

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 primer 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 primer trimestre de 2015, la economía mexicana tuvo un mayor dinamismo que en 2014, a pesar de un entorno internacional que continuó deteriorándose.

La economía de Estados Unidos se desaceleró como resultado de condiciones climatológicas adversas, el fortalecimiento del dólar frente al resto de las monedas, así como por problemas laborales en los puertos de la costa oeste de ese país. En el primer trimestre de 2015, el Producto Interno Bruto (PIB) de Estados Unidos creció a una tasa de 0.2 por ciento trimestral anualizada. Si bien se estima que en el resto del año se registrará un mayor dinamismo, los pronósticos de crecimiento de esa economía para el año en su conjunto se han revisado a la baja. De acuerdo con la encuesta *Blue Chip Economic Indicators* de abril, el pronóstico de crecimiento del PIB de Estados Unidos para 2015 se ubica actualmente en 2.9 por ciento (3.1 por ciento en marzo) y para la producción industrial en 3.1 por ciento (3.8 por ciento en el mes previo).

En los mercados financieros internacionales persistió una elevada volatilidad, asociada a factores como el proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos, la sostenibilidad fiscal de Grecia, riesgos geopolíticos y al debilitamiento del crecimiento económico global. En los mercados cambiarios, el dólar estadounidense continuó fortaleciéndose frente a otras divisas. En este contexto, México siguió destacando entre las economías emergentes por el ajuste ordenado de sus indicadores financieros.

A pesar de la desaceleración en el ritmo de crecimiento de la economía de Estados Unidos en el primer trimestre del año, las exportaciones no petroleras de México registraron un crecimiento anual de 6.2 por ciento.

Por su parte, la plataforma de producción de petróleo en México continuó disminuyendo y afectando la actividad productiva del país. En el primer bimestre de 2015, la minería disminuyó a una tasa anual de 4.8 por ciento. La minería petrolera tuvo una caída anual de 6.3 por ciento, mientras que el resto de la actividad extractiva se incrementó en 0.8 por ciento.

La demanda interna registró señales de una mayor recuperación (tanto en el consumo como la inversión), como producto de una aceleración en el financiamiento a empresas y hogares, la expansión de la generación de empleos formales, la reducción de la tasa de desocupación, una mejoría de la confianza de los consumidores y menores tasas de inflación. En este sentido, en el primer 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 5.7 por ciento, el mayor aumento desde el tercer trimestre de 2012.

Los resultados del primer trimestre de 2015 apuntan a un desempeño favorable de la economía mexicana. Durante el bimestre enero-febrero de 2015 el IGAE tuvo un crecimiento anual de 2.3 por ciento, lo que implicó un incremento bimestral de 0.2 por ciento en cifras ajustadas por estacionalidad.

I.2 Producción y empleo

I.2.1 Producción

Durante el cuarto trimestre de 2014, el PIB tuvo un crecimiento anual de 2.6 por ciento en términos reales. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que el PIB se incrementó a una tasa trimestral de 0.7 por ciento. Se observaron los siguientes resultados por sector:

- La producción agropecuaria aumentó a una tasa anual de 1.1 por ciento. Al excluir el efecto estacional, este sector se redujo 2.2 por ciento en relación con el trimestre previo.
- La producción industrial tuvo un incremento anual de 2.4 por ciento como consecuencia, principalmente, de la mayor edificación; fabricación de equipo de transporte; fabricación de equipo de computación y de otros equipos electrónicos; e industrias metálicas básicas. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que la producción industrial creció a una tasa trimestral de 0.6 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; inmobiliarias y de alquiler; transportes, correo y almacenamiento; y profesionales, científicas y técnicas. Al eliminar el efecto estacional, los servicios crecieron a una tasa trimestral de 0.9 por ciento.

PRODUCTO INTERNO BRUTO, 2012-2014 P./

(Variación % anual)

	Anual			2013				2014			
	2012	2013	2014	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Total	4.0	1.4	2.1	1.0	1.8	1.6	1.1	2.0	1.6	2.2	2.6
Agropecuario	7.4	0.9	2.8	0.0	2.1	-0.3	1.5	2.7	1.9	6.8	1.1
Industrial	2.8	-0.5	1.9	-1.4	-0.3	-0.5	0.0	1.9	1.1	2.0	2.4
Minería	0.9	-0.1	-2.3	0.2	-0.8	-0.3	0.5	-0.3	-0.9	-2.1	-5.7
Electricidad	2.1	0.5	1.8	-0.7	0.3	1.1	1.3	2.2	1.6	1.5	1.7
Construcción	2.5	-4.8	1.9	-3.2	-4.0	-6.9	-4.9	-1.6	-0.6	3.7	5.9
Manufacturas	4.0	1.1	3.7	-1.5	1.6	2.3	2.0	4.5	2.6	3.3	4.6
Servicios	4.5	2.5	2.2	2.5	3.0	2.9	1.7	2.0	1.9	2.1	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
Transportes	4.1	2.6	2.0	1.3	3.0	3.4	2.5	2.3	2.1	1.2	2.5
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
Financieros y de seguros	7.7	9.8	2.0	8.5	13.5	9.8	7.6	3.5	1.7	1.0	2.0
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
Resto	3.3	1.6	1.6	2.3	1.2	1.5	1.2	1.5	1.4	1.6	1.8

P/ Cifras preliminares. Fuente: INEGI.

Oferta Agregada

Durante el cuarto trimestre de 2014, las importaciones de bienes y servicios tuvieron un incremento anual de 8.1 por ciento en términos reales. Al eliminar el factor estacional, las importaciones de bienes y servicios se incrementaron en 3.9 por ciento en relación con el trimestre anterior. Así, durante el periodo octubre-diciembre de 2014 los crecimientos del PIB y de las importaciones propiciaron que la oferta agregada creciera a una tasa anual de 4.0 por ciento y que tuviera un aumento trimestral de 1 por ciento en cifras ajustadas por estacionalidad.

Demanda Agregada

- Durante el periodo octubre-diciembre de 2014, el consumo total se incrementó a una tasa anual de 2.6 por ciento, como consecuencia de los crecimientos de sus componentes privado (2.7 por ciento) y público (1.9 por ciento). Cifras ajustadas por estacionalidad indican que el consumo total aumentó 0.4 por ciento en relación con el trimestre anterior.
- En el cuarto trimestre de 2014, la formación bruta de capital fijo tuvo un aumento anual de 5.8 por ciento, el mayor incremento desde el primer trimestre de 2012. Al excluir el efecto estacional, la formación bruta de capital fijo avanzó a una tasa trimestral de 1.4 por ciento.
- Durante el periodo octubre-diciembre de 2014, el valor real de las exportaciones de bienes y servicios registró un incremento anual de 10.3 por ciento, el mayor crecimiento desde el primer trimestre de 2011. A su interior, el valor real de las exportaciones no petroleras aumentó 11.6 por ciento, mientras que el de las petroleras se redujo 2.3 por ciento. Al excluir

el factor estacional, el valor real de las exportaciones de bienes y servicios tuvo una expansión de 3.5 por ciento en relación con el trimestre anterior.

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

	Anual			2013				2014			
	2012	2013	2014	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Oferta	4.4	1.7	3.0	1.0	2.6	2.1	1.0	2.7	2.0	3.2	4.0
PIB	4.0	1.4	2.1	1.0	1.8	1.6	1.1	2.0	1.6	2.2	2.6
Importaciones	5.5	2.5	5.7	0.8	5.0	3.5	0.7	5.0	3.3	6.0	8.1
Demanda	4.4	1.7	3.0	1.0	2.6	2.1	1.0	2.7	2.0	3.2	4.0
Consumo	4.7	2.1	2.1	1.6	3.1	2.5	1.1	1.8	1.4	2.4	2.6
Privado	4.9	2.2	2.0	1.7	3.6	2.5	0.9	1.6	1.3	2.2	2.7
Público	3.5	1.4	2.5	0.5	0.4	2.4	2.1	2.9	1.9	3.2	1.9
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
Privada	9.0	-1.5	4.8	1.0	2.1	-4.0	-4.7	0.6	1.5	7.0	9.9
Pública	-9.0	-1.7	-7.4	-6.9	-3.1	-1.2	3.3	-5.0	-9.4	-5.8	-8.8
Exportaciones	5.8	2.2	7.3	-3.0	1.7	5.1	4.8	6.4	5.0	7.1	10.3

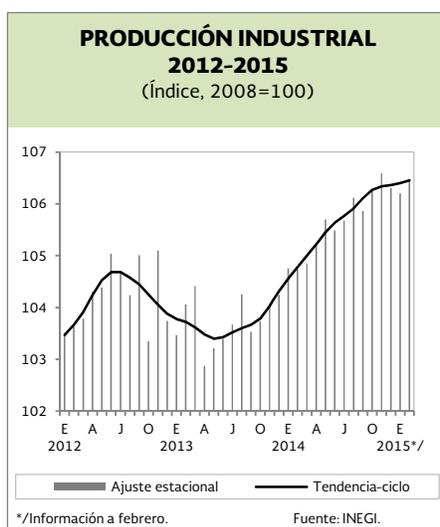
P/ Cifras preliminares. Fuente: INEGI.

Evolución reciente

Durante el bimestre enero-febrero de 2015, el IGAE tuvo una expansión anual de 2.3 por ciento, lo que en cifras ajustadas por estacionalidad implicó un crecimiento bimestral de 0.2 por ciento. Por sector el IGAE registró la siguiente evolución:



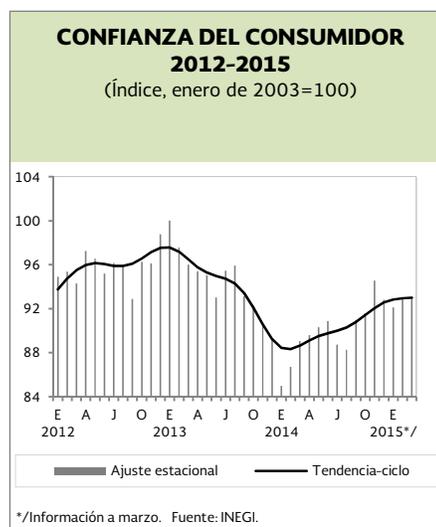
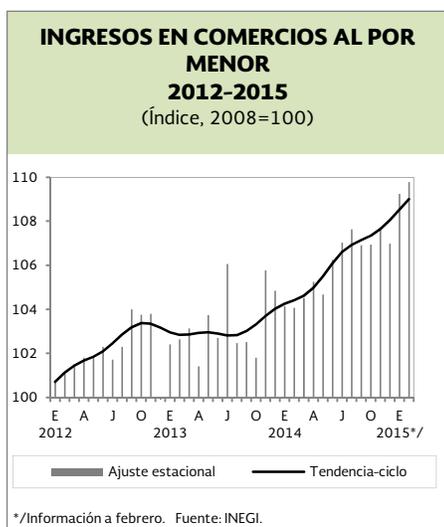
- Las actividades primarias aumentaron a una tasa anual de 9.6 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que este sector tuvo un incremento de 6.6 por ciento en relación con el bimestre anterior.
- La producción industrial registró un crecimiento anual de 1.2 por ciento. Al eliminar el factor estacional, este sector se redujo a un ritmo bimestral de 0.1 por ciento. A su interior:
 - La minería disminuyó a una tasa anual de 4.8 por ciento. La minería petrolera tuvo una caída anual de 6.3 por ciento, mientras que el resto de la actividad extractiva se incrementó en 0.8 por ciento. Al excluir la estacionalidad, esta industria no mostró cambio alguno en relación con el bimestre anterior.
 - La producción manufacturera creció a un ritmo anual de 2.7 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que esta actividad disminuyó 0.2 por ciento en relación con el bimestre anterior. Dentro de las manufacturas, durante el primer trimestre de 2015 la industria automotriz ensambló un total de 849 mil automóviles (crecimiento anual de 9.6 por ciento), la mayor fabricación trimestral en la historia. Por su parte, durante el primer trimestre de 2015, el indicador de pedidos manufactureros se ubicó en 52.6 puntos en cifras ajustadas por estacionalidad, nivel superior al observado en el trimestre anterior. Debido a la construcción de este indicador, un valor mayor a 50 puntos indica que la actividad en las manufacturas está creciendo.
 - Durante el bimestre enero-febrero de 2015, la construcción se incrementó a una tasa anual de 3.6 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que este sector se contrajo 1.3 por ciento en relación con el bimestre previo.
 - La generación de electricidad y suministro de agua y gas aumentó a una tasa anual de 3.4 por ciento. Al considerar el factor estacional, esta actividad se incrementó 1.3 por ciento respecto al bimestre noviembre-diciembre de 2014.



