante el segundo trimestre de 2015, el gobierno griego y sus acreedores (Fondo Monetario Internacional, Banco Central Europeo y Comisión Europea) no lograron llegar a un acuerdo sobre su segundo programa de rescate debido a las medidas de austeridad enmarcadas en el mismo. El programa fue extendido el pasado mes de febrero por cuatro meses más para continuar con las negociaciones. Sin embargo, el programa expiró (el 30 de junio de 2015) sin un acuerdo entre las partes y como resultado, el gobierno griego incumplió con un pago al Fondo Monetario Internacional (FMI) por 1.5 mil millones de euros (mme) el día que expiró la extensión y otro de 0.5 mme el 13 de julio.
- La incertidumbre en torno a las negociaciones de la deuda griega generó una salida significativa de depósitos del sistema bancario griego. Como respuesta, el gobierno se vio obligado a implementar controles de capitales y declarar el cierre de los bancos. Asimismo, ante la falta de acuerdos entre Grecia y sus acreedores en torno a las medidas de austeridad, el primer ministro griego, Alexis Tsipras, convocó a un referéndum el pasado 5 de julio. Dicho referéndum tuvo como resultado un rechazo a la propuesta realizada por los acreedores.
- Sin embargo, el gobierno griego cedió en la mayoría de las demandas de sus acreedores y aceptó implementar un conjunto de medidas para empezar las negociaciones de un tercer programa de rescate de entre 82 y 86 mme por tres años. Destacan los siguientes compromisos:
 - Antes del 15 de julio aprobar las siguientes medidas: (1) incremento en la recaudación del IVA, así como otras medidas para ampliar las bases gravables; (2) medidas inmediatas para mejorar la sostenibilidad del sistema de pensiones; (3) salvaguardar la independencia legal de la autoridad de estadísticas griega (ELSTAT); (4) la implementación de las provisiones relevantes del Tratado para la Estabilidad, Coordinación y Gobierno de la Unión Económica y Monetaria, en particular la creación de un consejo fiscal; así como la introducción de recortes automáticos al gasto, en caso de experimentar desviaciones de los objetivos de superávit primario.
 - Antes del 22 de julio, adoptar un nuevo Código Civil para darle mayor eficiencia al sistema judicial y aplicar lineamientos específicos para el rescate de los bancos griegos.
 - Programa agresivo de privatizaciones. Los líderes de la Unión Europea piden que los activos del gobierno griego que se privatizarán se transfieran a un fondo independiente que pueda monetizar dichos activos con el fin de reducir la deuda y para la recapitalización de los bancos.

- Continuar fortaleciendo la agenda de reformas estructurales en el mediano plazo. Entre las que destacan, el sistema de pensiones; el sector energético, en el que se debe privatizar el sector de transmisión de electricidad; el mercado laboral; y el sector financiero.
- Recientemente, la Comisión Europea accedió a otorgarle un crédito puente de 7.0 mme para hacerle frente a los vencimientos de deuda del BCE (3.5 mme) y a los pagos retrasados con el FMI mientras llegan a un acuerdo sobre el tercer programa de rescate (2.0 mme).

1.4.4 Cambios en las calificaciones soberanas

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

ACCIONES DE LAS AGENCIAS CALIFICADORAS: GLOBAL³

| Fecha | Calificadora | Acción | País | Calificación soberana ⁴ | Motivos |
|-----------|------------------|----------------------------------------|---------|--------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 10-abr-15 | Standard & Poors | Reducción de la calificación soberana | Ucrania | De CCC- (negativo) a CC (negativo) | <ul style="list-style-type: none"> • El deterioro macroeconómico y la creciente presión en el sector financiero reafirman la probabilidad de un <i>default</i> en la deuda gubernamental. • La economía de Ucrania debe restablecer su sector financiero y la estabilidad del tipo de cambio para mejorar la situación macroeconómica. |
| 15-abr-15 | Standard & Poors | Reducción de la calificación soberana | Grecia | De B- (negativo) a CCC+(negativo) | <ul style="list-style-type: none"> • El empeoramiento de las condiciones financieras y económicas por la incertidumbre derivada de las negociaciones prolongadas entre el gobierno griego y sus acreedores. • La presión de liquidez de los bancos y las decisiones del gobierno central respecto a los pagos de salarios y pensiones. |
| 27-abr-15 | Fitch Ratings | Reducción de la calificación soberana | Japón | De AA+(estable) a AA (estable) | <ul style="list-style-type: none"> • El gobierno de Japón no ha incluido en su presupuesto medidas fiscales estructurales suficientes para reemplazar el retraso del incremento en los impuestos al consumo. |
| 29-abr-15 | Moody's | Reducción de la calificación soberana | Grecia | De Caa1 (negativo) a Caa2 (negativo) | <ul style="list-style-type: none"> • La gran incertidumbre sobre la existencia de un acuerdo entre el gobierno de Grecia y sus acreedores para satisfacer los próximos pagos de su deuda. |
| 05-jun-15 | Standard & Poors | Incremento de la calificación soberana | Irlanda | De A (estable) a A+ (estable) | <ul style="list-style-type: none"> • Se espera que el crecimiento del PIB real sea de 3.6 por ciento en promedio durante el periodo 2015-2018. • La mejora en el desempeño fiscal, el fuerte desempeño económico y una mejora en el mercado laboral han disminuido la deuda y fortalecido el consumo privado. |
| 05-jun-15 | Standard & Poors | Incremento de la calificación soberana | Uruguay | De BBB- (estable) a BBB (estable) | <ul style="list-style-type: none"> • Una mayor resistencia a las tendencias negativas del exterior en la región, la estabilidad económica y un buen acceso a los mercados financieros internacionales. • La creencia de que la actual administración se basará en políticas macroeconómicas cautelosas, en la diversificación gradual de la economía y en un manejo prudente de la deuda. |
| 10-jun-15 | Standard & Poors | Reducción de la calificación soberana | Grecia | De CCC+ (negativo) a CCC (negativo) | <ul style="list-style-type: none"> • La falta de un acuerdo entre Grecia y sus acreedores y el probable <i>default</i> para el pago de su deuda y la decisión del gobierno central de retrasar el pago de su deuda al FMI. |
| 29-jun-15 | Standard & Poors | Reducción de la calificación soberana | Grecia | De CCC (negativo) a CCC- (negativo) | <ul style="list-style-type: none"> • El rechazo por parte del gobierno central a la propuesta hecha por sus acreedores y el llamado a un referéndum para decidir si se deben aceptar los términos de dicha propuesta. • El deterioro de las condiciones de liquidez en el sistema bancario que aumenta las probabilidades de que Grecia abandone el sistema euro. |
| 30-jun-15 | Fitch Ratings | Reducción de la calificación soberana | Grecia | De CCC (negativa) a CC (negativa) | <ul style="list-style-type: none"> • La ruptura de negociaciones entre el gobierno griego y sus acreedores, la probabilidad de imposibilidad del pago de deuda al FMI. |

³ No incluye a México.

