

La desaceleración de la producción industrial en Estados Unidos se ha reflejado en un dinamismo moderado de las exportaciones no petroleras de México. Durante 2015, las exportaciones no petroleras tuvieron un aumento anual de 0.8 por ciento. Por otro lado, en México la producción de petróleo aumentó ligeramente respecto al trimestre anterior,<sup>1</sup> si bien aún tuvo una reducción anual de 3.5 por ciento. En el bimestre octubre-noviembre de 2015, la minería disminuyó a una tasa anual de 4.3 por ciento y se redujo a un ritmo bimestral desestacionalizado de 0.8 por ciento.

A pesar de este entorno externo complejo y volátil, la información del cuarto trimestre de 2015 indica que la economía mexicana continuó registrando un desempeño favorable. Durante el bimestre octubre-noviembre de 2015, el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) tuvo un crecimiento anual de 2.5 por ciento, lo que implicó un incremento bimestral de 0.4 por ciento en cifras ajustadas por estacionalidad.

Por otra parte, los resultados disponibles indican que el consumo y la inversión continuaron fortaleciéndose. Esto se explica por el crecimiento del empleo formal (3.7 por ciento anual en diciembre de 2015), la expansión del crédito vigente otorgado por la banca comercial al sector privado (11.7 por ciento real anual durante diciembre de 2015, el mayor incremento desde diciembre de 2011), la reducción de la tasa de desocupación (4.16 por ciento en el cuarto trimestre de 2015, la menor desde el segundo trimestre de 2008), el aumento de los salarios (1.3 por ciento real anual durante 2015, el mayor incremento desde 2001), así como la caída de la inflación a mínimos históricos (2.13 por ciento en 2015). En este sentido, durante el cuarto trimestre de 2015, el valor real de las ventas de los establecimientos afiliados a la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD) se incrementó a un ritmo anual de 8.6 por ciento, el mayor crecimiento desde el cuarto trimestre de 2011.

## **1.2 Producción y empleo**

### **1.2.1 Producción**

Durante el tercer trimestre de 2015, 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 0.8 por ciento. A su interior, se observaron los siguientes resultados por sector:

- La producción agropecuaria aumentó a una tasa anual de 4.1 por ciento. Al excluir el efecto estacional, este sector tuvo un avance de 2.3 por ciento en relación con el trimestre previo.
- La producción industrial registró un incremento anual de 1.2 por ciento como consecuencia, principalmente, de la mayor construcción en edificación; fabricación de equipo de transporte; generación, transmisión y distribución de energía eléctrica; alimentos; bebidas y tabaco; y fabricación de equipo de computación, comunicación, medición y de otros equipos, componentes y accesorios electrónicos. Cifras ajustadas por estacionalidad señalan que la producción industrial se incrementó 0.8 por ciento en relación al trimestre previo.

---

<sup>1</sup> La producción de petróleo aumentó de 2,266 mbd en el tercer trimestre a 2,277 mbd en el cuarto trimestre.

- La oferta de servicios se expandió a un ritmo anual de 3.3 por ciento, impulsada principalmente por el desempeño de las actividades de comercio; información en medios masivos; inmobiliarias y de alquiler; y transporte, correos y almacenamiento. Al eliminar el efecto estacional, los servicios crecieron a una tasa trimestral de 0.8 por ciento.

**PRODUCTO INTERNO BRUTO, 2013-2015 P./**  
(Variación % anual)

	Enero-septiembre			2013		2014				2015		
	2013	2014	2015	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Total	1.4	2.1	2.5	1.6	1.1	2.3	1.8	2.3	2.6	2.5	2.3	2.6
Agropecuario	0.7	5.4	3.1	-0.3	1.5	5.5	3.5	7.7	1.9	2.9	2.6	4.1
Industrial	-0.8	2.5	1.2	-0.5	0.2	2.7	1.8	2.9	2.8	1.7	0.6	1.2
Minería	-0.4	-0.2	-6.3	-0.4	0.7	0.7	-0.1	-1.3	-5.3	-5.6	-7.6	-5.6
Electricidad	-0.5	8.3	3.9	1.1	3.5	7.3	8.5	8.9	7.9	5.8	2.1	3.8
Construcción	-4.8	0.7	3.6	-6.9	-4.7	-1.5	-0.5	4.1	5.6	4.4	2.9	3.5
Manufacturas	0.8	3.7	3.1	2.2	2.0	4.8	2.9	3.5	4.7	3.2	3.1	2.8
Servicios	2.7	1.7	3.1	2.8	1.6	1.8	1.5	1.7	2.5	2.9	3.1	3.3
Comercio	2.4	2.4	4.7	3.8	1.9	1.9	1.6	3.7	5.2	4.9	4.4	4.8
Transportes	2.3	3.2	3.4	3.2	2.8	3.6	3.5	2.5	3.8	3.1	3.0	4.0
Info. en medios masivos	7.1	0.2	6.5	4.3	-0.7	1.0	2.4	-2.8	0.3	5.6	4.6	9.3
Financieros y de seguros	11.6	-0.6	0.3	10.5	7.1	2.8	-1.9	-2.5	-1.7	-0.3	-0.4	1.7
Inmobiliarios y del alquiler	1.2	2.0	2.4	0.8	0.5	1.9	2.1	2.1	2.0	1.7	3.3	2.2
Resto	1.5	1.2	2.3	1.3	1.0	1.1	1.0	1.5	1.5	2.3	2.7	2.0

P./ Cifras preliminares

Fuente: INEGI.

### Oferta Agregada

- Durante el tercer trimestre de 2015, las importaciones de bienes y servicios tuvieron un incremento anual de 6.2 por ciento en términos reales. Al eliminar el factor estacional, las importaciones de bienes y servicios aumentaron en 2.5 por ciento en relación con el trimestre anterior. Así, durante el periodo julio-septiembre de 2015 los crecimientos del PIB y de las importaciones propiciaron que la oferta agregada tuviera una expansión anual de 3.6 por ciento y un aumento trimestral de 1.1 por ciento en cifras ajustadas por estacionalidad.

### Demanda Agregada

- En el periodo julio-septiembre de 2015, el consumo total se incrementó a una tasa anual de 2.6 por ciento, como consecuencia de los crecimientos en sus componentes privado y público de 2.9 y 1.1 por ciento, respectivamente. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que el consumo total aumentó 0.7 por ciento en relación con el trimestre anterior.
- En el tercer trimestre de 2015, la formación bruta de capital fijo tuvo un aumento anual de 4.1 por ciento. La inversión en construcción se incrementó 0.5 por ciento, mientras que la realizada

en maquinaria y equipo registró una expansión de 10.1 por ciento. Al excluir el efecto estacional, la formación bruta de capital fijo aumentó a una tasa trimestral de 0.9 por ciento.

- Durante el periodo julio-septiembre de 2015, el valor real de las exportaciones de bienes y servicios registró un incremento anual de 10.0 por ciento. A su interior, el valor real de las exportaciones no petroleras y las petroleras se incrementaron a tasas anuales de 9.9 y 10.5 por ciento, respectivamente. Al excluir el factor estacional, el valor real de las exportaciones de bienes y servicios tuvo un crecimiento trimestral de 2.7 por ciento.

**OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS, 2013-2015 p\_/**  
(Variación % anual)

	Enero-septiembre			2013		2014				2015		
	2013	2014	2015	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Oferta	1.9	2.8	3.4	2.1	0.9	2.8	2.2	3.4	4.2	3.5	3.1	3.6
PIB	1.4	2.1	2.5	1.6	1.1	2.3	1.8	2.3	2.6	2.5	2.3	2.6
Importaciones	3.4	4.9	6.1	3.9	0.3	4.4	3.5	6.7	9.2	6.7	5.4	6.2
Demanda	1.9	2.8	3.4	2.1	0.9	2.8	2.2	3.4	4.2	3.5	3.1	3.6
Consumo	2.3	1.7	2.8	2.4	1.1	1.4	1.5	2.2	2.4	3.0	2.8	2.6
Privado	2.6	1.6	2.9	2.4	1.0	1.2	1.4	2.1	2.5	3.0	2.8	2.9
Público	0.7	2.6	2.3	2.0	1.9	2.7	1.9	3.1	1.9	3.1	2.6	1.1
Formación de capital	-1.1	1.7	5.0	-3.5	-2.8	0.2	-0.1	5.1	6.2	5.5	5.5	4.1
Privada	-0.6	3.2	7.3	-4.2	-4.5	0.6	1.5	7.3	9.8	7.4	7.0	7.6
Pública	-3.1	-4.0	-5.0	-0.6	3.8	-1.9	-6.7	-3.2	-6.4	-2.8	-1.1	-10.5
Exportaciones	1.4	5.9	10.5	5.3	5.2	6.5	4.8	6.5	9.8	12.3	9.3	10.0

p\_/ Cifras preliminares.

Fuente: INEGI.

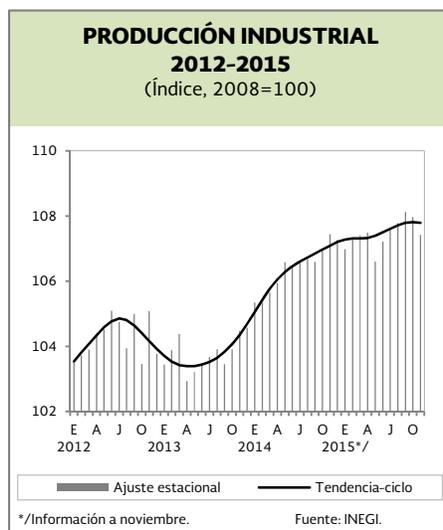
**Evolución reciente**

Durante el bimestre octubre-noviembre de 2015, el IGAE tuvo una expansión anual de 2.5 por ciento. Ajustando por factores estacionales, el IGAE tuvo un crecimiento bimestral de 0.4 por ciento.



Por sector, el IGAE registró la siguiente evolución:

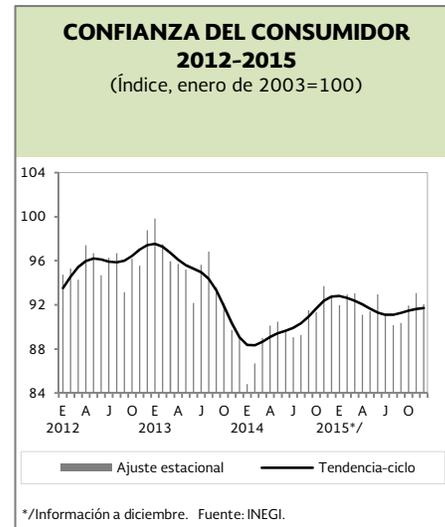
- Las actividades primarias aumentaron a una tasa anual de 2.5 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que este sector tuvo una disminución de 5.0 por ciento en relación con el bimestre anterior.
- La producción industrial registró un crecimiento anual de 0.4 por ciento. Al eliminar el factor estacional, este sector se redujo a un ritmo bimestral de 0.2 por ciento. A su interior:
  - La minería disminuyó a una tasa anual de 4.3 por ciento. La minería petrolera cayó a una tasa anual de 3.2 por ciento, mientras que el resto de la actividad extractiva se redujo en 8.5 por ciento. Al excluir la estacionalidad, esta industria se contrajo a una tasa bimestral de 0.8 por ciento.
  - La producción manufacturera creció a un ritmo anual de 1.7 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que esta actividad no tuvo cambio respecto al bimestre previo. Dentro de las manufacturas, durante el cuarto trimestre de 2015, la industria automotriz ensambló un total de 846 mil automóviles (crecimiento anual de 2.8 por ciento), la mayor fabricación para un cuarto trimestre en la historia de este indicador (que inicia en 1988).
  - Por otro lado, durante el cuarto trimestre de 2015, el indicador de pedidos manufactureros se ubicó en 51.9 puntos en cifras ajustadas por estacionalidad. Este nivel implica que la actividad en las manufacturas continúa creciendo.
  - Asimismo, durante el bimestre octubre-noviembre de 2015, la construcción se incrementó a una tasa anual de 0.3 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que este sector disminuyó 0.8 por ciento en relación con el bimestre previo.
  - La generación de electricidad y suministro de agua y gas aumentó a una tasa anual de 4.7 por ciento. Al considerar el factor estacional, esta actividad se incrementó en 1.1 por ciento respecto al bimestre agosto-septiembre de 2015.



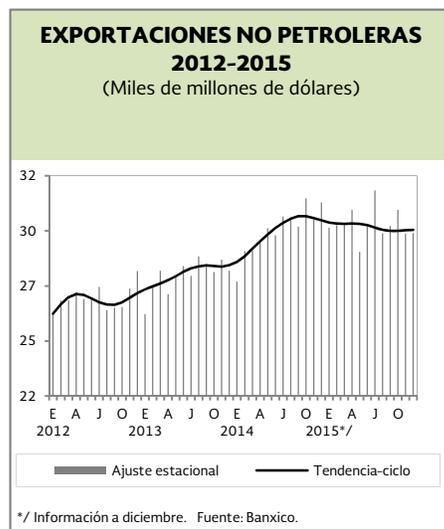
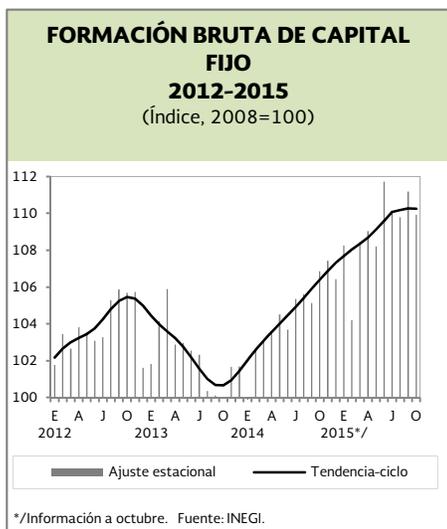
- La oferta real de servicios tuvo un crecimiento anual de 3.8 por ciento. Al eliminar el factor estacional, este sector tuvo un aumento bimestral de 0.8 por ciento.