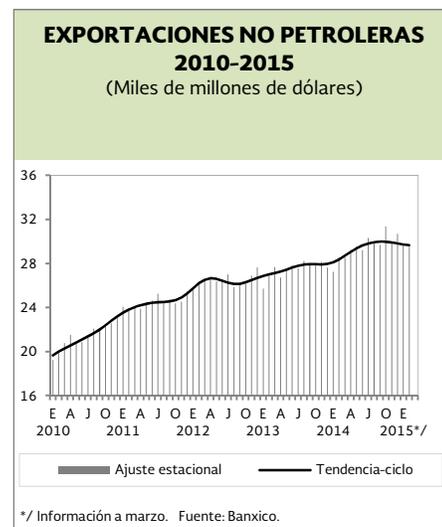
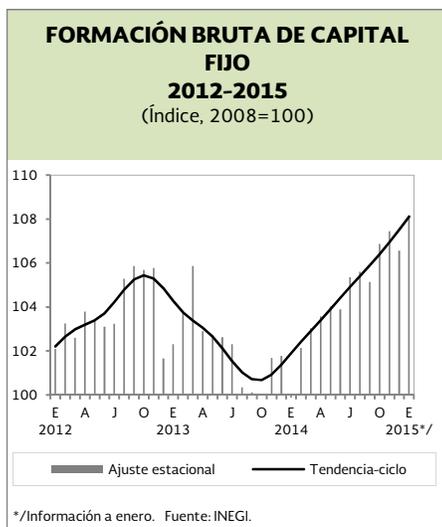
- La oferta real de servicios tuvo un crecimiento anual de 2.5 por ciento. Al eliminar el factor estacional, este sector tuvo una expansión bimestral de 0.4 por ciento.

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

- En el primer trimestre de 2015 el valor real de las ventas de los establecimientos afiliados a la ANTAD se incrementó a un ritmo anual de 5.7 por ciento –el mayor aumento desde el tercer trimestre de 2012–, y en cifras ajustadas por estacionalidad estas ventas tuvieron un crecimiento trimestral de 1.6 por ciento. A su vez, durante el bimestre enero-febrero de 2015 los ingresos del comercio al por mayor se incrementaron a una tasa anual de 3.1 por ciento (el mayor crecimiento desde el bimestre septiembre-octubre de 2012), en tanto que los ingresos al menudeo aumentaron a un ritmo anual de 5.1 por ciento (el mayor incremento bimestral de los últimos tres años). En cifras ajustadas por estacionalidad, los ingresos al mayoreo crecieron 1.3 por ciento respecto al bimestre anterior (el mayor aumento bimestral desde el periodo mayo-junio de 2012), en tanto que los ingresos del comercio al por menor aumentaron a una tasa bimestral de 2.0 por ciento.
- Durante enero de 2015, el consumo privado en el mercado interior registró un crecimiento anual de 3.0 por ciento. Al excluir el efecto estacional, el consumo privado en el mercado interior se expandió a una tasa mensual de 1.6 por ciento –el mayor incremento desde abril de 2014.
- Durante el periodo enero-marzo de 2015 el índice de confianza del consumidor avanzó a una tasa anual de 6.4 por ciento, el mayor crecimiento desde el segundo trimestre de 2011. Al excluir el factor estacional, este indicador se redujo a un ritmo trimestral de 0.3 por ciento.



- En el primer trimestre de 2015, el indicador de confianza del productor se ubicó en 49.3 puntos en cifras ajustadas por estacionalidad, nivel inferior al observado en el trimestre previo.
- Durante enero de 2015 la formación bruta de capital fijo tuvo un crecimiento anual de 7.3 por ciento, el mayor aumento desde febrero de 2012. A su interior, la inversión en construcción tuvo un incremento anual de 3.4 por ciento, en tanto que la inversión en maquinaria y equipo registró un crecimiento de 13.7 por ciento. Al excluir el efecto estacional, la formación bruta de capital fijo tuvo un crecimiento mensual desestacionalizado de 1.5 por ciento.
- Durante el primer trimestre de 2015, las exportaciones de bienes cayeron a una tasa anual de 0.4 por ciento en dólares nominales. Dentro de las exportaciones no petroleras, las de bienes agropecuarios y de manufacturas se incrementaron a tasas anuales de 12.5 y 6.2 por ciento, en ese orden; mientras que las exportaciones extractivas se redujeron 4.7 por ciento. Al interior de las exportaciones manufactureras se registraron expansiones anuales tanto en las exportaciones automotrices (10.7 por ciento) como en las no automotrices (4.0 por ciento); mientras que las ventas al exterior de productos petroleros disminuyeron 46.2 por ciento. A su vez, las importaciones aumentaron a una tasa anual de 0.6 por ciento.



I.2.2 Empleo

Al 31 de marzo de 2015 el número de trabajadores afiliados al IMSS fue de 17.5 millones de personas, nivel que representa un crecimiento anual de 757 mil plazas (4.5 por ciento). Por tipo de contrato, la afiliación permanente se incrementó en 594 mil trabajadores (78.5 por ciento del total) y la eventual en 163 mil personas (21.5 por ciento del total).



Durante el primer trimestre de 2015 la tasa de desocupación nacional se ubicó en 4.2 por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA), tasa que implica una disminución anual de 0.6 puntos porcentuales. Al eliminar el factor estacional, la desocupación nacional se situó en 4.3 por ciento (4.5 por ciento en el trimestre anterior), la menor desde el tercer trimestre de 2008. Asimismo, durante el periodo enero-marzo la tasa de subocupación se ubicó en 8.0 por ciento de la población ocupada.

Por su parte, durante el primer trimestre de 2015 la desocupación en las principales áreas urbanas fue de 5.1 por ciento de la PEA, mientras que un año antes se ubicó en 6.0 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que la desocupación urbana se situó en 5.1 por ciento (5.4 por ciento en el trimestre previo), la más baja desde el tercer trimestre de 2008.

I.3 Precios y salarios

I.3.1 Inflación

Durante el primer trimestre de 2015, la inflación general anual se redujo considerablemente respecto a lo observado en 2014, situándose en niveles ligeramente por arriba de 3 por ciento. Esta trayectoria se atribuyó a la disipación del efecto de los cambios tributarios que entraron en vigor al inicio de 2014, a ajustes a la baja en las tarifas de las telecomunicaciones y de los energéticos y, en general, a un menor ritmo de crecimiento en los precios de las mercancías y los servicios con respecto al año anterior. Por su parte, las expectativas inflacionarias para el cierre de 2015 y para el mediano plazo se mantienen firmemente ancladas dentro del objetivo establecido por el Banco de México (3 por ciento +/- un punto porcentual).



En marzo de 2015, la inflación general anual se ubicó en 3.14 por ciento, lo que significó una disminución de 94 puntos base respecto a la cifra registrada en diciembre de 2014 (4.08 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 79 puntos base durante el primer trimestre del año, al pasar de 3.24 por ciento en diciembre de 2014 a 2.45 por ciento en marzo 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 2.60 por ciento en marzo, lo que implicó una disminución de 90 puntos base respecto a diciembre (3.50 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 2.32 por ciento en marzo, disminuyendo en 71 puntos base con respecto a diciembre (3.03 por ciento), debido, principalmente, a la menor inflación reportada en el grupo de los servicios distintos a educación y vivienda.
- La inflación no subyacente registró una variación anual de 5.29 por ciento en marzo de 2015, equivalente a un decremento de 141 puntos base con respecto a diciembre de 2014 (6.70 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 en 27 puntos base, al pasar de 8.61 a 8.34 por ciento de diciembre a marzo, debido al menor ritmo de crecimiento en los precios de las frutas y verduras y los productos pecuarios. En el primer rubro, sobresalió la disminución observada en el precio del limón ante una abundante oferta; mientras que en el segundo rubro destacó la menor inflación en la carne de cerdo tras la recuperación gradual de la producción porcina en los Estados Unidos.
 - La inflación anual de los energéticos y tarifas autorizadas por el Gobierno se redujo en 203 puntos base, al pasar de 5.55 por ciento en diciembre a 3.52 por ciento en marzo de 2015. Este comportamiento se atribuyó, fundamentalmente, al menor ritmo de crecimiento reportado en los precios de los energéticos, principalmente el observado en las tarifas eléctricas y el gas doméstico natural.

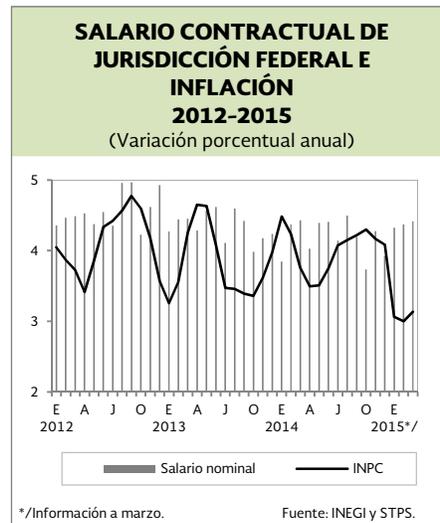
INFLACIÓN INPC

	Inflación Anual Dic 14 / Dic 13	Inflación Anual Mar 15 / Mar 14
Inflación INPC	4.08	3.14
Subyacente	3.24	2.45
Mercancías	3.50	2.60
Alimentos, Bebidas y Tabaco	5.31	2.98
Mercancías no Alimenticias	2.04	2.28
Servicios	3.03	2.32
Vivienda	2.14	2.08
Educación (Colegiaturas)	4.30	4.40
Otros Servicios	3.60	1.95
No Subyacente	6.70	5.29
Agropecuarios	8.61	8.34
Frutas y Verduras	0.10	-0.66
Pecuarios	14.03	13.59
Energéticos y Tarifas Autorizadas por el Gobierno	5.55	3.52
Energéticos	6.43	4.01
Tarifas Autorizadas por el Gobierno	3.88	2.59

Fuente: INEGI.

I.3.2 Salarios

Durante el periodo enero-marzo de 2015, los salarios contractuales de jurisdicción federal registraron un incremento de 4.4 por ciento en términos nominales.