⁴ Calificación de la deuda de largo plazo denominada en moneda extranjera.

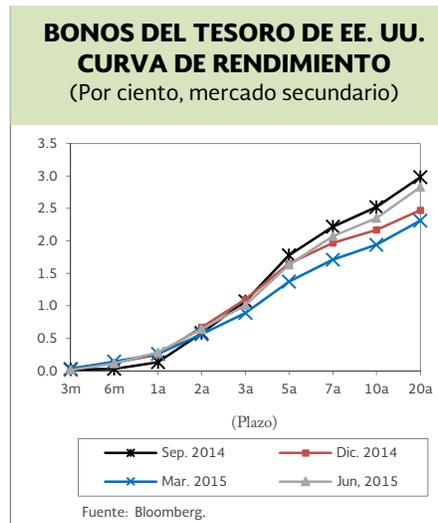
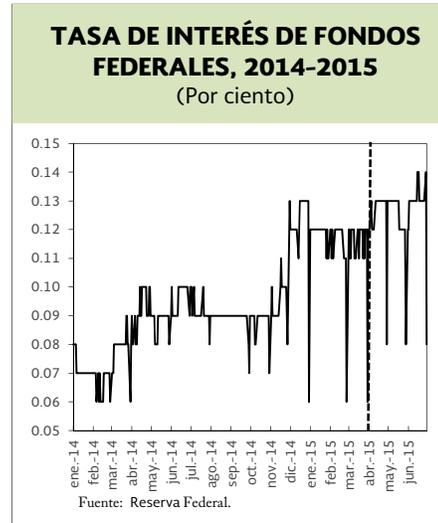
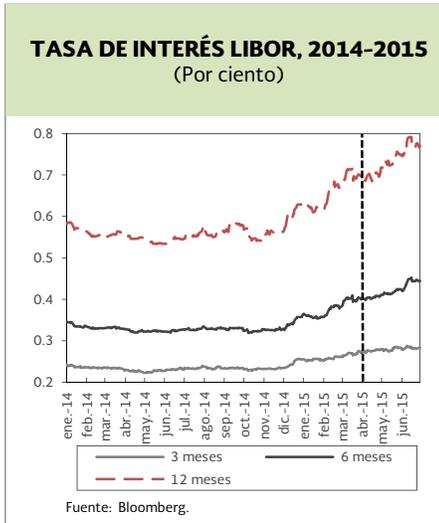
I.4.5 Evolución de las variables financieras internacionales

Durante el segundo trimestre del año, los mercados financieros mostraron menor volatilidad que en el trimestre anterior debido a la estabilización parcial de los precios del petróleo, aunque la incertidumbre respecto a la normalización de la política monetaria de la FED y la divergencia en posturas de política monetaria entre Estados Unidos, la zona del euro y Japón mantuvieron la volatilidad en niveles elevados. Adicionalmente, en las últimas semanas de junio y a principios de julio, la volatilidad registró un incremento significativo debido a la incertidumbre en torno a las negociaciones entre Grecia y sus acreedores y a la caída abrupta en los índices accionarios chinos, luego de que a inicios de junio las autoridades de ese país anunciaran medidas para limitar las ventas en corto.



Tasas de interés

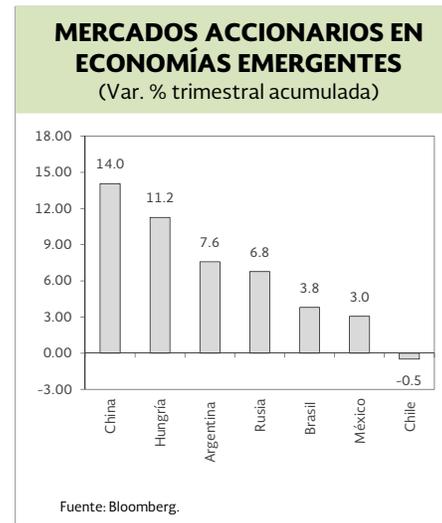
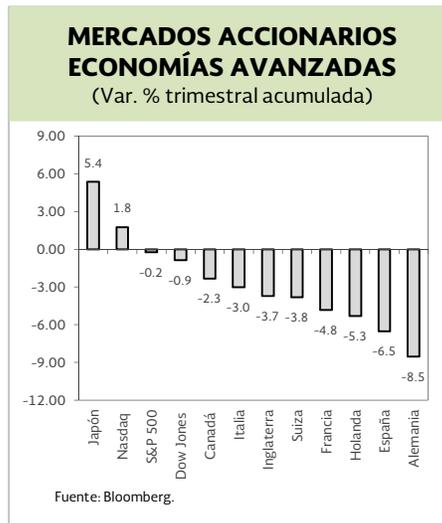
- Ante la expectativa de mercado de que la FED suba su tasa de referencia durante la segunda mitad de 2015, las tasas de interés a nivel internacional registraron movimientos al alza de manera generalizada. La curva de rendimiento de los bonos del Tesoro registró un fuerte movimiento al alza, mientras que las tasas LIBOR registraron ligeros movimientos en el mismo sentido:
 - Al cierre del segundo trimestre, la curva de rendimiento de los bonos del gobierno estadounidense promedió 1.21 por ciento, 19 puntos base (pb) por encima del promedio observado al cierre del primer trimestre de 2015 (1.02 por ciento).
 - La tasa LIBOR a 3 meses se incrementó 1 pb en el segundo trimestre del año, mientras que las tasas a 6 y 12 meses mostraron un alza de 4 y 8 pb, respectivamente. Al cierre del 30 de junio de 2015, las tasas a 3, 6 y 12 meses se situaron en 0.28, 0.44 y 0.77 por ciento, en igual orden.