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

- En el cuarto trimestre de 2015, el valor real de las ventas de los establecimientos afiliados a la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD) se incrementó a un ritmo anual de 8.6 por ciento, el mayor aumento desde el cuarto trimestre de 2011. En cifras ajustadas por estacionalidad, estas ventas tuvieron un crecimiento trimestral de 2.0 por ciento. A su vez, durante el bimestre octubre-noviembre de 2015, la actividad comercial al mayoreo se incrementó a una tasa anual de 4.5 por ciento y las ventas al menudeo avanzaron a un ritmo anual de 5.3 por ciento. En cifras ajustadas por estacionalidad, los ingresos en empresas comerciales al mayoreo disminuyeron 0.7 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 octubre de 2015, el consumo privado en el mercado interior registró un crecimiento anual de 3.3 por ciento. Al excluir el efecto estacional, este indicador se expandió a una tasa mensual de 0.6 por ciento.
- Durante el periodo octubre-diciembre de 2015, el índice de confianza del consumidor se contrajo a una tasa anual de 0.1 por ciento. Al excluir el factor estacional, este indicador se incrementó a un ritmo trimestral de 2.0 por ciento.



- En el cuarto trimestre de 2015, el indicador de confianza del productor se ubicó en 50.2 puntos en cifras ajustadas por estacionalidad, nivel superior en 1.7 puntos porcentuales (pp) al observado en el trimestre previo.
- Durante octubre de 2015, la formación bruta de capital fijo tuvo un crecimiento anual de 1.0 por ciento. A su interior, la inversión en maquinaria y equipo creció a una tasa anual de 5.1 por ciento, mientras que la inversión en construcción se redujo 1.6 por ciento. Al eliminar el componente estacional, la inversión fija bruta disminuyó a una tasa mensual de 1.1 por ciento.
- Durante el cuarto trimestre de 2015, el valor nominal en dólares de las exportaciones de bienes tuvieron una disminución anual de 7.0 por ciento. Al excluir el factor estacional, las exportaciones totales se redujeron a una tasa trimestral de 2.3 por ciento. Las exportaciones petroleras, agropecuarias, extractivas y de manufacturas disminuyeron a ritmos anuales de 47.2, 3.4, 5.9 y 3.2 por ciento, en ese orden. Dentro de las exportaciones no petroleras se registró una disminución anual de 1.4 y 4.1 por ciento en las automotrices y las no automotrices, respectivamente. A su vez, las importaciones tuvieron una disminución anual de 4.0 por ciento.



### 1.2.2 Empleo

Al 31 de diciembre de 2015, el número de trabajadores afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) ascendió a 17.9 millones de personas, nivel que implicó un crecimiento anual de 644 mil plazas (3.7 por ciento). Por tipo de contrato, la afiliación permanente aumentó en 599 mil trabajadores (92.9 por ciento del total) y la eventual lo hizo en 46 mil personas (7.1 por ciento del total).



Durante el cuarto trimestre de 2015, la tasa de desocupación nacional se ubicó en 4.16 por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA), tasa que representa una disminución anual de 0.20 pp. Al eliminar el factor estacional, la desocupación nacional se situó en 4.3 por ciento, igual a la

del trimestre anterior. Durante diciembre, la tasa de desocupación ajustada por estacionalidad registró un nivel de 4.4 por ciento de la PEA. De igual forma, durante el periodo octubre-diciembre la tasa de subocupación se ubicó en 8.5 por ciento de la población ocupada.

Por su parte, durante el cuarto trimestre de 2015, la desocupación en las principales áreas urbanas fue de 4.9 por ciento de la PEA, mientras que en el mismo periodo del año pasado se ubicó en 5.1 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que la desocupación urbana fue de 5.1 por ciento, tasa inferior en 0.1 pp a la registrada en el trimestre previo.

## I.3 Precios y salarios

### I.3.1 Inflación

Al cierre de 2015, la inflación general anual se ubicó dentro de la meta inflacionaria del Banco de México (3 por ciento +/- un punto porcentual). La inflación continuó mostrando una tendencia decreciente a lo largo del cuarto trimestre, manteniéndose por debajo de 3 por ciento y registrando niveles mínimos históricos. Esta trayectoria se atribuye, principalmente, a dos factores. Por un lado, a las condiciones de holgura en la economía y a las reducciones en los precios de las materias primas, particularmente de los energéticos. Por otra parte, el incremento en la competencia y otros beneficios asociados a las Reformas Estructurales han generado disminuciones en los precios, particularmente en los sectores de telecomunicaciones y energía. Asimismo, no se observa un traspaso de la depreciación del tipo de cambio a la inflación ni efectos de segundo orden. Por ejemplo, las mercancías no alimenticias, a pesar de la depreciación, registraron una inflación anual de 2.93% en diciembre. Para 2016, se espera una ligera tendencia al alza en la inflación, situándose en niveles cercanos a 3 por ciento, derivada del impacto de la depreciación del tipo de cambio en los precios de algunas mercancías y del desvanecimiento del efecto de algunos choques de oferta positivos que se observaron en 2015. Por su parte, las expectativas inflacionarias de mediano plazo se mantienen ancladas dentro del objetivo establecido por el Banco de México.



Durante diciembre de 2015, la inflación general anual se ubicó en 2.13 por ciento, lo que significó una disminución de 39 puntos base respecto a la cifra registrada en septiembre de 2015 (2.52 por ciento). El comportamiento observado del índice general de precios se explica por el menor ritmo de crecimiento registrado en el componente no subyacente.

- Por un lado, la inflación subyacente anual creció moderadamente en 3 puntos base durante el cuarto trimestre del año, al pasar de 2.38 por ciento en septiembre a 2.41 por ciento en diciembre de 2015. Lo anterior se debió a la mayor inflación registrada en el subíndice de las mercancías. Al interior del componente subyacente se observó lo siguiente:
  - La inflación anual de las mercancías se ubicó en 2.82 por ciento en diciembre, lo que implicó un alza de 28 puntos base respecto a septiembre (2.54 por ciento), como consecuencia del mayor ritmo de crecimiento observado tanto en los alimentos, bebidas y tabaco, como en las mercancías no alimenticias.
  - La inflación anual de los servicios fue de 2.07 por ciento en diciembre, disminuyendo en 17 puntos base con relación a septiembre (2.24 por ciento), debido, primordialmente, al menor ritmo inflacionario reportado en el rubro de otros servicios.
- Por otro lado, la inflación no subyacente registró una variación anual de 1.28 por ciento en diciembre de 2015, equivalente a un decremento de 168 puntos base con respecto a septiembre (2.96 por ciento). Ello se explica por el menor ritmo de crecimiento exhibido tanto en los productos agropecuarios como en los energéticos y las tarifas autorizadas por el Gobierno. Al interior del componente no subyacente se observó la siguiente evolución:
  - La inflación anual de los productos agropecuarios decreció en 226 puntos base, al pasar de 3.98 a 1.72 por ciento de septiembre a diciembre, debido al menor ritmo inflacionario registrado en las futas y verduras y en los productos pecuarios.
  - La inflación anual de los energéticos y tarifas autorizadas por el Gobierno se redujo en 133 puntos base, al pasar de 2.33 por ciento en septiembre a 1.00 por ciento en diciembre. Este comportamiento se atribuyó, fundamentalmente, al menor ritmo de crecimiento reportado en los precios de los energéticos (gasolinas, tarifas eléctricas, gas doméstico LP y gas doméstico natural).

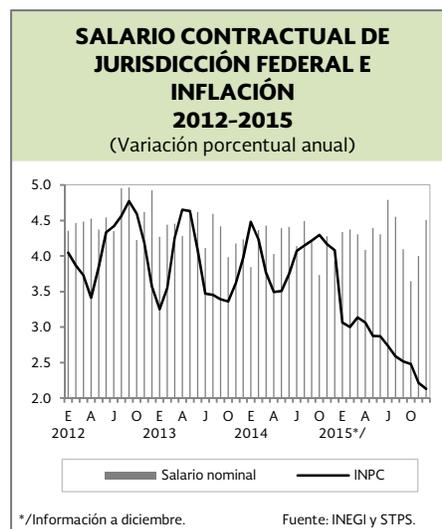
## INFLACIÓN INPC

	Inflación Anual Sep 15 / Sep 14	Inflación Anual Dic 15 / Dic 14
Inflación INPC	2.52	2.13
Subyacente	2.38	2.41
Mercancías	2.54	2.82
Alimentos, Bebidas y Tabaco	2.25	2.68
Mercancías no Alimenticias	2.78	2.93
Servicios	2.24	2.07
Vivienda	2.03	2.01
Educación (Colegiaturas)	4.27	4.29
Otros Servicios	1.85	1.46
No Subyacente	2.96	1.28
Agropecuarios	3.98	1.72
Frutas y Verduras	6.98	5.62
Pecuarios	2.42	-0.46
Energéticos y Tarifas Autorizadas por el Gobierno	2.33	1.00
Energéticos	2.11	0.06
Tarifas Autorizadas por el Gobierno	2.70	2.81

Fuente: INEGI.

### I.3.2 Salarios

Durante el periodo octubre-diciembre de 2015, los salarios contractuales de jurisdicción federal registraron un incremento de 3.7 por ciento en términos nominales. De esta manera, durante 2015 estos salarios tuvieron un crecimiento real de 1.3 por ciento, el mayor aumento desde 2001.



En el bimestre octubre-noviembre de 2015, las remuneraciones reales por persona ocupada en la industria manufacturera tuvieron un crecimiento anual de 1.1 por ciento. Los salarios y los sueldos aumentaron 0.6 y 2.0 por ciento, respectivamente, mientras que las prestaciones sociales se incrementaron en 1.4 por ciento. Durante el mismo periodo, las remuneraciones reales del personal ocupado en los comercios al menudeo crecieron a una tasa anual de 4.6 por ciento, mientras que en los comercios al mayoreo avanzaron a un ritmo anual de 9.4 por ciento.

Asimismo, durante el bimestre octubre-noviembre de 2015, la productividad de la mano de obra en la industria manufacturera registró una disminución anual de 1.0 por ciento, mientras que los costos unitarios de la mano de obra en esta actividad se expandieron a un ritmo anual de 2.8 por ciento.

## **I.4 Entorno externo**

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

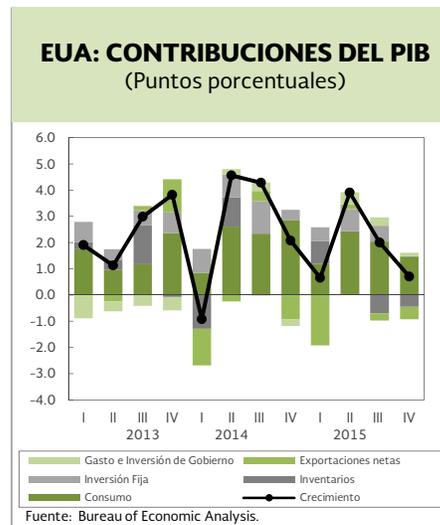
Durante el cuarto trimestre de 2015, la actividad económica global mostró un crecimiento débil. Por un lado, el crecimiento en economías avanzadas continuó registrando una recuperación moderada. Durante 2015, Estados Unidos continuó su expansión económica y fortalecimiento del mercado laboral, lo cual resultó en el inicio del ciclo de alza de tasas de interés en diciembre. Sin embargo, durante el cuarto trimestre moderó su ritmo de crecimiento económico. Las economías de la zona del euro continuaron recuperándose de forma moderada, impulsadas por los bajos precios del petróleo y una política monetaria expansiva. En Japón, la economía presentó una recuperación moderada impulsada, principalmente, por un mayor consumo privado.

En contraste, la actividad económica en países emergentes continuó mostrando debilidad. En general, esta pérdida de dinamismo fue resultado de la caída en los precios de las materias primas y la desaceleración de la economía china. Por regiones, las economías asiáticas emergentes (excepto China) mostraron un crecimiento moderado debido al impacto de una menor demanda externa y a la caída en los precios de las materias primas, derivados de la desaceleración en la economía china. Por su parte, China continuó en desaceleración y durante el cuarto trimestre de 2015, creció a una tasa anual de 6.8 por ciento, su menor tasa desde la crisis financiera global de 2008-2009. En tanto, la mayoría de las economías de América Latina experimentaron un menor dinamismo como resultado de menores precios de materias primas y un deterioro en el contexto político. Destaca la economía brasileña, la cual ha continuado presentando un deterioro significativo.