En el bimestre enero-febrero de 2015, las remuneraciones reales por persona ocupada en la industria manufacturera se redujeron a una tasa anual de 0.1 por ciento. Los salarios y los sueldos se incrementaron 0.8 y 0.2 por ciento, respectivamente, mientras que las prestaciones sociales disminuyeron 1.6 por ciento. Durante el mismo periodo, las remuneraciones reales del personal ocupado en las empresas comerciales al mayoreo se redujeron a una tasa anual de 0.6 por ciento, en tanto que en las empresas al menudeo disminuyeron a un ritmo anual de 2.2 por ciento.

Durante el bimestre enero-febrero de 2015, la productividad de la mano de obra en la industria manufacturera creció a una tasa anual de 1.3 por ciento, en tanto que los costos unitarios de la mano de obra en esta industria se redujeron a un ritmo anual de 0.7 por ciento.

I.4 Entorno externo

I.4.1 Actividad económica global

Durante el primer trimestre de 2015, la actividad económica global continuó creciendo de manera moderada. En economías avanzadas se observan trayectorias divergentes. La economía de Estados Unidos se desaceleró como resultado de condiciones climatológicas adversas y problemas en los puertos de la costa oeste de ese país, mientras que la apreciación del dólar afectó sus exportaciones.

En el primer trimestre de 2015, de acuerdo al primer estimado, el Producto Interno Bruto (PIB) de Estados Unidos creció 0.2 por ciento trimestral anualizado, por debajo de la expectativa de los analistas de 1.0 por ciento. Si bien se estima que en el resto del año se registrará un mayor dinamismo, los pronósticos de crecimiento de esa economía para el año en su conjunto se han revisado a la baja. De acuerdo con la encuesta *Blue Chip Economic Indicators* de abril, el pronóstico de crecimiento del PIB de Estados Unidos para 2015 se ubica actualmente en 2.9 por ciento (3.1 por ciento en marzo) y para la producción industrial en 3.1 por ciento (3.8 por ciento en el mes previo). Por su parte, la zona del euro se ha recuperado ligeramente y la deflación ha disminuido en los primeros meses del año, mientras que Japón se recupera moderadamente luego de salir de recesión en el último trimestre de 2014.

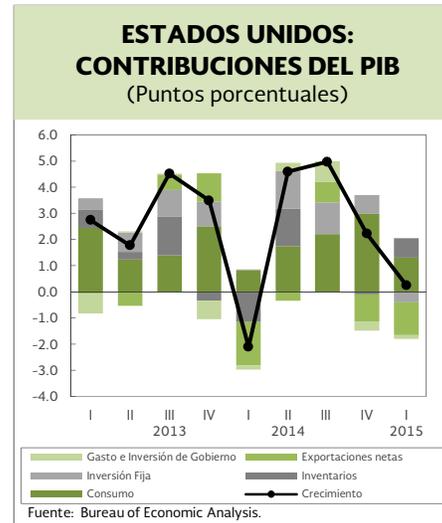
En general, las economías emergentes continúan creciendo de manera débil y divergente entre regiones. Las economías emergentes asiáticas, a excepción de China, están recuperándose derivado de una mayor demanda externa proveniente de Estados Unidos y por la caída en los precios del petróleo. En contraste, la economía china continúa desacelerándose, lo que llevó a que su producción industrial creciera a su menor ritmo desde la crisis financiera global de 2008-2009. Asimismo, la mayoría de las economías latinoamericanas se están desacelerando como resultado de una caída en el precio de las materias primas y un mercado interno débil.

Estados Unidos

- La economía estadounidense se desaceleró durante el primer trimestre de 2015, creciendo a una tasa de 0.2 por ciento trimestral anualizada, 2 puntos porcentuales por debajo de la reportada en el cuarto trimestre del 2014. Este menor crecimiento fue resultado de una menor contribución del consumo privado ocasionado por un invierno adverso¹, la cual pasó de 3 puntos porcentuales (pp) en el cuarto trimestre de 2014 a 1.3 pp. Las exportaciones netas contribuyeron -1.3 pp como resultado de la apreciación generalizada del dólar registrada en los últimos meses. Asimismo, la inversión fija, el gasto de gobierno y la acumulación de

¹ Departamento del Tesoro de los Estados Unidos. Report to Congress on International Economic and Exchange Rate Policies. 9 de abril de 2015.

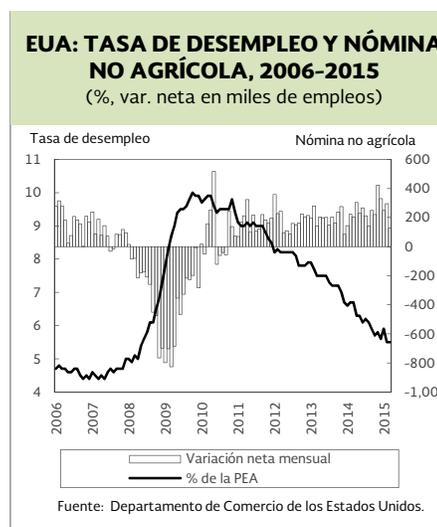
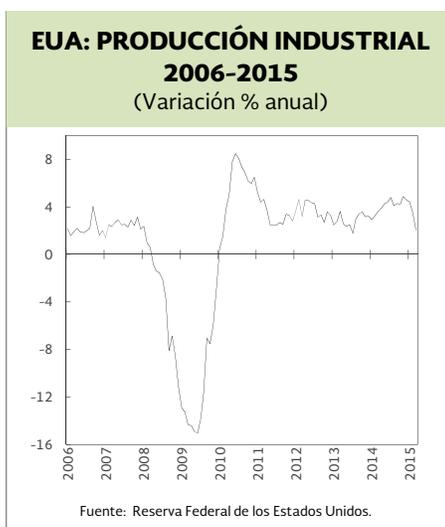
inventarios contribuyeron en -0.4, -0.2 y 0.74 pp, respectivamente. Los analistas esperan que la economía estadounidense crezca a una tasa anual de 2.9 por ciento durante 2015².



- Durante el primer trimestre de 2015, la producción industrial registró un menor crecimiento, al registrar una tasa anual de 2 por ciento durante marzo de 2015, frente al 4.6 por ciento observado al cierre del trimestre anterior. La producción industrial ha presentado una tendencia a la baja desde diciembre de 2014 debido a un menor dinamismo en el sector manufacturero.

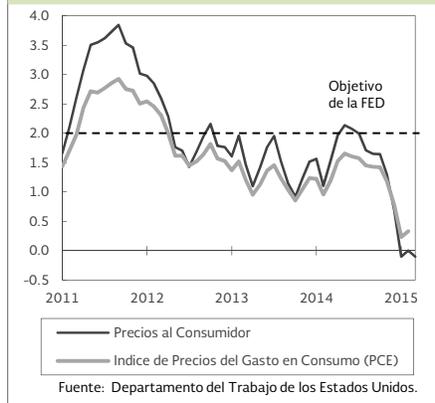
² Blue Chip, Abril 2015.

- En contraste, el mercado laboral continuó fortaleciéndose durante el primer trimestre. De enero a marzo de 2015 se crearon 591 mil empleos nuevos. Asimismo, la tasa de desempleo disminuyó a 5.5 por ciento al cierre del trimestre, 10 puntos base por debajo de la reportada en diciembre de 2014, aunado a una tasa de participación laboral que se mantuvo estable con respecto al cierre del trimestre anterior (62.7 por ciento). Sin embargo, el reporte laboral correspondiente a marzo de 2015 salió significativamente por debajo de lo esperado por el mercado (126 mil empleos vs. 245 mil empleos esperados), y los meses de enero y febrero fueron revisados a la baja por un total de 69 mil empleos.



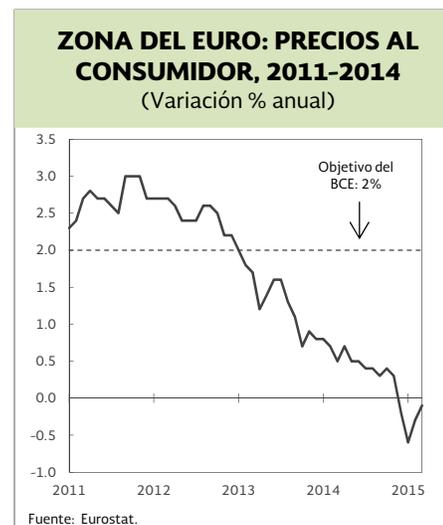
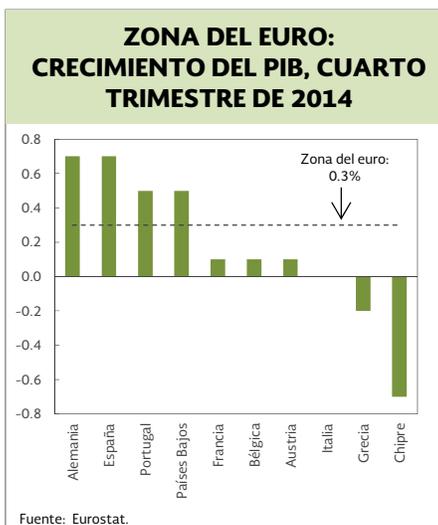
- A marzo de 2015, la inflación en Estados Unidos registró una caída de -0.1 por ciento anual, permaneciendo por debajo de la tasa objetivo de la Reserva Federal (FED) de 2 por ciento y de la tasa observada al cierre de trimestre anterior (0.8 por ciento anual). Esta caída en la inflación se debió fundamentalmente a la caída en los precios de los energéticos. Por su parte, el índice de precios del gasto en consumo personal registró en el mes de febrero un aumento de 0.3 por ciento anual, 50 puntos base por debajo del registrado en diciembre de 2014.

**EUA: PRECIOS AL CONSUMIDOR
2011-2015**
(Variación % anual)



Otras economías

- El crecimiento económico en la zona del euro mostró una recuperación moderada a finales de 2014 debido a la debilidad de la inversión privada. Durante el cuarto trimestre, la región tuvo un crecimiento de 0.3 por ciento con respecto al trimestre anterior, impulsado principalmente por Alemania, el país más grande de la zona del euro. La región aún se encuentra en deflación (-0.1 por ciento anual en marzo de 2015) y la tasa de desempleo ha disminuido marginalmente, cayendo de 11.4 por ciento en diciembre de 2014 a 11.3 por ciento durante febrero de 2015.