Índices accionarios

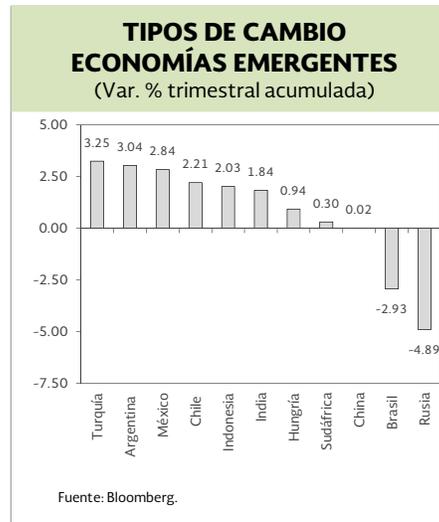
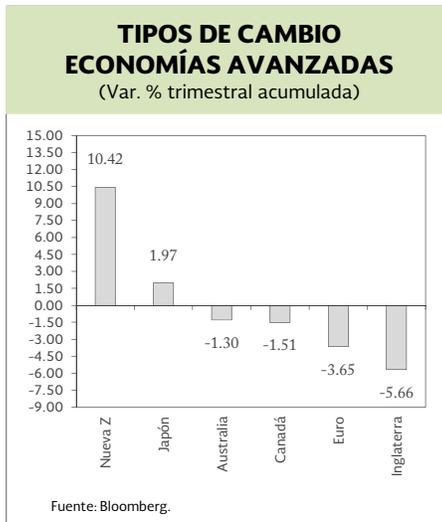
- Durante el segundo trimestre de 2015, los mercados accionarios internacionales mostraron movimientos mixtos. En economías avanzadas registraron movimientos a la baja. En particular, los índices accionarios europeos registraron pérdidas como resultado de la incertidumbre en torno a la crisis de la deuda soberana en Grecia. Asimismo, los índices accionarios en Estados Unidos presentaron resultados a la baja, excepto el índice Nasdaq. Por su parte, los índices accionarios de economías emergentes mostraron movimientos al alza. Resalta el crecimiento del mercado accionario en China, que se observó desde finales de 2014, como resultado de las políticas monetarias expansivas del banco central y el relajamiento de restricciones en la participación extranjera en las bolsas chinas. Sin embargo, a finales del segundo trimestre, se

observó una caída importante ante las medidas adoptadas por el gobierno para limitar las ventas en corto.



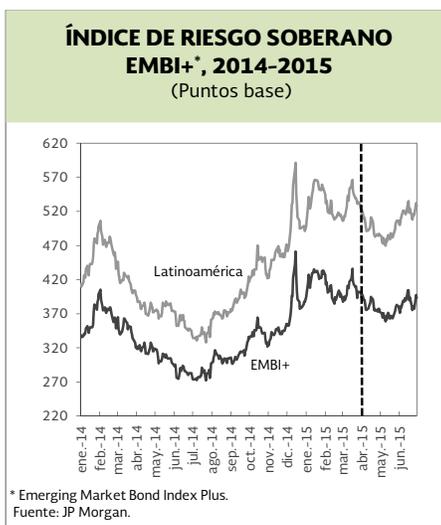
Tipo de cambio

- Durante el segundo trimestre de 2015, el dólar continuó fortaleciéndose frente a la mayoría de monedas de economías emergentes debido a: (1) la expectativa de normalización de la política monetaria de la FED; (2) la divergencia de posturas monetarias en economías avanzadas; (3) la incertidumbre generada respecto a la crisis de la deuda griega a finales del trimestre, y (4) la caída abrupta de los índices accionarios chinos. En contraste, las monedas emergentes de Brasil y Rusia registraron una apreciación debido a las políticas monetarias restrictivas implementadas durante el trimestre. Asimismo, la mayoría de las divisas de economías avanzadas registraron una apreciación. En la zona del euro hubo una apreciación debido a que se registró un mejor ritmo de crecimiento en el segundo trimestre, lo cual mejoró las perspectivas económicas.



Riesgo país

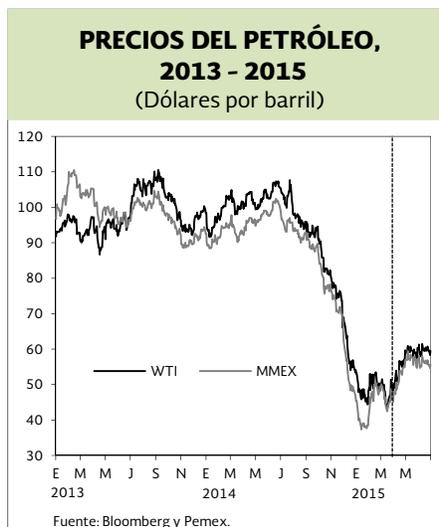
- Durante el segundo trimestre de 2015, el riesgo país en economías emergentes registró descensos moderados debido a la menor volatilidad observada en los mercados financieros respecto al primer trimestre. Al 30 de junio de 2015, el índice de riesgo soberano para los países emergentes (EMBI+) se ubicó en 394 puntos base, 8 puntos base por debajo del nivel observado al cierre del trimestre anterior. El riesgo país para Latinoamérica, al igual que en México se mantuvieron con cambios marginales al alza.