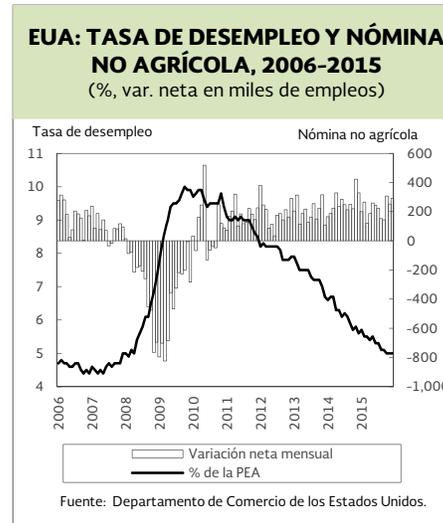
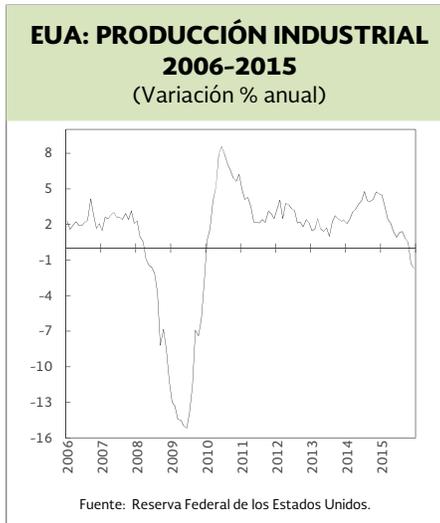
### **Estados Unidos**

- Durante el cuarto trimestre de 2015, el PIB de Estados Unidos registró un crecimiento de 0.7 por ciento a tasa trimestral anualizada, moderando su ritmo de expansión luego del crecimiento observado durante el tercer trimestre del año (2.0 por ciento). Esta disminución se explica, principalmente, por un menor dinamismo en el consumo privado e inversión fija los cuales pasaron de contribuir 2.04 y 0.60 puntos porcentuales (pp) en el tercer trimestre de 2015 a 1.46 y 0.03 en el cuarto trimestre. Asimismo, las exportaciones netas disminuyeron su

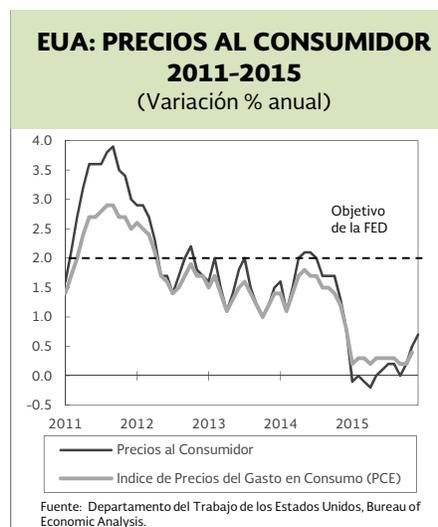
contribución de -0.26 pp a -0.47 pp como consecuencia de la fortaleza del dólar y la moderada actividad económica global. Por su parte, la acumulación de inventarios y el gasto de gobierno contribuyeron -0.45 y 0.12 pp, respectivamente. El PIB para 2015 fue de 2.4 por ciento, en línea con el crecimiento observado en 2014, siendo las tasas de crecimiento más alta desde 2010.



- La producción industrial continúa con una tendencia de crecimiento a la baja. Durante el cuarto trimestre de 2015, la producción industrial disminuyó a una tasa trimestral anualizada de 3.4 por ciento, frente a un crecimiento de 2.8 por ciento durante el tercer trimestre. Esta caída es resultado, principalmente, de una disminución en el sector de servicios públicos, debido a un clima más cálido de lo usual que disminuyó la demanda de electricidad y gas natural, y de la persistente desaceleración en el sector minero, relacionada con una disminución en la extracción de gas y petróleo. Por su parte, el sector manufacturero continúa mostrando debilidad, afectado por la fortaleza del dólar y la desacumulación de inventarios.
- El mercado laboral continuó fortaleciéndose durante el cuarto trimestre. De octubre a diciembre de 2015, se crearon 801 mil empleos nuevos, 280 mil más que durante el trimestre anterior y 151 mil por arriba del promedio trimestral de 2015. La tasa de desempleo disminuyó a 5.0 por ciento al cierre del trimestre, 0.1 pp por debajo de la reportada en septiembre de 2015. Esta disminución se registró a la par de un incremento en la tasa de participación laboral, la cual al cierre del trimestre alcanzó 62.6 por ciento, 0.2 pp por arriba de la registrada al cierre del trimestre anterior.

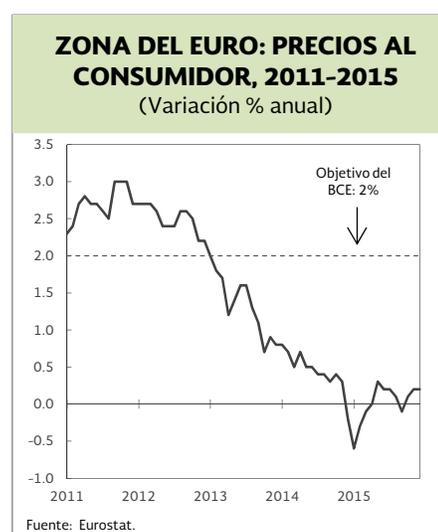
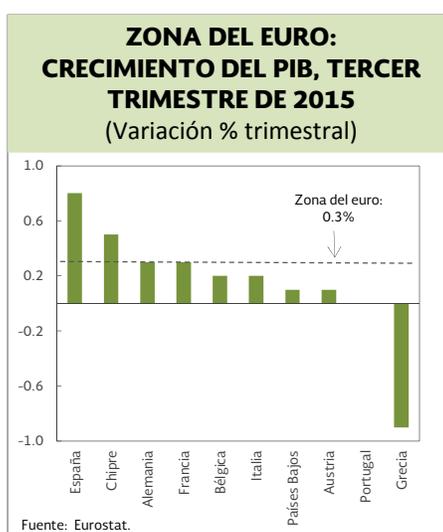


- Durante diciembre de 2015, la inflación en Estados Unidos registró un crecimiento de 0.7 por ciento a tasa anual, permaneciendo por debajo de la tasa objetivo de la Reserva Federal (FED) de 2 por ciento. En términos anuales, el incremento del índice se debe al crecimiento que han mantenido los precios de los servicios, así como al efecto de la caída en el precio de energéticos a finales del año 2014. Sin embargo, persiste el impacto negativo de la caída en el precio de los energéticos, a la par de un debilitamiento en el precio de los alimentos, los cuales se han visto afectados por la fortaleza del dólar. 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 noviembre un aumento de 0.4 por ciento anual, 0.2 pp por arriba de lo registrado en septiembre de 2015.



## Zona del euro

- El crecimiento económico en la zona del euro continuó recuperándose moderadamente durante el tercer trimestre de 2015. El consumo privado continúa siendo un factor clave en el crecimiento, impulsado por los bajos precios de energéticos, mientras que las exportaciones netas se han debilitado como consecuencia de la caída en las exportaciones derivada de la desaceleración de las economías emergentes. Durante el tercer trimestre de 2015, la región tuvo un crecimiento de 0.3 por ciento con respecto al trimestre anterior, impulsado principalmente por España.
- La zona del euro salió de deflación a inicios del cuarto trimestre; el repunte que se esperaba a finales de 2015, debido al efecto base asociado a la caída de los precios del petróleo a finales de 2014, ha comenzado a materializarse. Sin embargo, la inflación se mantuvo en niveles cercanos a cero. En diciembre de 2015, se reportó una inflación de 0.2 por ciento a tasa anual. Lo anterior fue resultado, principalmente, de la caída en los precios de alimentos, servicios y petróleo. La tasa de desempleo continuó disminuyendo gradualmente, pasando de 10.8 por ciento en septiembre de 2015 a 10.5 por ciento en noviembre de 2015.



## Otras economías

- La economía japonesa se recuperó de forma moderada durante el tercer trimestre de 2015, impulsada por una mejoría en la demanda interna, pero afectada por la desaccumulación de inventarios. Durante dicho periodo, registró un crecimiento de 1.0 por ciento a una tasa trimestral anualizada. El crecimiento se explica por una mayor contribución del consumo privado (0.9 pp), las exportaciones netas (0.5 pp) y el consumo del gobierno (0.5 pp), siendo inventarios el único componente con una contribución negativa (-0.8 pp). Datos económicos del cuarto trimestre muestran que la actividad económica continúa débil. La tasa de crecimiento mensual de las ventas al menudeo disminuyó en 2.5 por ciento durante noviembre, comparado con el incremento de 0.8 por ciento registrado en septiembre de 2015. Asimismo,

los datos de producción industrial continuaron deteriorándose. Durante noviembre cayeron a una tasa mensual de -1.0 por ciento, siendo ésta la sexta caída en lo que va del año. Por último, la inflación mostró una ligera recuperación impulsada por el precio en alimentos, pero continúa en niveles bajos. Durante noviembre de 2015, la inflación fue de 0.3 por ciento a tasa anual, 0.3 pp por arriba de la observada en septiembre de 2015.

- Dentro de las economías emergentes destacan los siguientes países:
  - Durante el cuarto trimestre de 2015, la economía china creció 6.8 por ciento anual. Para 2015, la actividad económica creció 6.9 por ciento a tasa anual, en línea con el objetivo de alrededor de 7.0 por ciento, aunque la menor tasa de crecimiento anual registrada desde 1990. Otros indicadores económicos confirman la debilidad en la economía china. En diciembre de 2015, el índice de gerentes de compras del sector manufacturero (PMI, por sus siglas en inglés) cayó a 48.2 desde 48.9 el mes anterior, acumulando diez meses en territorio de contracción.
  - La economía Brasileña continuó desacelerándose. Durante el tercer trimestre de 2015, registró una contracción de 4.5 por ciento en términos anuales. La inflación continúa en niveles muy elevados. En diciembre de 2015 registró un crecimiento de 10.7 por ciento a tasa anual, por encima del 9.49 registrado en septiembre de 2015. Por su parte, el mercado laboral no muestra señales de recuperación. La tasa de desempleo se ubicó en 7.5 por ciento en noviembre de 2015, 0.1 pp por debajo de la observada en septiembre.
  - La actividad económica en Rusia se contrajo durante el tercer trimestre a una tasa anual de 4.1 por ciento. Lo anterior se explica, en gran medida, por la caída en los precios del petróleo, la cual ha contribuido a un deterioro en el panorama fiscal del país. La producción industrial presenta señales de estabilización y durante noviembre de 2015 tuvo una contracción de 3.5 por ciento anual, siendo este el sexto mes consecutivo en recuperación. Sin embargo, indicadores de consumo continúan mostrando debilidad. Las ventas al menudeo registraron una caída de 13.1 por ciento a tasa anual en noviembre de 2015, por debajo del -10.4 por ciento observado al cierre del trimestre anterior.
  - La actividad económica en Sudáfrica continuó debilitándose. Durante el tercer semestre presentó un crecimiento anual de 1.0 por ciento. El deterioro en la economía se ha derivado de interrupciones en el abastecimiento de energía eléctrica, los cuales han debilitado la inversión y el sentimiento de las empresas y hogares. Asimismo, la caída en los precios de materias primas ha afectado al sector minero y manufacturero, mientras que la sequía ha agravado el deterioro en el sector agrícola.

## I.4.2 Decisiones de política monetaria

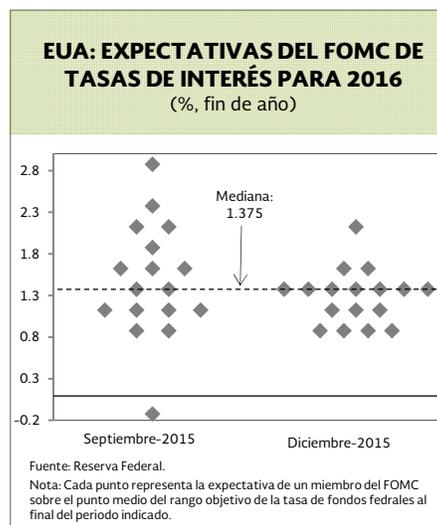
### Estados Unidos

Durante el cuarto trimestre de 2015, los miembros del Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) se reunieron en dos ocasiones. En la segunda reunión, el 16 de diciembre, la FED inició el ciclo de normalización en tasas, incrementando en 25 puntos base el objetivo de la tasa de interés de fondos federales.

- En la reunión del 28 de octubre, el FOMC dejó de resaltar el posible impacto de los acontecimientos globales recientes en la inflación y en la actividad económica en el corto plazo. El mercado asignó una mayor probabilidad (44.5 por ciento) al alza en las tasas para la próxima reunión de la FED en diciembre.
- Posteriormente, en su reunión del 16 de diciembre de 2015, el Comité incrementó el objetivo de la tasa de fondos federales en 25 puntos base, a un rango de 0.25 a 0.50 por ciento desde uno de 0 a 0.25 por ciento. El Comité apoyó su decisión en la mejora considerable en el mercado laboral y la expectativa de que la inflación alcance su nivel objetivo en el mediano plazo.
  - Como parte del proceso de implementación de la normalización de política monetaria actual, la FED está utilizando tres instrumentos: (1) la tasa que paga a los bancos sobre el exceso de reservas en este instituto (*Interest rate on excess reserves*, IOER), la cual aumentó a 0.50 desde 0.25 por ciento; (2) la tasa de los reportos overnight (*Reverse-repurchase agreements*, ON RRP), en donde la FED “presta” los bonos que tiene en su balance a las instituciones financieras a cambio de una tasa de interés (tasa de reporte), la cual incrementó a 0.25 desde 0.05 por ciento; y (3) la tasa de descuento, tasa a la que las Reservas Federales regionales prestan a bancos comerciales, la cual aumentó a 1.0 desde 0.75 por ciento.