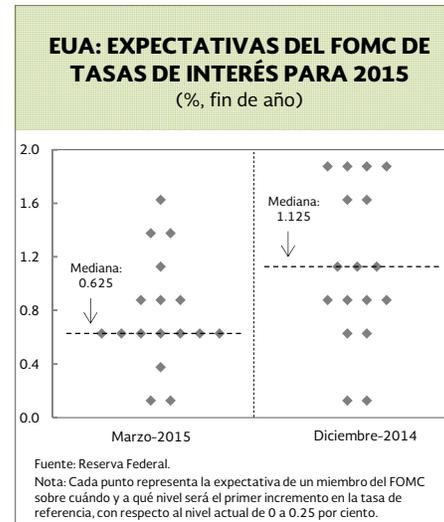
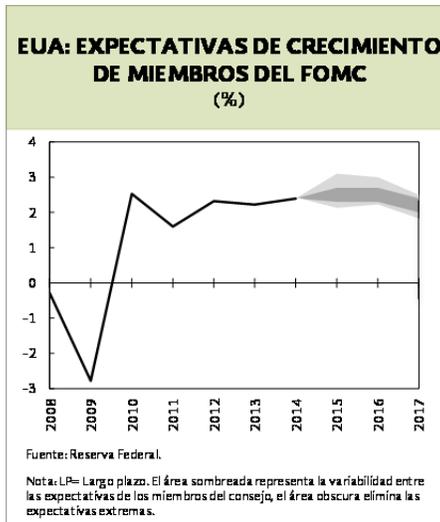


- La economía japonesa salió de recesión durante el último trimestre de 2014, luego de haber caído en -6.4 y -2.6 por ciento durante el segundo y tercer trimestres, respectivamente. Sin embargo, la recuperación económica continúa siendo moderada y el crecimiento del cuarto trimestre de 2014 fue revisado a la baja recientemente de 2.2 a 1.5 por ciento a tasa trimestral anualizada.
- Por su parte, las economías emergentes continuaron exhibiendo un comportamiento mixto entre regiones durante el cuarto trimestre de 2014. Por un lado, las economías asiáticas emergentes, excepto China, mostraron un mayor dinamismo debido a la recuperación de la demanda externa proveniente de Estados Unidos y a la caída en los precios del petróleo, pues la región es el mayor importador de esta materia prima. Sin embargo, la economía china continuó en desaceleración y durante el primer trimestre de 2015 creció a una tasa anual de 7 por ciento, por debajo del 7.3 por ciento observado en el trimestre anterior. Esto se vio reflejado en su producción industrial, la cual pasó de crecer 7.9 por ciento anual en diciembre de 2014 a 5.6 por ciento anual durante marzo de 2015, la menor tasa de crecimiento desde la crisis financiera global de 2008-2009. Por otro lado, 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 primer trimestre de 2015, la FED mantuvo sin cambios su tasa de interés de política monetaria. Sin embargo, modificó el lenguaje en el comunicado de la segunda reunión del año (18 de marzo de 2015).
 - En la reunión del 28 de enero, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) continuó expresando en su comunicado que sería “paciente” al momento de dar inicio a la normalización de la tasa de interés de política monetaria y resaltó la mejoría en la actividad económica tomando en cuenta los datos disponibles hasta ese momento.
 - Posteriormente, en su reunión del 18 de marzo de 2015, el Comité retiró la palabra “paciente” de su comunicado, reafirmando que un alza en tasas de interés podría darse en cualquier reunión a partir de junio. La FED resaltó que el cambio en el lenguaje no significa que tenga decidido el momento en el cual iniciará el ciclo de alzas, sino que dependerá de la evolución de los datos económicos. Asimismo, varios participantes del FOMC señalaron que la apreciación del dólar podría restringir las exportaciones netas y el crecimiento económico por cierto tiempo. En la misma reunión, la FED actualizó sus proyecciones macroeconómicas, reduciendo su pronóstico para 2015 de un rango de 2.6-3.0 a 2.3-2.7 por ciento anual, mientras que la expectativa para la tasa de fondos federales al cierre de 2015 fue revisada a la baja, y la mediana para las tasas de fondos federales pasó de 1.125 a 0.625 por ciento.



Zona del euro

- Como resultado de la baja inflación y la debilidad en la actividad económica en la zona del euro, el Banco Central Europeo (BCE) expandió durante el primer trimestre de 2015 su programa de compra de activos financieros³. En su reunión del 22 de enero de 2015, el BCE anunció que compraría mensualmente activos financieros 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. Asimismo, 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.
- Posteriormente, en su reunión del 5 de marzo, el BCE publicó los detalles de las compras de activos financieros anunciadas en su reunión previa, declarando que iniciarían el 9 de marzo. Asimismo, actualizó sus pronósticos macroeconómicos para la zona del euro, revisando al alza el crecimiento del PIB para 2015 de 1 a 1.5 por ciento anual, mientras que la inflación para el mismo año fue revisada a la baja, de 0.7 a 0 por ciento anual.

Otras economías

- Durante el primer trimestre de 2015, la siguientes economías elevaron su tasa de interés debido a mayores presiones inflacionarias y para amortiguar la depreciación de sus monedas:
 - En sus reuniones del 21 de enero y 4 de marzo de 2015, el Banco Central de Brasil aumentó su tasa de interés de referencia en 50 puntos base en cada reunión, pasando de 11.75 a 12.75 por ciento. Estas alzas en tasas se dieron en un entorno de presiones

³ Durante la segunda mitad de 2014, el BCE anunció un programa de compra de valores respaldados por activos (*Asset Backed Securities*, por su nombre en inglés) y un programa de compra de bonos garantizados (*Covered Bonds*, por su nombre en inglés).

inflacionarias (8.1 por ciento en marzo de 2015) por encima del objetivo del banco central de 6.5 por ciento anual.

- El 2 de febrero y 3 de marzo de 2015, el Banco Central de Ucrania aumentó su tasa de interés en 550 y 1,050 puntos base, respectivamente, pasando de 14 a 30 por ciento. Dichas alzas se dieron en un entorno de elevados niveles de inflación (45.8 por ciento anual en marzo de 2015) relacionados con la depreciación de su moneda.
- En contraste, los siguientes bancos centrales relajaron su política monetaria debido a menores presiones inflacionarias y a un menor dinamismo en su economía:
 - El 15 de enero y 4 de marzo de 2015, el Banco Central de India recortó su tasa de interés de referencia en 25 puntos base en cada ocasión, pasando de 8 a 7.5 por ciento. Este recorte se dio en un entorno de menores presiones inflacionarias (5.2 por ciento anual en marzo de 2015).
 - En su reunión del 15 de enero, el Banco Central de Suiza recortó su tasa de depósitos a la vista en 50 puntos base, pasando de -0.25 a -0.75 por ciento. Este recorte se realizó con el objetivo de combatir la apreciación del franco suizo, que podría presionar aún más a la baja la inflación (-0.9 por ciento anual en marzo de 2015). Asimismo, el banco central tomó la decisión de abandonar el objetivo de tipo de cambio del franco suizo frente al euro de 1.2 francos por euro, ante las presiones cambiarias debido a las expectativas de mayores estímulos monetarios por parte del BCE.
 - En sus reuniones del 20 de enero y 24 de febrero de 2015, el Banco Central de Turquía recortó su tasa de referencia en 50 y 25 puntos base, en igual orden, para pasar de una tasa de 8.25 a 7.5 por ciento. Estos recortes se dieron debido a menores expectativas de inflación por parte del banco central (7.6 por ciento anual en marzo de 2015).
 - En su reunión del 21 de enero de 2015, el Banco Central de Canadá recortó su tasa de interés en 25 puntos base, pasando de 1 a 0.75 por ciento. La decisión se tomó debido a que la caída en los precios del petróleo podría impactar de manera negativa el crecimiento de la economía.
 - El 30 de enero y 13 de marzo de 2015, el Banco Central de Rusia recortó su tasa de interés en 200 y 100 puntos base, respectivamente, pasando de 17 a 14 por ciento. Esta decisión se tomó debido a que el banco central consideró como mayor riesgo la actual desaceleración económica (0.4 por ciento anual en el cuarto trimestre de 2014) que los elevados niveles de inflación (16.9 por ciento en marzo de 2015).
 - El 2 de marzo de 2015, el Banco Central de China recortó su tasa de préstamos en 25 puntos base, de 5.6 a 5.35 por ciento. Dicha decisión se tomó con el objetivo de amortiguar la actual desaceleración de su economía (7.0 por ciento anual en el primer trimestre de 2015).
 - En su reunión del 12 de marzo de 2015, el Banco Central de Corea del Sur recortó su tasa de referencia en 25 puntos base, de 2 a 1.75 por ciento. Este recorte se dio con el

objetivo de estimular su economía ante la desaceleración de China, su principal socio comercial, y para impulsar la inflación (0.4 por ciento anual en marzo de 2015).

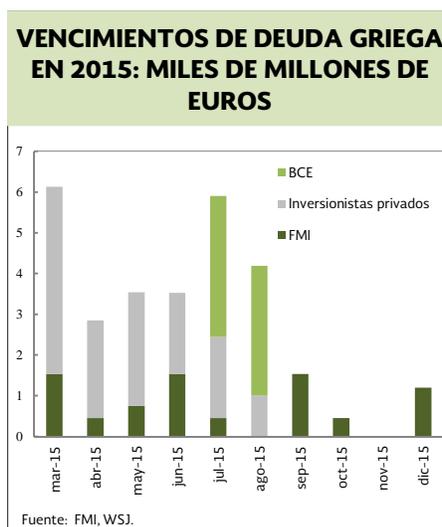
- Por último, los siguientes bancos centrales mantuvieron su tasa de interés sin cambios:
 - El Banco de Inglaterra mantuvo sin cambios su tasa de interés, así como su ritmo de compras de activos financieros durante sus reuniones del primer trimestre de 2015. La autoridad monetaria resaltó que la inflación se ha mantenido muy por debajo de su objetivo de 2 por ciento anual (0 por ciento anual en marzo de 2015). Sin embargo, espera que 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)
Rusia	14.00	13-mar-15	-100
Corea del Sur	1.75	12-mar-15	-25
India	7.50	4-mar-15	-25
Brasil	12.75	4-mar-15	+50
Ucrania	30.00	3-mar-15	+1050
China	5.35	2-mar-15	-25
Turquía	7.50	24-feb-15	-25
Canadá	0.75	21-ene-15	-25
Suiza	-0.75	15-ene-15	-50
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 20 de enero de 2015, el gobierno de Brasil anunció un conjunto de medidas con el objetivo de aumentar los ingresos del gobierno en 20.6 mil millones de reales, equivalente al 0.4 por ciento del PIB. Dentro de las medidas, destaca:
 - Un aumento en el impuesto a las operaciones financieras de 1.5 a 3 por ciento, a partir del 1 de febrero de 2015.
 - Aumentos en los precios de las gasolinas y el diésel de 0.22 y 0.15 reales por litro, respectivamente.
 - Un aumento en los impuestos federales a las importaciones de 9.25 a 11.75 por ciento.

- El 31 de marzo de 2015, el Banco Central de China publicó la aprobación de una ley para crear un seguro de depósitos para su sistema bancario. El seguro de depósitos iniciará su implementación a partir de mayo de 2015 y 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 quinientos mil yuanes por depositante por cada banco.
- El 23 de febrero de 2015, el nuevo gobierno griego⁴, el cual está en contra de las políticas enmarcadas dentro del programa de rescate de deuda soberana acordado en 2012, presentó un conjunto de medidas generales con la finalidad de renegociar los términos con sus acreedores (Fondo Monetario Internacional, Banco Central Europeo y Comisión Europea) y recibir los recursos pendientes del programa.
 - Dentro de las reformas generales propuestas destacan medidas para combatir la evasión de impuestos, la privatización de empresas estatales y reformas al mercado laboral y a la administración pública.
 - EL viernes 27 de febrero, los acreedores aprobaron una extensión del programa actual por cuatro meses. Sin embargo, los acreedores tienen que aprobar medidas específicas enviadas por el gobierno griego para que se desembolsen los recursos del programa pendientes.
 - Hasta el momento no se ha llegado a un acuerdo entre Grecia y sus acreedores; de no llegar a un acuerdo, Grecia tendría dificultades para hacer frente a los próximos vencimientos de deuda.



⁴ El 25 de enero de 2015, el partido Syriza, el cual está en contra de las políticas enmarcadas dentro del programa de rescate griego, ganó las elecciones.