Materias primas

- A lo largo del segundo trimestre de 2015, los precios del petróleo se estabilizaron y mostraron una recuperación con respecto al trimestre anterior. El precio del WTI promedió 57.8 dólares por barril en el segundo trimestre del año, aumentando 19.3 por ciento con relación al precio promedio registrado en el trimestre anterior (48.5 dólares por barril).
 - En abril, los precios del petróleo reportaron una tendencia al alza asociada, por un lado, a indicios de una menor producción esperada en Estados Unidos, principalmente por la continua reducción en el número de plataformas de perforación en operación en dicho país; y, por otro, a la intensificación de la violencia en Yemen, la cual provocó preocupaciones sobre posibles interrupciones en el suministro de crudo de la región.
 - Durante mayo-junio, se observó una estabilización parcial de los precios del crudo, si bien se registró una mayor volatilidad en los precios relacionada con los siguientes factores: la persistente sobreoferta de petróleo de esquisto (*shale oil*); incrementos en la producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP); la incertidumbre en torno al acuerdo nuclear entre Irán y el grupo P5+1⁵; y la expectativa de que la posible salida de Grecia de la zona del euro impactara negativamente la recuperación económica global.
- El 14 de julio de 2015, ya concluido el trimestre de referencia, Irán y el grupo P5+1 alcanzaron un acuerdo respecto a la limitación del programa nuclear iraní a cambio de la eventual eliminación de sanciones económicas a este país. Se espera que el levantamiento de las sanciones comience durante el primer semestre de 2016, ya que el Organismo Internacional de Energía Atómica (OIEA) deberá validar a fin de año que Irán esté cumpliendo con sus compromisos. Con este acuerdo se eliminarán las restricciones a las exportaciones de crudo iraní, lo que resultará en una oferta más amplia de petróleo a nivel mundial, añadiendo presiones a la baja sobre los precios del crudo. Sin embargo, al momento, este riesgo ha sido mitigado por la expectativa de que la mayor disponibilidad de crudo iraní en el mercado internacional no será observada en el corto plazo.

⁵ Se refiere a los cinco miembros permanentes del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas (Estados Unidos, Rusia, China, Gran Bretaña y Francia) y Alemania.



- Por su parte, durante el segundo trimestre de 2015, los precios de la mayoría de las materias primas no energéticas permanecieron en niveles bajos, lo que se atribuye a un entorno de amplia oferta y de debilidad en la demanda de estos insumos. De esta forma, el índice de precios de las materias primas no petroleras del FMI registró una disminución de 2.8 por ciento con respecto al trimestre anterior; mientras que las cotizaciones de los metales reportaron un decremento de 1.4 por ciento.⁶
- En este contexto, los precios de los principales productos agropecuarios exhibieron el siguiente comportamiento:
 - Los precios del maíz y del trigo, granos básicos, se mantuvieron en niveles bajos debido a las perspectivas favorables de producción y a los elevados niveles de inventarios. Durante junio, se observó un repunte temporal en los precios debido a condiciones meteorológicas adversas.
 - El pronunciado descenso en el precio del azúcar se debió a una producción mayor a la prevista en Brasil, mayor productor y exportador a nivel mundial. Se espera que las existencias acumuladas alcancen máximos históricos.
 - El precio del café continuó decreciendo ante la expectativa de una cosecha favorable en Brasil, principal productor de este producto, para el ciclo agrícola 2015/2016. Asimismo, las exportaciones brasileñas repuntaron impulsadas por las existencias internas y la depreciación de su moneda.
 - En contraste, el precio de la carne de cerdo aumentó durante mayo, sustentado por incrementos en las cotizaciones europeas. Sin embargo, en junio, los precios comenzaron a ceder luego de que China informó que reduciría sus importaciones de este insumo.

⁶ Este índice no incluye a los metales preciosos.

- Asimismo, las cotizaciones de los metales continuaron disminuyendo por las condiciones previamente mencionadas.
 - Los precios de la mayoría de los metales industriales decrecieron ante una amplia oferta por parte de los países productores y una menor demanda, asociada en gran medida a la moderación en la actividad manufacturera de China.
 - Los precios del oro y la plata, metales preciosos, permanecieron débiles como resultado de una menor demanda derivada del fortalecimiento generalizado del dólar.

I.5 Sector financiero mexicano

Durante el segundo trimestre del año, la volatilidad en los mercados internacionales impactó negativamente los mercados financieros domésticos. El peso, la octava moneda con mayor liquidez, continuó debilitándose ante el dólar, alcanzando máximos históricos durante el trimestre (15.71 el 5 de junio de 2015). La depreciación se dio en un contexto de liquidez en el mercado cambiario, lo cual indica un menor riesgo de que se dé una depreciación especulativa, alejada de los fundamentales, con un volumen muy bajo de transacciones. Sin embargo, la Comisión de Cambios mantuvo medidas preventivas adicionales para proveer de liquidez al mercado cambiario y fortalecer el buen funcionamiento de este.⁷

En este entorno, las autoridades financieras de México continuaron monitoreando la estabilidad del sistema financiero:

- En su vigésima sesión ordinaria, realizada el 23 de junio de 2015, los miembros del Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero (CESF) analizaron la evolución reciente del entorno internacional.⁸ Al respecto, coincidieron en que la desaceleración de la economía estadounidense en el primer trimestre del año fue un fenómeno transitorio. Sin embargo, señalaron que se ha reforzado la expectativa de que el proceso de normalización de la política monetaria de la FED podría comenzar a finales del tercer trimestre del año o incluso a principios del próximo año.
- Los miembros del Consejo analizaron distintos escenarios en el entorno financiero internacional, y señalaron que los mecanismos preventivos construidos en los últimos años, como la acumulación de reservas, la Línea de Crédito Flexible del FMI y la postura de política macroeconómica, permitirían a la economía absorber los choques de manera ordenada y así mantener la estabilidad en el sistema financiero. El Consejo consideró que es de gran importancia mantener la fortaleza del marco macroeconómico y, en particular, la disciplina monetaria y fiscal.

⁷ La Comisión de Cambios está integrada por el Secretario y el Subsecretario de Hacienda y Crédito Público, otro subsecretario de dicha Dependencia que designe el Titular de ésta, el Gobernador del Banco de México y dos miembros de la Junta de Gobierno, que el propio Gobernador designe.