Adicionalmente, los miembros del Comité actualizaron sus proyecciones macroeconómicas.

- Indicaron que la mejora en el mercado laboral y el fortalecimiento de los ingresos de los hogares y empresas, llevaron a una ligera revisión al alza de la perspectiva de crecimiento para 2016, pasando de 2.3 por ciento en las proyecciones de septiembre, a 2.4 por ciento en las proyecciones de diciembre.
- Además, señalaron que la persistente caída en los precios de energéticos y el continuo fortalecimiento del dólar podrían ejercer presiones adicionales sobre la inflación en el corto plazo. El Comité redujo marginalmente la expectativa de inflación para 2016 de 1.7 a 1.6 por ciento, mientras que las perspectivas para 2017, 2018 y largo plazo, permanecieron sin cambios.
- Por último, el Comité reflejó una trayectoria gradual en la mediana de las proyecciones de los miembros del Comité para la tasa de fondos federales. Para al cierre de 2016 se mantuvo sin cambios en 1.38 por ciento, mientras que las expectativas para 2017 y 2018 se revisaron a la baja en 25 y 13 puntos base, respectivamente.



## Zona del euro

Durante el cuarto trimestre de 2015, el Banco Central Europeo (BCE) implementó medidas adicionales a su programa de compra de activos financieros anunciado durante el primer trimestre del año.<sup>2</sup>

- En su reunión del 22 de octubre, el BCE señaló que continúan los riesgos a la baja para las perspectivas de crecimiento e inflación, por lo que sería necesario examinar las medidas de política monetaria en la siguiente reunión. Asimismo, reiteró que están dispuestos a utilizar todos los instrumentos dentro de su mandato a fin de mantener un grado adecuado de acomodación monetaria.
- Posteriormente, en su reunión del 3 de diciembre, el BCE anunció medidas adicionales de política monetaria: (1) reducir la tasa de interés de depósito en 10 puntos base de -0.2 a -0.3 por ciento; (2) ampliar el programa de compras de activos de septiembre de 2016 a marzo de 2017, manteniendo el ritmo de compra mensual de activos en 60 mme; (3) reinvertir el principal de los valores adquiridos en el marco de este programa a medida de que se vayan amortizando, y (4) incluir instrumentos de renta fija denominados en euros emitidos por administraciones regionales y locales de la zona euro.

<sup>2</sup> En su reunión del 22 de enero de 2015, el BCE anunció que compraría activos financieros mensualmente por un total de 60 mil millones de euros a partir de marzo de 2015, incluyendo bonos soberanos de países de la zona del euro. El BCE se comprometió a seguir comprando activos financieros por lo menos hasta septiembre de 2016 o hasta que la inflación aumente a niveles cercanos, pero por debajo, de su objetivo de inflación de 2 por ciento anual. De octubre de 2015 al cierre del año, se han comprado un promedio mensual de 58.9 miles de millones de euros (mme) en activos financieros, de los cuales aproximadamente 88 por ciento corresponden a bonos del sector público.

- Por último, actualizó sus pronósticos macroeconómicos para 2016, revisando a la baja su pronóstico de inflación (de 1.1 a 1.0 por ciento anual), mientras que mantuvo sin cambios su proyección de crecimiento (en 1.7 por ciento anual).

## Japón

Durante el cuarto trimestre de 2015, el Banco Central de Japón anunció modificaciones a su programa de estímulos monetarios sin realizar cambios en el ritmo anual de expansión de la base monetaria.

- En su reunión del 18 de diciembre, el Banco Central realizó las siguientes modificaciones a su programa de estímulos: (1) aumentó el plazo promedio de vencimiento remanente de los bonos adquiridos del gobierno japonés de 7-10 años a 7-12 años; (2) incrementó el ritmo de compra anual de los fondos cotizados en bolsa (ETFs, por sus siglas en inglés) en 300 mil millones de yenes a partir de abril de 2016, adicional a los 3 billones de yenes actuales, los cuales serán destinados a “empresas que proactivamente realicen inversiones en capital físico y humano”, y (3) aumentó el monto máximo de compra de fondos de inversión inmobiliaria (J-REIT) de 5 a 10 por ciento del total de cada emisión.

## Otras economías

Dentro de las decisiones de política monetaria de los principales bancos centrales realizadas durante el cuarto trimestre de 2015 destacan:

- Los siguientes Bancos Centrales elevaron su tasa de interés debido a la presencia de mayores presiones inflacionarias:
  - En sus reuniones del 15 de octubre y 17 de diciembre de 2015, el Banco Central de Chile incrementó su tasa de interés de referencia en 25 puntos base en cada ocasión, pasando de 3.00 a 3.50 por ciento. Lo anterior en consecuencia de una inflación más persistente (para diciembre de 2015 la inflación anual fue de 4.4 por ciento) y debido a la trayectoria desfavorable de las expectativas de inflación (la inflación promedio para 2016 es de 4.3 por ciento).
  - En sus reuniones del 30 de octubre, 27 de noviembre y 18 de diciembre de 2015, el Banco de la República de Colombia aumentó su tasa de referencia en 50, 25 y 25 puntos base, respectivamente, pasando de 4.75 a 5.75 por ciento; esto bajo un contexto de mayores expectativas de inflación (la expectativa a un año aumentó de 3.60 por ciento en septiembre a 4.60 por ciento en noviembre) y un incremento en las presiones inflacionarias (la inflación pasó de 5.35 en septiembre a 6.39 por ciento en noviembre).
  - En su reunión del 19 de noviembre de 2015, el Banco de la Reserva de Sudáfrica aumentó su tasa de interés en 25 puntos base, pasando de 6.0 a 6.25 por ciento, debido a un incremento en los riesgos que afectan las expectativas de inflación, como lo es la mayor volatilidad del rand sudafricano (sus proyecciones de inflación para 2016 y 2017 son de 6.0 y 5.8 por ciento anual, respectivamente).

- En su reunión del 10 de diciembre de 2015, el Banco Central de Perú aumentó la tasa de referencia en 25 puntos base, pasando de 3.50 a 3.75 por ciento, como respuesta a un incremento en los niveles de inflación (pasó de 3.66 por ciento anual en octubre a 4.40 por ciento en diciembre de 2015) y una desviación de las expectativas del rango objetivo (para noviembre la expectativa para 2016 fue de 3.2 por ciento, por encima del límite superior de 3.00 por ciento).
- En contraste, los siguientes bancos centrales relajaron su política monetaria debido a una menor inflación y a una desaceleración en su economía:
  - En su reunión del 23 de octubre de 2015, el Banco Central de China recortó en 25 puntos base su tasa de préstamos y su tasa de depósitos, ubicándolas en 4.35 y 1.50 por ciento, respectivamente, con la finalidad de contrarrestar la actual desaceleración de su economía (6.9 por ciento anual en el tercer trimestre de 2015).
  - El 10 de diciembre de 2015, el Banco de la Reserva de Nueva Zelanda recortó su tasa de interés en 25 puntos base, pasando de 2.75 a 2.50 por ciento. Esto debido a un menor dinamismo en la actividad económica (2.3 por ciento anual durante el tercer trimestre de 2015) y a bajos niveles de inflación (0.4 por ciento anual durante el tercer trimestre de 2015).
- Por último, los siguientes bancos centrales mantuvieron su política monetaria sin cambios:
  - El Banco de Inglaterra mantuvo sin cambios su tasa de interés, así como su ritmo de compras de activos financieros durante sus reuniones del cuarto trimestre de 2015. La autoridad monetaria resaltó que la inflación se ha mantenido muy por debajo de su objetivo de 2 por ciento anual (0.2 por ciento anual en diciembre de 2015) como resultado, fundamentalmente, de los bajos precios de bienes importados como energéticos y alimentos. Sin embargo, el Banco espera que las medidas de política monetaria garanticen el crecimiento suficiente para eliminar la holgura en la economía y así alcanzar el objetivo de inflación en un plazo de dos años.

### CAMBIO EN TASAS DE REFERENCIA DE BANCOS CENTRALES

	Nivel actual (Por ciento)	Últimos cambios	
		Fecha	Movimiento (Puntos base)
Chile	3.50	17-dic-15	+25
Colombia	5.75	18-dic-15	+25
Perú	3.75	10-dic-15	+25
Nueva Zelanda	2.50	10-dic-15	-25
Sudáfrica	6.25	19-nov-15	+25
China	4.35	23-oct-15	-25
Zona del euro	0.05	4-sep-14	-10
México	3.25	17-dic-15	+25
Reino Unido	0.50	5-mar-09	-50
Estados Unidos	0.25 a 0.50	16-dic-15	+25

### I.4.3 Cambios de política económica

#### Paquete Fiscal 2016 de Arabia Saudita

- El 28 de diciembre, el gobierno de Arabia Saudita anunció un ajuste fiscal de 326 billones de riyales ante la caída de los precios del petróleo en su paquete fiscal para 2016. Dentro de las principales medidas del Paquete se incluyen recortes al gasto (por 135 billones de riyales), alzas graduales en el precio de la gasolina, agua y electricidad durante los próximos 5 años, la introducción de un impuesto al valor agregado y un conjunto de planes de privatización.

#### Argentina

- El 14 de diciembre, el presidente, Mauricio Macri, anunció una serie de medidas: eliminar impuestos para las exportaciones agrícolas (carne, trigo, maíz y sorgo) y una rebaja del 5 por ciento (a 30 por ciento) el impuesto a la soja. Lo anterior con la finalidad de incentivar a que los exportadores liquiden los inventarios de estas materias primas y así aumentar el nivel de las reservas del Banco Central (que a diciembre alcanzan los 26 mil millones de dólares, mínimo desde 2006). Asimismo, se comunicó la eliminación del impuesto a la mayoría de las exportaciones industriales.

- El 16 de diciembre, el ministro de Hacienda, Alfonso Prat Gay, anunció la eliminación de las restricciones a la compra de divisas extranjeras<sup>3</sup>. Durante el anuncio, el ministro señaló que el límite para atesoramiento por mes regresaba a 2 millones de dólares por persona jurídica o física. Asimismo, mencionó que esta medida impulsaba la creación de un tipo de cambio único, el cual operará bajo un régimen de tipo de cambio de flotación controlada, ya que el Banco Central podrá intervenir de manera ordenada en el mercado cambiario en momentos de alta volatilidad.

---

<sup>3</sup> En 2011, ante un fuerte incremento en la salida de capitales y la caída en las reservas internacionales, el gobierno argentino implementó diversas medidas para restringir la compra de divisas extranjeras. Entre las medidas implementadas se encontraba la previa autorización para la compra de divisas por parte de la agencia recaudadora de impuestos (AFIP), la prohibición de compra de dólares para el ahorro, el límite de 50 mil dólares por empresa para pago de importaciones y el impuesto del 35 por ciento a las compras realizadas con tarjetas de crédito y débito en el exterior. Como resultado, surgieron tipos de cambio paralelos que cotizaban por arriba del tipo de cambio oficial.