I.4.4 Cambios en las calificaciones soberanas

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

ACCIONES DE LAS AGENCIAS CALIFICADORAS: GLOBAL

Fecha	Calificadora	Acción	País	Calificación soberana ⁵	Motivos
9-ene-15	Fitch Ratings	Reducción de la calificación soberana	Rusia	BBB (negativa) a BBB- (negativa)	<ul style="list-style-type: none"> • Las perspectivas económicas se han deteriorado significativamente debido a la caída en los precios del petróleo y la depreciación del rublo. • Las sanciones impuestas continúan deteriorando el panorama económico.
13-ene-15	Moody's	Reducción de la calificación soberana	Venezuela	Caa1 (negativa) a Caa3 (estable)	<ul style="list-style-type: none"> • El riesgo de <i>default</i> ha aumentado significativamente debido a la fuerte caída en el precio del petróleo. • Moody's estima que la pérdida en caso de <i>default</i> (LGD, por sus siglas en inglés) podría ser superior a 50 por ciento.
16-ene-15	Moody's	Reducción de la calificación soberana	Rusia	Baa2 (negativa) a Baa3 (negativa)	<ul style="list-style-type: none"> • La caída en el precio del petróleo y la depreciación cambiaría afectarían negativamente las perspectivas de crecimiento de mediano plazo. • Impacto negativo de la erosión de sus reservas sobre la solidez de las finanzas públicas.
26-ene-15	Standard & Poor's	Reducción de la calificación soberana	Rusia	BBB- (negativa) a BB+ (negativa)	<ul style="list-style-type: none"> • La debilidad en el sistema financiero limita la flexibilidad monetaria del banco central. • Riesgo de deterioro debido a las crecientes presiones externas y al apoyo del gobierno a la economía.
6-feb-15	Standard & Poor's	Reducción de la calificación soberana	Grecia	B (negativa) a B- (negativa)	<ul style="list-style-type: none"> • Las restricciones de liquidez sobre los bancos de Grecia y su economía han reducido el plazo del nuevo gobierno para alcanzar un acuerdo con sus acreedores sobre el refinanciamiento de la deuda. • Incertidumbre sobre la capacidad del nuevo gobierno para alcanzar un acuerdo.
9-feb-15	Standard & Poor's	Reducción de la calificación soberana	Venezuela	CCC+ (negativa) a CCC (negativa)	<ul style="list-style-type: none"> • El gobierno no ha implementado acciones correctivas oportunas contra el deterioro de la economía y la escasez de divisas. • La recesión en la economía, la elevada inflación y la creciente escasez reduce las posibilidades del gobierno para implementar dichas acciones.
13-feb-15	Fitch Ratings	Reducción de la calificación soberana	Ucrania	CCC (estable) a CC (estable)	<ul style="list-style-type: none"> • El empeoramiento del conflicto en Donetsk ha afectado severamente a la economía. • La posición de las reservas internacionales es precaria.
20-feb-15	Moody's	Reducción de la calificación soberana	Rusia	Baa3 (negativa) a Ba1 (negativa)	<ul style="list-style-type: none"> • El conflicto con Ucrania y los choques sobre el precio del petróleo y el tipo de cambio debilitan la situación económica de Rusia y las perspectivas de mediano plazo. • La solidez financiera del gobierno disminuirá considerablemente como resultado de las presiones fiscales y del deterioro de las reservas internacionales.
20-mar-15	Standard & Poor's	Incremento de la calificación soberana	Hungría	BB (estable) a BB+ (estable)	<ul style="list-style-type: none"> • La vulnerabilidad de Hungría ante choques externos ha disminuido. Las perspectivas fiscales y de crecimiento han mejorado. • Los ajustes de política implementados han mejorado la flexibilidad monetaria y reducido la posibilidad de recesiones similares a las ocurridas entre 2008 y 2013.
24-mar-15	Moody's	Reducción de la calificación soberana	Ucrania	Caa3 (negativa) a Ca (negativa)	<ul style="list-style-type: none"> • El plan del gobierno para reestructurar la deuda resultará en pérdidas sustanciales para los acreedores. • La probabilidad de <i>default</i> en la deuda gubernamental es prácticamente 100 por ciento.
27-mar-15	Fitch Ratings	Reducción de la calificación soberana	Grecia	B (estable) a CCC (estable)	<ul style="list-style-type: none"> • Las duras condiciones de liquidez en el sector bancario griego han colocado una presión significativa sobre el financiamiento del gobierno. • El deterioro en la confianza de inversionistas, consumidores y depositantes han descarrilado la incipiente recuperación económica.

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

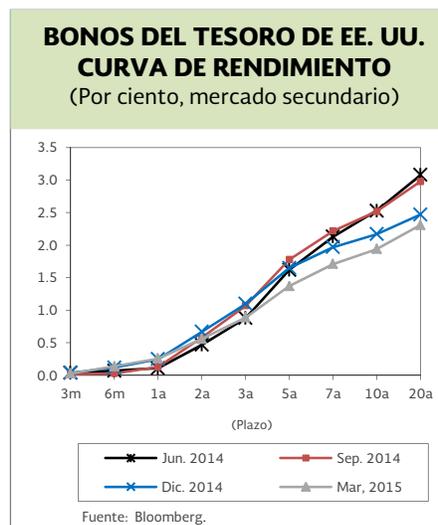
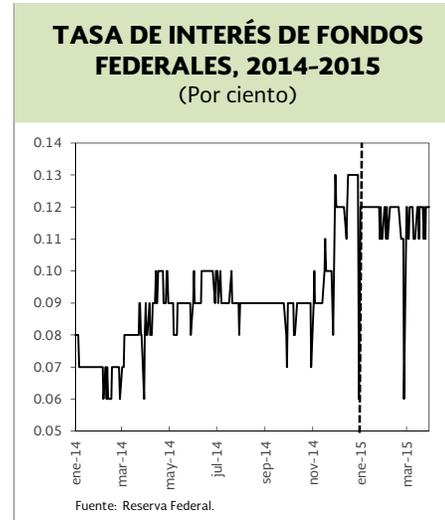
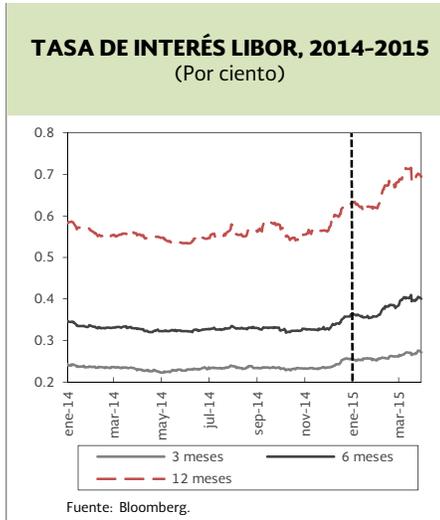
I.4.5 Evolución de las variables financieras internacionales

En el primer trimestre del año, los mercados financieros experimentaron episodios de volatilidad por la continua caída del precio del petróleo, las discusiones sobre la negociación del programa de rescate de la deuda en Grecia y la expectativa de la normalización de la política monetaria por parte de la FED, aunado a la divergencia de política monetaria en economías avanzadas. Por un lado, los precios del petróleo continuaron con su comportamiento a la baja, presionando a distintas monedas de países exportadores de esta materia prima. Asimismo, la divergencia de política monetaria en países avanzados y la expectativa de que la FED aumente la tasa de interés fortalecieron al dólar frente a la mayoría de divisas.



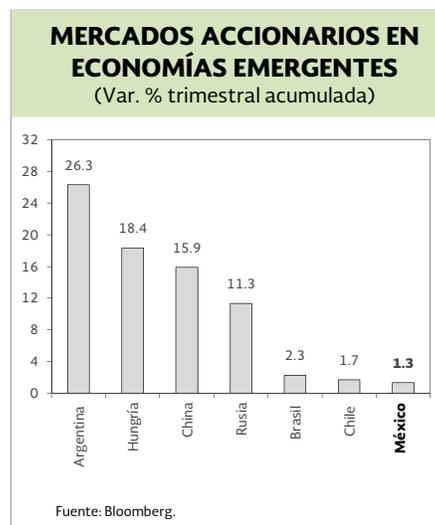
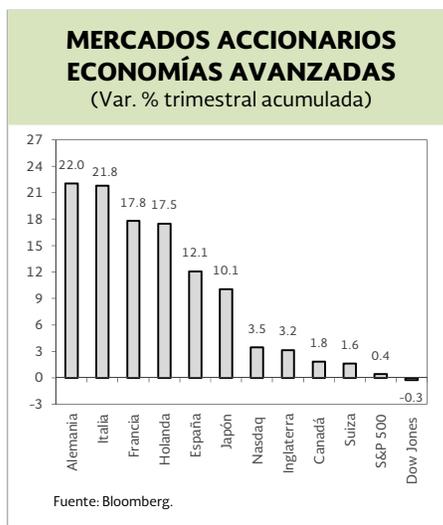
Tasas de interés

- Ante la volatilidad en los mercados financieros, las tasas de los bonos del Tesoro registraron ligeros movimientos a la baja como resultados de una mayor demanda de activos libres de riesgo, mientras que las tasas LIBOR registraron ligeros movimientos al alza:
 - Al cierre del primer trimestre, la curva de rendimiento de los bonos del gobierno estadounidense promedió 1.02 por ciento, 14 puntos base (pb) por debajo del promedio observado al cierre del cuarto trimestre de 2014 (1.16 por ciento).
 - La tasa LIBOR a 3 meses se incrementó 2 puntos base en el primer trimestre del año, mientras que las tasa a 6 y 12 meses mostraron un alza de 4 y 7 pb, respectivamente. Al cierre del 31 de marzo de 2015, las tasas a 3, 6 y 12 meses se situaron en 0.27, 0.40 y 0.69 por ciento, respectivamente.



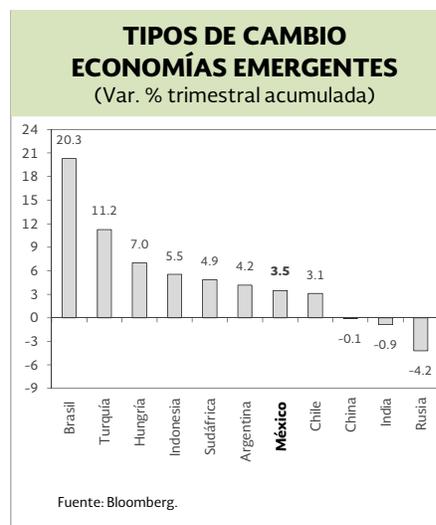
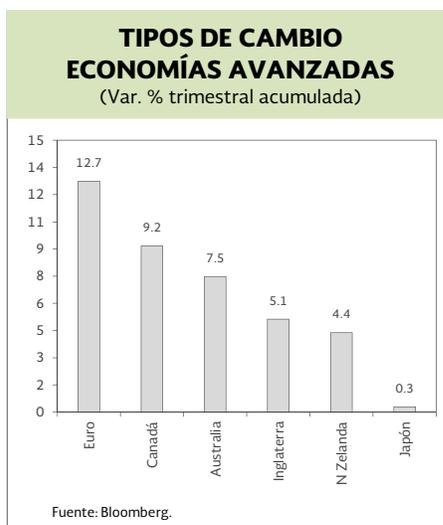
Índices accionarios

- Durante el primer trimestre de 2015, los mercados accionarios en economías avanzadas registraron movimientos al alza. En los países europeos, los índices accionarios registraron ganancias como resultado de los mayores estímulos monetarios anunciados por el BCE el 22 de enero de 2015. Por su parte, los índices accionarios en Estados Unidos y economías emergentes mostraron movimientos marginales luego de que la FED redujera su expectativa del nivel de tasas de interés al cierre de 2015 en su reunión del 18 de marzo de 2015.