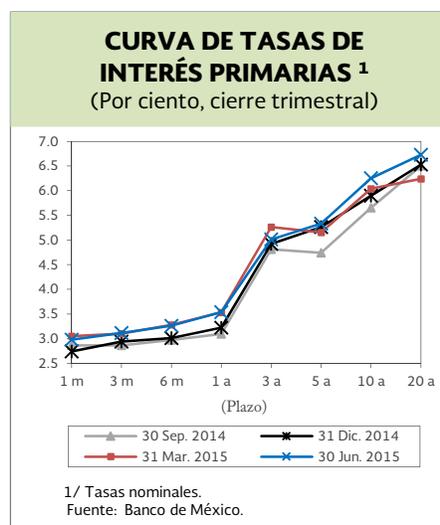
⁸ El Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero (CESF) es una instancia de evaluación en materia financiera cuyo objetivo es propiciar la estabilidad financiera. El Consejo está integrado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Banco de México, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores,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

I.5.1 Tasas de interés

Durante el segundo trimestre de 2015, la Junta de Gobierno del Banco de México se reunió en dos ocasiones: el 30 de abril y el 4 de junio. En ambas reuniones mantuvo su política monetaria sin cambios. El Banco de México destacó que el balance de riesgos para el crecimiento de la economía se mantuvo estable como resultado de una evolución favorable en la inflación, en tanto que permanecen condiciones de holgura en el mercado laboral y en la economía en su conjunto. De esta forma, enfatizó la necesidad de mantenerse atentos a la política monetaria de Estados Unidos respecto a la de México, ya que podría afectar las expectativas de inflación, así como a la evolución de la economía mexicana en su conjunto. En este contexto, anunció el retraso en las fechas para las próximas reuniones de la Junta de Gobierno del segundo semestre de 2015, con la finalidad de contar con información relevante respecto a las decisiones de política monetaria de la FED.

Las tasas asociadas a bonos gubernamentales registraron movimientos a la baja en tasas de corto plazo, movimientos mixtos en tasas de mediano plazo y un alza en las tasas de largo plazo:

- La tasa primaria de Cetes a 28 días cerró el segundo trimestre de 2015 en 2.98 por ciento, lo que significó una disminución de 7 puntos base respecto al cierre del trimestre anterior, mientras que la tasa primaria de Cetes a un año cerró en 3.54 por ciento, apenas un punto base por arriba del cierre del trimestre previo. En el mediano plazo, la tasa primaria de 3 años se ubicó en 5.01 por ciento, 25 puntos base por debajo del cierre del trimestre anterior y la tasa de 5 años se situó en 5.33 por ciento, 18 puntos base por encima del cierre de marzo. Por otro lado, la tasa de largo plazo de 10 años se ubicó en 6.25 por ciento, 21 puntos base por arriba del nivel de cierre del trimestre anterior, mientras que la tasa de 20 años se ubicó en 6.73 por ciento, 49 puntos base por encima del nivel observado al cierre de marzo.



I.5.2 Bolsa Mexicana de Valores

En el segundo trimestre del año, la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) recuperó su nivel respecto al trimestre previo impulsado por un mayor flujo de inversión extranjera. El Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) cerró el trimestre en 45,053.7 unidades, lo cual representó un crecimiento de 3 por ciento frente al cierre del trimestre anterior. De esta manera, el IPC se ubicó 2.8 por ciento por debajo del máximo histórico alcanzado en septiembre de 2014.



I.5.3 Mercado cambiario

Durante el segundo trimestre de 2015, el tipo de cambio del peso continuó depreciándose frente al dólar, como resultado de un fortalecimiento generalizado del dólar derivado de la expectativa de normalización de la política monetaria en Estados Unidos, de la divergencia de la política monetaria en economías avanzadas y de la incertidumbre generada respecto a la crisis de deuda en Grecia. En este contexto, al cierre de junio de 2015, el tipo de cambio se ubicó en 15.70 pesos por dólar, lo que implicó una depreciación de 2.8 por ciento respecto al nivel reportado al cierre del 31 de marzo (15.26 pesos por dólar).⁹ Esta depreciación refleja un régimen de tipo de cambio flexible que permite amortiguar los choques externos sobre la economía mexicana.

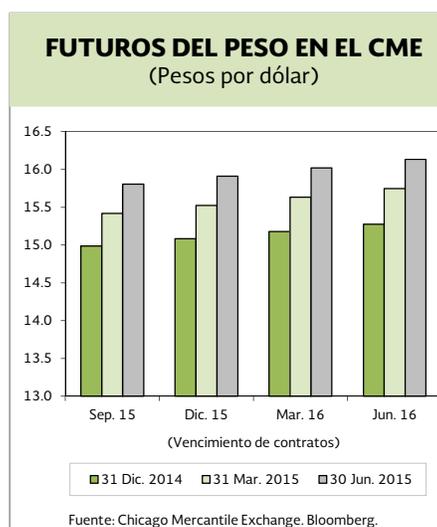
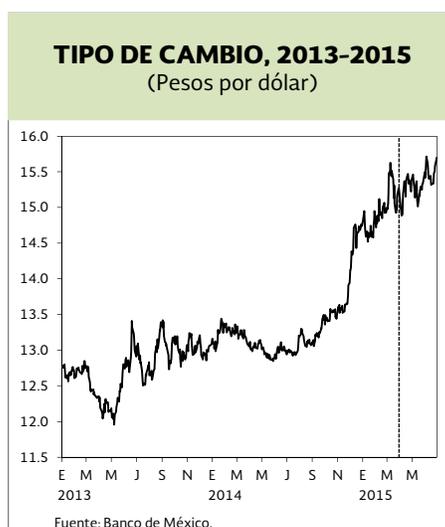
El 22 de mayo, en virtud de que es posible que continúe la volatilidad en los mercados financieros internacionales en los próximos meses, la Comisión de Cambios decidió seguir reduciendo el ritmo de acumulación de las reservas internacionales del Banco de México al menos hasta el 29 de septiembre de 2015 y así proveer de liquidez al mercado cambiario. Se continuará utilizando el mismo mecanismo: la subasta diaria de 52 millones de dólares sin precio mínimo.

Por otro lado, se mantuvo el mecanismo de subastas anunciado por la Comisión de Cambios el pasado 8 de diciembre de 2014, el cual consiste en subastas diarias por 200 millones de dólares a

⁹ Tipo de cambio interbancario a 48 horas.

un tipo de cambio mínimo equivalente al tipo de cambio FIX determinado el día hábil inmediato anterior, conforme a las disposiciones del Banco de México, más el equivalente a 1.5 por ciento. Durante el trimestre referido no se ejerció este mecanismo.

Al término del segundo trimestre de 2015, 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 primer trimestre del año. Al cierre del 30 de junio, los contratos para entrega en septiembre y diciembre de 2015 y marzo y junio de 2016 se depreciaron en la misma magnitud, 2.5 por ciento, con relación a las cotizaciones registradas al cierre de marzo, ubicándose en 15.81, 15.91, 16.02 y 16.13 pesos por dólar, en igual orden.