## I.4.4 Cambios en las calificaciones soberanas

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

### ACCIONES DE LAS AGENCIAS CALIFICADORAS: GLOBAL<sup>4</sup>

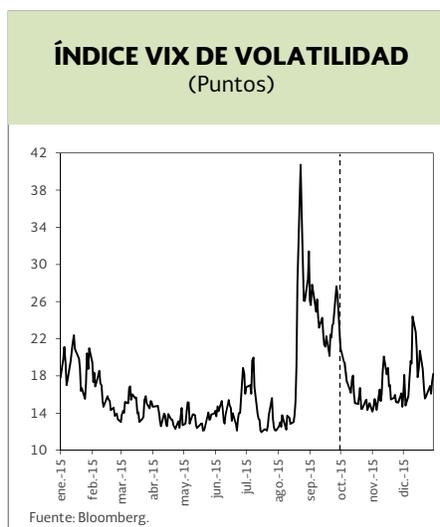
Fecha	Calificadora	Acción	País	Calificación soberana <sup>5</sup>	Motivos
02-oct-15	Standard & Poor's	Incremento de la calificación soberana	España	De BBB (estable) a BBB+ (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• El fuerte y balanceado desempeño económico resultado de la implementación de reformas en el mercado laboral y de condiciones financieras más accesibles que han tenido como beneficio una mejora en la competitividad de las exportaciones y del sector servicios.</li> </ul>
30-oct-15	Fitch Ratings	Reducción de la calificación soberana	Arabia Saudita	De AA- (negativo) a A+ (negativo)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• El posible aumento del déficit fiscal a 16% del PIB en 2015 (1.5% en 2014). Lo anterior como resultado de la estrecha dependencia que tienen sus ingresos con los precios del petróleo, los cuales se han mantenido en niveles bajos.</li> </ul>
20-nov-15	Standard & Poor's	Incremento de la calificación soberana	Países Bajos	De AA+ (positivo) a AAA (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• El fortalecimiento de su recuperación económica, como resultado de elevados ingresos per cápita, una posición neta de activos externos, elevados superávits en cuenta corriente, y la amplia implementación de políticas macroeconómicas flexibles.</li> </ul>
04-dic-15	Fitch Ratings	Reducción de la calificación soberana	Sudáfrica	De BBB (estable) a BBB- (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• El debilitamiento en las expectativas de crecimiento y el incremento en los pronósticos de deuda pública.</li> <li>• El atraso en la provisión de nuevas capacidades de generación de energía eléctrica, que restringen el potencial de crecimiento por los próximos dos años.</li> <li>• El Plan Nacional de Desarrollo no ha propiciado las condiciones necesarias para mejorar el entorno empresarial y el crecimiento en el mediano plazo, además de que los niveles de desempleo se mantienen altos.</li> </ul>
09-dic-15	Moody's	Revisión para reducción de calificación soberana	Brasil	Baa3	<ul style="list-style-type: none"> <li>• El debilitamiento de la trayectoria fiscal y macroeconómica, el deterioro de las condiciones de gobernabilidad y la crisis política han causado que la agencia evalúe si el grado de desempeño fiscal y económico se ajusta a los supuestos que respaldan la calificación actual.</li> </ul>
16-dic-15	Fitch Ratings	Reducción de la calificación soberana	Brasil	De BBB- (negativo) a BB+ (negativo)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La recesión en el país ha resultado más profunda de lo esperado, además del deficiente panorama fiscal y la incertidumbre política, lo cual restringe la capacidad del gobierno para implementar políticas fiscales efectivas que estabilicen la creciente deuda.</li> </ul>
16-dic-15	Fitch Ratings	Primera asignación de calificación soberana	Nicaragua	B+ (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La calificación crediticia está respaldada por la evolución positiva de crecimiento económico y la trayectoria de política fiscal, así como de un tipo de cambio consistente, lo cual ha contribuido con el mejoramiento del entorno macroeconómico y la disminución de la inflación desde mediados de 1990.</li> </ul>
18-dic-15	Moody's	Incremento de la calificación soberana	Corea del sur	De Aa3 (positivo) a Aa2 (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La expectativa de que las métricas crediticias de Corea permanezcan fuertes y resistentes.</li> <li>• La gran fortaleza institucional, que ha contribuido a la implementación de reformas que promueven la solidez económica y fiscal.</li> </ul>

<sup>4</sup> No incluye a México. Los cambios en la calificación soberanas de México se encuentra en el apartado I.5 Sector Financiero Mexicano.

<sup>5</sup> Calificación de la deuda de largo plazo denominada en moneda extranjera.

### 1.4.5 Evolución de las variables financieras internacionales

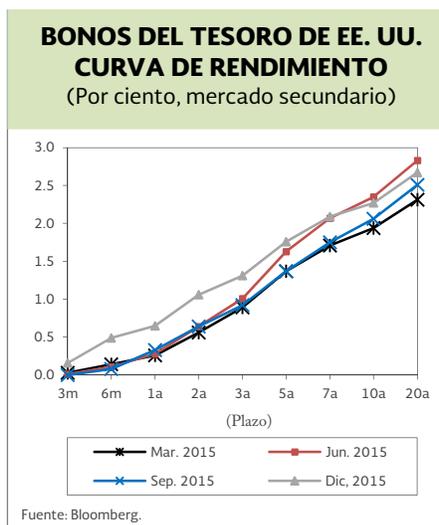
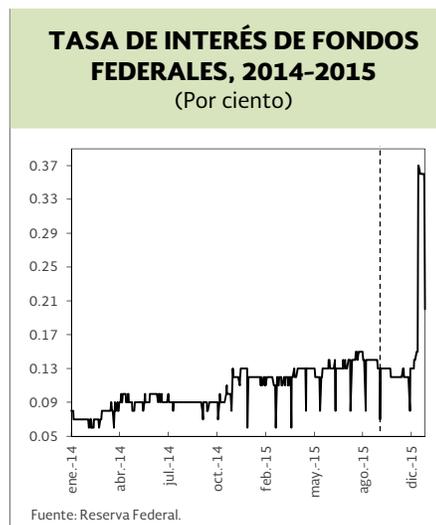
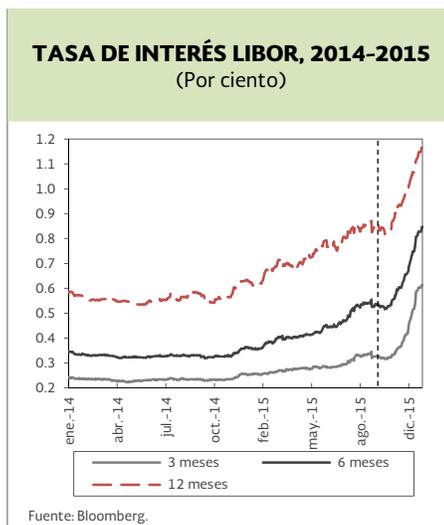
Durante el cuarto trimestre del año, la volatilidad en los mercados financieros se mantuvo en niveles elevados aunque menor al trimestre previo, ante la continua caída en los precios internacionales del petróleo y la expectativa sobre el inicio de normalización de política monetaria de la FED. Al principio del trimestre, los recortes en las tasas de referencia del Banco Central de China, así como la expectativa de mayores estímulos monetarios en la zona euro y Japón estabilizaron los mercados financieros. Posteriormente, la volatilidad incrementó ante (1) el dato mayor a lo esperado de la nómina no agrícola de octubre, lo cual fortaleció la expectativa de un alza en las tasas de interés en la reunión de diciembre de la FED y (2) a la falta de acuerdos por parte de los miembros de la OPEP para establecer un límite de producción, así como el reiterado compromiso de Irán para impulsar sus exportaciones de petróleo. Por último, en línea con las expectativas, el 17 de diciembre la FED decidió incrementar sus tasas de interés por primera vez en 9 años, sin causar una reacción desordenada en los mercados financieros.



### Tasas de interés

- Ante la expectativa de que la FED elevaría su tasa de referencia en diciembre y su posterior materialización, las tasas de interés a nivel internacional registraron movimientos al alza, particularmente las de corto plazo. La curva de rendimiento de los bonos del Tesoro registró movimientos al alza en el corto y mediano plazo, mientras que las tasas LIBOR registraron un movimiento similar:
  - Al cierre del cuarto trimestre, la curva de rendimiento de los bonos del gobierno estadounidense promedió 1.38 por ciento, 31 puntos base (pb) por arriba del promedio observado al cierre del segundo trimestre de 2015 (1.07 por ciento).
  - La tasa LIBOR a 3 meses se incrementó en 29 puntos base en el tercer trimestre del año, mientras que las tasas a 6 y 12 meses mostraron un alza de 31 y 33 pb, respectivamente.

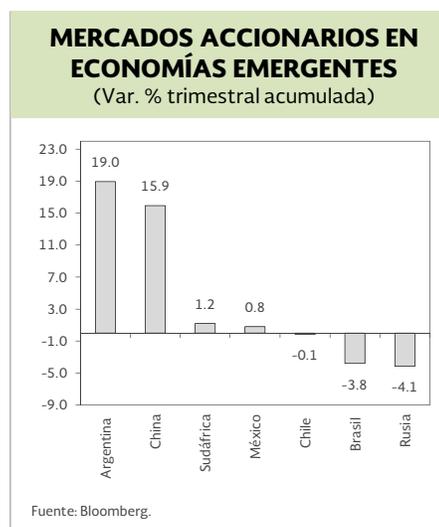
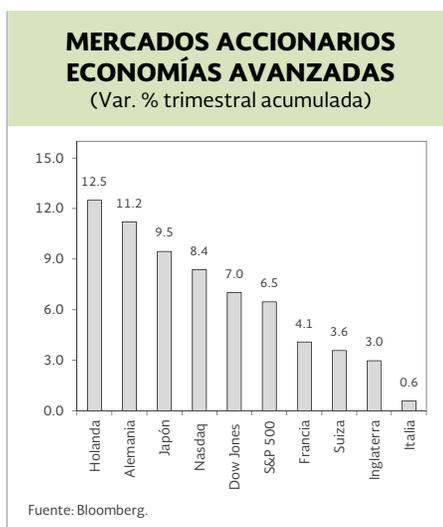
Al cierre del 31 de diciembre de 2015, las tasas a 3, 6 y 12 meses se situaron en 0.61, 0.85 y 1.18 por ciento, respectivamente.



## Índices accionarios

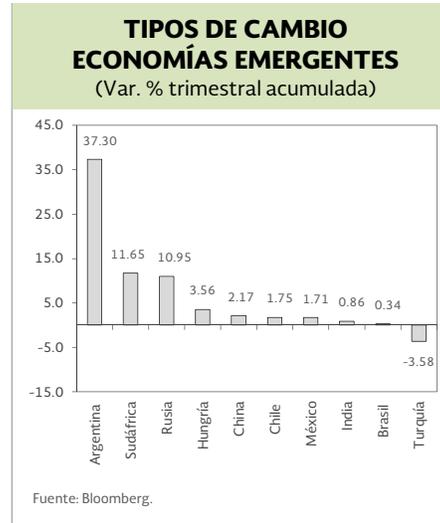
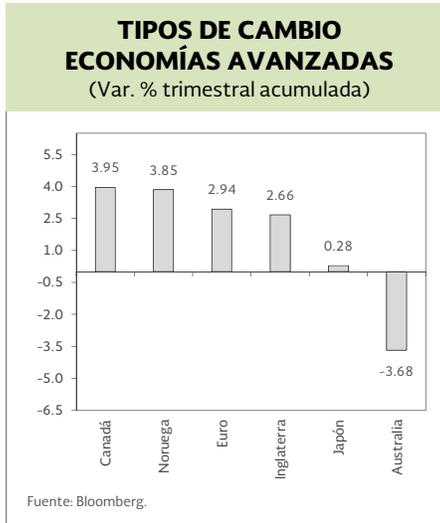
- Durante el cuarto trimestre de 2015, los mercados accionarios internacionales registraron movimientos al alza en economías avanzadas, mientras que en economías emergentes se registraron resultados mixtos.
  - En economías avanzadas, los índices accionarios fueron impulsados por la expectativa de mayores estímulos monetarios de los Bancos Centrales en algunas regiones, así como ganancias corporativas trimestrales mayores a lo esperado, las cuales disminuyeron preocupaciones sobre la debilidad en el crecimiento global.

- En economías emergentes, los índices accionarios registraron resultados mixtos. Por un lado, la bolsa accionaria argentina incrementó 19.0 por ciento, ante la expectativa que generó la elección presidencial. Asimismo, los índices chinos subieron tras las medidas implementadas por el Banco Central y las autoridades de ese país. Por otro lado, los índices accionarios de Brasil y Rusia registraron caídas de 3.8 y 4.1 por ciento, respectivamente, afectados por las recesiones económicas que enfrentan actualmente.



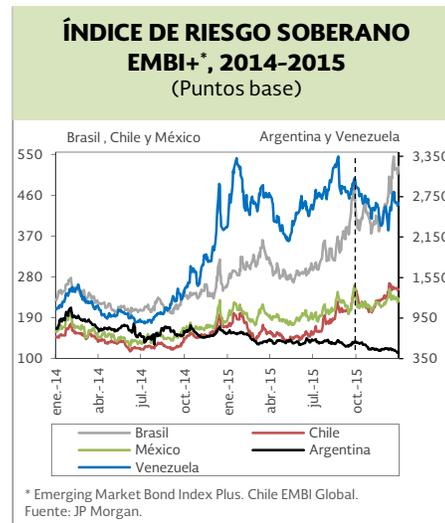
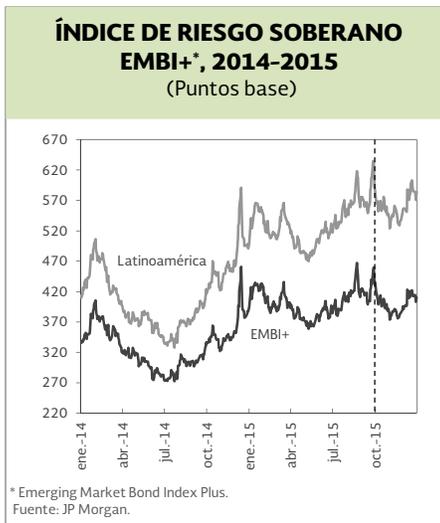
### Tipo de cambio

- Durante el cuarto trimestre de 2015, la mayoría de las monedas de países tanto avanzados como emergentes continuaron depreciándose frente al dólar. Estas se vieron afectadas principalmente por el fortalecimiento de la expectativa del alza en la tasa de referencia de la FED, y su posterior incremento, así como la persistente caída en los precios internacionales del petróleo que ha presionado a las monedas de países productores de esta materia. Destaca la depreciación de 37.3 por ciento del peso argentino tras la eliminación de los controles en el mercado cambiario.