Tipo de cambio

- En el primer trimestre de 2015, el dólar continuó fortaleciéndose como resultado de dos factores. Por un lado, la divergencia de política monetaria en economías avanzadas y la expectativa de normalización de la FED que acentuaron la debilidad frente al dólar en la mayoría de las divisas. Por otro lado, el incremento en la aversión al riesgo en los mercados financieros derivado de la incertidumbre de las negociaciones de la deuda en Grecia aumentó la demanda de activos libres de riesgo denominados en dólares.



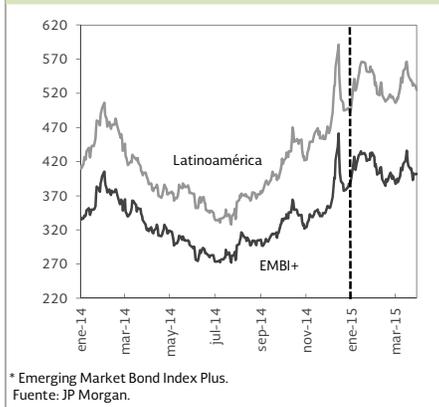
ÍNDICE DEL DÓLAR* (Puntos)



Riesgo país

- Durante el primer trimestre de 2015, el riesgo país en economías emergentes se incrementó como resultado del aumento en la volatilidad en los mercados financieros internacionales. Al 31 de marzo de 2015, el índice de riesgo soberano para los países emergentes (EMBI+) se ubicó en 402 puntos base, 15 puntos base por arriba del nivel observado el 31 de diciembre de 2014 (387 puntos base). En Latinoamérica el riesgo país subió 15 puntos base frente al cierre de 2014, para ubicarse en 402 puntos base. En México se ubicó en 192 puntos base, 10 puntos base por arriba de su nivel de cierre del último trimestre de 2014 y 5 puntos base por debajo de lo que incrementó este índice en Latinoamérica.

ÍNDICE DE RIESGO SOBERANO EMBI+*, 2014-2015 (Puntos base)

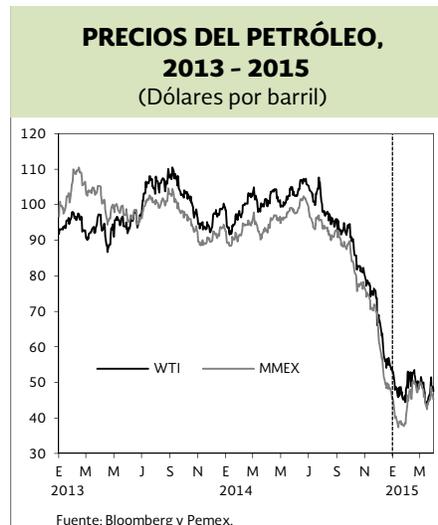


ÍNDICE DE RIESGO SOBERANO EMBI+*, 2014-2015 (Puntos base)



Materias primas

- Durante el primer trimestre de 2015, los precios del petróleo permanecieron en niveles bajos y significativamente inferiores a los observados en el trimestre anterior. Sin embargo, tuvieron un repunte marginal debido a la intensificación de conflictos geopolíticos en el Medio Oriente y el Norte de África que provocaron preocupaciones sobre posibles interrupciones en el suministro de crudo. En este contexto, el precio del WTI promedió 48.5 dólares por barril en el primer trimestre del año, disminuyendo 33.8 por ciento con respecto al precio promedio registrado en el trimestre anterior (73.2 dólares por barril).
 - Las fluctuaciones a la baja se atribuyeron a la persistente sobreoferta de crudo a nivel mundial asociada, principalmente, al elevado ritmo de crecimiento en la producción de petróleo de los Estados Unidos; a los históricamente altos niveles de inventarios estadounidenses de petróleo crudo; y a la expectativa de una débil demanda mundial de energéticos dada la previsión de una moderada recuperación económica global.
 - En contraste, los conflictos geopolíticos que se intensificaron en el Medio Oriente y el Norte de África, principalmente en Irak, Libia y Yemen, provocaron preocupaciones sobre posibles interrupciones en el suministro de crudo e incrementaron temporalmente las cotizaciones del petróleo. Asimismo, la reducción en el número de plataformas de perforación en operación en los Estados Unidos a niveles no observados desde 2012, reportada desde principios del año, impulsó las cotizaciones del crudo. Esto debido a que el mercado la interpretó como un primer indicio de una menor producción a futuro.
- El 2 de abril de 2015, ya concluido el trimestre de referencia, Irán y las seis potencias mundiales (Estados Unidos, Reino Unido, Rusia, China, Francia y Alemania) alcanzaron un acuerdo en términos generales acerca del programa nuclear iraní y se comprometieron a llegar a un convenio definitivo a más tardar el 30 de junio. El acuerdo generó preocupaciones relacionadas con una posible eliminación de las sanciones sobre las exportaciones de crudo de Irán, lo cual implicaría una mayor oferta en el mercado petrolero, añadiendo presiones a la baja sobre los precios del crudo. No obstante, dichas preocupaciones han disminuido ante la expectativa de que la disponibilidad de crudo iraní en el mercado internacional no se incremente en el corto plazo.



- Por su parte, durante el primer trimestre de 2015, los precios de la mayoría de las materias primas no energéticas exhibieron una tendencia a la baja, debido a una oferta más abundante en un entorno de menor demanda mundial de estos insumos. De esta forma, el índice de precios de las materias primas no petroleras del Fondo Monetario Internacional (FMI) registró una disminución de 6.7 por ciento con respecto al trimestre anterior; mientras que las cotizaciones de los metales reportaron un decremento de 10.8 por ciento.⁶
- En este contexto, los precios de los principales productos agropecuarios decrecieron debido a los factores de oferta que a continuación se mencionan:
 - Los precios del maíz y del trigo, clasificados como granos básicos, cayeron ante un panorama favorable para su producción en 2015.
 - El descenso en los precios del azúcar y el café se atribuyó a mejores perspectivas para sus cosechas en los principales países productores de éstos, en particular en Brasil, mayor productor de ambos insumos a nivel mundial.
 - El precio de la carne de cerdo se ha ido reduciendo desde su nivel máximo de 2014, alcanzado en julio, luego de que empezaron a desvanecerse los efectos del problema fitosanitario que afectó al ganado porcino en las granjas estadounidenses desde 2013.
- Asimismo, las cotizaciones de los metales continuaron disminuyendo por las condiciones previamente mencionadas. En detalle:
 - Los precios de la mayoría de los metales industriales decrecieron ante un aumento en la oferta de los países productores y una menor demanda, principalmente por parte de

⁶ Este índice no incluye a los metales preciosos.

China. En particular, se observó una caída significativa en el precio del mineral de hierro debido a una mayor producción en Australia.

- Los precios del oro y la plata, metales preciosos, permanecieron débiles como resultado de una menor demanda derivada del fortalecimiento generalizado del dólar, si bien al principio del trimestre se observó un repunte ante una mayor aversión al riesgo global.

1.5 Sector financiero mexicano

Durante el primer trimestre del año, la mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales derivada de la expectativa de normalización de política monetaria de la FED, aunada a la divergencia de políticas monetarias en países avanzados, y a la caída en los precios del petróleo, depreciaron al peso y presionaron al alza las tasas de interés en México en la mayoría de sus plazos. De esta forma, el peso, la octava moneda con mayor liquidez, continuó debilitándose frente al dólar, alcanzando máximos históricos (15.62 el 10 de marzo 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 Cambios⁷ adoptó medidas preventivas adicionales para proveer de liquidez al mercado cambiario y fortalecer el buen funcionamiento de este.

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

- En su décima novena sesión ordinaria, realizada el 13 de marzo de 2015, el Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero (CESF)⁸ analizó la evolución reciente del entorno internacional. Al respecto, coincidió en que la diferencia entre la postura monetaria esperada en Estados Unidos y la del resto de las economías avanzadas ha contribuido al aumento en la volatilidad en los mercados financieros y a la apreciación generalizada del dólar estadounidense. También ha contribuido a dicho fenómeno la caída en el precio del petróleo.
- Los miembros del Consejo destacaron la importancia que tiene, dado el entorno internacional que se vive en la actualidad, el mantener una postura macroeconómica sólida, instituciones financieras bien capitalizadas, reservas internacionales en niveles históricamente altos e instrumentos como el programa de cobertura de los precios del petróleo y la Línea de Crédito Flexible del FMI.

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.

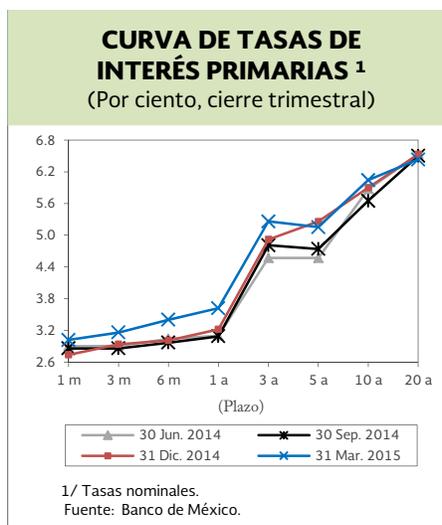
- El Consejo consideró que ante la complejidad del entorno internacional, deberá continuar la estrecha coordinación entre las políticas fiscal, monetaria y financiera del país.

I.5.1 Tasas de interés

Durante el primer trimestre de 2015, el Banco de México se reunió en dos ocasiones, el 29 de enero y el 26 de marzo. En ambas reuniones mantuvo su política monetaria sin cambios. El Banco de México destacó la caída en los precios del petróleo y la debilidad económica en economías emergentes como catalizadores que han incrementado el balance de riesgos en la economía mundial. Asimismo, comunicó que se vigilará la postura monetaria relativa entre Estados Unidos y México, el desempeño del tipo de cambio y su posible efecto sobre la inflación, así como la evolución del grado de holgura en la economía ante la recuperación prevista en el país.

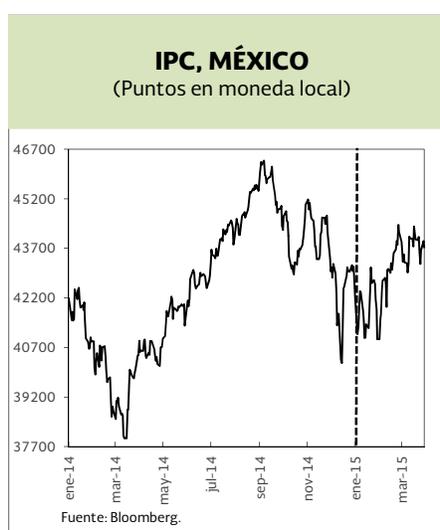
Las tasas asociadas a bonos gubernamentales registraron movimientos al alza en la mayoría de los plazos:

- La tasa primaria de Cetes a 28 días cerró el primer trimestre de 2015 en 3.02 por ciento, lo que significó un incremento de 28 puntos base respecto al cierre del trimestre anterior. De igual forma, la tasa primaria de Cetes a un año cerró en 3.62 por ciento, 40 puntos base por arriba del cierre del trimestre previo. También, la tasa primaria de 3 años se ubicó 5.26 por ciento, 34 puntos base por arriba del cierre del trimestre anterior, mientras que la tasa de 5 años se situó en 5.15 por ciento, 11 puntos base por debajo del cierre de diciembre. Por otro lado, la tasa de largo plazo de 10 años se ubicó en 6.04 por ciento, 14 puntos por arriba del nivel de cierre del trimestre anterior, mientras que la tasa de 20 años se ubicó en 6.43 por ciento, 10 puntos por debajo del nivel observado al cierre de diciembre de 2014.