I.5.4 Base monetaria

En junio de 2015, la base monetaria se ubicó en 1,054 miles de millones de pesos (mmp), lo que implicó un incremento de 17.0 por ciento en términos reales anuales. A su interior, el crédito interno neto registró un saldo negativo de 1,994 mmp, mayor en 19.5 por ciento en términos reales al saldo negativo de 1,622 mmp observado en junio de 2014. Por su parte, los activos internacionales netos se ubicaron en 3,048 mmp en junio de 2015, aumentando 18.6 por ciento en términos reales anuales. En dólares, el saldo de los activos internacionales netos fue de 194 miles de millones, mientras que en junio de 2014 el saldo fue de 193 miles de millones.

Durante el segundo trimestre de 2015, se observó una desacumulación de los activos internacionales netos por 3,459 millones de dólares. Esto como resultado de la venta de divisas a Petróleos Mexicanos (Pemex) por 687 millones de dólares, la venta neta de 3,224 millones de dólares a través de operaciones de mercado y de otros flujos negativos del orden de 24 millones de dólares, que fueron parcialmente contrarrestados por la compra neta de 476 millones de dólares al Gobierno Federal.

I.5.5 Indicadores monetarios y crediticios

El saldo nominal del agregado monetario M1a, incluyendo al sector público, fue de 3,226 mmp en mayo de 2015, lo que implicó un incremento anual de 13.3 por ciento en términos reales. A su interior, destacan los rubros de billetes y monedas en poder del público y cuentas de cheques en moneda extranjera en poder de los bancos residentes con un crecimiento anual de 25.0 y 16.1 por ciento en términos reales, respectivamente.

| AGREGADO MONETARIO M1a INCLUYENDO AL SECTOR PÚBLICO | | | | |
|-------------------------------------------------------------|------------------------|--------|-------------------|--------|
| | Saldos nominales (mmp) | | Var. % real anual | |
| | Mar-15 | May-15 | Mar-15 | May-15 |
| M1a | 3,228 | 3,226 | 15.1 | 13.3 |
| Billetes y monedas en poder del público | 933 | 934 | 17.8 | 16.1 |
| Cuentas de cheques en M.N. en bancos residentes | 1,504 | 1,474 | 13.0 | 10.9 |
| Cuentas de cheques en M.E. en bancos residentes | 280 | 293 | 21.6 | 25.0 |
| Depósitos en cuenta corriente en M.N. | 499 | 513 | 12.9 | 9.4 |
| Depósitos a la vista de las Sociedades de Ahorro y Préstamo | 13 | 13 | 10.1 | 7.4 |

Fuente: Banco de México.

Al cierre de mayo de 2015, el ahorro financiero interno se ubicó en 13,158 mmp, cifra que representó un crecimiento anual de 6.6 por ciento en términos reales.

AHORRO FINANCIERO INTERNO

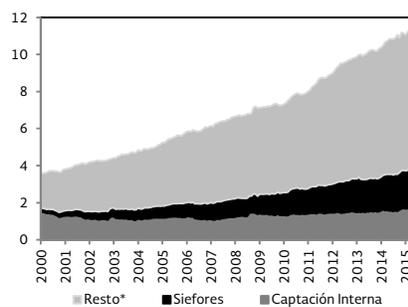
(Miles de millones de pesos y variaciones reales)

| | Saldos nominales | | Var. % real anual | |
|--------------------------------------------------------------------|------------------|--------|-------------------|--------|
| | Mar-15 | May-15 | Mar-15 | May-15 |
| Billetes y monedas en circulación | 933 | 944 | 17.8 | 17.9 |
| M2a = M1a + activos financieros internos en poder del público | 11,407 | 11,660 | 6.7 | 7.1 |
| Captación interna de los Bancos | 1,820 | 1,900 | 5.1 | 10.5 |
| Valores Públicos en poder de residentes | 4,632 | 4,793 | 4.0 | 3.8 |
| Gobierno Federal | 3,098 | 3,206 | 6.5 | 5.6 |
| Banco de México | 0 | 0 | 0.0 | 0.0 |
| IPAB | 760 | 778 | -5.1 | -8.1 |
| Otros | 774 | 809 | 3.6 | 10.1 |
| Valores Privados | 451 | 463 | -1.3 | 0.2 |
| Fondos de Ahorro para el Retiro fuera de Siefores | 1,196 | 1,227 | 2.3 | 3.9 |
| M3a = M2a + activos financieros internos en poder de no residentes | 13,840 | 14,102 | 7.4 | 7.2 |
| Activos financieros internos en poder de no residentes | 2,433 | 2,442 | 10.7 | 8.1 |
| Captación de bancos residentes | 134 | 136 | 24.0 | 22.2 |
| Valores públicos en poder de no residentes | 2,298 | 2,306 | 10.0 | 7.4 |
| Emitidos por el Gobierno Federal | 2,297 | 2,305 | 10.2 | 7.5 |
| Emitidos por el IPAB | 1 | 1 | -80.0 | -75.1 |
| Ahorro Financiero Interno | 12,907 | 13,158 | 6.7 | 6.6 |

Fuente: Banco de México.

AHORRO FINANCIERO INTERNO 2000-2015

(Billones de pesos de dic-2010)



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

Fuente: Banco de México.

En mayo de 2015, la cartera de crédito total vigente de la banca comercial y de desarrollo aumentó 11.1 por ciento en términos reales anuales, el mayor crecimiento desde junio de 2012. A su interior, el crédito vigente al sector privado registró un incremento a tasa real anual de 8.9 por ciento. Dentro de este último indicador, en mayo sus tres componentes registraron mayores crecimientos que los del cierre de 2014: a empresas y personas físicas aumentó 11.6 por ciento (la mayor tasa desde junio de 2012), a la vivienda se expandió 6.7 por ciento (el mayor ritmo desde octubre de 2011) y al consumo se incrementó 3.8 por ciento (la tasa más elevada desde junio de 2014).

| CRÉDITO VIGENTE DE LA BANCA COMERCIAL Y DE LA BANCA DE DESARROLLO* (Var. % real anual) | | | |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|
| | Dic-13 | Dic-14 | May-15 |
| Crédito Vigente Total | 5.4 | 7.7 | 11.1 |
| Crédito Vigente al Sector Privado | 6.6 | 5.5 | 8.9 |
| Consumo | 6.3 | 2.1 | 3.8 |
| Vivienda | 3.1 | 4.3 | 6.7 |
| Empresas y Personas Físicas con Act. Empresarial | 7.1 | 6.2 | 11.6 |

Fuente: Banco de México.