## Riesgo país

- Durante el cuarto trimestre de 2015, el riesgo país en economías emergentes registró una caída respecto al trimestre anterior debido a una ligera disminución en la volatilidad en los mercados financieros internacionales. Al 31 de diciembre de 2015, el índice de riesgo soberano para los países emergentes (EMBI+) se ubicó en 410 pb, 33 pb por debajo del nivel observado el 30 de septiembre de 2015 (443 pb). En América Latina y en México se registraron descensos de 24 y 15 pb, respectivamente, para ubicarse en 584 y 232 pb.



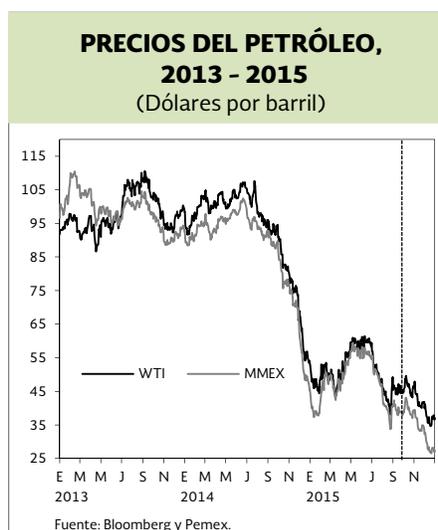
## Materias primas

- A lo largo del cuarto trimestre de 2015, los precios del petróleo continuaron descendiendo, como resultado de la persistente sobreoferta de crudo a nivel mundial y de la débil recuperación de la demanda global de energéticos. En este contexto, el precio del WTI promedió 42.0 dólares por barril en el trimestre referido, disminuyendo 9.6 por ciento con relación al precio promedio registrado en el tercer trimestre del año (46.5 dólares por barril). Las presiones a la baja en los precios fueron, en gran medida, derivadas de los siguientes factores de oferta:
  - Indicadores de producción continuaron exhibiendo una oferta abundante, principalmente para los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). Datos correspondientes a diciembre,<sup>6</sup> mostraron que la OPEP produjo 32.9 millones de barriles diarios (Mbd), alcanzando un nuevo máximo histórico. Además, los inventarios de crudo y productos se mantuvieron en niveles históricamente altos; los inventarios totales en Estados Unidos, excluyendo reservas estratégicas, se ubicaron al 1 de enero de 2016 en 1,312.6 millones de barriles, registrando el mayor nivel en la historia de este indicador.
  - En su reunión del 4 de diciembre, la OPEP no alcanzó un acuerdo sobre su límite de producción (el cual era de 30 Mbd), debido a la diversidad de intereses y estrategias entre sus miembros y a la incertidumbre sobre el nivel de producción de Irán una vez que le sean levantadas las restricciones a sus exportaciones de crudo.<sup>7</sup> Esta situación generó incertidumbre en el mercado petrolero sobre una mayor oferta a futuro. Asimismo, el 28 de diciembre, Arabia Saudita anunció planes para recortar gradualmente los subsidios y aumentar los precios domésticos de la energía con la finalidad de reducir su déficit presupuestario, a fin de mantener sus niveles actuales de producción y así defender su participación de mercado.
  - Durante noviembre se intensificaron los conflictos geopolíticos después de que Francia bombardeó al Estado Islámico en Siria, en respuesta a los ataques terroristas en París, y luego de que un avión de combate de Rusia fue derribado por Turquía cerca de su frontera con Siria. No obstante, dichos ataques se situaron lejos de las regiones productoras de crudo. Adicionalmente, el 3 de enero, ya concluido el trimestre de referencia, Arabia Saudita rompió relaciones diplomáticas con Irán tras un ataque a su embajada en Teherán, luego de la ejecución, por parte de Arabia Saudita, de un prominente clérigo chiita. Las presiones al alza en los precios del petróleo, derivadas de posibles interrupciones en el suministro de crudo por los conflictos geopolíticos, se han visto contenidas por la sobreoferta que persiste en el mercado petrolero.

<sup>6</sup> De acuerdo con datos publicados por Bloomberg.

<sup>7</sup> Consultar la página 29 del reporte "Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública", correspondiente al segundo trimestre, para mayor información sobre el acuerdo alcanzado entre Irán y el grupo P5+1 (Estados Unidos, Rusia, China, Gran Bretaña y Francia y Alemania) respecto a la limitación del programa nuclear iraní a cambio de la eventual eliminación de sanciones económicas a este país.

- Por el lado de la demanda, la economía de China creció 6.9 por ciento a tasa anual durante 2015, siendo su menor tasa de crecimiento desde 1990, lo cual reavivó las preocupaciones en torno a la evolución de su actividad económica y de su demanda de energéticos. Asimismo, diversos organismos estimaron una desaceleración del consumo de petróleo en 2016 con relación a 2015; en sus reportes publicados en diciembre, la Agencia Internacional de Energía y la OPEP previeron que el crecimiento de la demanda global de petróleo para el 2015 fuera de 1.79 y 1.53 Mbd, respectivamente, mientras que anticiparon que para el 2016 fuera de 1.23 y 1.25 Mbd, en igual orden.



- Por su parte, durante el cuarto trimestre de 2015, los precios internacionales de la mayoría de las materias primas no energéticas continuaron en niveles bajos, ante una débil demanda mundial y una amplia oferta de estos insumos. De esta forma, el índice de precios de las materias primas no petroleras del FMI registró una disminución de 5.7 por ciento con respecto al trimestre anterior; mientras que las cotizaciones de los metales reportaron un decremento de 8.5 por ciento.<sup>8</sup>
- En este contexto, los precios de los principales productos agropecuarios exhibieron el siguiente comportamiento:
  - Los precios del maíz y del trigo mostraron una tendencia a la baja ante condiciones favorables para sus cosechas y elevados niveles de inventarios.
  - El precio del café siguió cayendo, en gran medida, por la depreciación del real brasileño que brindó impulso a las exportaciones de Brasil, principal productor de este grano.

<sup>8</sup> Este índice no incluye a los metales preciosos.

- 
- El precio de la carne de cerdo se redujo, primordialmente, por una amplia oferta en la Unión Europea que afectó tanto a los precios internos como a los de exportación.
  - El precio del arroz se mantuvo en niveles bajos ante la llegada de las grandes cosechas, aunado a abundantes remanentes y un débil interés de compra en algunas de sus variedades.
  - En contraste, el precio del azúcar reportó un incremento debido, principalmente, a la preocupación por las cosechas de Brasil, principal productor de este insumo, a causa de las excesivas precipitaciones registradas en las regiones productoras.
  - De igual manera, las cotizaciones de los metales siguieron decreciendo por las condiciones previamente mencionadas:
    - Los precios de los metales industriales disminuyeron ante una oferta abundante por parte de los países productores y una menor demanda proveniente, primordialmente, de China.
    - Los precios del oro y la plata permanecieron débiles debido a una menor demanda resultante del fortalecimiento del dólar y de la expectativa de alza en tasas de interés en los Estados Unidos.

## **1.5 Sector financiero mexicano**

Durante el cuarto trimestre del año, en línea con los mercados financieros globales, se observó una menor volatilidad respecto al trimestre anterior, pero continuó en niveles elevados. Como resultado, el tipo de cambio se depreció frente al dólar, ajustándose de manera ordenada y con amplia liquidez. Las tasas de interés se incrementaron en la mayoría de sus plazos ante la expectativa del alza en las tasas de referencia de la FED y del Banco de México, las cuales se materializaron en el mes de diciembre, mientras que el mercado accionario exhibió un comportamiento positivo.

- En este entorno, las autoridades financieras en México continuaron monitoreando la estabilidad del sistema financiero:
  - En su vigésima segunda sesión ordinaria, realizada el 11 de diciembre de 2015, los miembros del Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero (CESF)<sup>9</sup> consideraron que el entorno internacional se ha deteriorado, en el cual destaca la evolución reciente de los precios del petróleo y la inminente normalización de política monetaria de Estados Unidos. Asimismo, examinaron las presiones que los movimientos en las variables financieras están ejerciendo sobre la carga financiera de ciertas empresas.

---

<sup>9</sup> El Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero (CESF) es una instancia de evaluación en materia financiera cuyo objetivo es propiciar la estabilidad financiera. El Consejo está integrado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Banco de México, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro y el Instituto de Protección al Ahorro Bancario.

- Los miembros del Consejo consideraron como un factor positivo para el sistema financiero el que la información más reciente sugiera una mejora en el dinamismo de la actividad económica nacional, la cual se explica sobre todo por el impulso del mercado interno. Además, señalaron que frente a las dificultades derivadas del entorno externo, la economía nacional y el sistema financiero cuentan con la solidez y liquidez suficientes para amortiguar los ajustes que puedan ocurrir en los mercados financieros.
- Las agencias calificadoras Standard & Poor's y HR Ratings ratificaron la calificación de la deuda mexicana:
  - El 22 de diciembre, Standard & Poor's ratificó las calificaciones 'BBB+/A-2' y 'A/A-1' de México para la deuda de largo y corto plazo en moneda extranjera y local, respectivamente, reafirmando una perspectiva estable. De acuerdo con la agencia calificadora, la ratificación refleja el historial de políticas fiscales y monetarias prudentes que han contribuido a limitar el déficit del gobierno y a disminuir la inflación, así como a moderar los niveles de deuda fiscal y externa.
  - El 11 de diciembre, HR Ratings ratificó las calificaciones 'HR A- (G)' y 'HR2 (G)' de México para la deuda de largo plazo en moneda extranjera y local, respectivamente, reafirmando una perspectiva estable. De acuerdo con la agencia calificadora, la ratificación refleja la capacidad de las autoridades fiscales para adaptarse al adverso contexto internacional y la disposición de adoptar medidas para contener el déficit y el crecimiento de la deuda presupuestaria.

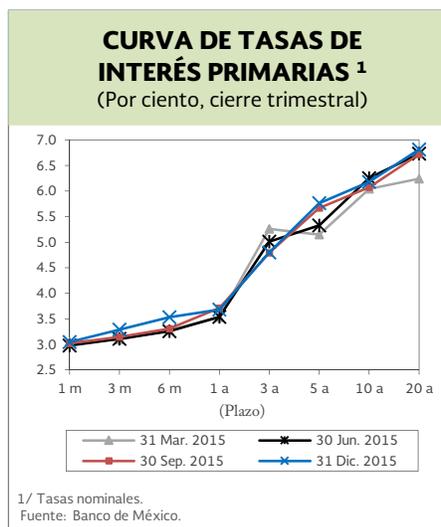
### **1.5.1 Tasas de interés**

Durante el cuarto trimestre de 2015, el Banco de México se reunió en dos ocasiones. En la reunión del 29 de octubre, dejó sin cambios la tasa de interés de referencia. Posteriormente, en la reunión del 17 de diciembre, la Junta de Gobierno incrementó la tasa de interés de referencia en 25 puntos base a un nivel de 3.25 por ciento. El Banco de México destacó que este movimiento se debe, principalmente, al incremento en el rango de la tasa de referencia de la FED, y que en ausencia de este movimiento por parte de la Junta de Gobierno, podría generarse una depreciación adicional de manera desordenada en la cotización de la moneda nacional y, así, afectar las expectativas inflacionarias y a la inflación misma.

En referencia a la actividad económica en México, se señaló que durante el tercer trimestre del año exhibió un crecimiento mayor a lo previsto y por encima del observado en la primera mitad del año. En este contexto, se ha observado un mayor dinamismo del consumo privado, mientras que la inversión ha continuado registrando una trayectoria creciente. Por su parte, se señaló que la inflación ha permanecido en mínimos históricos y que, hasta el momento, el cambio de precios relativos derivado de la depreciación del tipo de cambio real ha procedido de manera ordenada y gradual.

De esta forma, las tasas asociadas a bonos gubernamentales registraron movimientos al alza en la mayoría de sus plazos:

- La tasa primaria de Cetes a 28 días cerró el cuarto trimestre de 2015 en 3.05 por ciento, lo que significó un aumento de 3 pb respecto al cierre del trimestre anterior, mientras que la tasa primaria de Cetes a un año cerró en 3.68 por ciento, 3 pb por debajo del cierre del trimestre previo. En el mediano plazo, la tasa primaria de 3 años incremento en 1 pb y se ubicó en 4.80 por ciento, y la tasa de 5 años se situó en 5.76 por ciento, 9 pb por encima del cierre de septiembre. Asimismo, la tasa de largo plazo de 10 años se ubicó en 6.18 por ciento, 11 pb por arriba del nivel de cierre del trimestre anterior, mientras que la tasa de 20 años se ubicó en 6.81 por ciento, 8 pb por encima del nivel observado al cierre de septiembre.



## I.5.2 Bolsa Mexicana de Valores

Durante el cuarto trimestre del año, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) registró un comportamiento ligeramente positivo ante una moderada mejora en las perspectivas de crecimiento del país. No obstante, el índice se mantuvo presionado por el sector de materiales como resultado de la continua caída en los precios de materias primas. El IPyC cerró el trimestre en 42,977.5 unidades, lo cual representó un incremento de 0.8 por ciento frente al cierre del trimestre anterior, mientras que registró una caída de 6.1 respecto al máximo alcanzado este año. Adicionalmente, su nivel mínimo en el trimestre se dio el 14 de diciembre de 2015, registrando un nivel de 41,902.0 puntos.