I.5.2 Bolsa Mexicana de Valores

En el primer trimestre del año, la Bolsa Mexicana de Valores presentó variaciones marginales luego de que los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto de la FED redujeran sus expectativas de la tasa de fondos federales al cierre del año. Como resultado, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) cerró el trimestre en 43,724.78 unidades, lo cual representó un crecimiento de 1.3 por ciento frente al cierre del trimestre anterior. Asimismo, su nivel mínimo en el trimestre se dio el 30 de enero de 2015, registrando un nivel de 40,950.58 puntos.



I.5.3 Mercado cambiario

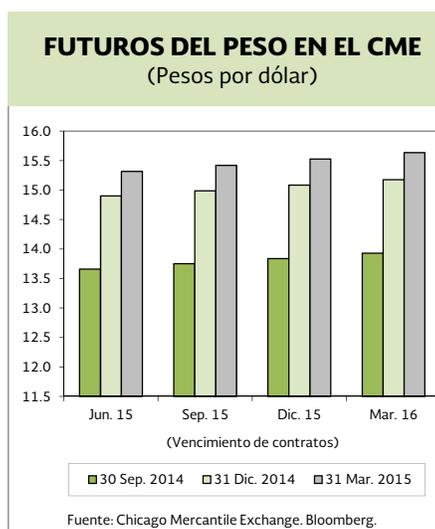
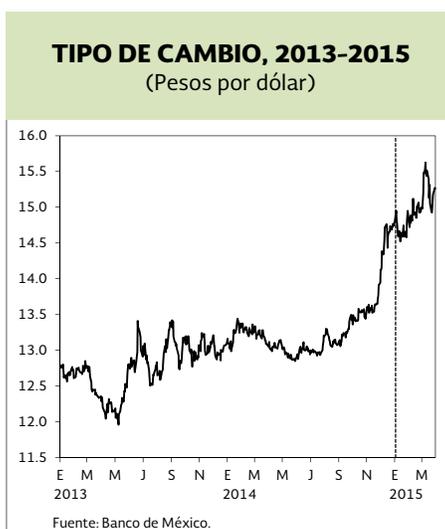
Durante el primer trimestre de 2015, el tipo de cambio del peso continuó depreciándose frente al dólar, como consecuencia de la divergencia de la política monetaria en economías avanzadas y la continua caída en los precios del petróleo. En este contexto, al cierre de marzo de 2015, el tipo de cambio se ubicó en 15.26 pesos por dólar, lo que implicó una depreciación de 3.5 por ciento respecto al nivel reportado al cierre del 31 de diciembre de 2014 (14.75 pesos por dólar).⁹ Dicha depreciación refleja un régimen de tipo de cambio flexible que permite absorber choques externos para que éstos no se trasladen de manera inmediata a la economía real.

El mecanismo de subasta de dólares, anunciado por la Comisión de Cambios el 8 de diciembre de 2014, se ejerció sólo en una ocasión durante el trimestre. El 6 de marzo se asignó el monto total de 200 millones de dólares ofrecido diariamente, activándose por segunda vez desde que inició el

⁹ Tipo de cambio interbancario a 48 horas.

programa.¹⁰ Adicionalmente, el 11 de marzo, la Comisión de Cambios decidió reducir el ritmo de acumulación de las reservas internacionales del Banco de México durante los siguientes tres meses, a fin de proveer de mayor liquidez al mercado cambiario. Para este fin, se estableció el siguiente mecanismo: a partir del 11 de marzo y hasta el 8 de junio de 2015, el Banco de México ofrecerá diariamente 52 millones de dólares mediante subastas sin precio mínimo. Al concluir este periodo, se evaluará la conveniencia de extender este mecanismo.

Al término del primer 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 cuarto trimestre del año anterior. Al cierre del 31 de marzo de 2015, los contratos para entrega en junio, septiembre y diciembre de 2015 y marzo de 2016 se depreciaron en 2.8, 2.9, 2.9 y 3.0 por ciento, respectivamente, con relación a las cotizaciones registradas al cierre de diciembre de 2014, ubicándose en 15.32, 15.42, 15.53 y 15.63 pesos por dólar, en igual orden.



I.5.4 Base monetaria

En marzo de 2015, la base monetaria se ubicó en 1,064 miles de millones de pesos (mmp), lo que implicó un incremento de 20.3 por ciento en términos reales anuales. A su interior, el crédito interno neto registró un saldo negativo de 1,955 mmp, mayor en 21.2 por ciento en términos reales al saldo negativo de 1,564 mmp observado en marzo de 2014. Por su parte, los activos

¹⁰ El 8 de diciembre de 2014, la Comisión de Cambios anunció un mecanismo que consiste en subastas diarias por 200 millones de dólares por parte del Banco de México a un tipo de cambio que, como mínimo, sea 1.5 por ciento mayor al tipo de cambio FIX del día hábil inmediato anterior.

internacionales netos se ubicaron en 3,019 mmp en marzo de 2015, aumentando 20.9 por ciento en términos reales anuales. En dólares, el saldo de los activos internacionales netos fue de 198 miles de millones, mientras que en marzo de 2014 el saldo registrado fue de 185 miles de millones.

Durante el primer trimestre de 2015, se observó una acumulación de los activos internacionales netos por 2,083 millones de dólares. Esto fue resultado de la compra de divisas a Petróleos Mexicanos (Pemex) por 4,140 millones de dólares, que fue parcialmente contrarrestada por la venta neta de 477 millones de dólares al Gobierno Federal, la venta neta de 824 millones de dólares a través de operaciones de mercado y por otros flujos negativos del orden de 755 millones de dólares.

I.5.5 Indicadores monetarios y crediticios

El saldo nominal del agregado monetario M1a, incluyendo al sector público, fue de 3,141 mmp en febrero de 2015, lo que implicó un incremento anual de 14.3 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 billetes y monedas en poder del público con un crecimiento anual de 25.9 y 15.4 por ciento en términos reales, respectivamente.

AGREGADO MONETARIO M1a INCLUYENDO AL SECTOR PÚBLICO				
	Saldos nominales (mmp)		Var. % real anual	
	Dic-14	Feb-15	Dic-14	Feb-15
M1a	3,146	3,141	10.0	14.3
Billetes y monedas en poder del público	929	918	12.5	15.4
Cuentas de cheques en M.N. en bancos residentes	1,466	1,448	8.1	13.1
Cuentas de cheques en M.E. en bancos residentes	246	260	18.0	25.9
Depósitos en cuenta corriente en M.N.	493	502	7.3	10.5
Depósitos a la vista de las Sociedades de Ahorro y Préstamo	13	13	9.1	9.3

Fuente: Banco de México.

Al cierre de febrero de 2015, el ahorro financiero interno se ubicó en 12,950 mmp, cifra que representó un crecimiento anual de 8.0 por ciento en términos reales.

AHORRO FINANCIERO INTERNO

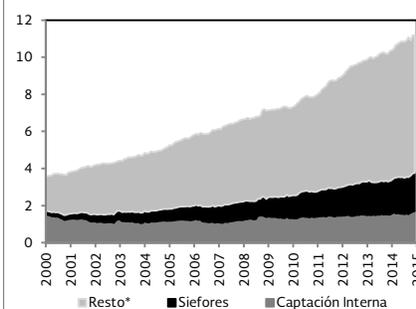
(Miles de millones de pesos y variaciones reales)

	Saldos nominales		Var. % real anual	
	Dic-14	Feb-15	Dic-14	Feb-15
Billetes y monedas en circulación	929	918	12.5	15.4
M2a = M1a + activos financieros internos en poder del público	11,131	11,367	5.9	7.3
Captación interna de los Bancos	1,703	1,828	3.2	10.7
Valores Públicos en poder de residentes	4,597	4,694	6.7	4.1
Gobierno Federal	3,068	3,137	8.5	6.8
Banco de México	0	0	0.0	0.0
IPAB	759	776	-0.6	-5.8
Otros	770	781	7.0	4.3
Valores Privados	429	443	-5.3	-2.4
Fondos de Ahorro para el Retiro fuera de Siefores	1,179	1,184	1.5	2.4
M3a = M2a + activos financieros internos en poder de no residentes	13,581	13,869	7.4	8.5
Activos financieros internos en poder de no residentes	2,450	2,501	14.3	14.1
Captación de bancos residentes	165	149	16.5	30.2
Valores públicos en poder de no residentes	2,285	2,352	14.2	13.2
Emitidos por el Gobierno Federal	2,283	2,351	14.4	13.4
Emitidos por el IPAB	1	1	-71.0	-79.1
Ahorro Financiero Interno	12,651	12,950	7.0	8.0

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 febrero de 2015, la cartera de crédito total vigente de la banca comercial y de desarrollo aumentó 10.0 por ciento en términos reales anuales. A su interior, el crédito vigente al sector privado registró un incremento a tasa real anual de 7.9 por ciento. Asimismo, las carteras de crédito vigente a empresas y personas físicas, a la vivienda y al consumo aumentaron en 9.2, 6.0 y 3.2 por ciento a tasa real anual, respectivamente.

CRÉDITO VIGENTE DE LA BANCA COMERCIAL Y DE LA BANCA DE DESARROLLO^{1/} (Var. % real anual)			
	Dic-13	Dic-14	Feb-15
Crédito Vigente Total	4.1	6.1	10.0
Crédito Vigente al Sector Privado	5.3	5.2	7.9
Consumo	6.3	2.1	3.2
Vivienda	3.1	4.3	6.0
Empresas y Personas Físicas con Act. Empresarial	7.3	6.6	9.2

Fuente: Banco de México.
1/ Cifras sujetas a revisión.

En febrero de 2015, el saldo del financiamiento de la banca comercial y de desarrollo al sector privado registró un crecimiento real anual de 6.5 por ciento. A su interior, el financiamiento directo de la banca comercial y de la banca de desarrollo al sector privado, creció a una tasa real anual de 6.6 por ciento.

FINANCIAMIENTO DIRECTO DE LA BANCA COMERCIAL Y DE LA BANCA DE DESARROLLO AL SECTOR PRIVADO (Var. % real anual)			
	Dic-13	Dic-14	Feb-15
Financiamiento al Sector Privado ¹	6.9	4.5	6.5
Financiamiento Directo	7.0	4.6	6.6
Valores	-10.1	-15.2	-12.5
Cartera Vigente	6.7	5.4	7.4
Cartera Vencida	41.1	0.3	1.9

1/ 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 primer trimestre de 2015

Durante el primer trimestre de 2015, la pérdida de dinamismo de la producción industrial de los Estados Unidos se tradujo en una moderación en el ritmo de expansión de las exportaciones no petroleras de México. 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 enero-marzo de 2015, las importaciones de mercancías no petroleras continuaron expandiéndose como resultado, en gran medida, del fortalecimiento de la demanda interna. En específico, las importaciones de consumo e intermedias no petroleras aumentaron a tasas anuales de 2.8 y 2.9 por ciento, respectivamente.

Durante el primer trimestre de 2015, México tuvo un déficit comercial de 2 mil 209 millones de dólares, superior al déficit de 1 mil 314 millones de dólares registrado en igual trimestre de 2014. La balanza no petrolera registró un déficit de 286 millones de dólares, menor que el déficit de 2 mil 527 millones de dólares del mismo periodo del año anterior.