* Cifras sujetas a revisión.

En mayo de 2015, el saldo del financiamiento de la banca comercial y de desarrollo al sector privado registró un incremento real anual de 8.0 por ciento. A su interior, el financiamiento directo de la banca comercial y de la banca de desarrollo al sector privado, creció a una tasa real anual de 8.1 por ciento.

| FINANCIAMIENTO DIRECTO DE LA BANCA COMERCIAL Y DE LA BANCA DE DESARROLLO AL SECTOR PRIVADO (Var. % real anual) | | | |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|
| | Dic-13 | Dic-14 | May-15 |
| Financiamiento al Sector Privado ** | 6.9 | 4.5 | 8.0 |
| Financiamiento Directo | 7.0 | 4.6 | 8.1 |
| Valores | -10.1 | -15.2 | -4.1 |
| Cartera Vigente | 6.7 | 5.4 | 8.7 |
| Cartera Vencida | 41.1 | 0.3 | 0.5 |

**/ 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 segundo trimestre de 2015

Durante el segundo trimestre de 2015, la pérdida de dinamismo de la producción industrial de los Estados Unidos, y las lluvias extraordinarias en el estado de Texas que afectaron la logística de la distribución de las mercancías importadas a través de dicha entidad durante mayo, se tradujeron en una moderación en el ritmo de expansión de las exportaciones no petroleras de México, si bien registraron una recuperación en junio (con un crecimiento mensual de 4 por ciento en cifras ajustadas por estacionalidad). Por otro lado, las ventas al exterior de productos petroleros siguieron disminuyendo, debido a la reducción observada en el precio del petróleo.

En el periodo abril-junio de 2015, las importaciones de mercancías no petroleras continuaron creciendo, como resultado del fortalecimiento de la demanda interna. En específico, las importaciones de consumo e intermedias no petroleras aumentaron a tasas anuales de 1.1 y 0.9 por ciento, respectivamente.

Durante el segundo trimestre de 2015, México tuvo un déficit comercial de 1 mil 852 millones de dólares, superior al déficit de 1 mil 7 millones de dólares registrado en igual trimestre de 2014. La balanza no petrolera registró un déficit de 430 millones de dólares, mayor que el déficit de 78 millones de dólares del mismo periodo del año anterior.

En el periodo abril-junio de 2015, las exportaciones de bienes se redujeron a un ritmo anual de 3.7 por ciento, ubicándose en 98 mil 134 millones de dólares. Las exportaciones petroleras disminuyeron a un ritmo anual de 42.8 por ciento, como consecuencia de la reducción de 44.6 por ciento en el precio del petróleo. Las exportaciones extractivas se redujeron a una tasa anual de 13.8 por ciento; mientras que las exportaciones agropecuarias y de manufacturas se incrementaron 4.7 y 1.4 por ciento, respectivamente. Por destino, las exportaciones no petroleras dirigidas a Estados Unidos registraron un incremento anual de 3.4 por ciento, mientras que las destinadas al resto del mundo disminuyeron en 7.3 por ciento. Por sector, las exportaciones de la industria automotriz avanzaron a una tasa anual de 8.4 por ciento, mientras que las del resto de las manufacturas cayeron 1.9 por ciento.

Las importaciones de mercancías tuvieron una reducción anual de 0.9 por ciento, ubicándose en 99 mil 985 millones de dólares. Las importaciones de consumo y de bienes intermedios disminuyeron a tasas anuales de 5.7 y 1.1 por ciento, respectivamente, mientras que las de capital aumentaron a una tasa anual de 8.5 por ciento. Al excluir las importaciones de productos petroleros, las importaciones de bienes de consumo e intermedias se expandieron a ritmos anuales de 1.1 y 0.9 por ciento, en ese orden.

Cifras acumuladas en el periodo enero-junio de 2015

Durante el periodo enero-junio de 2015, la balanza comercial de México acumuló un déficit de 4 mil 52 millones de dólares, déficit superior en 3 mil 754 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 69.7 por ciento, situándose en 790 millones de dólares.

Las exportaciones de bienes se ubicaron en 188 mil 538 millones de dólares, lo que implica una caída anual de 2.1 por ciento. Por componentes, las exportaciones agropecuarias y manufactureras crecieron a tasas anuales de 7.6 y 3.6 por ciento, respectivamente, en tanto que las extractivas se contrajeron 9.6 por ciento. Las ventas al exterior de productos petroleros disminuyeron 44.2 por ciento.

Por su parte, en el periodo enero-junio de 2015, el valor nominal de las importaciones de mercancías fue de 192 mil 590 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 5.1 y 0.2 por ciento, respectivamente; en tanto que las de capital avanzaron 7.5 por ciento.

BALANZA COMERCIAL, 2014-2015

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

o/: Cifras oportunas abril-junio.

n.a.: No aplicable.

Fuente: Elaborado con información del Banco de México.

I.6.2 Balanza de pagos en el primer trimestre de 2015

Durante el periodo enero-marzo de 2015, la economía de los Estados Unidos registró una desaceleración significativa, lo que se reflejó en una expansión más moderada del comercio de bienes no petroleros y de servicios de México con el exterior. Por otro lado, la reducción anual del precio del petróleo se tradujo en una caída en el intercambio de productos petroleros con otros países.

En el primer trimestre de 2015, la cuenta corriente de la balanza de pagos tuvo un déficit de 9 mil 446 millones de dólares, cifra inferior en 963 millones de dólares a la observada en enero-marzo de 2014. Como porcentaje del PIB, este déficit representó 3.2 por ciento.

La balanza de bienes y servicios registró un déficit de 4 mil 722 millones de dólares, nivel que representa un incremento anual de 689 millones de dólares en este saldo. A su interior, la balanza de bienes tuvo un déficit de 2 mil 170 millones de dólares, cifra superior en 969 millones de dólares

al déficit observado en el mismo periodo de 2014. El déficit de la balanza de servicios fue de 2 mil 552 millones de dólares, lo que implicó una reducción anual en este indicador por 281 millones de dólares. A su interior, la balanza turística registró un superávit de 2 mil 577 millones de dólares, lo que representó un crecimiento anual de 9.7 por ciento.