### I.5.3 Mercado cambiario

Durante el cuarto trimestre de 2015, el tipo de cambio del peso frente al dólar continuó depreciándose debido, principalmente, al fortalecimiento de la expectativa del alza en la tasa de referencia de la FED, y su posterior incremento, así como a la persistente caída en los precios internacionales del petróleo. Como reflejo de lo anterior, al cierre de diciembre de 2015, el tipo de cambio se ubicó en 17.21 pesos por dólar, lo que implicó una depreciación de 1.6 por ciento respecto al nivel reportado al cierre del 30 de septiembre (16.93 pesos por dólar).<sup>10</sup> El régimen de tipo de cambio flexible ha sido determinante para la estabilidad macroeconómica, ya que permite amortiguar los choques externos sobre la economía nacional.

En este contexto, el 19 de noviembre, la Comisión de Cambios decidió ajustar los mecanismos de intervención en el mercado cambiario para el periodo del 23 de noviembre de 2015 al 29 de enero de 2016. Esto considerando la suficiencia de las reservas internacionales, más la Línea de Crédito Flexible contratada con el FMI por cerca de 65 mil millones de dólares,<sup>11</sup> así como en virtud del desempeño relativamente más estable de los mercados financieros y la posibilidad de que, sin embargo, continúe la volatilidad en los mercados durante los próximos meses. Las medidas adoptadas fueron las siguientes:

- Suspender a partir del 23 de noviembre de 2015 las subastas diarias sin precio mínimo por 200 millones de dólares.
- Extender el plazo de vigencia para las subastas diarias con precio mínimo hasta el 29 de enero de 2016. Durante dicho periodo se ofrecerán diariamente 200 millones de dólares a un tipo de

<sup>10</sup> Tipo de cambio interbancario a 48 horas.

<sup>11</sup> Este monto se basa en el tipo de cambio del 23 de noviembre de 2015, fecha en la que el FMI completó la revisión anual de este instrumento.

cambio mínimo equivalente al tipo de cambio FIX determinado el día hábil inmediato anterior incrementado en 1.0 por ciento.

- Asimismo, el Banco de México convocaría a partir del 23 de noviembre a una o varias subastas de dólares suplementarias con precio mínimo, por un monto total adicional de 200 millones de dólares. El precio mínimo de asignación para estas subastas será equivalente al tipo de cambio FIX determinado el día hábil inmediato anterior incrementado en 1.5 por ciento. La convocatoria a estas subastas suplementarias estará condicionada a la asignación total de las subastas ordinarias a precio mínimo.

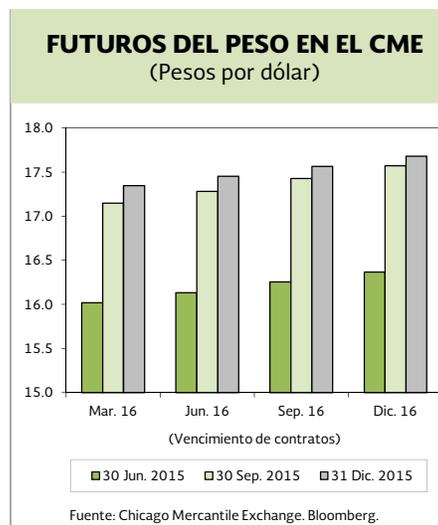
Tomando en consideración las medidas previamente descritas, en el trimestre referido, el mecanismo de subasta de dólares con precio mínimo se activó en ocho días, siendo éstos el 13 y 29 de octubre, 6 de noviembre, 7, 10, 11, 21 y 30 de diciembre, en los cuales fueron asignados 1,316 millones de dólares. El 7 y 11 de diciembre se asignaron 200 millones de dólares adicionales, en cada día, mediante subastas suplementarias. Además, del 1 de octubre al 20 de noviembre, se vendieron 7,000 millones de dólares en subastas sin precio mínimo.

Adicionalmente, el 23 de noviembre, el FMI completó la revisión anual de la Línea de Crédito Flexible otorgada a México, la cual fue aprobada en noviembre de 2014 por un plazo de dos años. Además, el FMI ratificó que el país continúa cumpliendo con los criterios de calificación necesarios para acceder, en caso de requerirlo, a los recursos de este instrumento por alrededor de 65 mil millones de dólares.<sup>12</sup> Dicho instrumento se otorga únicamente a países que se distinguen por mantener fundamentos macroeconómicos y un marco de políticas sólidos.

Al cierre del cuarto trimestre, en línea con el tipo de cambio observado, las cotizaciones de los contratos de los futuros del peso mexicano en la Bolsa Mercantil de Chicago registraron un tipo de cambio superior al observado al finalizar el tercer trimestre. El 31 de diciembre, los contratos para entrega en marzo, junio, septiembre y diciembre de 2016 se depreciaron 1.1, 1.0, 0.8 y 0.6 por ciento, respectivamente, con relación a las cotizaciones registradas al cierre de septiembre, ubicándose en 17.35, 17.46, 17.57 y 17.68 pesos por dólar, en igual orden.

---

<sup>12</sup> *Ibíd.*



### I.5.4 Base monetaria

En diciembre de 2015, la base monetaria se ubicó en 1,242 miles de millones de pesos (mmp), lo que implicó un incremento de 14.4 por ciento en términos reales anuales. A su interior, el crédito interno neto registró un saldo negativo de 1,822 mmp, menor en 2.1 por ciento en términos reales al saldo negativo del mismo valor observado en diciembre de 2014. Por su parte, los activos internacionales netos se ubicaron en 3,064 mmp en diciembre de 2015, aumentando 4.0 por ciento en términos reales anuales. En dólares, el saldo de los activos internacionales netos fue de 178 miles de millones, mientras que en diciembre de 2014 el saldo fue de 196 miles de millones.

Durante el cuarto trimestre de 2015 se observó una desacumulación de los activos internacionales netos por 4,346 millones de dólares. Esto como resultado de la venta de divisas a Petróleos Mexicanos (Pemex) por 230 millones de dólares, la venta neta de 9,110 millones de dólares a través de operaciones de mercado y otros flujos negativos del orden de 727 millones de dólares, lo cual fue parcialmente contrarrestado por la compra neta de 5,721 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 3,632 mmp en diciembre de 2015, lo que implicó un incremento anual de 13.1 por ciento en términos reales. A su interior, destacan los rubros de cuentas de cheques en moneda extranjera en poder de los bancos residentes y depósitos en cuenta corriente en moneda nacional con un crecimiento anual de 35.1 y 16.3 por ciento en términos reales, respectivamente.

### AGREGADO MONETARIO M1a INCLUYENDO AL SECTOR PÚBLICO

	Saldos nominales (mmp)		Var. % real anual	
	Sep-15	Dic-15	Sep-15	Dic-15
<b>M1a</b>	3,359	3,632	14.2	13.1
Billetes y monedas en poder del público	958	1,088	18.4	14.7
Cuentas de cheques en M.N. en bancos residentes	1,504	1,606	4.6	7.3
Cuentas de cheques en M.E. en bancos residentes	349	339	53.7	35.1
Depósitos en cuenta corriente en M.N.	535	585	17.7	16.3
Depósitos a la vista de las Sociedades de Ahorro y Préstamo	13	14	14.1	7.1

Fuente: Banco de México.

Al cierre de diciembre de 2015, el ahorro financiero interno se ubicó en 13,346 mmp, cifra que representó un crecimiento anual de 3.3 por ciento en términos reales.

### AHORRO FINANCIERO INTERNO

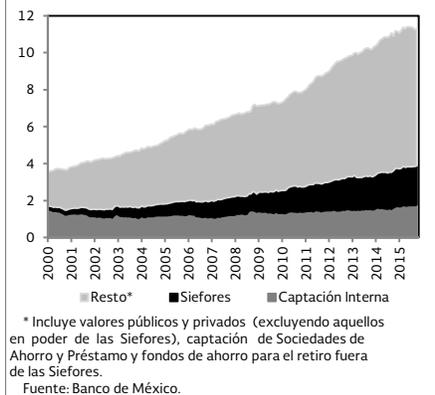
(Miles de millones de pesos y variaciones reales)

	Saldos nominales		Var. % real anual	
	Sep-15	Dic-15	Sep-15	Dic-15
Billetes y monedas en circulación	958	1,088	18.4	14.7
M2a = M1a + activos financieros internos en poder del público	11,801	12,010	6.0	5.6
Captación interna de los Bancos	1,912	1,969	14.2	13.2
Valores Públicos en poder de residentes	4,693	4,552	-1.8	-3.1
Gobierno Federal	3,143	3,066	-1.0	-2.2
Banco de México	0	0	0.0	0.0
IPAB	722	659	-12.8	-15.0
Otros	828	827	6.7	5.2
Valores Privados	505	509	10.5	16.0
Fondos de Ahorro para el Retiro fuera de Siefores	1,250	1,264	4.1	5.0
M3a = M2a + activos financieros internos en poder de no residentes	14,260	14,434	6.0	4.1
Activos financieros internos en poder de no residentes	2,459	2,424	6.2	-3.1
Captación de bancos residentes	119	147	-1.2	-13.1
Valores públicos en poder de no residentes	2,340	2,277	6.6	-2.4
Emitidos por el Gobierno Federal	2,339	2,276	6.7	-2.4
Emitidos por el IPAB	1	1	-80.2	-45.7
Ahorro Financiero Interno	13,303	13,346	5.3	3.3

Fuente: Banco de México.

### AHORRO FINANCIERO INTERNO 2000-2015

(Billones de pesos de dic-2010)



En diciembre de 2015, la cartera de crédito total vigente de la banca comercial y de desarrollo aumentó 12.1 por ciento en términos reales anuales. A su interior, el crédito vigente al sector privado registró un incremento a tasa real anual de 12.3 por ciento. Dentro de ésta, las carteras de crédito vigente a empresas y personas físicas, a la vivienda y al consumo aumentaron en 9.3, 10.4 y 15.8 por ciento, respectivamente, a tasa real anual.

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

(Var. % real anual)

	Dic-13	Dic-14	Dic-15
Crédito Vigente Total	5.4	7.7	12.1
Crédito Vigente al Sector Privado	6.5	5.4	12.3
Consumo	6.3	2.1	15.8
Vivienda	3.1	4.3	10.4
Empresas y Personas Físicas con Act. Empresarial	6.9	6.2	9.3

Fuente: Banco de México.

\* Cifras sujetas a revisión.

En diciembre de 2015, el saldo del financiamiento de la banca comercial y de desarrollo al sector privado registró un incremento real anual de 11.0 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 11.1 por ciento.

### FINANCIAMIENTO DIRECTO DE LA BANCA COMERCIAL Y DE LA BANCA DE DESARROLLO AL SECTOR PRIVADO

(Var. % real anual)

	Dic-13	Dic-14	Dic-15
Financiamiento al Sector Privado <sup>*/</sup>	6.7	4.3	11.0
Financiamiento Directo	6.8	4.4	11.1
Valores	-10.1	-15.2	-9.4
Cartera Vigente	6.5	5.1	12.3
Cartera Vencida	41.1	0.3	-6.6

<sup>\*/</sup> 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 cuarto trimestre de 2015

Durante el cuarto trimestre de 2015, la desaceleración de la producción industrial de Estados Unidos se reflejó en un dinamismo moderado de las exportaciones no petroleras de México. Asimismo, las ventas al exterior de productos petroleros continuaron disminuyendo, como resultado de la caída en el precio del petróleo.

En el periodo octubre-diciembre de 2015, las importaciones de mercancías no petroleras disminuyeron debido a la reducción en las compras de bienes intermedios, mientras que se registraron crecimientos en las importaciones de consumo y las de capital.

Durante el cuarto trimestre de 2015, México tuvo un déficit comercial de 3 mil 939 millones de dólares, superior al déficit de 830 millones de dólares que se observó en igual lapso de 2014. La balanza no petrolera registró un déficit de 1 mil 32 millones de dólares, cifra que contrasta con el superávit de 736 millones de dólares observado en el mismo periodo del año anterior.

En el periodo octubre-diciembre de 2015, las exportaciones de bienes se redujeron a un ritmo anual de 7.0 por ciento, ubicándose en 96 mil 141 millones de dólares. Las exportaciones petroleras disminuyeron a un ritmo anual de 47.2 por ciento, como consecuencia de la reducción de 46.6 por ciento en el precio del petróleo. Las exportaciones extractivas, manufactureras y agropecuarias tuvieron disminuciones anuales de 5.9, 3.2 y 3.4 por ciento, respectivamente. Por destino, las exportaciones no petroleras dirigidas a Estados Unidos registraron una disminución anual de 1.5 por ciento, al tiempo que las destinadas al resto del mundo retrocedieron en 11.0 por ciento. Por sector, las exportaciones de la industria automotriz se contrajeron a una tasa anual de 1.4 por ciento y las del resto de las manufacturas disminuyeron en 4.1 por ciento anual.

Las importaciones de mercancías tuvieron una reducción anual de 4.0 por ciento, situándose en 100 mil 80 millones de dólares. Las importaciones de capital se incrementaron a una tasa anual de 0.2 por ciento, mientras que las de bienes de consumo y bienes intermedios disminuyeron a una tasa anual de 5.5 y 4.2 por ciento, respectivamente. Al excluir las importaciones de productos

petroleros, las importaciones de bienes de consumo aumentaron a una tasa anual de 2.1 por ciento; mientras que las de bienes intermedios se redujeron 2.2 por ciento.