En el periodo enero-marzo de 2015, las exportaciones de bienes se redujeron a un ritmo anual de 0.4 por ciento, ubicándose en 90 mil 395 millones de dólares. Las exportaciones petroleras disminuyeron a un ritmo anual de 46.2 por ciento, como consecuencia de la reducción de 51.5 por ciento en el precio del petróleo. Las exportaciones agropecuarias y de manufacturas aumentaron a tasas anuales de 12.5 y 6.2 por ciento, respectivamente; mientras que las exportaciones extractivas se redujeron 4.7 por ciento. Por destino, las exportaciones no petroleras dirigidas a Estados Unidos registraron una expansión anual de 7.5 por ciento, mientras que las destinadas al resto del mundo aumentaron 1.1 por ciento. Por sector, las exportaciones de la industria automotriz avanzaron a una tasa anual de 10.7 por ciento y las del resto de las manufacturas crecieron 4.0 por ciento.

Las importaciones de mercancías tuvieron un crecimiento anual de 0.6 por ciento, ascendiendo a 92 mil 605 millones de dólares. Las importaciones de bienes intermedios y de capital aumentaron a tasas anuales de 0.8 y 6.4 por ciento, respectivamente. Mientras que las de consumo disminuyeron a una tasa anual de 4.5 por ciento. Al excluir las importaciones de productos petroleros, las importaciones de bienes de consumo e intermedias se expandieron a un ritmo anual de 2.8 y 2.9 por ciento, en ese orden.

BALANZA COMERCIAL, 2014-2015

	Millones de dólares					Variación % Anual				
	2014				2015 ^{o/}	2014				2015 ^{o/}
	I	II	III	IV	I	I	II	III	IV	I
Exportaciones totales	90,750	101,929	101,327	103,530	90,395	2.9	5.4	5.2	4.8	-0.4
Petroleras	11,492	11,493	10,934	9,060	6,184	-10.2	-3.0	-12.5	-26.7	-46.2
No petroleras	79,258	90,435	90,393	94,470	84,211	5.1	6.6	7.8	9.3	6.2
Agropecuarias	3,378	3,435	2,182	3,208	3,801	5.7	7.2	15.3	8.6	12.5
Extractivas	1,265	1,445	1,263	1,092	1,205	20.0	18.7	7.2	-13.8	-4.7
Manufactureras	74,615	85,555	86,949	90,170	79,206	4.8	6.4	7.7	9.6	6.2
Importaciones totales	92,064	100,864	102,840	104,209	92,605	3.0	3.4	5.7	7.4	0.6
Consumo	13,265	14,270	14,899	15,866	12,674	-2.8	-0.5	2.7	6.9	-4.5
Intermedias	69,590	77,018	77,879	77,544	70,137	4.5	4.9	6.4	8.3	0.8
Capital	9,209	9,576	10,062	10,799	9,794	1.4	-2.2	4.7	2.1	6.4
Balanza comercial	-1,314	1,065	-1,513	-680	-2,209	17.5	n.a.	55.5	n.a.	68.1

o/: Cifras oportunas enero-marzo.

n.a.: No aplicable.

Fuente: Banco de México.

I.6.2 Balanza de pagos en el cuarto trimestre de 2014

Durante el periodo octubre-diciembre de 2014, el PIB de los Estados Unidos continuó creciendo a un ritmo elevado, lo que se reflejó en una aceleración del comercio de bienes no petroleros y de servicios de México con el exterior.

En el cuarto trimestre de 2014, la cuenta corriente de la balanza de pagos tuvo un déficit de 5 mil 310 millones de dólares, cifra inferior en 3 mil 455 millones de dólares a la observada en octubre-diciembre de 2013. Como porcentaje del PIB, este déficit representó 1.6 por ciento.

La balanza de bienes y servicios registró un déficit de 4 mil 72 millones de dólares, nivel que representa un incremento anual de 2 mil 495 millones de dólares en este saldo. A su interior, la balanza de bienes tuvo un déficit de 646 millones de dólares, cifra que contrasta con el superávit de 1 mil 856 millones de dólares observado en el mismo periodo de 2013. El déficit de la balanza de servicios fue de 3 mil 426 millones de dólares, lo que implica una reducción anual en este indicador por 6 millones de dólares. A su interior, la balanza turística registró un superávit de 1 mil 478 millones de dólares, lo que representa un crecimiento anual de 46.9 por ciento.

La balanza de renta tuvo un déficit de 7 mil 339 millones de dólares, lo que implica una reducción anual de 5 mil 401 millones de dólares. Esta evolución está relacionada con la disminución de 4 mil 249 millones de dólares en los egresos por utilidades remitidas. Por otro lado, el pago neto de intereses fue de 7 mil 78 millones de dólares.

Las transferencias netas del exterior se ubicaron en 6 mil 100 millones de dólares, es decir, tuvieron un aumento anual de 549 millones de dólares (9.9 por ciento). Los ingresos por

remesas familiares crecieron 521 millones de dólares (9.5 por ciento), colocándose en 6 mil 14 millones de dólares.

Durante el periodo octubre-diciembre de 2014 aumentó la volatilidad en los mercados financieros internacionales, lo que se reflejó en un menor dinamismo de los flujos de capital destinados a las economías emergentes. En particular, México registró una entrada neta de capitales más moderada que la observada en el primer semestre del año. Durante el cuarto trimestre de 2014, la cuenta financiera de la balanza de pagos registró un superávit de 17 mil 669 millones de dólares, nivel inferior en 8 mil 324 millones de dólares al superávit observado en el mismo periodo de 2013. La inversión directa neta registró una entrada de 3 mil 307 millones de dólares, cifra menor en 1 mil 587 millones de dólares a la observada en el mismo trimestre de 2013. A su interior, la inversión extranjera directa en México fue de 5 mil 645 millones de dólares.

La inversión extranjera de cartera tuvo una entrada neta de 8 mil 427 millones de dólares, inferior en 8 mil 802 millones de dólares al ingreso neto del mismo periodo de 2013. Asimismo, se registró una entrada neta de otras inversiones por 5 mil 935 millones de dólares.

Durante el cuarto trimestre de 2014, el déficit en la cuenta corriente y el superávit en la cuenta financiera, más el flujo negativo de errores y omisiones por 9 mil 520 millones de dólares, dieron como resultado un incremento de las reservas internacionales brutas por 2 mil 350 millones de dólares. Los últimos datos disponibles indican que, al cierre de marzo de 2015, las reservas internacionales brutas ascendieron a 197 mil 765 millones de dólares.

Cifras acumuladas en 2014

Durante 2014, México registró un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos por 26 mil 545 millones de dólares, nivel menor en 3 mil 137 millones de dólares al déficit observado en 2013. Como porcentaje del PIB, el déficit acumulado representó 2.1 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 16 mil 40 millones de dólares, mayor en 3 mil 130 millones de dólares al déficit de un año antes. Al interior, la balanza de bienes tuvo un déficit de 2 mil 166 millones de dólares, superior al déficit de 898 millones de dólares observado en 2013. La balanza de servicios tuvo un déficit de 13 mil 874 millones de dólares, lo que implica un incremento anual de 1 mil 861 millones de dólares en ese déficit. La balanza turística acumuló un superávit de 6 mil 601 millones de dólares, monto superior en 36.8 por ciento al de 2013.
- La balanza de renta registró un déficit de 34 mil 382 millones de dólares, lo que implica una reducción anual de 4 mil 500 millones de dólares en dicho déficit. Cabe señalar que el pago neto de intereses fue de 23 mil 106 millones de dólares, equivalente a 1.8 por ciento del PIB.
- Las transferencias netas del exterior se ubicaron en 23 mil 877 millones de dólares, registrando un expansión anual de 8.0 por ciento.

Durante 2014, la cuenta financiera acumuló un superávit de 55 mil 962 millones de dólares, menor en 9 mil 269 millones de dólares al superávit de 65 mil 231 millones de dólares que tuvo un año antes.

- La inversión directa registró una entrada neta de 14 mil 958 millones de dólares, flujo menor a la entrada neta de 31 mil 60 millones de dólares observada en 2013. Este flujo se integró por el ingreso de inversión extranjera en México por 22 mil 568 millones de dólares y la inversión directa en el exterior de parte de los residentes en México por 7 mil 610 millones de dólares. La inversión extranjera directa en México financió el 85 por ciento del déficit en cuenta corriente.
- La inversión extranjera de cartera registró una entrada neta por 46 mil 490 millones de dólares, nivel inferior en 1 mil 691 millones de dólares con respecto a 2013. El rubro de otras inversiones tuvo una salida neta de 5 mil 486 millones de dólares, nivel inferior en 8 mil 524 millones de dólares al reportado en el año previo.

Durante 2014, se registró un flujo negativo de 13 mil 88 millones de dólares por concepto de errores y omisiones, lo que sumado a los resultados de la cuenta corriente y la cuenta financiera resultó en un crecimiento de las reservas internacionales brutas por 15 mil 482 millones de dólares.

BALANZA DE PAGOS, 2014^{1/}

	Millones de dólares				Variación %	
	Nivel		Variación Absoluta		2014 Anual	2014 IV
	2014 Anual	2014 IV	2014 Anual	2014 IV		
Cuenta Corriente	-26,545	-5,310	3,137	3,455	-10.6	-39.4
Balanza de bienes ^{2/}	-2,166	-646	-1,269	-2,502	141.3	n.a.
Exportaciones	398,273	103,670	17,533	4,674	4.6	4.7
Importaciones	400,440	104,316	18,801	7,176	4.9	7.4
Balanza de servicios	-13,874	-3,426	-1,861	6	15.5	-0.2
Ingresos	21,037	5,622	921	729	4.6	14.9
Egresos	34,910	9,048	2,782	723	8.7	8.7
Balanza de renta	-34,382	-7,339	4,500	5,401	-11.6	-42.4
Ingresos	7,810	1,121	-3,510	-2,657	-31.0	-70.3
Egresos	42,192	8,459	-8,010	-8,058	-16.0	-48.8
Transferencias netas	23,877	6,100	1,767	549	8.0	9.9
Ingresos	23,985	6,111	1,747	532	7.9	9.5
Egresos	109	11	-19	-17	-15.2	-61.2
Cuenta Financiera	55,962	17,669	-9,269	-8,324	-14.2	-32.0
Inversión directa	14,958	3,307	-16,102	-1,587	-51.8	-32.4
En México	22,568	5,645	-21,630	-5,773	-48.9	-50.6
De mexicanos en el exterior	-7,610	-2,337	5,528	4,186	-42.1	-64.2
Inversión de cartera	46,490	8,427	-1,691	-8,802	-3.5	-51.1
Pasivos	47,243	10,112	-3,025	-8,643	-6.0	-46.1
Sector público ^{3/}	36,869	12,654	3,713	695	11.2	5.8
Sector privado	10,374	-2,543	-6,737	-9,338	-39.4	n.a.
Activos	-752	-1,685	1,334	-159	-63.9	10.4
Otra inversión	-5,486	5,935	8,524	2,065	-60.8	53.4
Pasivos	14,613	5,781	1,344	-210	10.1	-3.5
Sector público ^{4/}	3,133	-84	5,686	-754	n.a.	n.a.
Banco de México	0	0	0	0	n.s.	n.s.
Sector privado	11,480	5,864	-4,342	544	-27.4	10.2
Activos	-20,099	154	7,180	2,275	-26.3	n.a.
Errores y omisiones	-13,088	-9,520	4,672	1,746	-26.3	-15.5
Variación de la reserva internacional bruta	15,482	2,350	2,331	-2,848	17.7	-54.8
Ajustes por valoración	847	489	-3,792	-274	-81.7	-35.9

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.