La balanza de renta tuvo un déficit de 10 mil 362 millones de dólares, lo que implica una reducción anual de 1 mil 347 millones de dólares. Esta evolución está relacionada con la disminución de 2 mil 923 millones de dólares en los egresos por utilidades reinvertidas. Por otro lado, el pago neto de intereses fue de 4 mil 584 millones de dólares.

Las transferencias netas del exterior se ubicaron en 5 mil 639 millones de dólares, es decir, tuvieron un aumento anual de 305 millones de dólares (5.7 por ciento). Los ingresos por remesas familiares crecieron 268 millones de dólares (4.9 por ciento), colocándose en 5 mil 727 millones de dólares.

Durante el periodo enero-marzo de 2015, se mantuvo una volatilidad elevada en los mercados financieros internacionales, lo que se reflejó en un menor dinamismo en los flujos de capital destinados a las economías emergentes. No obstante, México registró una entrada neta de inversión extranjera directa suficiente para financiar 80 por ciento del déficit de la cuenta corriente. Durante el primer trimestre de 2015, la cuenta financiera de la balanza de pagos registró un superávit de 7 mil 401 millones de dólares, nivel inferior en 4 mil 260 millones de dólares al superávit observado en el mismo periodo de 2014. La inversión directa neta registró una entrada de 4 mil 515 millones de dólares, cifra menor en 4 mil 647 millones de dólares a la observada en el mismo trimestre de 2014. A su interior, la inversión extranjera directa en México fue de 7 mil 573 millones de dólares.

La inversión extranjera de cartera tuvo una entrada neta de 8 mil 925 millones de dólares, superior en 350 millones de dólares al ingreso neto del mismo periodo de 2014. Por otra parte, se registró una salida neta de otras inversiones por 6 mil 39 millones de dólares.

Durante el primer trimestre de 2015, el déficit en la cuenta corriente y el superávit en la cuenta financiera, más el flujo positivo de errores y omisiones por 5 mil 100 millones de dólares, dieron como resultado un incremento de las reservas internacionales brutas por 2 mil 83 millones de dólares. Los últimos datos disponibles indican que, al cierre de junio de 2015, las reservas internacionales brutas ascendieron a 194 mil 306 millones de dólares.

BALANZA DE PAGOS, 2014-2015^{1/}

| | Millones de dólares | | | | Variación % | |
|----------------------------------------------------|---------------------|---------------|--------------------|---------------|--------------|--------------|
| | Nivel | | Variación Absoluta | | 2014 Anual | 2015 I |
| | 2014 Anual | 2015 I | 2014 Anual | 2015 I | | |
| Cuenta Corriente | -26,453 | -9,446 | 3,993 | 963 | -13.1 | -9.3 |
| Balanza de bienes ^{2/} | -2,573 | -2,170 | -1,664 | -969 | 183.0 | 80.8 |
| Exportaciones | 397,866 | 90,520 | 17,138 | -456 | 4.5 | -0.5 |
| Importaciones | 400,440 | 92,690 | 18,801 | 514 | 4.9 | 0.6 |
| Balanza de servicios | -13,874 | -2,552 | -1,861 | 281 | 15.5 | -9.9 |
| Ingresos | 21,037 | 5,796 | 921 | 479 | 4.6 | 9.0 |
| Egresos | 34,910 | 8,349 | 2,782 | 199 | 8.7 | 2.4 |
| Balanza de renta | -32,919 | -10,362 | 5,848 | 1,347 | -15.1 | -11.5 |
| Ingresos | 8,991 | 1,148 | -2,329 | -1,093 | -20.6 | -48.8 |
| Egresos | 41,910 | 11,510 | -8,177 | -2,440 | -16.3 | -17.5 |
| Transferencias netas | 22,913 | 5,639 | 1,670 | 305 | 7.9 | 5.7 |
| Ingresos | 24,024 | 5,843 | 1,785 | 291 | 8.0 | 5.2 |
| Egresos | 1,111 | 204 | 115 | -14 | 11.6 | -6.5 |
| Cuenta Financiera | 57,621 | 7,401 | -7,969 | -4,260 | -12.2 | -36.5 |
| Inversión directa | 17,594 | 4,515 | -13,894 | -4,647 | -44.1 | -50.7 |
| En México | 22,795 | 7,573 | -21,832 | -3,825 | -48.9 | -33.6 |
| De mexicanos en el exterior | -5,201 | -3,058 | 7,938 | -822 | -60.4 | 36.8 |
| Inversión de cartera | 45,845 | 8,925 | -2,336 | 350 | -4.8 | 4.1 |
| Pasivos | 46,580 | 9,062 | -3,688 | 843 | -7.3 | 10.3 |
| Sector público ^{3/} | 36,869 | 9,076 | 3,713 | -981 | 11.2 | -9.8 |
| Sector privado | 9,711 | -14 | -7,401 | 1,825 | -43.2 | -99.2 |
| Activos | -734 | -136 | 1,352 | -493 | -64.8 | n.a. |
| Otra inversión | -5,819 | -6,039 | 8,261 | 37 | -58.7 | -0.6 |
| Pasivos | 15,092 | -2,275 | 1,892 | -29 | 14.3 | 1.3 |
| Sector público ^{4/} | 3,133 | 2,976 | 5,686 | 745 | n.a. | 33.4 |
| Banco de México | 0 | 0 | 0 | 0 | n.s. | n.s. |
| Sector privado | 11,959 | -5,251 | -3,794 | -773 | -24.1 | 17.3 |
| Activos | -20,910 | -3,765 | 6,369 | 65 | -23.3 | -1.7 |
| Errores y omisiones | -14,839 | 5,100 | 2,516 | 1,302 | -14.5 | 34.3 |
| Variación de la reserva internacional bruta | 15,482 | 2,083 | 2,331 | -3,183 | 17.7 | -60.4 |
| Ajustes por valoración | 847 | 971 | -3,792 | 1,189 | -81.7 | n.a. |

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.