### Cifras acumuladas en 2015

Durante 2015, la balanza comercial de México acumuló un déficit de 14 mil 460 millones de dólares, superior en 11 mil 612 millones de dólares al déficit de 2014. El déficit comercial de la balanza no petrolera creció a un ritmo anual de 16.7 por ciento, situándose en 4 mil 605 millones de dólares.

Las exportaciones de bienes se ubicaron en 380 mil 772 millones de dólares, lo que implica una disminución anual de 4.1 por ciento. Por componentes, las exportaciones agropecuarias y manufactureras crecieron a tasas anuales de 5.6 y 0.8 por ciento, respectivamente, en tanto que las extractivas se contrajeron 11.0 por ciento. Las ventas al exterior de productos petroleros disminuyeron 45.0 por ciento.

Por su parte, en 2015 el valor nominal de las importaciones de mercancías fue de 395 mil 232 millones de dólares, monto que representa una disminución anual de 1.2 por ciento. Las importaciones de bienes de consumo e intermedias cayeron a tasas anuales de 3.5 y 1.6 por ciento, respectivamente; en tanto que las de capital avanzaron 5.2 por ciento.

### BALANZA COMERCIAL, 2014-2015

	Millones de dólares						Variación % Anual				
	Acumulado		2015 <sup>o/</sup>				2015 <sup>o/</sup>				Acumulado
	2014	2015	I	II	III	IV	I	II	III	IV	
<b>Exportaciones totales</b>	<b>397,129</b>	<b>380,772</b>	<b>90,404</b>	<b>98,134</b>	<b>96,094</b>	<b>96,141</b>	<b>-0.4</b>	<b>-3.7</b>	<b>-5.0</b>	<b>-7.0</b>	<b>-4.1</b>
Petroleras	42,586	23,432	6,267	6,565	5,907	4,694	-45.5	-42.8	-44.9	-47.2	-45.0
No Petroleras	354,542	357,340	84,137	91,569	90,187	91,447	6.2	1.3	-0.2	-3.2	0.8
Agropecuarias	12,181	12,858	3,734	3,552	2,460	3,111	10.5	4.7	12.3	-3.4	5.6
Extractivas	5,064	4,505	1,205	1,245	1,028	1,027	-4.7	-13.8	-18.6	-5.9	-11.0
Manufactureras	337,297	339,977	79,198	86,772	86,698	87,308	6.1	1.4	-0.3	-3.2	0.8
<b>Importaciones totales</b>	<b>399,977</b>	<b>395,232</b>	<b>92,605</b>	<b>99,985</b>	<b>102,562</b>	<b>100,080</b>	<b>0.6</b>	<b>-0.9</b>	<b>-0.3</b>	<b>-4.0</b>	<b>-1.2</b>
Consumo	58,299	56,279	12,674	13,454	15,163	14,989	-4.5	-5.7	1.8	-5.5	-3.5
Intermedias	302,031	297,253	70,137	76,139	76,706	74,273	0.8	-1.1	-1.5	-4.2	-1.6
Capital	39,647	41,700	9,794	10,393	10,694	10,818	6.4	8.5	6.3	0.2	5.2
<b>Balanza comercial</b>	<b>-2,849</b>	<b>-14,460</b>	<b>-2,201</b>	<b>-1,852</b>	<b>-6,469</b>	<b>-3,939</b>	<b>68.6</b>	<b>n.a.</b>	<b>276.1</b>	<b>-,-</b>	<b>-,-</b>

o/: Cifras oportunas octubre-diciembre.

n.a.: No aplicable.

-,- Crecimiento superior a 300 por ciento.

Fuente: Banco de México.

### 1.6.2 Balanza de pagos en el tercer trimestre de 2015

Durante el periodo julio-septiembre de 2015, el crecimiento anual del PIB y la producción de manufacturas de Estados Unidos fue el menor desde el primer trimestre de 2014. Esto se reflejó

en un menor dinamismo del comercio de bienes no petroleros de México con el exterior. Asimismo, la caída en los precios del petróleo continuó afectando el valor de las exportaciones petroleras.

En el tercer trimestre de 2015, la cuenta corriente de la balanza de pagos tuvo un déficit de 8 mil 856 millones de dólares, cifra superior en 5 mil 749 millones de dólares al déficit en julio-septiembre de 2014. Como porcentaje del PIB, este déficit representó 3.2 por ciento.

La balanza de bienes y servicios registró un déficit de 9 mil 852 millones de dólares, nivel que representa un incremento anual de 4 mil 645 millones de dólares en este saldo. A su interior, la balanza de bienes tuvo un déficit de 6 mil 456 millones de dólares, cifra superior en 4 mil 796 millones de dólares al déficit observado en el mismo periodo de 2014. El déficit de la balanza de servicios fue de 3 mil 396 millones de dólares, lo que implicó una reducción anual en este saldo por 152 millones de dólares. A su interior, la balanza turística registró un superávit de 1 mil 197 millones de dólares, lo que representó un crecimiento anual de 13.7 por ciento.

La balanza de renta tuvo un déficit de 5 mil 404 millones de dólares, lo que implica un incremento anual de 1 mil 747 millones de dólares. Esta evolución está relacionada con el aumento de 365 millones de dólares en los egresos por utilidades remitidas. Por otro lado, el pago neto de intereses fue de 4 mil 611 millones de dólares.

Las transferencias netas del exterior se ubicaron en 6 mil 401 millones de dólares, es decir, tuvieron un aumento anual de 643 millones de dólares (11.2 por ciento). Los ingresos por remesas familiares se incrementaron en 580 millones de dólares (9.7 por ciento), colocándose en 6 mil 548 millones de dólares.

Durante el tercer trimestre de 2015, persistió una volatilidad elevada en los mercados financieros internacionales, lo que se tradujo en menores flujos de capital a las economías emergentes. No obstante, México continuó registrando ingresos de capitales para financiar el déficit en la cuenta corriente; en este sentido, la inversión extranjera directa financió 81 por ciento de ese déficit. Durante el tercer trimestre de 2015, la cuenta financiera de la balanza de pagos registró un superávit de 8 mil 339 millones de dólares, que contrasta con el déficit de 1 mil 185 millones de dólares observado en el mismo periodo de 2014. La inversión directa neta registró una entrada de 7 mil 632 millones de dólares, mientras que en el mismo trimestre de 2014 se tuvo una salida neta de 1 mil 475 millones de dólares. A su interior, la inversión extranjera directa en México fue de 7 mil 149 millones de dólares, lo que implica un crecimiento anual de 142.4 por ciento.

La inversión extranjera de cartera tuvo un ingreso neto de 933 millones de dólares, inferior en 3 mil 544 millones de dólares al ingreso neto del mismo periodo de 2014. Este flujo se explica, principalmente, por una disposición neta del sector público equivalente a 1 mil 652 millones de dólares. Por otra parte, se registró una salida neta de otras inversiones por 226 millones de dólares.

Durante el tercer trimestre de 2015, el déficit en la cuenta corriente y el superávit en la cuenta financiera, menos el flujo de errores y omisiones por 11 mil 388 millones de dólares, dieron como resultado una disminución de las reservas internacionales brutas por 12 mil 377 millones de

dólares. Los últimos datos disponibles indican que, al cierre de diciembre de 2015, las reservas internacionales brutas ascendieron a 177 mil 584 millones de dólares.

### **Cifras acumuladas al tercer trimestre de 2015**

Durante el periodo enero-septiembre de 2015, México registró un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos por 24 mil 741 millones de dólares, saldo mayor en 5 mil 845 millones de dólares al déficit observado en el mismo periodo de 2014. Como porcentaje del PIB, el déficit acumulado representó 2.9 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 17 mil 969 millones de dólares, mayor en 6 mil 783 millones de dólares al déficit de un año antes. Al interior, la balanza de bienes tuvo un déficit de 10 mil 448 millones de dólares, superior al déficit de 1 mil 777 millones de dólares observado en igual periodo de 2014. La balanza de servicios tuvo un déficit de 7 mil 521 millones de dólares, lo que implica una disminución anual de 1 mil 888 millones de dólares en ese déficit. La balanza turística acumuló un superávit de 5 mil 620 millones de dólares, monto superior en 10.1 por ciento al del periodo enero-septiembre de 2014.
- La balanza de renta registró un déficit de 25 mil 28 millones de dólares, saldo que implica un incremento anual de 283 millones de dólares. Cabe señalar que el pago neto de intereses fue de 16 mil 314 millones de dólares, equivalente a 1.9 por ciento del PIB.
- Las transferencias netas del exterior se ubicaron en 18 mil 256 millones de dólares, registrando una expansión anual de 7.2 por ciento.
- Durante enero-septiembre de 2015, la cuenta financiera acumuló un superávit de 31 mil 580 millones de dólares, menor que el superávit de 37 mil 339 millones de dólares que tuvo un año antes.
- La inversión directa registró una entrada neta de 15 mil 123 millones de dólares, flujo mayor a la entrada neta de 9 mil 593 millones de dólares observado en enero-septiembre de 2014. Este flujo se integró por el ingreso de inversión extranjera en México por 21 mil 586 millones de dólares y el incremento de inversión directa en el exterior de parte de los residentes en México por 6 mil 463 millones de dólares. La inversión extranjera directa en México financió el 87 por ciento del déficit de cuenta corriente.
- La inversión extranjera de cartera registró una entrada neta por 19 mil 729 millones de dólares, nivel inferior en 18 mil 914 millones de dólares con respecto al mismo periodo en 2014. El rubro de otras inversiones tuvo una salida neta por 3 mil 271 millones de dólares, nivel inferior en 7 mil 626 millones de dólares al reportado en enero-septiembre del año previo.
- Durante el periodo enero-septiembre de 2015, se registró un flujo negativo de 18 mil 898 millones de dólares por concepto de errores y omisiones, lo que sumado a los resultados de la cuenta corriente y la cuenta financiera resultó en una disminución de las reservas internacionales brutas por 13 mil 753 millones de dólares.

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

	Millones de dólares				Variación % Anual	
	Nivel		Variación Absoluta Anual		Ene-Sep	Tercer Trimestre
	Ene-Sep	Tercer Trimestre	Ene-Sep	Tercer Trimestre		
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>-24,741</b>	<b>-8,856</b>	<b>-5,845</b>	<b>-5,749</b>	<b>30.9</b>	<b>185.0</b>
Balanza de bienes <sup>2/</sup>	-10,448	-6,456	-8,671	-4,796	-,-	289.0
Exportaciones	284,970	96,192	-9,377	-5,114	-3.2	-5.0
Importaciones	295,418	102,648	-706	-318	-0.2	-0.3
Balanza de servicios	-7,521	-3,396	1,888	152	-20.1	-4.3
Ingresos	17,101	4,731	1,653	-467	10.7	-9.0
Egresos	24,621	8,127	-235	-619	-0.9	-7.1
Balanza de renta	-25,028	-5,404	-283	-1,747	1.1	47.8
Ingresos	5,234	1,452	-4,573	-1,763	-46.6	-54.8
Egresos	30,262	6,856	-4,289	-16	-12.4	-0.2
Transferencias netas	18,256	6,401	1,221	643	7.2	11.2
Ingresos	18,951	6,647	1,075	586	6.0	9.7
Egresos	695	247	-146	-57	-17.4	-18.7
<b>Cuenta Financiera</b>	<b>31,580</b>	<b>8,339</b>	<b>-5,759</b>	<b>9,523</b>	<b>-15.4</b>	<b>n.a.</b>
Inversión directa	15,123	7,632	5,530	9,107	57.6	n.a.
En México	21,586	7,149	3,344	4,200	18.3	142.4
De mexicanos en el exterior	-6,463	483	2,186	4,908	-25.3	n.a.
Inversión de cartera	19,729	933	-18,914	-3,544	-48.9	-79.2
Pasivos	19,867	1,786	-17,816	-1,323	-47.3	-42.6
Sector público <sup>3/</sup>	16,108	2,027	-7,256	-865	-31.1	-29.9
Sector privado	3,759	-241	-10,560	-458	-73.7	n.a.
Activos	-138	-853	-1,098	-2,221	n.a.	n.a.
Otra inversión	-3,271	-226	7,626	3,960	-70.0	-94.6
Pasivos	536	4,932	-9,358	4,077	-94.6	-,-
Sector público <sup>4/</sup>	2,928	798	-289	483	-9.0	153.8
Banco de México	0	0	0	0	n.s.	n.s.
Sector privado	-2,392	4,135	-9,069	3,594	n.a.	-,-
Activos	-3,807	-5,158	16,984	-117	-81.7	2.3
<b>Errores y omisiones</b>	<b>-18,898</b>	<b>-11,388</b>	<b>-13,945</b>	<b>-17,715</b>	<b>281.5</b>	<b>n.a.</b>
<b>Variación de la reserva internacional bruta</b>	<b>-13,753</b>	<b>-12,377</b>	<b>-26,885</b>	<b>-13,169</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>
<b>Ajustes por valoración</b>	<b>1,694</b>	<b>472</b>	<b>1,336</b>	<b>-771</b>	<b>-,-</b>	<b>-62.0</b>

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

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

3/ Incluye proyectos Pidiregas.

4/ Incluye proyectos Pidiregas y excluye Banco de México.

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

Fuente: Banco de México.